



1. Giới thiệu

Kiểm soát lạm phát và tốc độ tăng trưởng kinh tế là hai vấn đề kinh tế vĩ mô được nhiều nước quan tâm. Trong suốt thập kỷ qua, Việt Nam đối diện với tình hình lạm phát cao. Kiểm soát lạm phát đặc biệt được quan tâm trong giai đoạn này. Nhiều nhà hoạch định chính sách cũng như các nhà khoa học trong nước, nghiên cứu và đề xuất Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) áp dụng cơ chế lạm phát mục tiêu (IT- Inflation targeting) để điều hành chính sách tiền tệ, như nghiên cứu của Tô Thị Ánh Dương và các tác giả (2012); Nguyễn Hương Giang (2011); Hoàng Hải Yến và Vũ Thị Lệ Giang (2011); Nguyễn Văn Tiến và Vũ Hoàng Phương Quê (2006). Theo thời gian, khi mà cơ chế IT vẫn được quan tâm và đề xuất NHNN xem xét áp dụng, thì các quốc gia đã từng hoặc đang tính đến việc áp dụng cơ chế IT nhận thấy cơ chế này không tối ưu như người ta vẫn thường nghĩ. Nhiều khiếm khuyết của cơ chế IT đã được Frankel (2012); Werner (2014); Sevak (2013); Frankel (2014) chỉ ra. Các tác giả cho rằng cơ chế này chỉ có thể áp dụng và phát huy hiệu quả trong một số trường hợp nhất định. So với cơ chế IT, cơ chế GDP danh nghĩa mục tiêu (NGDPT - Nominal GDP Targeting) có nhiều lợi thế hơn. Ví dụ, Chính phủ có thể sử dụng linh hoạt và đồng thời

CƠ CHẾ LẠM PHÁT MỤC TIÊU HAY TĂNG TRƯỞNG GDP DANH NGHĨA MỤC TIÊU CHO PHÁT TRIỂN KINH TẾ VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2016 - 2020?

PGS., TS. Trần Hoàng Ngân *

ThS. Vũ Thị Lệ Giang, TS. Trần Phương Thảo và ThS. Hoàng Hải Yến **

nhiều hơn các công cụ để điều tiết nền kinh tế; dễ dàng ứng phó hơn đối với các cú sốc kinh tế; hay Chính phủ vừa có thể điều tiết tăng trưởng đến mức mục tiêu vừa kiểm soát được lạm phát ở mức chấp nhận được.

Ở Việt Nam, nhiều nhà quản lý và khoa học đề xuất NHNN áp dụng cơ chế IT trong điều hành chính sách tiền tệ. Vì nhiều lý do mà đến nay, cơ chế IT vẫn chưa được áp dụng, một trong những lý do là Việt Nam chưa hội đủ những điều kiện cần để áp dụng cơ chế này. Tuy nhiên, khi mà các nhà quản lý và khoa học đã chỉ ra mặt trái của cơ chế IT và đề xuất cơ chế NGDPT để thay thế thì Việt Nam nên nghiên cứu một cách sâu hơn về NGDPT trong lựa chọn quyết định chính sách. Đặc biệt, khi mà Chính phủ ưu tiên mục tiêu tăng trưởng kinh tế 7%/năm trong giai đoạn 2016-2020.

Bài viết của nhóm tác giả không chỉ thảo luận các ưu và nhược điểm của cơ chế IT, mà còn tập trung giới thiệu về cơ chế NGDPT. Từ đó, nhóm tác giả phân tích về tính thích ứng của cơ chế NGDPT so với cơ chế IT tại Việt Nam.

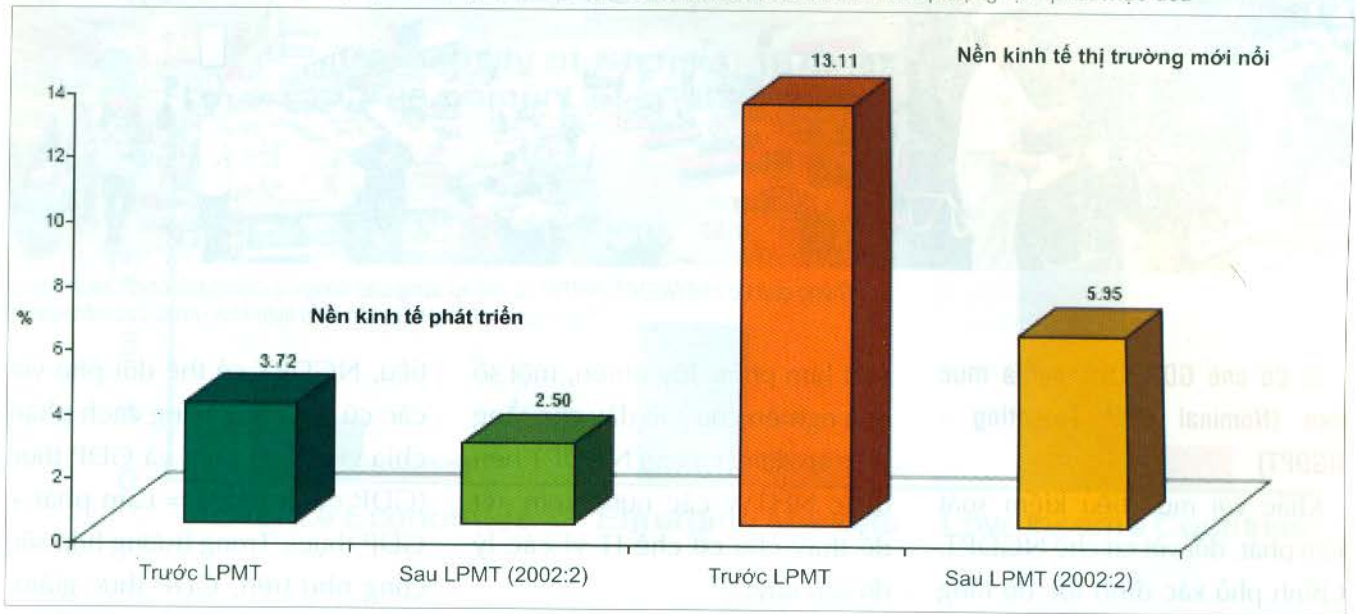
2. Cơ chế lạm phát mục tiêu

Cơ chế IT lần đầu tiên được áp dụng tại New Zealand vào năm 1990 đã đem lại những kết quả tốt trong quá trình kiểm soát lạm phát tại nước này. Sau New Zealand, tháng 2 năm 1991, Canada cũng áp dụng cơ chế IT, rồi đến Israel vào tháng 12 năm 1991, Vương quốc Anh năm 1992, Thụy Điển và Phần Lan năm 1993, Úc và Tây Ban Nha năm 1994¹. Theo sau các quốc gia phát triển, một số quốc gia có nền kinh tế thị trường mới nổi như Chile, Brazil, Hàn Quốc, Thái Lan cũng đã sử dụng cơ chế IT để kiểm soát lạm phát. Nhìn chung, việc áp dụng cơ chế IT tại các quốc gia phát triển và cả những quốc gia có nền kinh tế mới nổi đã giúp họ kiểm soát tốt lạm phát. (Hình 1)

Có nhiều định nghĩa với những chi tiết khác nhau về cơ chế IT nhưng quy tụ lại, cơ chế IT là việc Ngân hàng Trung ương (NHTW) công khai công bố chỉ số lạm phát trong dài hạn (mức lạm phát mục tiêu đã được lượng hóa) và cam kết sẽ duy trì mục tiêu này. Một số nước cam kết cụ thể một con số. Ví dụ như New Zealand, Canada, Úc, Anh (lạm

* Hiệu trưởng Trường Đại học Tài chính - Marketing
** Trường Đại học Kinh tế TP.HCM

Hình 1: Mức lạm phát trung bình của các nền kinh tế trước và sau khi áp dụng lạm phát mục tiêu



Nguồn: Nghiên cứu của Fraga, Goldfajn và Minella (2003)

phát mục tiêu theo điểm). Trong khi một số nước khác như Thụy Sĩ và các nước sử dụng đồng Euro chọn cách cam kết theo khoảng (lạm phát mục tiêu theo khoảng). NHTW sẽ thực hiện các công cụ điều hành chính sách tiền tệ khác nhau, thậm chí phải hy sinh các mục tiêu kinh tế xã hội khác để kiểm soát lạm phát về mức mục tiêu đã xác định.

a) Những ưu điểm của cơ chế lạm phát mục tiêu

So với những cơ chế kiểm soát lạm phát khác như mục tiêu tiền tệ, neo giữ tỷ giá, cơ chế IT có những ưu điểm như sau:

- NHTW sử dụng linh hoạt nhiều công cụ chứ không chỉ dựa vào cung tiền để điều hành chính sách tiền tệ khi áp dụng IT.
- Cơ chế IT dễ hiểu và dễ diễn giải các mục tiêu đối với công chúng do những mục tiêu này đã xác định rõ ràng. Khi công chúng hiểu rõ mục tiêu của NHTW và họ tin vào những hành động của NHTW thì sẽ tạo sự đồng thuận

trong việc ngăn chặn giá cả tăng cao. Nhờ đó, lạm phát cũng sẽ được kìm chế. Cơ chế IT nâng cao trách nhiệm và vị thế của NHTW trong điều hành chính sách tiền tệ, vì thế, NHTW sẽ tránh được áp lực chính trị phải nới lỏng chính sách tiền tệ có thể làm tăng lạm phát.

b) Những bất lợi khi áp dụng cơ chế lạm phát mục tiêu

Bên cạnh những ưu điểm, cơ chế IT cũng có nhiều bất lợi mà các quốc gia cần cân nhắc trước khi quyết định áp dụng cơ chế này. Cụ thể:

- Cơ chế IT có phần cứng nhắc. Để đạt được mục tiêu lạm phát đã đề ra, các quốc gia có thể phải đánh đổi bằng tăng trưởng thấp đi so với trước và tỷ lệ thất nghiệp gia tăng.
- Xuất phát điểm của các quốc gia khi áp dụng cơ chế IT cũng phải thỏa mãn các điều kiện như: NHTW phải có tính độc lập cao; tình trạng đô la hóa thấp; hệ thống tài chính

phát triển. Nhiều quốc gia không đáp ứng được những điều kiện khắt khe này để có thể áp dụng cơ chế IT hoặc phải có những điều chỉnh lớn trong nền kinh tế để có thể phù hợp với cơ chế này. Ví dụ như trường hợp của New Zealand: để áp dụng lạm phát mục tiêu, năm 1989, Nghị viện đã ban hành Luật NHTW New Zealand mới, cho phép nâng cao tính độc lập của NHTW và NHTW New Zealand trở thành NHTW có tính độc lập cao nhất so với NHTW của các nước công nghiệp trong thời gian này³.

- Một bất lợi khác là các quốc gia áp dụng IT yêu cầu phải có cơ chế điều hành tỷ giá linh hoạt. Trong khi đó, điều hành tỷ giá linh hoạt có thể là nguyên nhân gây ra sự không ổn định về tài chính, nhất là đối với những quốc gia có nền kinh tế thị trường mới nổi.



Thông qua cơ chế NGDPT, NHTW có thể áp dụng các công cụ điều hành chính sách tiền tệ một cách linh hoạt tùy vào điều kiện khác nhau của nền kinh tế

3. Cơ chế GDP danh nghĩa mục tiêu (Nominal GDP Targeting - NGDPT)

Khác với mục tiêu kiểm soát lạm phát, đối với cơ chế NGDPT, Chính phủ xác định tốc độ tăng GDP danh nghĩa cần kiểm soát và đạt được trong một khoảng thời gian. Các cơ quan Chính phủ và NHTW sử dụng công cụ điều tiết để kiểm soát tốc độ tăng GDP danh nghĩa về mức mục tiêu xây dựng ban đầu.

Tại sao chọn NGDPT thay vì GDP thực mục tiêu?

Thực tế cho thấy, chi tiêu của hộ gia đình, người tiêu dùng, doanh nghiệp và Chính phủ đều theo giá hiện hành. Do vậy, nếu GDP danh nghĩa dương, doanh nghiệp có cơ hội tồn tại, phát triển. Ngược lại, nếu GDP danh nghĩa âm, doanh nghiệp có thể phá sản. Như vậy, GDP thực đã không phản ánh “thực” những gì mà nhà sản xuất, người tiêu dùng, hộ gia đình, Chính phủ đang phải gánh chịu trong nền kinh tế. Chính GDP danh nghĩa (không thực) mới phản ánh những diễn biến “thực” của nền kinh tế (Werner, 2014).

Như đã thảo luận ở trên, cơ chế IT được rất nhiều quốc gia lựa chọn sử dụng và đạt được những thành công nhất định trong kiểm

soát lạm phát. Tuy nhiên, một số nhà nghiên cứu gần đây cho rằng việc áp dụng cơ chế NGDPT nên được NHTW các nước xem xét để thay cho cơ chế IT vì các lý do sau đây:

- *Áp dụng cơ chế NGDPT giúp Chính phủ dễ dàng hơn trong việc đối phó với các cú sốc cung*

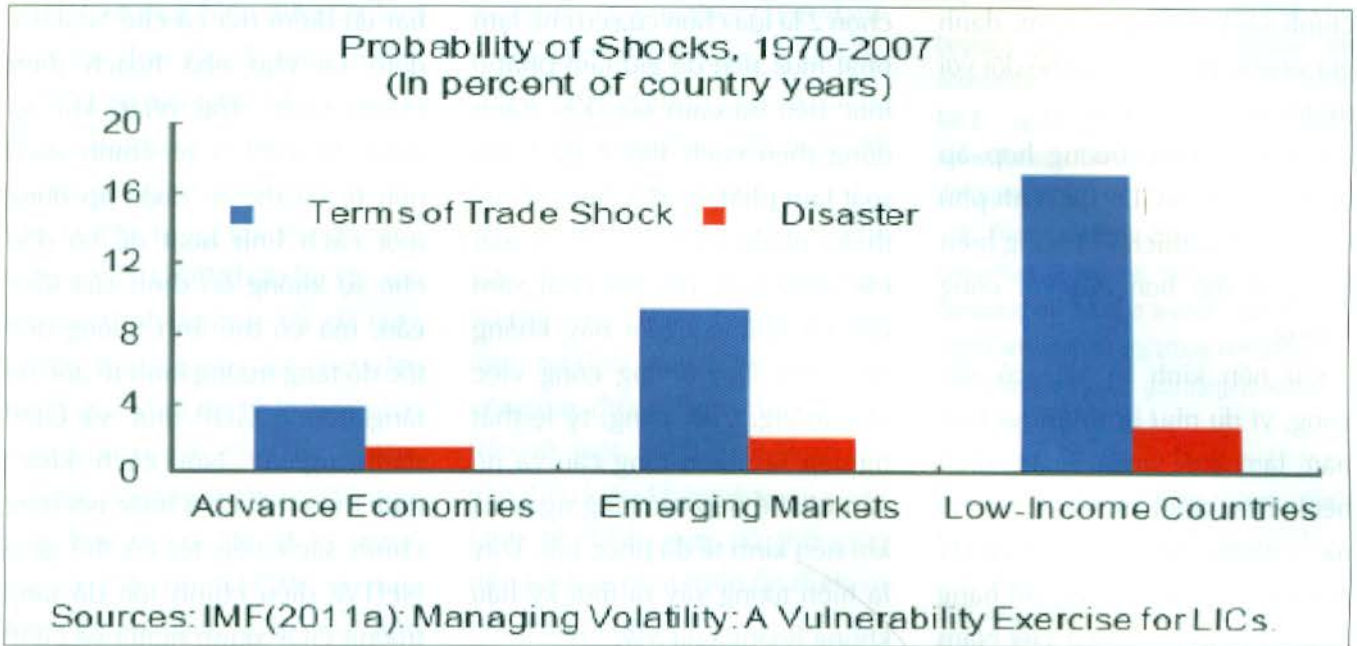
Cơ chế lạm phát mục tiêu đã giúp nhiều nước trên thế giới kiểm soát thành công lạm phát và đạt tốc độ tăng trưởng tốt. Tuy nhiên, sau thời gian áp dụng cơ chế, các nước nhận thấy rằng lạm phát mục tiêu có thể hữu hiệu với các cú sốc cầu nhưng nó lại không hiệu quả với các cú sốc cung, làm cho các nước lúng túng trong việc điều tiết vĩ mô. Ví dụ, khi giá dầu thế giới tăng cao, nền kinh tế phải đối mặt với 2 vấn đề: nguồn cung giảm và giá tăng dẫn đến lạm phát tăng. Nếu áp dụng lạm phát mục tiêu trong trường hợp này thì không thể đồng thời giải quyết cả hai vấn đề, vì thế, NHTW chỉ có thể chọn một. Nếu họ trung thành với mục tiêu lạm phát đã công bố thì NHTW sẽ giảm cung tiền và đẩy nền kinh tế vào suy thoái. Ngược lại, nếu chọn tăng cung tiền, giảm suy thoái thì chấp nhận hy sinh mục tiêu lạm phát.

Khác với cơ chế lạm phát mục

tiêu, NGDPT có thể đối phó với các cú sốc cung bằng cách phân chia giữa lạm phát và GDP thực ($GDP \text{ danh nghĩa} = \text{Lạm phát} + GDP \text{ thực}$). Trong trường hợp sốc cung như trên, GDP thực giảm, làm cho GDP danh nghĩa cũng giảm. NHTW sẽ thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ để đối phó với suy giảm kinh tế, lạm phát có thể tăng nhưng GDP danh nghĩa mục tiêu vẫn đảm bảo trong phạm vi cam kết. Áp dụng cơ chế GDP danh nghĩa mục tiêu trong trường hợp này giúp nền kinh tế thoát khỏi suy thoái và không vi phạm những cam kết đã công bố với công chúng.

Việc phân chia như thế nào giữa tỷ lệ lạm phát và GDP thực phụ thuộc vào mô hình tổng cung - tổng cầu (AD-AS). Trong đó, mấu chốt của vấn đề nằm ở độ dốc của đường tổng cung được đo lường bởi hệ số góc. Trong ngắn hạn, nếu đường tổng cung có xu hướng nằm ngang, khi NHTW áp dụng chính sách mở rộng tiền tệ làm cho đường cầu dịch chuyển sang bên phải thì ảnh hưởng của chính sách này sẽ tác động lên lượng nhiều hơn lên giá. Trong trường hợp đó, tác động của chính sách nới lỏng tiền tệ tập trung vào GDP thực hơn là vào lạm phát. Ngược

Hình 2: Các cú sốc cung xảy ra thường xuyên hơn ở những nước đang phát triển và thị trường mới nổi



Nguồn: IMF (2011)*

lại, nếu đường tổng cung có xu hướng thẳng đứng, chính sách mở rộng tiền tệ sẽ tác động đến giá nhiều hơn lượng và lạm phát bị tác động nhiều hơn GDP thực.

Ở những quốc gia mà đường tổng cầu biến động mạnh thì đường tổng cung có xu hướng thẳng đứng. Những quốc gia mà đường tổng cầu ổn định thì tổng cung có xu hướng nằm ngang (Tomas Sivak, 2014; Trích Lucas, 1973). Đồng thời, những quốc gia đối diện với lạm phát cao thì đường tổng cung có xu hướng thẳng đứng và những quốc gia có lạm phát thấp thì đường tổng cung có xu hướng nằm ngang (Tomas Sivak, 2014; Trích Lucas, 1973). Như vậy, các phát hiện trên cho thấy các quốc gia phát triển thì đường tổng cung thường có xu hướng nằm ngang, còn các nước đang hoặc kém phát triển thì đường tổng cung có xu hướng thẳng đứng. Vì thế, tác động của chính sách tiền tệ tại các nước

phát triển mang lại hiệu quả tốt hơn các nước đang hoặc kém phát triển.

Từ những đúc kết về cơ sở lý thuyết như trên, có vẻ như cơ chế NGDPT thích hợp với các nước phát triển vì chính sách tiền tệ đạt hiệu quả tốt hơn tại các quốc gia này. Nhờ đó, NGDPT dễ dàng đạt được mục tiêu kỳ vọng và việc điều tiết giữa lạm phát và GDP thực cũng hiệu quả hơn. Tuy nhiên, một số nghiên cứu (Richard Werner, 2014) cho rằng cơ chế NGDPT cũng thích hợp với các nước đang phát triển và các nước thị trường mới nổi. Bởi theo tác giả này, các nước đang phát triển và các nước thị trường mới nổi thường đối mặt và chịu tác động nhiều từ các cú sốc thương mại và sốc cung mà cơ chế IT không thích hợp để giải quyết các cú sốc này. NGDPT cho phép NHTW linh hoạt hơn trong việc điều hành chính sách tiền tệ để vượt qua các cú sốc. (Hình 2)

Như các nghiên cứu đề cập ở trên, độ dốc của đường tổng cung ảnh hưởng đến việc lựa chọn cơ chế GDP danh nghĩa mục tiêu và những nước có đường tổng cung theo xu hướng nằm ngang (các nước phát triển) thì cơ chế GDP danh nghĩa mục tiêu sẽ mang lại hiệu quả cao hơn. Tuy nhiên, Frankel (2014) chỉ ra rằng nếu đường tổng cung không đặc biệt dốc đứng và nếu lạm phát không nghiêm trọng, không phải là mối quan tâm hàng đầu của quốc gia thì cơ chế GDP danh nghĩa mục tiêu vẫn thích hợp. Cùng với một số giả định thì cơ chế GDP danh nghĩa mục tiêu vẫn ưu việt miễn là hệ số góc của đường tổng cung ít hơn $(1+\sqrt{2})$ (Frankel 2014).

Việt Nam là nước đang phát triển và thường chịu tác động mạnh bởi các cú sốc cung, chúng ta cũng đang trên con đường đi tìm cơ chế điều hành thích hợp để ổn định kinh tế vĩ mô. Vì thế, GDP danh nghĩa mục tiêu cũng

là một cơ chế mà các nhà làm chính sách nên quan tâm, đánh giá sự phù hợp của cơ chế đối với thị trường Việt Nam.

- Trong nhiều trường hợp áp dụng cơ chế NGDPT, Chính phủ dễ dàng giải thích về những biến động vĩ mô hơn đối với công chúng

Khi nền kinh tế gặp cú sốc cung, ví dụ như bị thiên tai hạn hán làm mất mùa hoặc dịch bệnh làm giảm mạnh cung gia súc - những hàng hóa chiếm tỷ trọng lớn (37,9%) trong giỏ hàng hóa chi tiêu tính CPI ở Việt Nam - cung giảm, đường cung dịch chuyển sang trái. Hai hệ quả không mấy tích cực xảy ra đối với nền kinh tế: số lượng hàng hóa giảm (GDP thực giảm) và giá tăng (lạm phát tăng cao). Chính phủ rất khó kiểm soát để vừa giảm lạm phát vừa tăng sản lượng. Như vậy, có hai lựa chọn xảy ra

Lựa chọn 1: Điều tiết để tăng tốc độ tăng trưởng, Chính phủ cần tăng cung tiền. Tuy nhiên, khi tăng cung tiền, tỷ lệ thất nghiệp giảm nhưng lạm phát lại tiếp tục tăng cao hơn.

Lựa chọn 2: Điều tiết giảm lạm phát, Chính phủ giảm cung tiền. Nếu các yếu tố khác không đổi, giảm cung tiền, tăng trưởng kinh tế giảm, lạm phát giảm, tỷ lệ thất nghiệp tăng.

Cơ chế IT sẽ không hiệu quả nếu chọn lựa chọn thứ nhất vì như vậy, rất khó đạt được mức lạm phát mục tiêu đã cam kết. Lựa chọn 1 là lựa chọn cho cơ chế NGDPT. Trong tình huống

sốc cung như đề cập ở trên, lựa chọn 2 là lựa chọn của cơ chế lạm phát mục tiêu để giữ lạm phát ở mục tiêu đã cam kết. Khi hành động theo cách thứ 2 để kiểm soát lạm phát, sẽ đẩy kinh tế suy thoái, nhiều người lao động mất các công việc đòi hỏi chất xám cao và những người này không sẵn sàng làm những công việc phổ thông. Cuối cùng, tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên tăng cao và nó vẫn có thể tiếp tục tăng ngay cả khi nền kinh tế đã phục hồi. Đây là hiện tượng xảy ra thời kỳ hậu khủng hoảng của Mỹ.

Nếu áp dụng cơ chế NGDPT (lựa chọn 1), Chính phủ không gặp phải vấn đề tăng tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên như khi áp dụng cơ chế lạm phát mục tiêu vì công cụ sử dụng là tăng cung tiền. Đồng thời, Chính phủ cũng không vi phạm cam kết về tốc độ tăng trưởng kinh tế. Bên cạnh đó, khi áp dụng NGDPT do sốc cung, một mặt, Chính phủ đối diện với tình trạng lạm phát tăng cao, sức mua giảm. Mặt khác, khi Chính phủ tăng cung tiền để thúc đẩy tăng trưởng, thu nhập của người lao động tăng. Theo hướng này, thu nhập tăng làm tăng sức mua. Như vậy, đối phó với sốc cung và lạm phát tăng, nếu Chính phủ áp dụng NGDPT thì sẽ dễ dàng giải thích được cho công chúng là Chính phủ đã điều tiết tăng thu nhập khi lạm phát tăng cao.

- Áp dụng cơ chế NGDPT, Chính phủ sử dụng linh hoạt các công cụ điều tiết hơn so với cơ chế IT

Nghiên cứu Clark (1994) chỉ ra hai ưu điểm mà cơ chế NGDPT đem lại cho nhà hoạch định chính sách. *Thứ nhất*, khi áp dụng NGDPT, các chính sách tiền tệ có thể sẽ được áp dụng một cách linh hoạt để bù đắp cho sự không ổn định của tổng cầu, mà có thể ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng kinh tế (tốc độ tăng trưởng GDP thực và GDP danh nghĩa). Nói cách khác, thực hiện thắt chặt hoặc nới lỏng chính sách tiền tệ, có thể giúp NHTW điều chỉnh tốc độ tăng trưởng GDP danh nghĩa về GDP danh nghĩa mục tiêu. *Thứ hai*, NGDPT cũng giúp NHTW cân bằng giữa hai mục tiêu ổn định tăng trưởng và lạm phát. Điều này cũng nhận được sự đồng thuận của Frankel (2012) khi cho rằng NHTW cần áp dụng cơ chế NGDPT mà không phải lo lắng về việc từ bỏ cơ chế tỷ lệ lạm phát mục tiêu, nhất là khi các mục tiêu được xác định trong dài hạn.

Bên cạnh đó, Clark (1994) cũng chỉ ra rằng NGDPT là công cụ dễ sử dụng cho người làm chính sách do liên quan trực tiếp đến GDP thực và tỷ lệ lạm phát. Theo định nghĩa về cách tính GDP danh nghĩa (GDP danh nghĩa = GDP thực + lạm phát), thay vì kiểm soát lạm phát ở một giá trị hoặc một khoảng mục tiêu xác định trước theo cơ chế IT, việc áp dụng cơ chế NGDPT sẽ giúp cho NHTW linh hoạt hơn trong việc điều hành nền kinh tế.

Cụ thể, theo Sivak (2013), với một tốc độ tăng trưởng danh

nghĩa mục tiêu xác định trước, NHTW sẽ thực hiện điều tiết lạm phát tùy theo tốc độ tăng trưởng GDP thực của toàn bộ nền kinh tế. Chẳng hạn, nếu tốc độ tăng trưởng của GDP danh nghĩa mục tiêu là 5%, trong khi tốc độ tăng trưởng của GDP thực là 3% (có thể xác định dựa vào tốc độ tăng trưởng trung bình của các năm trong quá khứ) thì tỷ lệ lạm phát mục tiêu sẽ là 2%. Tuy nhiên, nếu tốc độ tăng trưởng GDP thực thấp hơn so với tốc độ kỳ vọng, giả sử 1%, thì NHTW sẽ thực hiện chính sách mở rộng tiền tệ để thúc đẩy tăng trưởng nền kinh tế và hướng đến tỷ lệ lạm phát là 4%. Ngược lại, nếu tốc độ tăng trưởng của GDP thực là 4%, NHTW sẽ thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt để giảm tỷ lệ lạm phát xuống còn 1%, để đảm bảo tốc độ tăng trưởng GDP danh nghĩa mục tiêu vẫn là 5%.

Tương tự, dựa vào số liệu quá khứ, Werner (2014) cũng chỉ ra, ở Nhật Bản, cứ tăng 5% GDP danh nghĩa thì lạm phát đóng góp 1% và GDP thực là 4%. Như vậy, với mức GDP thực hiện tại, NHTW Nhật Bản muốn GDP thực đạt đến mức cam kết sẽ lựa chọn công cụ thích hợp để điều chỉnh lạm phát thay đổi đến mức tương thích. Điều này hàm ý chính sách cho Việt Nam. Dựa vào số liệu quá khứ, Việt Nam cũng có thể tính được ở mức GDP danh nghĩa, giả sử 5,64% (mức bình quân năm trong giai đoạn 2011-2013) thì tỷ trọng đóng góp của lạm phát và GDP thực là bao nhiêu. Một khi tương

quan này được xác định, nếu mục tiêu tăng trưởng GDP danh nghĩa là 7%/năm trong giai đoạn 2016-2020, Chính phủ có thể dự báo được lạm phát cần thay đổi tương ứng ở mức nào.

Như vậy, thông qua cơ chế NGDPT, việc điều hành của NHTW được thực hiện dễ dàng hơn. NHTW có thể áp dụng các công cụ điều hành chính sách tiền tệ một cách linh hoạt tùy vào điều kiện khác nhau của nền kinh tế. Điều này có thể giúp nền kinh tế phát triển ổn định và bền vững hơn.

4. Kết luận

Với bài viết này, nhóm tác giả phân tích những lợi thế của việc áp dụng hai cơ chế: cơ chế IT và cơ chế NGDPT. Mỗi cơ chế có những ưu nhược điểm cũng như các điều kiện áp dụng khác nhau. Bài viết không xác định câu trả lời là Việt Nam NÊN hay KHÔNG NÊN lựa chọn cơ chế nào mà chỉ dừng lại ở phân tích tính phù hợp và hạn chế của từng cơ chế. ■

¹Frederic S.Mishkin.2000. "From monetary targeting to inflation targeting: lessons from the industrialized countries". Graduate School of Business, Columbia University and National Bureau of Economic Research.

²Fraga. Arminio, Goldfajn. Ilan and Minella. André. 2003. "Inflation targeting in emerging market economies", Working Paper, No.10019 trên website "http://www.nber.org/papers/w10019".

³Frederic S.Mishkin (Tháng 1/2000), From monetary targeting to inflation targeting: lessons from the industrialized countries, Graduate School of Business, Columbia University and National Bureau of Economic Research.

⁴IMF. 2011."Managing volatility: A vulnerability exercise for LICs" trên website "http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/030911.pdf".

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Clark, Todd. E. 1994. "Nominal GDP targeting rules: can they stabilize the economy?". *Economic Review*. Vol.7. No.3. pp.11-25. trên website "http://www.kansascityfed.org/Publicat/econrev/pdf/3q94clrk.pdf."
2. Frankel. Jeffrey. 2012. "Central banks can phase in nominal GDP targets without damaging the inflation anchor". trên website "http://www.voxeu.org/article/central-banks-can-phase-nominal-gdp-targets-without-damaging-inflation-anchor"
3. Hoàng Hải Yến, Vũ Thị Lệ Giang, 2011, "Luận bàn về chính sách lạm phát mục tiêu", *Tạp chí Ngân hàng*, số 13, tháng 7/2011.
4. Jeffrey Frankel (09/2014), nominal GDP targeting for middle-income countries, *Central Bank Review* vol. 14 (september 2014), trang.1-14
5. Nguyễn Hương Giang (2010), Sự độc lập của Ngân hàng Trung ương và một số gợi ý chính sách cho Việt Nam, *Tạp chí Ngân hàng*, số 23.
6. Nguyễn Văn Tiến, Vũ Hoàng Phương Quê, 2006, "Chính sách mục tiêu lạm phát - kinh nghiệm quốc tế và những gợi ý cho Việt Nam", trên website www.sbv.gov.vn/portal.
7. Pranjul Bhandari, Jeffrey Frankel (21/08/2014), Central banks in developing countries should consider targeting nominal GDP, *VOX CEPR's Policy Portal*
8. Recharad Werner, 2014 "The case for nominal GDP targeting", trên website <http://search.proquest.com.dbonline.cesti.gov.vn/pqcentral/docview/1404754421/fulltextPDF/2DBA473077B9470APQ/1?accountid=39958>
9. Sivak, Tomas. 2013. "Inflation targeting vs. Normal GDP targeting". *Macroeconomic issues*. Vol.21. pp. 5-11. trên website "http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2013/03-2013/02_biatec13-3_sivak.pdf".
10. Tô Thị Ánh Dương và các tác giả, 2012, "Lạm phát mục tiêu và hàm ý đối với khuôn khổ chính sách tiền tệ ở Việt Nam", Nhà xuất bản Tri thức, trên website <http://ecna.gov.vn/ct/tt/Lists/NghienCuu/Attachments/14/Lam%20phat%20muc%20tieu%20-%20Final.pdf>.