



ĐỘ TRỄ TÁC ĐỘNG CỦA LẠM PHÁT ĐẾN ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ Ở VIỆT NAM

PGS., TS. ĐOÀN THANH HÀ, TS. NGUYỄN HOÀNG VINH LỘC, THS. ĐẶNG TRÍ DŨNG - Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh

Trong những năm qua, Ngân hàng Nhà nước đã có nhiều nỗ lực trong điều hành chính sách tiền tệ, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát. Bài viết nhìn lại diễn biến lạm phát và tổng phương tiện thanh toán trong năm 2013, 2014, trên cơ sở đó tính toán độ trễ tác động của lạm phát đến tổng phương tiện thanh toán và đưa ra một số đề xuất trong điều hành chính sách tiền tệ.

Diễn biến lạm phát

Theo Tổng cục Thống kê, số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11/2015 đã tăng 0,07% chỉ so với tháng trước và tăng 0,34% so với cùng tháng năm 2014. Như vậy, tính từ đầu năm, CPI mới chỉ tăng 0,58% - thấp nhất trong vòng 14 năm qua. Trong khi đó, thống kê mới nhất của Ngân hàng Nhà nước (NHNN), trong tháng 9/2015, tổng phương tiện thanh toán (chưa loại các khoản phát hành giấy tờ có giá do các tổ chức tín dụng khác trong nước mua) đạt 5.695.769 tỷ đồng, tăng 9,97% so với cuối năm trước. Như vậy trong 9 tháng đầu năm tổng phương tiện thanh toán tăng 8,88%. Đây là kết quả tích cực trong công tác điều hành chính sách tiền tệ của NHNN. Tuy nhiên, bài viết này, nhóm tác giả sử dụng số liệu về diễn biến của lạm phát và tổng phương tiện thanh toán năm 2013 và 2014 để phân tích nhằm nhận diện rõ hơn độ trễ tác động của lạm phát đến điều hành chính sách tiền tệ tại Việt Nam, từ đó đưa ra các gợi ý điều hành chính sách tiền tệ trong thời gian tới.

Số liệu của Tổng cục Thống kê cho thấy, trong năm 2013 có CPI tháng 3 và tháng 5 giảm. Trong đó, CPI tháng 3 giảm do chịu tác động chủ yếu từ nhu cầu tiêu dùng và hoạt động của doanh nghiệp (DN) trong nước. Theo Tổng cục Thống kê, nhu cầu tiêu dùng sau Tết giảm, các DN đang tập trung xử lý hàng tồn kho và mặt bằng giá tiêu dùng đã ở mức cao là những nguyên nhân khiến CPI tháng 3 giảm. Trong khi đó, CPI tháng 5 giảm bắt nguồn từ hai nguyên nhân chính: Giá xăng dầu được điều chỉnh

giảm 2 đợt trong tháng 4/2013; Giá mặt hàng lương thực, thực phẩm tiếp tục giảm do tiêu dùng trong dân có phần chững lại vì lo ngại dịch bệnh trên gia súc, gia cầm. Trong các tháng CPI tăng của năm 2013, CPI tháng 2 tăng nhiều nhất (1,32%), kế đến là tháng 1 (tăng 1,25%) và tháng 9 tăng 1,06%. Các tháng còn lại (trong số những tháng tăng), CPI nhìn chung có mức tăng thấp hoặc tăng không cao. Trong đó, nguyên nhân chủ yếu là do giá lương thực, thực phẩm tăng ở hầu hết các mặt hàng tiêu dùng cho Tết Nguyên Đán; Giá dịch vụ giao thông công cộng tăng khá cao do nhu cầu đi lại Tết tăng. Một số địa phương áp dụng điều chỉnh giá dịch vụ y tế theo Thông tư liên tịch số 04/2012/TTLT-BYT-BTC ngày 29/2/2012 làm cho chỉ số giá nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng cao, đóng góp 0,44% trong chỉ số giá tiêu dùng chung cả nước... Tính trung bình các tháng năm 2013, CPI tăng 6,6% so với bình quân năm 2012.

Trong năm 2014 có 3 tháng CPI giảm là tháng 3, tháng 11 và tháng 12. Nguyên nhân CPI tháng 3 giảm là do nhu cầu tiêu dùng sau Tết Nguyên Đán giảm và giá các mặt hàng nhanh trở về mặt bằng trước Tết. Mặt khác, do kinh tế trong nước gặp khó khăn nên người dân có xu hướng tập trung mua sắm những mặt hàng thiết yếu phục vụ đời sống, sinh hoạt hàng ngày. CPI tháng 11 giảm chủ yếu do giá xăng, dầu trong nước được điều chỉnh giảm 2 đợt (23/10/2014 và 7/11/2014) tác động làm giá nhóm giao thông giảm nhiều ở mức 2,75% (đóng góp 0,24% vào mức giảm chung của giá tiêu dùng). Mặt khác, giá gas thế giới giảm mạnh dẫn đến giá gas trong nước được điều chỉnh

giảm tại thời điểm 01/11/2014 cũng khiến cho CPI tháng 11 giảm so với tháng trước. CPI tháng 12 giảm chủ yếu do giá xăng, dầu trong nước được điều chỉnh giảm, tác động làm chỉ số giá nhóm giao thông giảm 3,09%, đóng góp 0,27% vào mức giảm chung của CPI. Bên cạnh đó, còn phải kể đến nguyên nhân giá gas thế giới giảm mạnh nên giá gas và giá dầu hỏa trong nước được điều chỉnh giảm (Giá gas giảm bình quân 6,48%; giá dầu hỏa giảm bình quân 4,01%).

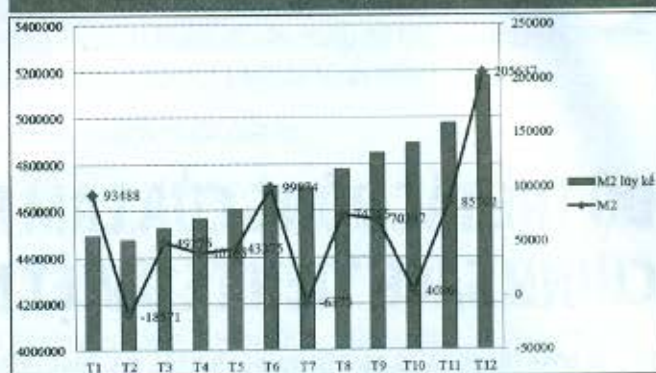
Trong các tháng có CPI tăng thì CPI tháng 1 tăng nhiều nhất (0,69%). Tuy nhiên, mức tăng này khá thấp so với mức tăng cùng kỳ của một số năm trước. Nguyên nhân, một mặt do nhiều địa phương triển khai các chương trình bình ổn giá những mặt hàng thiết yếu phục vụ Tết Nguyên Đán, mặt khác do sức mua của thị trường vẫn ở mức thấp. Mức tăng CPI cao trong năm 2014 sau tháng 1 là tháng 2 (tăng 0,55%) và tiếp theo là tháng 9 (tăng 0,4%) do giá dịch vụ giáo dục tăng. CPI tháng 4 tăng thấp nhất (tăng 0,08%). Các tháng còn lại trong số những tháng tăng của năm 2014, CPI nhìn chung có mức tăng khá thấp (từ 0,2 - 0,3%). Nếu so với cùng kỳ 2013, CPI tháng 1 có mức tăng cao nhất so cùng kỳ (5,54%) và CPI tháng 12 tăng thấp nhất so cùng kỳ (1,84%). Tính trung bình các tháng năm 2014, CPI tăng 4,09% so với bình quân năm 2013.

Diễn biến tổng phương tiện thanh toán

Tổng phương tiện thanh toán là kết quả thực thi chính sách tiền tệ hàng năm của NHNN. Số liệu thống kê của NHNN cho thấy, tổng phương tiện thanh toán hàng tháng nhiều nhất năm 2013 là tháng 11 (80.434 tỷ đồng) và tháng 12 (182.993 tỷ đồng), tương ứng với tốc độ tăng 1,94% và 4,34% so với tháng liền kề trước. Nguyên nhân là do nhu cầu vay cuối năm tăng khá mạnh (tháng 11 tăng 28.846 tỷ đồng và tháng 12 tăng 133.373 tỷ đồng, tương ứng với tốc độ tăng trưởng tín dụng tương ứng là 130,51% và 362,36%). Bên cạnh đó, tiền gửi của các tổ chức kinh tế cũng tăng khá mạnh trong tháng 12 (tháng 11 tăng 15,23% so với cuối năm 2012 nhưng tháng 12 tăng đến 22,35% so với cuối năm 2012). Tổng phương tiện thanh toán của tháng 2 thấp nhất (chỉ 20.251 tỷ đồng) do đây là tháng tết Nguyên Đán nên nhu cầu vay cũng như tiền gửi của tổ chức kinh tế tại các tổ chức tín dụng (TCTD) đạt thấp.

Trong năm 2014, tổng phương tiện thanh toán cao nhất rơi vào các tháng: Tháng 12 đạt cao nhất (205.637 tỷ đồng, tăng 4,37% so tháng 11), kế đến là tháng 6 (99.874 tỷ đồng, tăng 2,17% so tháng 5),

HÌNH 1. DIỄN BIẾN TỔNG PHƯƠNG TIỆN THANH TOÁN NĂM 2014 (tỷ VND)



Nguồn: NHNN Việt Nam và tính toán của tác giả.

tháng 1 (93.488 tỷ đồng, tăng 2,12% so 12/2012), tháng 11 (85.702 tỷ đồng, tăng 1,75% so tháng 10). Tổng phương tiện thanh toán tăng cao vào các tháng 6, 11, và 12 là do nhu cầu tín dụng tăng cao (tương ứng tăng 2,16%; 1,81% và 3,04%) và tiền gửi các tổ chức kinh tế tăng khá (tương ứng tăng 4,65%; 10,95% và 18,33% so với cuối năm 2013). Tháng 1 tín dụng giảm 0,5% so tháng 12/2013 và tiền gửi tổ chức kinh tế giảm 6,99% nhưng tổng phương tiện thanh toán vẫn tăng 2,12% cho thấy NHNN đã cung ứng tiền bằng các công cụ nghiệp vụ thị trường mở hoặc tái cấp vốn. Tính đến cuối năm 2014, tổng phương tiện thanh toán tăng 17,69% so cuối năm 2013.

Độ trễ tác động của lạm phát đến điều hành chính sách tiền tệ

Tác động của lạm phát đến điều hành chính sách tiền tệ của NHNN trong năm 2013 và 2014 được thực hiện thông qua phân tích tác động của lạm phát đến tổng phương tiện thanh toán năm 2013 và 2014 bằng phương pháp OLS. Theo đó, dữ liệu được thu thập bao gồm tỷ lệ lạm phát và tổng phương tiện thanh toán (cung tiền M2) hàng tháng từ 1/2013 đến tháng 12/2014. Dựa trên cơ sở giả thuyết về mối quan hệ tác động của tốc độ tăng CPI đến tổng phương tiện thanh toán, sẽ có 3 mô hình ước lượng được xây dựng như sau:

$$\ln m2_t = \alpha_0 + \beta_1 \ln cpi_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\ln m2_t = \alpha_0 + \beta_1 \ln cpi_{t-2} + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\ln m2_t = \alpha_0 + \beta_1 \ln cpi_{t-3} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Trong đó:

$\ln m2_t$: Biến đại diện cho tốc độ tăng trưởng cung tiền, được ước lượng bằng cách lấy log của cung tiền M2 theo tháng;

$\ln cpi_{t-1}$: Biến đại diện cho tốc độ tăng trưởng

BẢNG 1. KẾT QUẢ MÔ HÌNH ƯỚC LƯỢNG TÁC ĐỘNG CỦA LẠM PHÁT ĐẾN CUNG TIỀN M2

	Mô hình (1)		Mô hình (2)		Mô hình (3)
$lnCPI_{t-1}$	17.0432** (6.1209)	$lnCPI_{t-2}$	13.649* (6.5112)	$lnCPI_{t-3}$	14.59596* (6.960665)
Cons	-68.21954** (28.41874)	Cons	-52.40017 (30.225385)	Cons	-56.77479 (32.30270)
Adj R^2	25.24%	Adj R^2	15.1568%	Adj R^2	15.8763%
Akaike info	1.99758	Akaike info	2.076250	Akaike info	2.126375
Schwarz	2.09706	Schwarz	2.17582	Schwarz	2.225789

Ghi chú:

- Số trong ngoặc biểu hiện sai số của ước lượng

- Ký hiệu *, **, *** tương ứng với các mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%

Nguồn: Tác giả tổng hợp

của chỉ số giá tiêu dùng, được ước lượng bằng cách lấy log của chỉ số CPI theo tháng trước đó dựa trên giả định NHNN căn cứ vào chỉ số CPI của tháng trước đó nên tốc độ tăng CPI được lấy trễ một tháng;

$lnCPI_{t-2}$: Được ước lượng bằng cách lấy log của chỉ số CPI theo 2 tháng trước đó, dựa trên giả định NHNN căn cứ vào chỉ số CPI của 2 tháng trước nên tốc độ tăng CPI được lấy trễ 2 tháng;

$lnCPI_{t-3}$: Được ước lượng bằng cách lấy log của chỉ số CPI theo 3 tháng trước đó, dựa trên giả định NHNN căn cứ vào chỉ số CPI của 3 tháng trước nên tốc độ tăng CPI được lấy trễ 3 tháng.

Kết quả mô hình ước lượng tác động của lạm phát đến cung tiền M2 được thể hiện ở Bảng 1 cho thấy, tốc độ tăng CPI ở trước một, hai và ba tháng đều có ảnh hưởng tích cực đến tốc độ tăng trưởng cung tiền (M2). Tuy nhiên, dựa vào các chỉ số, Akaike và Schwarz có thể thấy Mô hình (1) có kết quả tốt nhất, sau đó là Mô hình (2) và cuối cùng là Mô hình (3). Nói cách khác, sự tác động của tốc độ tăng CPI tới cung tiền M2 có các kết quả tốt nhất ở độ trễ bậc 1, sau đó là độ trễ bậc 2 của CPI và cuối cùng là độ trễ bậc 3 của CPI. Kết quả từ Bảng 1 cũng chỉ ra rằng, diễn biến CPI ở một, hai và ba tháng trước đều được NHNN cân nhắc nhằm điều chỉnh cung tiền M2. Mặt khác, kết quả CPI ở một tháng trước có ảnh hưởng lớn nhất đến cung tiền M2.

Kết luận và gợi ý chính sách

Thực tế cho thấy, lạm phát ảnh hưởng đáng kể tới các chính sách vĩ mô của Chính phủ và nền kinh tế. Kiểm soát lạm phát đóng vai trò là chức năng thường xuyên của ngân hàng trung ương để đảm bảo thực hiện mục tiêu tăng trưởng kinh tế. Sự thay đổi của lạm phát diễn ra trong ngắn hạn sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu dùng hàng hóa của dân cư. Trong khi đó, về dài hạn, lạm phát có thể gây

ảnh hưởng đến các nguồn lực thiết yếu phục vụ cho nền kinh tế. Do đó, kiểm soát lạm phát là một mục tiêu quan trọng hàng đầu mà Chính phủ luôn đặt ra trong chính sách điều hành kinh tế vĩ mô những năm qua.

Dựa vào các phân tích ở trên có thể thấy, lạm phát tác động tới cung tiền M2 thông qua các quyết định của NHNN. Do vậy, NHNN thường dựa trên các tín hiệu của lạm phát để điều chỉnh cung tiền nhằm phù hợp với các mục tiêu kinh tế vĩ mô. Hoạt động điều chỉnh cung tiền được căn cứ vào tín hiệu của lạm phát trong 3 tháng gần nhất. Trong đó, NHNN căn cứ chủ yếu vào mức lạm phát của tháng gần nhất.

Nghiên cứu từ diễn biến lạm phát những năm gần đây cũng cho thấy, NHNN cần nắm bắt thông tin kịp thời của các hàng hóa thiết yếu trong nền kinh tế cũng như trong tiêu dùng hàng ngày như: Giá điện, xăng dầu, hàng tiêu dùng... Sự thay đổi giá cả của các hàng hóa thiết yếu sẽ tác động đáng kể đến lạm phát và qua đó ảnh hưởng đến chính sách tiền tệ. Do đó, cần sự phối hợp nhịp nhàng, đồng bộ trong điều hành chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa của các cơ quan có liên quan như NHNN, Bộ Tài chính và các chính quyền địa phương.

Tài liệu tham khảo:

1. Catao, L. and R. Chang (2010), "World Food prices and Monetary Policy" NBER Working Paper No. 16563;
2. Ghezzi, P., L. Ricci and J. Zuniga (2011), "Easy Money in Not for All EM: Rising focus on Commodity Prices and EM Inflation" Barclays Capital, Emerging market Research;
3. Huang, K. and Z. Liu (2005), "Inflation Targeting: What Inflation Rate to Target" Journal of Monetary Economics, Vol. 52, No. 8, pp. 1435-1462;
4. NHNN Việt Nam, Thống kê tổng phương tiện thanh toán 2013, 2014, 9 tháng đầu năm 2015;
5. Tổng cục Thống kê, Tình hình kinh tế - xã hội năm 2013, 2014 và 11 tháng năm 2015.