ẢNH HƯỞNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN LẠM PHÁT Ở VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2000 - 2012

THE EFFECT OF MONETARY POLICY ON INFLATION IN VIET NAM IN 2000 - 2012

Trần Viết Quang Khánh[1], Phan Trần Minh Hưng[2]

[1]Ngân hàng NN&PTNT Việt Nam, Chi nhánh Bình Long - Bình Phước; TVQkhanh@yahoo.com.vn
[2]Kinh doanh tự do; Phantranminhhung@gmail.com

Tóm tắt - Lạm phát (LP) vẫn là một trong những yếu tố vĩ mô cần được các nhà quản lý kinh tế quan tâm một cách đúng mức bởi vì tầm quan trọng của nó trong chuyển dịch kinh tế Việt Nam. Trong giai đoạn từ 2000-2012, LP tăng cao và vượt xa mục tiêu đề ra ban đầu mà tiêu biểu là năm 2008, 2011 đã cho thấy việc xác định mục tiêu và công tác điều hành chính sách tiền tệ (CSTT) trong việc đạt được mục tiêu LP vẫn còn những bất cập nhất định. Vì vậy, mục đích chính của nghiên cứu này nhằm xác định sự tác động của CSTT lên LP, mà từ đó có những định hướng tích cực trong thực thi các công cụ của CSTT nhằm tiến đến kiềm chế LP, ổn định kinh tế vĩ mô. Thông qua mô hình kinh tế lượng, nghiên cứu đã cho thấy rằng, tỷ giá, cung tiền và giá trị sản lượng công nghiệp (SLCN) có tác động đến LP trong khi đó lãi suất không có bất kỳ sự tác động nào đến LP.

Từ khóa - chính sách tiền tệ; lạm phát; tự hồi quy; lãi suất; cung tiền.

Abstract - Inflation has been one of the factors that economic managers should pay much attention to because of its importance in the economic development of Vietnam. In the period 2000-2012, especially in 2008 and 2011 inflation increased and exceeded initial targets. This shows that the identification of the objectives of monetary policy to obtain target inflation had many problems. Therefore, the main purpose of this study is to determine the impact of monetary policy through its tools on inflation .Thereby, the study proposes the positive direction in the implementation of monetary policy tools in order to curb inflation and stabilize macroeconomics. Through a quality economic model, this research has shown that exchange rates, money supply and industrial output values have an impact on inflation while interest rates do not have any.

Key words - monetary policy; inflation; interest rate; money supply.

1. Đặt vấn đề

Có nhiều nguyên nhân gây ra LP mà trong đó CSTT là một trong các nguyên nhân cơ bản, thông qua việc cung tiền tăng khiến cho lượng tiền trong lưu thông tăng lên là nguyên nhân lớn nhất gây ra LP. Học thuyết khối lượng tiền tệ của Fisher cho rằng khi tăng lượng tiền cung ứng thì mức giá cả cũng tăng theo tương ứng vì tốc độ vòng quay và tổng sản phẩm gần như không đổi trong ngắn hạn. Trong khi đó, lý thuyết ngang bằng sức mua (PPP) lại cho rằng LP chịu ảnh hưởng gián tiếp từ giá nhập khẩu cao hơn hoặc trực tiếp từ sự gia tăng của cầu trong nước. Và điều này ngầm ý rằng tỷ giá đóng vai trò quan trọng nhất định trong việc quyết định mức giá và mức chuyển tỷ giá vào LP 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. Và điều này đặc biệt đúng đối với những nước dựa nhiều vào việc nhập khẩu hàng hóa trung gian phục vụ sản xuất hoặc có hiện tượng đô la hóa cao như Việt Nam.

Khi nghiên cứu về các nhân tố quyết định LP ở Việt Nam, Phạm Thế Anh (2009) đưa ra nhận định rằng LP chịu ảnh hưởng của nhiều nhân tố, trong đó có sự thay đổi của tỷ giá có tác động trái chiều tới LP; sự thay đổi của cung tiền có tác động mạnh đến LP; đối với lãi suất cho thấy sự phản ứng chậm chạp của CSTT trong giai đoạn này đối với LP và có mối quan hệ dương đối với LP. Trong khi đó, Nguyễn Thị Thu Hằng và Nguyễn Đức Thành (2011) đã chứng minh rằng: LP trong quá khứ đóng vai trò quan trọng trong việc quyết định LP hiện tại; khẳng định vai trò rất khiêm tốn thậm chí hầu như không có của cung tiền và lãi suất trong ngắn hạn; tác động của tiền tệ lên LP chỉ bắt đầu có hiệu quả sau 5 tháng. Việc tăng lãi suất cũng có tác động giảm LP nhưng rất nhỏ, mặt khác LP trong quá khứ có tác dụng làm tăng lãi suất sau đó; việc phá giá có tác động làm tăng LP và cuối cùng, kết quả của mô hình khẳng định rằng giá dầu quốc tế không có nhiều tác động đến LP.

Nguyễn Hữu Minh, Tony Cavoli and John K. Wilson (2012), nghiên cứu "Các yếu tố quyết định LP ở Việt Nam", đã chỉ ra rằng: LP kỳ trước có ý nghĩa quyết định nhất đến LP; tỷ giá có tác động dương đến LP; cung tiền có tác động dương đến LP; giá dầu có tác động dương đến LP nhưng mức tác động không nhiều; lãi suất có tác động âm đến LP nhưng mức tác động rất nhỏ.

2. Mô hình và kết quả nghiên cứu

2.1. Mô hình nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu sự tác động của CSTT đến LP tại Việt Nam được xây dựng dựa trên nền tảng các nghiên cứu tương tự đã được thực hiện liên quan đến các nhân tố tác động đến LP, mà đặc biệt là nghiên cứu của Chhibber (1991) và Goujon (2006) và dựa vào điều kiện kinh tế xã hội Việt Nam… Mô hình nghiên cứu ứng dụng cho Việt Nam có dạng như sau:

$$CPIt = f(M2, EX, GDP, IR) \quad (1)$$

Trong đó:

- Chỉ số giá tiêu dùng: Chỉ số giá tiêu dùng CPI được sử dụng như là biến đại diện cho LP. Có khá nhiều công thức đo lường LP như giảm phát GDP, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) nhưng NHNN sử dụng chỉ số giá tiêu dùng như là một thước đo LP chính. Dữ liệu dùng để nghiên cứu lấy từ IMF với năm gốc là năm 2005.
- Cung tiền mở rộng: M2 được lựa chọn trong mô hình để đại diện cho yếu tố mang tính nội tại của nền kinh tế. M2 thể hiện mức độ dư thừa hay thiếu hụt phương tiện thanh toán, nó phản ánh sự hợp lý hay không trong việc điều hành CSTT, nó được tính bằng tỷ đồng và được thu thập từ IMF.

• Lãi suất: Việc lựa chọn loại lãi suất để đưa vào mô hình không hề đơn giản, tuy nhiên việc chọn lãi suất cơ bản, chiết khấu hay tái cấp vốn đều không phù hợp với lý do lớn nhất là các loại lãi suất này không linh hoạt, chưa tuân theo cơ chế thị trường, tức nó không thể hiện được hết sự biến động của lãi suất trên thị trường. Do đó, lãi suất tiền gửi 3 tháng (lãi suất bình quân của 4 NHTM nhà nước) được sử dụng trong mô hình này là đại diện của kênh lãi suất như một công cụ của CSTT. Sở dĩ lãi suất tiền gửi 3 tháng được chọn để sử dụng cho nghiên cứu vì nó là lãi suất phản ánh sát nhất với biến động lãi suất trong nền kinh tế. Điều này là do mức lãi suất kỳ hạn ngắn hơn (như lãi suất qua đêm) biến động thường xuyên hơn và chịu tác động bởi yếu tố thanh khoản của ngân hàng. Trong khi đó, các kỳ hạn dài hơn (như 1 năm) lại bị ảnh hưởng bởi yếu tố trần lãi suất của NHNN (lãi suất các kỳ hạn dài thường được vượt trần lãi suất) nên sẽ không phản ánh đúng biến động của lãi suất trên thị trường và số liệu về lãi suất được thu thập được từ IMF theo %/năm.

• Tỷ giá hối đoái: tỷ giá phản ánh mức độ mạnh hay yếu của đồng nội tệ so với ngoại tệ, nó phụ thuộc vào yếu tố nội tại của mỗi nền kinh tế, vừa chịu ảnh hưởng của các yếu tố nước ngoài. Tỷ giá giữa đồng Việt Nam so với đô la Mỹ được chọn làm đại diện do mức độ ảnh hưởng và phổ biến của chính nó trong các hoạt động kinh tế thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng. Sử dụng tỷ giá danh nghĩa USD/VNĐ bởi vì tại Việt Nam, chính sách tỷ giá được điều hành chủ yếu qua tỷ giá danh nghĩa công bố USD/VNĐ của NHNN, mặt khác cách tiếp cận này có những ưu điểm hơn so với việc nghiên cứu tác động của tỷ giá thực bởi lẽ trên thực tế các giao dịch thương mại giữa nhà xuất khẩu và nhập khẩu thường được dựa trên cơ sở tỷ giá danh nghĩa. Đơn vị tính là VNĐ/1USD, dữ liệu được tính là giá trị trung bình của tỷ giá mua và tỷ giá bán của các NHTM được cấp phép kinh doanh thị trường ngoại hối do IMF công bố.

• Giá trị SLCN: Theo lý thuyết thì biến tăng trưởng kinh tế là biến đại diện cho các hoạt động kinh tế thực, nhưng do khó khăn trong việc thu thập số liệu GDP theo tháng, đặc biệt là ở các nước đang phát triển như Việt Nam, vì vậy nghiên cứu chọn biến SLCN để thay thế cho biến tăng trưởng kinh tế (GDP). Giá trị SLCN được xem như là biến số đại diện cho hoạt động kinh tế thực ở mọi quốc gia. Tại Việt Nam, giá trị sản xuất công nghiệp hàng năm đóng góp một tỷ trọng đáng kể trong tổng thu nhập quốc nội (GDP), do đó biến SLCN được xem như là biến phản ánh hiệu quả, năng suất hoạt động của nền kinh tế nói chung. Đơn vị tính là tỷ đồng theo giá năm 1994 và được thu thập từ Tổng cục Thống kê.

Dựa vào các lý thuyết kinh tế, các nghiên cứu thực nghiệm trước đây và nhận định của chính mình, mối tương quan giữa LP và các biến khác trong mô hình được kỳ vọng thông qua bảng sau:

Bảng 1. *Kỳ vọng về dấu của các biến trong mô hình*

Biến	Tên biến	Tác động
CPI	Chỉ số giá tiêu dùng	+
M2	Cung tiền mở rộng	+
EX	Tỷ giá	+
IP	Sản lượng công nghiệp	+/-
IR	Lãi suất	+

2.2. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

2.2.1. Kiểm định tính mùa vụ

Bảng 2. *Kết quả kiểm định tính mùa vụ*

Stt	Biến	Kết quả	Kết luận
1	CPI	1,0000***	Không có yếu tố mùa vụ
2	M2	1,0000***	Không có yếu tố mùa vụ
3	IR	1,0000***	Không có yếu tố mùa vụ
4	EX	0,9990***	Không có yếu tố mùa vụ
5	IP	0,9980***	Không có yếu tố mùa vụ

Nguồn: Tính toán của tác giả

Kết quả kiểm định Kruskal - Wallis cho thấy tất cả các biến đều không có tính mùa vụ.

2.2.2. Kiểm định tính dừng

Bảng 3. *Kết quả kiểm định tính dừng*

Biến	Kiểm định ADF		Kiểm định PP		Kết luận
	Chuỗi gốc	Sai phân bậc 1	Chuỗi gốc	Sai phân bậc 1	
LCPI	0,92637	-3,2564**	1,87352	-6,895***	I(1)
LM2	-0,2643	-2,9690**	-0,7852	-10,54***	I(1)
IR	-2,2033	-6,498***	-2,3551	-6,812***	I(1)
LEX	0,47468	-13,93***	0,51832	-13,97***	I(1)
LIP	-1,6557	-6,544***	-0,6127	-54,52***	I(1)

Nguồn: Tính toán của tác giả

Để chuỗi dữ liệu được ổn định hơn, tất cả các biến được chuyển từ dữ liệu gốc sang dạng logorit cơ số tự nhiên (log), trừ nhân tố lãi suất sau khi kiểm định tính mùa vụ. Kết quả cho thấy, tất cả các biến không dừng ở chuỗi gốc, mà dừng tại sai phân bậc 1 với mức ý nghĩa là 1% và 5% và nó phù hợp với đa số dữ liệu chuỗi thời gian đã được kiểm chứng trong các nghiên cứu trước đây.

2.2.3. Xác định độ trễ tối ưu

Bảng 4. *Kết quả kiểm định độ trễ tối ưu*

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	1298,161	NA	9,61e-15	-18,0861	-17,9825	-18,0440
1	1387,363	170,9174	3,92e-15*	-18,984*	-18,362*	-18,731*
2	1409,060	40,05720	4,11e-15	-18,9379	-17,7983	-18,4748
3	1429,194	35,76129	4,41e-15	-18,8698	-17,2123	-18,1963
4	1443,658	24,68096	5,14e-15	-18,7224	-16,5469	-17,8384
5	1476,869	54,34436	4,63e-15	-18,8373	-16,1438	-17,7428
6	1490,410	21,21221	5,51e-15	-18,6770	-15,4655	-17,3720

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 5. *Kết quả kiểm định xác định độ trễ tối ưu theo Portmanteau Test*

Lags	Q-Stat	Prob,	Adj Q-Stat	Prob,	df
1	3,905969	NA*	3,931666	NA*	NA*
2	14,56142	NA*	14,72825	NA*	NA*
3	46,79737	0,0052	47,60892	0,0042	25
4	67,04857	0,0540	68,40377	0,0429	50
5	107,7122	0,0079	110,4412	0,0049	75

Nguồn: Tính toán của tác giả

Kết quả xác định biến trễ tối ưu theo tiêu chuẩn LR là 2, tiêu chuẩn FPE, AIC, SC, HQ là 1. Trong khi đó, kết quả kiểm định Portmanteau Test và LM Test đã cho thấy độ trễ của phương trình VAR là 3 và biến trễ tối ưu trong trường hợp này là 3 tháng. Nhằm kiểm tra mức độ hợp lý của độ trễ 3 tháng, kiểm định Lag Exclusive Test thật sự cần thiết và kết quả nhận được tiêu chuẩn Joint đều <0.05%, nên chấp thuận việc sử dụng độ trễ là từ 1 đến 3 tháng, không thừa độ trễ nào.

Bảng 6. *Kết quả kiểm định độ trễ thừa trong mô hình*

	DLCPI	DLM2	DLIP	DLEX	DIR	Joint
Lag 1	46,98110	11,2182	86,99524	6,35149	46,63333	209,333
	[5,73e-09]	[0,0472]	[0,00000]	[0,2735]	[6,75e-9]	[0,0000]
Lag 2	16,60848	4,6835	34,69330	1,37318	5,433350	61,1189
	[0,00530]	[0,4557]	[1,73e-06]	[0,9272]	[0,36531]	[7,32e-5]
Lag 3	8,537457	3,73173	15,97636	4,21862	8,379609	40,8188
	[0,12899]	[0,5886]	[0,00691]	[0,5183]	[0,13651]	[0,0239]
df	5	5	5	5	5	25

Nguồn: Tính toán của tác giả

Trong đó: DLCPI, DLM2, DLIP, DLEX, DIR lần lượt là sai phân bậc 1 của LCPI, LM2, LIP, LEX, IR.

2.2.4. Kiểm định nhân quả Granger

Bảng 7. *Kết quả kiểm định Granger Test*

Giả thiết	Kết quả
DLM2 có tác động đến DLCPI	Có
DLCPI có tác động đến DLM2	Có
DLIP có tác động đến DLCPI	Có
DLCPI có tác động đến DLIP	Có
DLEX có tác động đến DLCPI	Có
DLCPI có tác động đến DLEX	Không
DIR có tác động đến DLCPI	Không
DLCPI có tác động đến DIR	Có

Nguồn: Tính toán của tác giả

Xét trong khoảng độ trễ 12 tháng, từ kết quả phân tích trên cho thấy: Có một nhân quả hai chiều từ M2, có một nhân quả một chiều từ EX, có một nhân quả hai chiều từ IP tác động đến CPI và có một nhân quả một chiều từ CPI đến thay đổi IR. Kiểm định Granger cho chúng ta cái nhìn ban đầu về mối quan hệ giữa các biến, kết quả cho thấy rằng lãi suất không có tác động đến LP.

2.2.5. Kết quả và thảo luận kết quả ước lượng mô hình VAR

Bảng 8. *Kết quả ước lượng mô hình VAR*

	DLNCPI
DLCPI(-1)	0,435622***
DLCPI(-2)	0,210296**
DLM2(-1)	0,117072***
DLIP(-1)	0,018747***
DLIP(-2)	0,028752**
DLIP(-3)	0,018523**
DLEX(-2)	0,114305**

Nguồn: Tính toán của tác giả

Kết quả của mô hình cho thấy dấu của các hệ số hồi quy đều phù hợp với các kỳ vọng đặt ra ban đầu và có ý nghĩa thống kê, trừ tác động của biến lãi suất đến LP không có ý nghĩa thống kê. Căn cứ vào Bảng 8, phương trình 1 có thể được viết lại như sau:

$$DLCPI = 0,44*DLCPI(-1) + 0,21*DLCPI(-2) + 0,12*DLM2(-1) + 0,19*DLIP(-1) + 0,29*DLIP(-2) + 0,19*DLIP(-3) + 0,11*DLEX(-2)$$

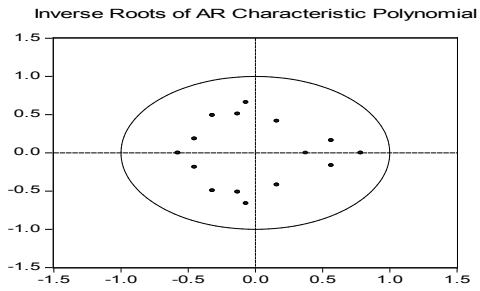
Thứ nhất, hệ số co giãn giữa CPI và M2 là + 0,12, với độ trễ là 1 tháng. Kết quả này cho thấy việc NHNN tăng hay giảm lượng cung tiền sẽ tác động đến việc tăng chỉ số CPI. Điều này cho chúng ta thấy, tác động dây chuyền rất rõ bắt nguồn từ tăng trưởng tín dụng quá mức, dẫn đến tăng cung tiền M2 quá cao ắt phải dẫn đến chỉ số LP không ngừng gia tăng.

Thứ hai, SLCN có tác động dương đến LP ở các độ trễ từ tháng thứ 1 đến tháng thứ 3, với hệ số co dãn lần lượt là 0,19; 0,29 và 0,19. Kết quả này phù hợp với diễn biến trong mối quan hệ giữa LP và tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn nghiên cứu, mà rõ nhất trong giai đoạn 2008-2012, mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và LP cũng là mối quan hệ cùng chiều nhưng có một độ trễ nhất định. Qua đó, chúng ta thấy chính phủ không nên theo đuổi chính sách đa mục tiêu để giữ LP ở mức thấp và tăng trưởng cao, mà cần thực hiện các biện pháp thích hợp ổn định LP để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững và tránh những cú sốc LP.

Thứ ba, tỷ giá có tác động dương với LP với độ trễ là 2 tháng, với hệ số co dãn là + 0,11, kết quả này hoàn toàn phù hợp với diễn biến và đặc điểm của Việt Nam những năm qua. Việc tỷ giá tăng sẽ khiến hàng hóa nhập khẩu trở nên đắt đỏ hơn. Mặt khác, nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam lại chiếm tỷ trọng khoảng 70% GDP cùng với tình trạng đô la hóa cao, nên việc tỷ giá tăng tác động làm tăng LP là điều dễ hiểu, và điều này cũng hoàn toàn trùng khớp với thực tế diễn biến về LP và tình trạng phá giá đồng tiền của Việt Nam. Để giải cứu nền kinh tế thoát khỏi cuộc khủng hoảng toàn cầu, giải pháp phá giá đồng tiền để đẩy mạnh xuất khẩu và khôi phục sản xuất trong nước đã được NHNN Việt Nam hết sức chú trọng, do đó hàng loạt các đợt phá giá và điều chỉnh tỷ giá với biên độ dao động lớn diễn ra một cách sôi nổi từ năm 2008-2011.

Cuối cùng, nghiên cứu chưa cho thấy tác động rõ ràng của lãi suất đối với LP trong giai đoạn nghiên cứu. Kết quả này khác biệt lớn so với một số nghiên cứu trước đây. Bởi vì cơ chế quản lý lãi suất không thật sự hiệu quả của nước ta, mà cụ thể là trong giai đoạn 2007-2010 các NHTM liên tục vượt trần lãi suất tiền gửi theo quy định của NHNN bằng nhiều hình thức lách luật nhằm giải quyết bài toán thanh khoản của mình, chính vì thế nghiên cứu không thấy được sự tác động qua lại giữa lạm phát và lãi suất. Nhưng qua kết quả của nghiên cứu này, có thể xem lãi suất chưa được sử dụng làm công cụ phát huy hiệu quả trong việc điều hành CSTT nhằm mục tiêu điều tiết LP, đồng thời cũng chưa phản ánh đầy đủ và kịp thời đến biến động của LP và kết quả này cũng phù hợp với kiểm định Granger, và điều này sẽ được kiểm chứng và giải thích dựa vào phân tích hàm phản ứng xung.

2.2.6. Kiểm định tính phù hợp của mô hình



Hình 1. *Kết quả kiểm định AR Roots Graph*
Nguồn: Tính toán của tác giả

Đồ thị cho rằng các phần dư có phân phối chuẩn, biến động xung quanh mức giá trị trung bình là 0. Kiểm định tính dừng phần dư của các biến trong mô hình điều dừng và điều này cùng nói lên tính ổn định và phù hợp của mô hình VAR.

Bảng 9. *Kiểm định tính dừng của phần dư*

Biến	ADF	PP	Kết quả
Resid01	-11,85844***	-11,86134***	I(0)
Resid02	-12,12621***	-12,12559***	I(0)
Resid03	-12,69984***	-18,99158***	I(0)
Resid04	-12,41148***	-12,41091***	I(0)
Resid05	-11,98024***	-11,98024***	I(0)

Nguồn: Tính toán của tác giả

2.2.7. Kết quả phân rã phương sai

Cung tiền M2 và các biến khác như tăng trưởng kinh tế, tỷ giá và lãi suất lại có ảnh hưởng lớn dần lên LP, đặc biệt là trong dài hạn cung tiền có ảnh hưởng mạnh mẽ đến LP, và điều này phù hợp với các lý thuyết kinh tế và các nghiên cứu trước đó. Bên cạnh đó ta thấy cú sốc từ cung tiền M2 có tác động khởi đầu rất yếu ớt chỉ 7,28%, tuy nhiên sau 3 kỳ đã chiếm 10,87% và sau 5 kỳ là 11,06%, tỷ lệ này giữ ổn định đến hết 12 kỳ cho thấy tác động dai dẳng của nó; trong khi đó tác động từ cú sốc lãi suất thì không đáng kể và một lần nữa khẳng định lại rằng CSTT mà cụ thể là cung tiền chỉ có tác dụng sau khoảng thời gian ít nhất là 2 tháng.

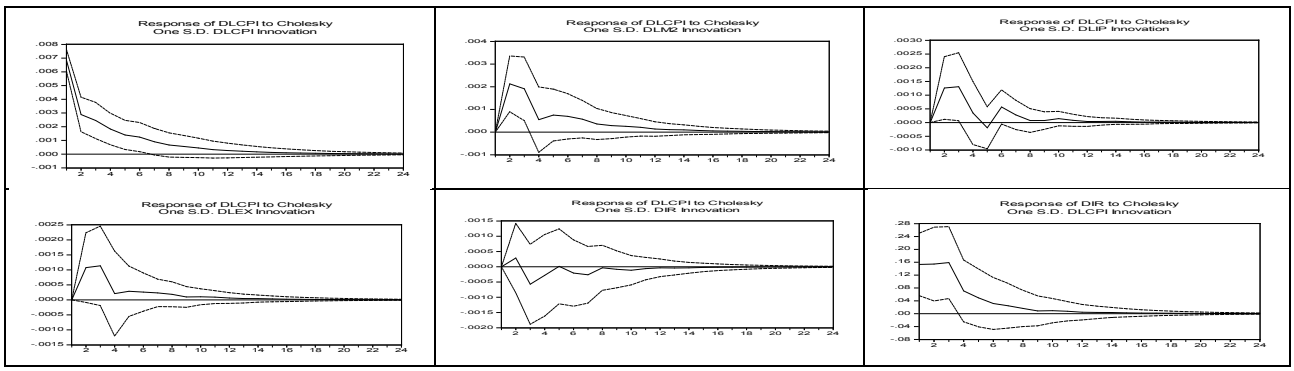
Bảng 10. *Kết quả phân rã phương sai*

Period	DLNCPI	DLNM2	DLNIP	DLNEX	DIR
1	100,00	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
2	88,1800	7,27747	2,55331	1,85700	0,13210
3	80,951	10,872	4,3822	3,2485	0,5455
4	81,2016	10,7177	4,31871	3,14333	0,61855
5	80,9726	11,0617	4,22442	3,14235	0,59882
6	80,4419	11,3126	4,48314	3,13056	0,63171
7	80,1345	11,5156	4,50317	3,14413	0,70252
8	80,0803	11,5819	4,47744	3,16139	0,69890
9	80,0563	11,6211	4,46186	3,15706	0,70360
10	80,0029	11,6539	4,46930	3,15770	0,71607
11	79,9701	11,6819	4,46807	3,16079	0,71899
12	79,9631	11,6908	4,46486	3,1615	0,71959

Nguồn: Tính toán của tác giả

Còn lại, tác động của cú sốc trong tỷ giá và SLCN đến LP ở Việt Nam phát huy tác dụng bắt đầu từ tháng thứ 3 trở đi và kéo dài dai dẳng trong dài hạn. Điều này đồng nghĩa với việc nếu muốn nền kinh tế tăng trưởng thì phải chấp nhận một tỷ lệ LP nhất định (4,47% ở tháng thứ 12). Ngoài ra, việc phá giá tiền đồng cũng gây ra sức ép đến LP trong tương lai. Tuy nhiên mức độ ảnh hưởng của nó không lớn như cung tiền (M2), và SLCN từ tháng thứ 12 là 3,17%.

2.2.8. Phân tích hàm phản ứng xung



Hình 2. *Kết quả phản ứng xung lực*

a. Phản ứng của lạm phát trước cú sốc cung tiền

Phản ứng của CPI trước cú sốc lãi suất không thật sự lớn, trong khi đó trước cú sốc trong cung tiền M2 thì CPI lại phản ứng rất mạnh. Cú sốc trong cung tiền sẽ làm tăng CPI, nhưng CPI không phản ứng ngay lập tức mà trễ khoảng 2 tháng và tác động này dai dẳng đến tháng thứ 12 sau đó tắt dần. Tác động này có thể thấy rõ nhất trong giai đoạn 2005 - 2007, mức tăng cung tiền của Việt Nam là khoảng 91,93%, gấp 3,6 lần mức tăng trưởng GDP (25,1%). Riêng năm 2007, để mua lại hơn 10 tỷ USD ngoại tệ thì NHNN đã bỏ ra gần 180.000 tỷ đồng (khoảng 14% GDP). Điều này góp phần lý giải cho LP tăng cao trong năm 2007 (12,63%) và 2008 (19,95%), và kết quả này cũng phù hợp kết quả của các nghiên cứu trước đây, hầu hết đều cho thấy CPI phản ứng rất mạnh trước cú sốc trong cung tiền, nhưng phản ứng không nhiều với cú sốc từ lãi suất. Kết quả này cho thấy việc quản lý cung tiền một cách hợp lý sẽ góp phần đáng kể trong việc ổn định LP trong nước,

nhưng cũng cần lưu ý một điều là tác động của nó không phải là tức thời, mà cần thời gian khoảng 2 tháng mới phát huy tác dụng.

b. Phản ứng của lạm phát trước cú sốc tỷ giá

Cú sốc trong tỷ giá có tác động làm tăng LP. Tác động này không tức thời, thể hiện rõ nhất từ tháng thứ 2 đến tháng thứ 3 và sau đó có xu hướng giảm dần về vị trí cân bằng. Tác động trễ của tỷ giá lên LP là dễ hiểu do các hợp đồng kinh doanh, nhập khẩu thường được ký kết cho một thời gian (tháng, quý…), vì thế nó sẽ không phản ứng ngay lập tức trước các biến động tỷ giá và dẫn đến ảnh hưởng của những biến động tỷ giá này đến giá cả trong nước là không tức thời. Nhưng mức độ tác động này cần xem xét lại. Tỷ giá tác động đến LP qua nhiều kênh khác nhau, nó tác động trực tiếp đến LP thông qua giá nhập khẩu, giá nhập khẩu tăng sẽ tác động làm tăng chi phí sản xuất nội địa hoặc theo hướng gián tiếp, tỷ giá tác động lên giá nhiên liệu nhập khẩu và làm tăng chi phí sản xuất. Vì thế một sự tăng lên trong tỷ giá sẽ tác động đáng kể lên giá cả trong nước. Tuy nhiên điều này chỉ có thể xảy ra khi tỷ giá được thả nổi hoặc điều chỉnh linh hoạt.

Riêng đối với Việt Nam, tỷ giá được giữ tương đối cứng nhắc. Chỉ từ cuối năm 2008 trở lại đây thì NHNN mới có những đợt điều chỉnh tỷ giá với biên độ lớn hơn, cụ thể lần phá giá gần đây nhất là 9,3%. Do đó mà tác động của tỷ giá lên LP mới không lớn như lập luận ở trên.

c. Phản ứng của lạm phát trước cú sốc sản lượng công nghiệp

Phản ứng của CPI trước cú sốc tăng trưởng kinh tế tương đối mạnh. Cú sốc trong tăng trưởng kinh tế sẽ làm tăng CPI, nhưng CPI không phản ứng ngay lập tức mà trễ khoảng 2 tháng và tác động này tắt dần sau 4 tháng.

d. Phản ứng của lạm phát trước cú sốc lãi suất

Một kết luận khác được rút ra từ phản ứng của LP trước cú sốc lãi suất là việc sử dụng lãi suất như một công cụ điều tiết LP sẽ không đem lại hiệu quả như mong đợi. Tăng lãi suất có thể làm giảm LP ở tháng thứ 2, nhưng mức giảm không nhiều. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng, số liệu lãi suất thu thập được từ IMF chỉ là giá trị danh nghĩa, không phản ánh đúng thực tế mặt bằng lãi suất cao ở Việt Nam trong thời gian vừa qua. Chính vì thế, nó có thể không thể hiện được tất cả những ảnh hưởng của lãi suất đến LP, và tổng hợp số liệu lãi suất tiền gửi thực tế từ hệ thống NHTM sẽ cho một kết quả chính xác và đáng tin cậy hơn.

Một điều khác biệt so với các nghiên cứu trước đó là vai trò của biến lãi suất trong mô hình. Qua kết quả nghiên cứu, lãi suất chưa thể coi là một công cụ CSTT hiệu quả của NHNN để can thiệp vào kinh tế vĩ mô, nhưng thực tế tại Việt Nam cho thấy chúng có mối quan hệ khá thân thiết, và điều này sẽ được lý giải dựa vào hàm phản ứng xung và kết quả của kiểm định Granger như sau:

Thứ nhất, kết quả của kiểm định Granger cho chúng ta thấy, chỉ có sự tác động một chiều từ CPI đến lãi suất, tức là CPI là nguyên nhân và lãi suất là kết quả, và đây là mục tiêu chính vì nghiên cứu không thật sự quan tâm đến sự tác động ngược lại tức là tác động của lạm phát đến lãi suất.

Thứ hai, dựa vào hàm phản ứng xung, chúng ta thấy tác động của cú sốc LP đến lãi suất là tương đối lớn. Nó chỉ tắt dần sau khoảng thời gian 10 tháng trở đi và điều đó hàm ý rằng, trong thời gian vừa qua (2000-2012), LP tác động đến lãi suất một cách có ý nghĩa khi LP ở mức thấp. Để kích thích kinh tế phát triển, NHNN có động thái giảm mặt bằng lãi suất, lãi suất giảm làm giảm áp lực chi phí vay vốn, qua đó hỗ trợ tăng tổng cầu của nền kinh tế, cụ thể là vào những năm 2000-2005, mặt bằng lãi suất liên tục được cắt giảm. Kể từ khi khủng hoảng kinh thế giới diễn ra từ năm 2007, chính sách lãi suất có độ trễ nhất định khi có sự biến động của LP, khi nó liên tiếp leo thang từ 2007-2009, NHNN đã nhiều lần điều chỉnh mặt bằng lãi suất để kiềm chế LP. Kết quả trên cho thấy sự phản ứng của nó trong giai đoạn này đối với LP. Điều này hàm ý rằng sự phản ứng của lãi suất đối với LP mang tính thích ứng, chứ không mang tính chủ động, tức là khi LP xảy ra rồi thì lãi suất được điều chỉnh tăng theo.

3. Kết luận

Hệ số co giãn giữa CPI và M2 là + 0,12, với độ trễ là 1. Kết quả này cho thấy việc NHNN tăng lượng cung tiền sẽ tác động đến việc tăng chỉ số CPI. Tăng trưởng kinh tế có tác động dương đến LP ở các độ trễ từ tháng thứ 1 đến tháng thứ 3, với hệ số co dãn lần lượt là + 0,19, + 0,29 và + 0,19. Tỷ giá có tác động dương với LP với độ trễ là 2 tháng, với hệ số co dãn là + 0,11. Kết quả hồi quy mô hình VAR cũng cho thấy chưa có tác động rõ ràng của lãi suất đối với LP trong giai đoạn nghiên cứu.

Phân tích hàm phản ứng xung cho thấy, phản ứng của CPI trước cú sốc cung tiền rất mạnh. Cú sốc trong cung tiền sẽ làm tăng CPI, nhưng CPI không phản ứng ngay lập tức mà trễ khoảng 2 tháng, và tác động này là dai dẳng đến tháng thứ 12, sau đó tắt dần. Cú sốc trong tỷ giá có tác động làm tăng LP. Tác động này không tức thời, thể hiện rõ nhất từ kỳ 2, 3 và sau đó có xu hướng giảm dần về vị trí cân bằng. Phản ứng của CPI trước cú sốc tăng trưởng kinh tế tương đối mạnh. Cú sốc trong tăng trưởng kinh tế sẽ làm tăng CPI, nhưng CPI không phản ứng ngay lập tức, mà trễ khoảng 2 tháng và tác động này tắt dần sau 4 tháng, và việc tăng lãi suất có thể làm giảm lạm phát ở tháng thứ 2, nhưng mức giảm không nhiều.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1] Phạm Thế Anh (2011), "Xác định các nhân tố quyết định lạm phát Việt Nam", *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, *số 150*.

[2] Nguyễn Thị Thu Hằng, Nguyễn Đức Thành (2011), "Các nhân tô vĩ mô quyết định lạm phát ở Việt Nam giai đoạn 2000-2010".

[3] Nguyễn Thị Liên Hoa, Trần Đặng Dũng (2013), "Nghiên cứu lạm phát tại Việt Nam theo phương pháp SVAR giai đoạn 2001-2011", *Tạp chí Phát triển và Hội nhập*, *số 10 (20), tháng 05-06/2013*.

[4] Trần Ngọc Thơ, Nguyễn Hữu Tuấn (2013), "Cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ ở Việt Nam tiếp cận theo mô hình SVAR", *Tạp chí Phát triển và Hội nhập, số 10 (20), tháng 05-06/2013*.

[5] Chhibbe, Ajay (1991), Africa's Rising Inflation Causes, Consequences, and Cures, PRE Working Papes, WPS 577.

[6] Goujon, Michaël (2006), "Fighting inflation in a dollarized economy: The case of Vietnam", Journal of Comparative Economics, Vol. 34, pp. 564-581.

[7] Nguyen Huu Minh, Tony Cavoli, and John K. Wilson (2012), "The Determinants of Inflation in Vietnam, 2001-2009".

(BBT nhận bài: 31/03/2016, phản biện xong: 19/04/2016)