

Nhìn lại lý thuyết truyền thống về lạm phát và phân tích trường hợp Việt Nam

Trương Quang Hùng*
Nguyễn Hoài Bảo

09/09/2004

Tóm tắt:

Lý thuyết tiền tệ cho rằng có mối quan hệ ổn định giữa lượng tiền và mức giá trong dài hạn. Lý thuyết này kết luận rằng Ngân hàng Trung ương kiểm soát được lượng cung tiền và thông qua đó có thể ổn định giá. Điều này ngụ ý rằng mọi biến động giá cả tổng quát bao giờ cũng bắt nguồn từ chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương, song trong ngắn hạn điều này không hoàn toàn đúng. Bài viết này cho thấy hầu như không có mối quan hệ rõ ràng giữa việc tăng cung tiền (cả biến số M1 và M2) với sự tăng giá (cả trong biến số CPI và GDPdeflator) trong giai đoạn 1996 – 2003 ở Việt Nam. Việc tăng giá trong những tháng gần đây là bắt nguồn từ các nhân tố kỳ vọng, cơ cấu và các yếu tố tự định bên ngoài.

* Tác giả xin chân thành cảm ơn Tiến sĩ Vũ Quang Việt (Chuyên gia cấp cao, Vụ trưởng Vụ Tài khoản Quốc gia của Liên Hiệp Quốc) đã có những thảo luận và góp ý rất có giá trị cho bản thảo ban đầu. Đây là bản báo cáo sơ khởi và tác giả rất hoan nghênh những ý kiến đóng góp của tất cả các bạn đọc.

1. Giới thiệu

Sau một thời gian dài bị lãng quên, gần đây lạm phát ở Việt nam lại bắt đầu được một số các nhà kinh tế trong nước và ngoài nước đưa ra tranh luận. Sở dĩ vấn đề này được quan tâm vì gần đây chỉ số giá tiêu dùng trong nền kinh tế tăng đột biến trong nửa đầu năm nay, CPI tăng 7,2% và dự đoán có thể còn tiếp tục tăng vào những tháng cuối năm và lạm phát trong năm 2004 ở mức hai con số là hoàn toàn có thể. Điều này đã vượt qua kế hoạch kiềm chế lạm phát ở mức 5% như kế hoạch đầu năm của Quốc Hội. Chính phủ cũng có nhiều cuộc hội thảo với sự tham gia của nhiều cơ quan như Ngân hàng Nhà nước, Bộ Tài chính, Viện Quản lý Kinh tế Trung Ương, Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) nhằm để tìm ra nguyên nhân của sự tăng giá và tìm kiếm những giải pháp cho việc ổn định giá cả trong thời gian tới. Cuộc tranh luận hiện nay xoay quanh vấn đề liệu sự tăng giá này có phải là lạm phát không? Nguyên nhân dẫn đến tăng giá hiện nay có gì khác so với nguyên nhân tăng giá vào những năm 80?

Có một vài cách giải thích khác nhau về vấn đề này. Một số thiên về quan điểm của phái trọng tiền (monetarist), cho rằng tăng giá hiện nay là do tăng tiền và không có gì khác nhau giữa việc tăng giá vào những thập niên 80 so với hiện nay và trách nhiệm này thuộc về Ngân hàng Nhà nước. Một số khác thiên về phái cơ cấu (structuralist), cho rằng tăng giá hiện nay là do tăng chi phí sản xuất mà nó bắt nguồn từ yếu tố khách quan bên ngoài, việc tăng giá này chỉ nhất thời nên không cần phải có những chính sách cấp bách.

Bài viết này tập trung vào xem lại nền tảng của lý thuyết truyền thống về lạm phát và xem xét lý thuyết này trong bối cảnh dữ liệu của Việt nam hiện nay. Kết quả của nghiên cứu này nhằm làm rõ nguyên nhân của sự tăng giá về mặt lý thuyết và thảo luận thực tế Việt Nam hiện nay. Trên cơ sở đó có một vài biện pháp chính sách đề nghị để cắt giảm tăng giá. Cụ thể, sau phần giới thiệu, phần 2 chúng tôi sẽ định nghĩa thế nào là lạm phát và một số vấn đề trong đo lường biến số này. Sau đó phần 3 sẽ trình bày khuôn khổ lý thuyết của trường phái trọng tiền xung quanh những vấn đề liên quan đến lạm phát. Trong phần 4 chúng tôi sẽ xem xét lại những giả định của lý thuyết này trong phân tích những vấn đề thực tế. Phần 5 sẽ phân tích kiểm chứng trường hợp lạm phát hiện nay ở Việt Nam.

2. Lạm phát là gì ?

Định nghĩa được nhiều người chấp nhận cho rằng lạm phát là sự gia tăng liên tục của mức giá tổng quát. Tuy vậy, vẫn có một số ý kiến bất đồng cho rằng lạm phát là phát hành tiền quá mức và do vậy chỉ gọi là lạm phát khi mà mức giá tổng quát tăng bất nguồn do tăng suất tăng cung tiền. Những ý kiến này cho rằng một số cú sốc về phía cung hoặc phía cầu làm tăng mức giá tổng quát, chẳng hạn như tăng tiền lương, tăng giá hàng hoá nhập khẩu, tăng giá lương thực phẩm thì không thể gọi là lạm phát. Để xác định trong nền kinh tế có lạm phát thực sự hay không, những ý kiến này cho rằng cần phải loại trừ những yếu tố trên khi phân tích xu hướng của mức giá tổng quát.

Trong phân tích dài hạn, những lập luận trên không có gì mâu thuẫn nhau. Về lý thuyết, mức giá tổng quát tăng khi tổng cung giảm hoặc tổng cầu tăng. Tổng cung giảm có thể do cú sốc bất lợi về công nghệ, cung lao động giảm hoặc là giá của yếu tố sản xuất tăng. Nhưng tổng cung giảm không gây ra sự tăng giá liên tục trừ khi chúng được tiếp ứng bởi

Ngân hàng Trung ương bằng cách tăng lượng tiền liên tục. Tương tự, tổng cầu tăng có thể là do tăng tiêu dùng chính phủ, giảm thuế hoặc do tăng cung tiền. Việc tăng tiêu dùng và giảm thuế của chính phủ là có giới hạn nên không thể gây ra sự tăng giá liên tục chỉ trừ khi sự thâm hụt trong ngân sách được tài trợ bằng cách phát hành tiền liên tục. Trong trường hợp này chỉ có một yếu tố không có giới hạn là suất tăng cung tiền. Do vậy, có thể có nhiều yếu tố làm tăng giá nhưng khi bàn đến lạm phát trong dài hạn, các nhà kinh tế thường đề cập đến suất tăng cung tiền như là nguyên nhân của lạm phát. Khi xác định nền kinh tế có lạm phát hay không, người ta quan tâm đến xu hướng tăng giá tổng quát chứ không phải sự dao động đột ngột trong mức giá tổng quát.

3. Lạm phát được đo lường như thế nào?

Lạm phát được đo lường bằng tỷ lệ lạm phát mà nó là suất tăng của mức giá tổng quát theo thời gian. Vấn đề đặt ra trước tiên là mức giá tổng quát được tính toán như thế nào? Hai thước đo thông dụng phản ánh mức giá tổng quát là chỉ số giá tiêu dùng (CPI) và chỉ số điều chỉnh GDP (GDP deflator).

Chỉ số giá tiêu dùng là một tỷ số phản ánh giá của rổ hàng hoá trong nhiều năm khác nhau so với giá của cùng rổ hàng hoá đó trong năm gốc¹. Chỉ số giá này phụ thuộc vào năm được chọn làm gốc và sự lựa chọn rổ hàng hoá tiêu dùng. Nhược điểm chính của chỉ số này là mức độ bao phủ cũng như sử dụng trọng số cố định trong tính toán. Mức độ bao phủ của chỉ số giá này chỉ giới hạn đối với một số hàng hoá tiêu dùng và trọng số cố định dựa vào tỷ phần chi tiêu đối với một số hàng hoá cơ bản của người dân thành thị mua vào năm gốc. Những nhược điểm mà chỉ số này gặp phải khi phản ánh giá cả sinh hoạt là (1) không phản ánh sự biến động của giá hàng hoá tư bản; (2) không phản ánh sự biến đổi trong cơ cấu hàng hoá tiêu dùng cũng như sự thay đổi trong phân bổ chi tiêu của người tiêu dùng cho những hàng hoá khác nhau theo thời gian. Chỉ số điều chỉnh GDP là loại chỉ số có mức bao phủ rộng nhất. Nó bao gồm tất cả các hàng hoá và dịch vụ được sản xuất trong nền kinh tế và trọng số tính toán được điều chỉnh tùy thuộc vào mức độ đóng góp tương ứng của các loại hàng hoá và dịch vụ vào giá trị gia tăng. Về mặt khái niệm, đây là chỉ số đại diện tốt hơn cho việc tính toán tỷ lệ lạm phát trong nền kinh tế. Tuy nhiên, chỉ số giá này không phản ánh trực tiếp sự biến động trong giá hàng nhập khẩu cũng như sự biến động của tỷ giá hối đoái. Nhược điểm chính của chỉ số giá này là không thể hiện được sự thay đổi của chất lượng hàng hoá khi tính toán tỷ lệ lạm phát và chỉ số không phản ánh được sự biến động giá cả trong từng tháng.

Việt nam trong những năm qua cũng sử dụng chỉ số giá tiêu dùng (CPI) để tính tỷ lệ lạm phát và sử dụng nó cho mục đích điều hành chính sách tiền tệ. Ngoài những nhược điểm như phân tích ở trên, chỉ số này không phản ánh được tình hình lạm phát khi mà nó thường xuyên dao động. Sự dao động trong ngắn hạn không có liên quan gì đến áp lực

¹ Về mặt tính toán, chỉ số giá tiêu dùng, $CPI = \frac{\sum q_0^i p_t^i}{\sum q_0^i p_0^i}$. Trong đó, q^i là rổ hàng hoá và p^i là giá của các mặt hàng, t là năm

hiện hành và 0 là năm gốc. Trong khi đó, chỉ số điều chỉnh GDP $= \frac{\sum q_t^i p_t^i}{\sum q_t^i p_0^i}$

lạm phát căn bản trong nền kinh tế và việc sử dụng chỉ số này làm mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ có thể làm chệch hướng chính sách. Với mục tiêu là ổn định tiền tệ trung hạn, chính sách tiền tệ nên tập trung vào xu hướng tăng giá thay vì sự dao động của giá. Hiện nay trên thế giới cũng có sự đồng thuận là nên có một chỉ số giá mà nó không bị tác động của những cú sốc tạm thời để làm cơ sở cho hoạch định cũng như đánh giá hoạt động của chính sách tiền tệ. "Lạm phát cơ bản" (core inflation) được xây dựng để đáp ứng yêu cầu này. Eckstein (1981) cho rằng lạm phát cơ bản là sự gia tăng mức giá tổng quát xảy ra khi nền kinh tế đạt được trạng thái toàn dụng. Bryan (1994) cho rằng lạm phát cơ bản là lạm phát "tiền tệ" mà nó xảy ra là do cú sốc cung tiền. Nhìn chung, ta có thể hiểu lạm phát cơ bản là một phần của lạm phát mà nó có thể được kiểm soát bởi Ngân hàng Trung ương. Vấn đề còn lại là 'lạm phát cơ bản' được tính toán như thế nào? Trong những năm qua một số nước tính toán dựa vào phương pháp thống kê mà nó tìm cách loại những loại những hàng hoá có mức giá dao động mạnh như giá năng lượng, giá thực phẩm. Thực tế đòi hỏi phải có một khung lý thuyết làm cơ sở cho việc tính "lạm phát cơ bản". Mankiw và Ries (2002) đưa ra một cách tính gọi là chỉ số giá ổn định dựa vào khung lý thuyết tiền tệ của chu kỳ kinh tế. Chỉ số giá này là chỉ số giá trung bình có trọng số, mà nếu đưa về mục tiêu thì hoạt động kinh tế sẽ ổn định. Trọng số được sử dụng tính toán trong chỉ số đối với giá cả của các khu vực khác nhau ngoài việc phải dựa vào cơ cấu chi tiêu của hộ gia đình còn phải dựa vào mức độ nhạy cảm của từng khu vực đối với chu kỳ, tốc độ mà giá trong mỗi khu vực điều chỉnh khi điều kiện kinh tế thay đổi.

4. Khuôn khổ lý thuyết lạm phát

Trong khuôn khổ lý thuyết về lạm phát, chúng tôi đi qua các lý thuyết về lạm phát và tập trung vào phân tích lý thuyết lạm phát của phái trong tiền.

Tiền và lạm phát

Về cơ bản, lạm phát là một hiện tượng tiền tệ và sự gia tăng giá suy cho cùng là do sự gia tăng tiền. Milton Friedman đã từng nói: "lạm phát ở mọi lúc, mọi nơi luôn là một hiện tượng tiền tệ" (Friedman 1991).

Các nhà kinh tế cổ điển (Irving Fisher, 1911) cho rằng mối quan hệ giữa thu nhập danh nghĩa (PY) và lượng tiền (M) là ổn định và có thể dự đoán được thông qua phương trình định lượng $MV=PY$. Trong đó M là lượng tiền, V là vận tốc lưu thông của tiền được giả thiết là ổn định, P là mức giá tổng quát và Y là GDP thực. Mối quan hệ giữa tiền và giá được thiết lập bằng cách giả định thêm rằng (1) GDP thực là khá ổn định và không phụ thuộc vào các yếu tố phi tiền tệ; (2) lượng tiền tệ là biến ngoại sinh phụ thuộc vào chính sách tiền tệ của Ngân hàng Trung ương; và (3) tiền chủ yếu được sử dụng để giao dịch, nghĩa là chỉ có một chức năng trung gian trao đổi. Cách giải thích này đi đến kết luận rằng cung tiền quyết định giá trong nền kinh tế, song cách giải thích này quá đơn giản vì nó sử dụng một đồng nhất thức để xây dựng một lý thuyết.

Cuộc cách mạng về lý thuyết Keynes chống lại lý thuyết cổ điển cho rằng cầu không nhất thiết bằng với cung. Có thể do tâm lý bi quan vì sự bất ổn của nền kinh tế trong tương lai nên cầu giảm sút. Lúc này lượng tồn kho tăng và các nhà sản xuất phải thu hẹp sản xuất cho tới khi cung và cầu gặp nhau ở mức cân bằng thiếu dụng. Để giải quyết suy thoái, Keynes cho rằng cần phải thực hiện chính sách tài khoá mở rộng thông qua tăng cầu tiêu

dùng của chính phủ. Dựa vào giả thiết đầu tư không nhạy cảm đối với sự biến động của lãi suất, Keynes cho rằng in tiền và tăng tín dụng không làm thay đổi cầu. Theo Keynes, lạm phát là do cầu vượt quá mức sản lượng tiềm năng và thặng dư cầu không thể quy cho thặng dư cung tiền. Tuy nhiên, nếu phân tích kỹ thì việc chi tiêu của chính phủ và giảm thuế kéo dài là không thể thực hiện được và cuối cùng phải thừa nhận lạm phát là do tăng cung tiền. Tự thân chính sách tài khoá không thể gây nên lạm phát nếu không có sự tiếp ứng của Ngân hàng Trung ương.

Cho mãi đến năm những năm 1970, hầu hết các nhà kinh tế khi nghiên cứu chu kỳ kinh tế thường tập trung về phía cầu và ít khi bàn đến phía cung như cú sốc về công nghệ, tăng việc làm. Chính sự tách bạch này làm cho mô hình kinh tế vĩ mô thời đó trở nên bất lực khi dự đoán những tác động thay đổi đối với sản lượng, giá cả khi điều kiện kinh tế thay đổi như cú sốc giá dầu lửa vào những thập niên 70. Kydland và Prescott, hai nhà kinh tế vừa nhận giải thưởng Nobel 2004, đã phối hợp phân tích chu kỳ kinh tế và tăng trưởng kinh tế nhằm giải thích hiện tượng chu kỳ kinh tế là do tăng năng suất và tăng việc làm. Điều này có nghĩa là cú sốc về phía cung cũng gây ra hiện tượng chu kỳ. Đây cũng là cơ sở cho ta lý giải việc tăng giá hiện nay có thể là do cú sốc về phía cung gây ra, song trong trường hợp này lạm phát chỉ xảy ra khi có sự đáp lại của cú sốc cung thông qua phát hành tiền. Nếu không, nền kinh tế sẽ tự điều chỉnh về trạng thái ban đầu.

Một cách tiếp cận của các nhà kinh tế trọng tiền đối với lạm phát được thể hiện dưới hình thức lý thuyết cầu tiền của Friedman. Lý thuyết này lập luận rằng có mối quan hệ ổn định giữa cầu tiền thực và một số biến số giới hạn. Cầu tiền thực được giả thiết là phụ thuộc vào thu nhập thường xuyên hoặc của cải, lợi tức của tiền so với lợi tức của các tài sản khác như trái phiếu, cổ phiếu trong danh mục tài sản các cá nhân nắm giữ hay sở thích của các cá nhân đối với các loại tài sản khác². Dựa vào một số bằng chứng thực tế, các nhà kinh tế trọng tiền cho rằng cầu tiền thực rất nhạy đối với sự thay đổi của thu nhập thường xuyên nhưng không nhạy đối với sự biến động của lãi suất. Vì rằng, thu nhập thường xuyên khá ổn định nên họ cho rằng cầu tiền thực cũng ổn định. Một khi cầu cân bằng thực là ổn định thì vận tốc lưu thông của tiền tệ là ổn định và có thể tiên đoán được; lúc này sự thay đổi lượng tiền quyết định sự thay đổi trong mức giá tổng quát. Về mặt lý thuyết Friedman đã bảo vệ lý thuyết lạm phát của các nhà kinh tế cổ điển mà Keynes và những người theo Keynes đã phá. Thực ra, với cách tiếp cận này các nhà kinh tế trọng tiền vẫn chấp nhận có một số nguyên nhân làm thay đổi vận tốc độ lưu thông của tiền song họ cho rằng mức độ thay đổi không đáng kể trong dài hạn.

Lý thuyết trọng tiền trong thực tế

Trong thực tế, mối quan hệ giữa sự thay đổi trong lượng tiền và sự thay đổi trong mức giá tổng quát là có độ trễ thời gian. Điều này được giải thích là do “áo giắc tiền tệ”³ nhằm giải thích cho tác động trung gian của việc tăng tiền vào các biến số thực. Tuy nhiên, theo

² Lý thuyết cầu tiền của Milton Friedman có thể tóm tắt bằng phương trình cầu tiền như sau:

$$\left[\frac{M}{P} \right]^d = L(Y_p, r_e - r_m, r_b - r_m, \pi^e - r_m) \cdot \text{Trong đó, } \left[\frac{M}{P} \right]^d \text{ là mức cầu tiền thực, } r_e \text{ là cổ tức, } r_b \text{ là lãi suất trái}$$

phiếu, π^e là lãi suất thị trường, π^e là mức lạm phát kỳ vọng và Y_p là thu nhập thường xuyên.

³ Tình trạng mà các cá nhân phản ứng đối với các giá trị danh nghĩa hơn so với các giá trị thực.

thời gian tác động của sự thay đổi trong lượng tiền sẽ chuyển toàn bộ vào sự gia tăng của mức giá tổng quát và các biến số thực sẽ trở về đúng với xu hướng của nó trong dài hạn. Có nhiều nghiên cứu thực nghiệm nhận ra là độ trễ thời gian khoảng từ 12 đến 14 tháng trong những nước phát triển.

Khi phân tích trong nền kinh tế mở, do tính kém linh hoạt của giá và tiền lương trong ngắn hạn, khi lượng tiền tăng sẽ tạo ra sự chênh lệch suất sinh lợi vốn đầu tư của tài sản tài chính trong nước và nước ngoài⁴. Điều này dẫn đến một sự gia tăng luồng vốn ra trong ngắn hạn dưới chế độ tỷ giá cố quản lý hoặc cố định trong một nền kinh tế mở. Vì vậy, trong ngắn hạn, áp lực lạm phát một phần cũng được giảm đi bởi sự gia tăng trong cầu hàng hoá, dịch vụ và tài sản ở bên ngoài.

Khi xem xét vai trò của Ngân hàng Trung ương, các nhà kinh tế trọng tiền cho rằng lượng tiền trong nền kinh tế thay đổi chủ yếu là do cơ sở tiền (HPM) thay đổi và vì vậy mối quan hệ giữa cơ sở tiền và lượng tiền trong nền kinh tế là có thể kiểm soát được. Điều này cũng hàm ý rằng số nhân tiền tương đối ổn định. Friedman cho rằng mối quan hệ này không ổn định chỉ khi những tài sản tài chính khác tiền được chấp nhận như một phần dự trữ trong hệ thống ngân hàng.

Sự thay đổi trong cơ sở tiền có thể là do Ngân hàng Trung ương cho chính phủ và các Ngân hàng Thương mại vay. Cơ sở tiền có thể hoàn toàn được kiểm soát bởi chính phủ và Ngân hàng Trung ương thông qua những công cụ như nghiệp vụ thị trường mở, chính sách chiết khấu.

Giá và luồng vốn có khuynh hướng nhạy cảm đối với sự biến động lượng tiền ngay cả trong ngắn hạn do sự kém linh hoạt của sản lượng ở những nước đang phát triển. Do vậy, độ trễ thời gian giữa tăng tiền và tăng giá sẽ ngắn hơn trong những nước đang phát triển, có thể dưới 1 năm. Điều này ngụ ý trong trường hợp của Việt Nam mà chúng ta sẽ phân tích bên dưới, nếu in tiền để tài trợ cho chính sách kích cầu thì tác động lên giá sẽ mang tính cấp thời hơn. Trong trường hợp này, nếu chính phủ can thiệp vào giá trên thị trường thì khi lượng tiền tăng kéo theo sự gia tăng của cầu hàng hoá tương đối độc lập ở phía cung và sẽ tạo ra sự thiếu hụt hàng hoá.

Sự khan hiếm những tài sản tài chính do thị trường tài chính kém phát triển ở các nước này cũng hàm ý rằng của cải chủ yếu được nắm giữ dưới hai dạng là tiền và tài sản thực như nhà cửa, xe cộ, đất đai... hoặc là tài sản tài chính có tính thanh khoản cao như tiền tiết kiệm và tiền gửi kỳ hạn. Điều này cũng cho chúng ta thấy rằng dường như tiền được giữ chỉ cho mục đích giao dịch và vì vậy định nghĩa tiền chủ yếu chỉ bao gồm M1 hoặc M2.

Đối với các nước đang phát triển, khi mà thị trường vốn còn kém phát triển và chính phủ kiểm soát tài khoản vốn, cơ chế điều chỉnh để duy trì ngang bằng suất sinh lợi diễn ra chậm. Tuy nhiên, trong những nền kinh tế có mức độ đô la hoá cao, cơ chế diễn ra nhanh hơn bởi vì trong trường hợp này người ta dễ dàng thay thế tiền trong nước bằng đô la một khi người ta dự đoán giá trị đồng tiền trong nước giảm xuống trong tương lai. Điều này cho thấy có mối quan hệ giữa lạm phát kỳ vọng và tỷ giá hối đoái

⁴ $i = i^* + \%AEe$

Ngân sách thâm hụt và lạm phát

Những gì vừa được đề cập ở trên nhằm làm rõ quan điểm của các nhà kinh tế trọng tiền cho rằng lạm phát là một hiện tượng tiền tệ và tỷ lệ lạm phát bằng suất tăng cung tiền trong dài hạn. Tỷ lệ lạm phát tăng cao là hệ quả của việc tăng cao suất tăng cung tiền. Nhưng vấn đề được đặt ra là vì lẽ gì mà Ngân hàng Trung ương phải tăng suất tăng cung tiền để dẫn đến lạm phát? Để trả lời câu hỏi này, chúng ta phải đi tìm động cơ của việc tăng suất tăng cung tiền. Có nhiều nguyên nhân chẳng hạn như theo đuổi mục tiêu tạo công ăn việc làm khi có cú sốc cung bất lợi hoặc là vấn đề tài chính, nhưng nguyên nhân chính là vấn đề tài chính: tài trợ thâm hụt ngân sách bằng cách phát hành tiền. Khi ngân sách thâm hụt lớn do nhu cầu chi tiêu cho chiến tranh, hay vì thu nhập giảm do nền kinh tế suy thoái gây ra thì thu nhập từ việc in tiền là một nguồn tài trợ cho sự thâm hụt trong ngân sách đơn giản nhất. Thực ra, có nhiều phương án tài trợ cho sự thâm hụt này, song chúng ta dễ dàng nhận ra là sự thâm hụt trong ngân sách quá lớn sẽ làm giảm lòng tin đối với các nhà đầu tư tài chính về khả năng trả nợ của chính phủ, cho nên họ sẽ từ chối mua trái phiếu của chính phủ phát hành. Điều này làm giới hạn các phương án tài trợ cho chính phủ khi ngân sách thâm hụt lớn.

Riêng đối với những nước đang phát triển, chính phủ càng gặp khó khăn hơn khi tìm kiếm phương án tài trợ cho thâm hụt do thị trường tài chính kém phát triển. Nguồn gốc của khó khăn là do khả năng thay thế giữa tài sản tài chính và tiền không cao. Thị trường trái phiếu trong những nước đang phát triển chủ yếu là thị trường trái phiếu của chính phủ với kỳ hạn thường thấp hơn 1 năm. Điều này cho thấy khi đối diện với sự thâm hụt ngân sách lớn, các nhà chức trách thường phải tài trợ thông qua việc in tiền. Trường hợp của Việt Nam chính phủ duy trì chính sách ngân sách chặt (thâm hụt không vượt quá 2,5% so với GDP) thì dường như không có gì lo ngại đối với lạm phát. Thực ra, do giới hạn của ngân sách, phần lớn các phần chi cho các dự án lớn của nhà nước được tài trợ thông qua các ngân hàng thương mại quốc doanh. Trong khi đó dự trữ tiền mặt của các ngân hàng thương mại quốc doanh này được cung ứng bổ sung từ Ngân hàng Nhà nước. Do vậy, cho dù ngân sách không thâm hụt lớn nhưng với chính sách tín dụng mềm cũng tạo ra áp lực lạm phát.

Giả thuyết dự đoán thích nghi

Về mặt lý thuyết, thu nhập từ việc in tiền đạt mức tối đa bằng 10% của GDP, (Sachs và Larrain, 1993). Điều này dường như là có giới hạn đối với suất tăng cung tiền trong việc tạo ra thu nhập từ việc in tiền để bù vào khoảng thâm hụt ngân sách. Vấn đề đặt ra tiếp theo là tại sao có hiện tượng siêu lạm phát với tỷ lệ lạm phát tăng đến mấy nghìn phần trăm mỗi năm. Phải chăng suất tăng cung tiền cũng tăng mấy nghìn phần trăm? Nếu vậy, chính phủ in tiền vì động cơ gì khác?

Câu trả lời cho vấn đề này là cần phân biệt sự khác nhau giữa phân tích dài hạn và phân tích ngắn hạn. Những gì mà chúng ta đã đề cập ở trên là dựa vào phân tích dài hạn. Phân tích này có giá trị khi nền kinh tế đạt trạng thái cân bằng đều, lúc này các biến số dự đoán và các biến số thực tế là như nhau và tỷ lệ lạm phát dự đoán bằng với tỷ lệ lạm phát thực tế. Tuy nhiên, trong ngắn hạn với thông tin không đầy đủ, một khi dân chúng phản ứng chậm với tỷ lệ lạm phát dự đoán, lúc này cầu cân bằng thực sẽ điều chỉnh khá chậm chạp

và chính phủ có thể tăng thu nhập từ việc in tiền vượt quá mức thuế lạm phát tối đa bằng cách tăng suất tăng cung tiền. Khi ngân sách thâm hụt vượt quá mức thuế lạm phát tối đa, nếu sự thâm hụt được tiếp tục tài trợ bằng thuế lạm phát thì chính phủ phải tăng suất tăng tiền liên tục và do đó sẽ dẫn đến siêu lạm phát và sẽ làm sụp đổ hệ thống tiền tệ. Với cách phân tích này, Fischer nhận xét: "lạm phát hầu như luôn luôn là một hiện tượng tài chính".

5. Một số đánh giá về quan điểm lạm phát của các nhà kinh tế trọng tiền

Trong lĩnh vực kinh tế tiền tệ, dường như có sự nhất trí rằng lạm phát là do tăng cung tiền song vấn đề điều hành chính sách tiền tệ còn nhiều tranh cãi. Vấn đề tranh cãi nhiều nhất là Ngân hàng Trung ương kiểm soát tiền bằng cách nào? Kiểm soát lượng cung tiền, lãi suất hay lượng tín dụng? Liệu ngân hàng trung ương có thể kiểm soát được cung tiền và qua đó kiểm soát được giá cả trong nền kinh tế hay không? Trong phần này chúng tôi sẽ tóm lược một số đánh giá có liên quan đến việc kiểm soát tiền của ngân hàng trung ương.

Định nghĩa tiền

Có lẽ vấn đề mà các nhà kinh tế trọng tiền quan tâm nhất là định nghĩa tiền. Thực ra các nhà kinh tế trọng tiền vẫn thừa nhận các chức năng của tiền như trung gian trao đổi, tích trữ giá trị, đơn vị đo lường giá trị. Song họ tin rằng chức năng quan trọng nhất là trung gian trao đổi. Họ cho rằng tiền được giữ như một loại tài sản bởi vì nó đại diện cho sức mua chứ không phải tạo ra một khoản lợi tức giống như các tài sản tài chính khác. Nói một cách khác, tiền là một loại tài sản không sinh lợi. Chính vì lý do này nên một số nhà kinh tế trọng tiền cho rằng định nghĩa tiền thích hợp nhất là khối tiền M1 (bao gồm tiền mặt lưu hành ngoài ngân hàng và lượng tiền gửi không kỳ hạn trong tài khoản vãng lai). Vấn đề rắc rối ở đây là khi thừa nhận tiền có chức năng trung gian trao đổi, tiền có thể được thay thế bởi tiền tiết kiệm hoặc tiền gửi kỳ hạn. Thực tế ngày nay người ta có thể thanh toán bằng cách sử dụng ngoại tệ, cheques từ tài khoản tiết kiệm hoặc ngay cả tài khoản tiền gửi kỳ hạn. Do vậy, trong nghiên cứu thực nghiệm định nghĩa tiền nên thay đổi từ M1 sang M2. Riêng ở Việt Nam khi mà nền kinh tế bị ngoại tệ hoá, lượng ngoại tệ nằm trong dân cũng phải tính vào lượng tiền, song khó có thể thu thập thông tin về nguồn ngoại tệ này. Điều này cũng cho thấy Ngân hàng Trung ương sẽ gặp khó khăn khi điều hành chính sách tiền tệ thông qua việc kiểm soát cung tiền.

Cung tiền được quyết định hoàn toàn bởi chính sách tiền tệ?

Một khi giá tăng các nhà kinh tế thường hay đổ tội cho chính sách tiền tệ. Các nhà kinh tế cho rằng Ngân hàng Trung ương có thể kiểm soát được M1 và thông qua đó kiểm soát giá. Bởi vì M1 và cơ sở tiền (HPM) có mối quan hệ nhân quả ổn định. Điều này không đúng đối với M2, bởi vì M2 bao gồm những bộ phận khác (tiền tiết kiệm, tiền gửi kỳ hạn...) mà nó nằm ngoài tầm kiểm soát của Ngân hàng Trung ương. Giả sử khi chính phủ nỗ lực kiểm soát M2 thông qua kiểm soát cơ sở tiền bằng cách bán chứng khoán chính phủ trên thị trường. Lúc này giá chứng khoán giảm và lãi suất sẽ gia tăng. Khi lãi suất tăng thì tiết kiệm và tiền gửi kỳ hạn trong hệ thống ngân hàng thương mại sẽ tăng lên. Điều này cũng có nghĩa là M2 sẽ tăng lên ngoài mong đợi của chính phủ và Ngân hàng Trung ương.

Bây giờ cho dù chúng ta bỏ qua vấn đề khó khăn trong kiểm soát M2 của Ngân hàng Trung ương. Hầu như Ngân hàng Trung ương cũng không thể kiểm soát hoàn toàn được tiền (Feige và Mc Ghee, 1997). Có một sự đồng thuận rộng rãi rằng cung tiền là biến nội sinh phụ thuộc vào cầu tiền. Trước hết là vì Ngân hàng Trung ương đóng vai trò là người cho vay cuối cùng đối với các Ngân hàng Thương mại và do vậy phải đáp ứng nhu cầu dự trữ tiền mặt đối với Ngân hàng Thương mại khi họ thiếu tiền cho thanh toán. Hầu như hiện nay trên thế giới Ngân hàng Trung ương không thể hạn chế tiếp cận tín dụng vì phải duy trì lòng tin về khả năng thanh toán của hệ thống Ngân hàng Thương mại. Thêm nữa, trong nền kinh tế mở và dưới chế độ tỷ giá cố định mà nhiều nước đang phát triển lựa chọn ngày nay, cung tiền sẽ tự điều chỉnh để duy trì sự ngang bằng suất sinh lợi khi luồng vốn tự do lưu chuyển giữa các quốc gia. Điều này có nghĩa là khi suất cung tiền thế giới tăng thì suất cung tiền trong nước cũng phải gia tăng và lạm phát trong nước phụ thuộc vào lạm phát thế giới.

Cuối cùng, Ngân hàng Trung ương chỉ có thể kiểm soát được tiền khi có mối quan hệ nhân quả ổn định giữa cung tiền và cơ sở tiền (HMP)⁵. Nhưng để có được mối quan hệ nhân quả này, giữa cung tiền và cơ sở tiền, cần phải có một bằng chứng là số nhân tiền tệ ổn định và có thể dự đoán được. Về mặt lý thuyết, số nhân tiền tệ ổn định khi tỷ lệ tiền mặt (c) và tỷ lệ dự trữ (r) của hệ thống ngân hàng ổn định. Thế nhưng, tỷ lệ tiền mặt phụ thuộc vào hành vi của những người giữ tiền, khi lãi suất tiền gửi tăng người ta sẽ gửi tiền vào Ngân hàng thay vì giữ tiền mặt và ngược lại. Điều này cho thấy tỷ lệ tiền mặt thay đổi cùng chiều với lãi suất tiền gửi của ngân hàng. Đến lượt tỷ lệ dự trữ của ngân hàng lại phụ thuộc vào lãi suất cho vay và lãi suất tiền gửi. Khi lãi suất cho vay tăng, Ngân hàng chắc chắn sẽ giảm bớt tỷ lệ dự trữ để cho vay nhiều hơn nhằm tăng thu nhập. Với cách lập luận như vậy thì dường như Ngân hàng Trung ương không thể hoàn toàn kiểm soát lượng cung tiền trong ngắn hạn. Bằng chứng thực tế cũng ủng hộ cho lập luận này.

Qua những đánh giá chúng tôi cho rằng trong điều kiện của Việt nam chính sách tiền tệ nên hướng vào mục tiêu ổn định giá trung hạn và việc kiểm soát tiền nên tập trung vào lượng tín dụng thay vì cơ sở tiền.

6. Trường hợp Việt nam

Trong lịch sử quản lý kinh tế vĩ mô của Việt Nam, kiểm soát lạm phát là một trong những thành công được ghi nhận. Lạm phát của Việt Nam đã giảm từ 700% vào năm 1986 xuống còn 35% vào năm 1989 và trong mức kiểm soát được ở những năm sau này. Kết quả này có được đã phản ánh tổng hợp nhiều yếu tố, như tự do hoá nền kinh tế, áp dụng tỷ giá hối đoái thực tế hơn, người dân không còn tồn trữ hàng hoá, vàng và đô la, mà bắt đầu tích lũy bằng đồng tiền trong nước.

⁵ $M = \left(\frac{c+1}{c+r} \right) \times HMP$ hay $M = mm \times HMP$. Trong đó, c là tỷ lệ tiền mặt trên tổng tiền gửi, r là tỷ lệ dự trữ trên tổng tiền gửi và

$mm = \left(\frac{c+1}{c+r} \right)$ gọi là số nhân tiền tệ.

Tỷ lệ lạm phát giảm từ giai đoạn 1998 đến năm 2000, đặc biệt năm 2000 tỷ lệ lạm phát là 0,1% và năm 2001 là -0,6%. Thế nhưng lạm phát bắt đầu tăng lại từ năm 2002 và trở nên mạnh hơn vào đầu năm 2004. Nhìn về xu hướng, tỷ lệ lạm phát giảm trong thời kỳ 1998 - 2001 là do tác động của khủng hoảng Châu Á làm cho nền kinh tế lâm vào suy thoái cùng với giảm phát. Để đối phó, vào giai đoạn này chính phủ thực hiện chính sách kích cầu để ổn định nền kinh tế. Chính sách này cùng với chính sách tín dụng mềm đối với những công trình đầu tư lớn của chính phủ đã làm cho lượng cung tín dụng tăng kéo theo sự tăng giá vào năm 2002.

Số liệu tiền tệ cũng cho thấy điều này, tốc độ tăng hàng năm của M2 trong năm 1999 và 2000 là cao hơn nhiều so với những năm trước và sau đó, ở mức là 56% vào năm 2000. Mức tăng M2 từ sau năm 2000 trở đi đã trở lại mức bằng với mức trung bình của giai đoạn trước năm 2000 là dao động trên dưới 20%.

Nếu lạm phát cả năm 2003 chỉ là 3% thì bắt đầu đến tháng 2 của năm 2004 chỉ số lạm phát được tính bằng CPI đã là 4.1%. Cho đến tháng 8 năm 2004 thì chỉ số này đã vọt lên đến 8,3%⁶ (xem bảng 1). Đây là con số cao nhất kể từ năm 1995 cho đến nay.

Bảng 1: Mức tăng chỉ số giá tiêu dùng (CPI) hàng tháng

	12/200	1/200	2/200	3/200	4/200	5/200	6/200	7/200	8/200
	3	4	4	4	4	4	4	4	4
CPI (%)	3	1,1	4,1	4,9	5,4	6,3	7,2	7,7	8,3

Ghi chú: chỉ số 12/2003 là so với 12/2002 và các chỉ số trong năm 2004 là so với 12/2003.

Nguồn: Báo cáo của Bộ Thương mại năm 2003 và 8 tháng 2004.

Quan điểm trọng tiền về lạm phát trong bối cảnh Việt nam

Những nhà kinh tế trọng tiền cho rằng nguyên nhân chính dẫn đến mức giá tổng quát tăng đột ngột ở Việt Nam là do tăng trưởng tín dụng và dẫn đến tăng cung tiền. Chẳng hạn, trong một bài viết gần đây tác giả Vũ Quang Việt cho rằng:

"... nói cho cùng tăng giá là do tăng tiền. Nếu giá thành (như xăng dầu, sắt thép nhập từ nước ngoài) có tăng thì giá hàng hoá khác phải giảm nếu như lượng tiền tệ và tín dụng không tăng. Việc giá đẩy giá chỉ xảy ra khi Ngân hàng Trung ương cho phép nó xảy ra." (Việt, 2004).

Dựa vào lý thuyết này, một số các nhà kinh tế và chính sách cho rằng mức giá tổng quát tăng trong bối cảnh của Việt nam có thể được giải thích là sau cuộc khủng hoảng Châu Á năm 1997. Để tránh tác động của khủng hoảng, Việt Nam đã thực hiện chính sách kích cầu đi liền với việc gia tăng tín dụng và cuối cùng là in tiền để đáp ứng cho chính sách này. Và vì vậy đây là nguyên nhân gây ra sự gia tăng đến mức báo động của giá vào năm

⁶ Cụ thể, lương thực tăng 12,1%, thực phẩm tăng 16,3%, đồ uống và thuốc lá tăng 2,9%, dệt may tăng 2,7%, nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 5,4%, đồ dùng gia đình tăng 2,5%, tân dược tăng 8,6%, phương tiện đi lại tăng 4%, dịch vụ văn hoá giải trí tăng 2,6%. Riêng nhóm vật phẩm giáo dục giảm 2,3%. Như vậy, lương thực thực phẩm, tân dược và vật liệu xây dựng là những nhóm hàng có mức giá tăng cao nhất hiện nay.