

Câu chuyện lạm phát ở Việt Nam: 2004 - 2005¹

Nguyễn Hoài Bảo²

6/1/2005

Bằng cả hai công cụ kinh tế lẫn hành chính, trong năm 2004 lạm phát (tính bằng tốc độ tăng của chỉ số giá tiêu dùng – CPI) của Việt Nam được kiềm chế không vượt qua “hai con số”. Từ đầu năm, lạm phát bắt đầu tăng vọt và kéo dài cho đến những tháng cuối cùng rồi dừng lại đột ngột ở mức 9,5%. Nhưng tiếc thay, lạm phát không như một cơn gió thoảng qua. Chỉ trong vòng quý 1 của năm 2005 thì lạm phát cũng đã tăng vọt trở lại ở mức 4,3% và báo cáo mới nhất trong tháng 5 là 4,8%. Rõ ràng, dù kiểm soát bằng cách nào đi chăng nữa, thì diễn biến của lạm phát hiện nay là một thách thức cho mục tiêu 6,5% của năm 2005. Xa hơn, mục tiêu lạm phát không chỉ thách thức cho riêng nó mà còn đe dọa cho mục tiêu tăng trưởng 8,5%. Nếu không, năm 2006 nền kinh tế bắt đầu gồng gánh những di hại, phải có sự đánh đổi giữa lạm phát và tăng trưởng.

Mở xẻ thêm nguyên nhân của lạm phát 2004 -2005

Câu chuyện lạm phát đã trở lại vào năm 2004, chỉ mới tháng 2 thì nó bắt đầu tăng vọt một cách không ngờ lên 4,2% sau hơn 10 năm yên ắng. Và cũng từ đó có một cuộc tranh luận, chính thức hay phi chính thức giữa các nhà kinh tế và của cả những người quản lý về cách lý giải nguyên nhân của sự tăng giá. Cuộc tranh luận thoát tiên chỉ là từ ngữ giữa “tăng giá” và “lạm phát”, nhưng cuộc tranh luận thật sự có ý nghĩa đóng góp là phân tích nguyên nhân nào đã dẫn đến lạm phát cao như vậy.

Lý lẽ thứ nhất dễ hiểu hơn bắt nguồn từ những sự kiện trông thấy được như dịch cúm gà, giá dầu tăng, biến động giá của một số mặt hàng theo mùa vụ... Đây là lý lẽ của hầu hết các nhà quản lý chính sách tiền tệ Việt Nam³. Thật vậy, bắt đầu từ năm 2003 và kéo dài cả năm 2004, nhiều mặt hàng quan trọng trong nền kinh tế đã tăng giá. Sự tăng giá này

¹ Bài viết đóng góp cho Hội thảo Hè 2005 “*Tiếp tục Đổi mới Kinh tế và Xã hội để Phát triển*”, tổ chức tại Đà Nẵng ngày 28-30/7/2005 với sự hỗ trợ của VAPEC, Vietnamese Heritage Institute và Đại học Đà Nẵng.

² Giảng viên Đại học Kinh tế TP HCM và cộng tác giảng dạy, nghiên cứu tại Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright (Fulbright Economics Teaching Program). Email: nguyenhoibaio@gmail.com

Tác giả xin chân thành cảm ơn TS Vũ Quang Việt đã đọc bản thảo và góp nhiều ý có giá trị. Tuy vậy nhiều lỗi khác có thể còn và đó là sai sót của chính tác giả.

³ Quan điểm về nguyên nhân của lạm phát năm 2004 của Ngân hàng Nhà nước và IMF tại Việt Nam hầu như là trùng nhau. Cả hai đều không đưa ra kết luận gì về nguyên nhân tiền tệ mà phần lớn lạm phát bắt nguồn từ giá cả thế giới, cúm gà... Thống đốc cũng lưu ý rằng việc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) cho tiền Polymer vào sử dụng là mang tính thay thế các tiền giấy bình thường chứ không phải là tăng thêm tiền (Xem bài “Lạm phát cả năm sẽ dừng ở mức 6%” trên Vnexpress.net, ngày 17/8/2004). Mặc dù vậy, gần đây IMF thận trọng nhận định là “tín dụng đang tăng tốc và tổng lưu lượng tiền tiếp tục tăng nhanh”. Nhưng liên quan đến lạm phát và giới hạn như thế nào thì không có câu trả lời. Họ chỉ khuyến cáo Việt Nam giảm lượng tiền và tín dụng nếu thấy dấu hiệu ảnh hưởng hậu tăng giá từ phía cung (xem báo cáo mới đây của IMF “The 2004 Article Consultation – Staff Report”, tại <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05148.pdf>).

vừa bắt nguồn từ giá của thế giới tăng hoặc từ cơ cấu của chính bên trong nền kinh tế. Bằng cách mổ xẻ cơ cấu các nhóm hàng hoá bên trong hợp thành chỉ số CPI sẽ thấy rằng việc lạm phát tăng cao chủ yếu bắt nguồn từ ba nhóm cơ bản. Nhóm thứ nhất là hàng lương thực thực phẩm có trọng số trong CPI là 47%. Nhóm hàng này có giá cả tăng vọt được lý giải rằng do dịch cúm gia cầm, giá gạo tăng đột biến do sóc mùa vụ. Nhóm thứ hai chiếm tỷ trọng 8,2% trong CPI là nhà cửa và vật liệu xây dựng. Nhóm này có giá cả tăng vì bị tác động giá thép trên thị trường thế giới tăng. Nhóm cuối cùng cũng chiếm tỷ trọng cao là vận tải, bưu điện, viễn thông. Nhóm này chiếm khoản 10% trong rổ hàng hoá tính CPI và tăng giá do ảnh hưởng của giá dầu thế giới. Sự tăng lên của các nhóm hàng hoá này là một cú sốc về phía cung làm giá tăng vọt. Với cách lý giải này cho thấy vấn đề chỉ số CPI tăng trong năm là bình thường và chưa có gì đáng lo ngại. Bởi lẽ, tất cả dường như đến từ nguyên nhân khách quan chứ không phải là hậu quả của một chính sách sai lầm nào. Và vì thế các chính sách cần có là làm giảm nhẹ các cú sốc không mong đợi này bằng những công cụ phi tiền tệ⁴, chẳng hạn tái cấu trúc và giảm bớt độc quyền của doanh nghiệp nhà nước, cung cấp thông tin tốt để giảm bớt các kỳ vọng tăng giá của dân chúng nhằm chận đứng kịp thời tác động kỳ vọng có thể làm lạm phát tiếp tục.

Lý lẽ giải thích thứ hai cho rằng lạm phát bắt nguồn từ tiền tệ⁵, nghĩa là sự tăng cung tiền một cách quá lớn. Ở cách lý giải này, dù bất cứ giá cả của loại hàng hoá nào có tăng thì sẽ có giá của hàng hoá nào đó phải giảm nếu lượng tiền trong nền kinh tế là không đổi. Và bất cứ trường hợp nào gây tăng giá đều bắt nguồn từ nguyên nhân tiền tệ. Bằng cả hai cách đo cơ bản bổ sung cho nhau là khối lượng tiền mạnh (M2) và lượng tín dụng bơm ra cho nền kinh tế đều cho thấy tốc độ tăng hàng năm là quá cao và trong một thời gian dài. Lập luận này còn thuyết phục hơn khi đặt câu hỏi so sánh lạm phát của Việt Nam với các nước có hoàn cảnh ảnh hưởng tương tự. Chẳng hạn như nhiều nước trên thế giới đều ảnh hưởng giá dầu tăng và thậm chí nền kinh tế của họ tiêu dùng nhiều xăng dầu hơn cả Việt Nam nhưng lạm phát không vượt quá 3% .

Bảng 1: Một số chỉ tiêu căn bản của nền kinh tế Việt Nam (thay đổi hàng năm, đơn vị: %)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Tăng trưởng	5.8	4.8	6.8	6.8	7.0	7.3	7.6	8.5
Lạm phát	7.8	4.1	-1.7	0.8	1.5	3.0	9.5	6.5
M2	12	19	24	29	30	36		
M2/GDP	37	83	37	31	15	39		
Tín dụng/GDP	12	29	35	40	45	52		
Tín dụng	17	178	34	23	25	32	42	

Nguồn: Tăng trưởng và lạm phát là của Tổng cục Thống kê, M2 và tín dụng là của IMF. Năm 2004 là số liệu trong một bài phát biểu gần đây của đại diện IMF tại Việt Nam, năm 2005 là mục tiêu.

⁴ Tuy nhận định rằng lạm phát không bắt nguồn từ tiền tệ, nhưng một công cụ tiền tệ đã được NHNN đưa ra để kéo lạm phát xuống là tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc. Tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi VND không kỳ hạn tăng từ 1% lên 4% đối với Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn, các ngân hàng khác tăng từ 2% lên 5%.

⁵ Bài viết đại diện nhất cho lập luận này có thể xem là “Lạm phát ở Việt Nam”, *Thời báo Kinh tế Sài Gòn*, 713, tr. 42-43” của tác giả Vũ Quang Việt.

Hai quan điểm trên có lập luận hoàn toàn dựa trên bằng chứng thuyết phục nhưng khác nhau về cách tiếp cận. Về mặt lý thuyết giá cả, mức giá tổng quát trong nền kinh tế có thể tăng lên do tổng cung giảm hoặc tổng cầu tăng. Cách giải thích của nhóm thứ nhất nghiêng về lý do tổng cung giảm, nhóm này kỳ vọng rằng các nhóm sản phẩm chiếm tỷ trọng lớn trong CPI bị các cú sốc bất lợi từ phía bên trong và phía bên ngoài nên đẩy giá chung tăng cao. Tuy nhiên, nếu lạm phát chưa được chặn đứng, chỉ ít là cho đến trong năm nay thì cách giải thích này có thể không còn đứng vững vì các nguyên nhân gây sốc phía cung không còn nữa.

Đối với quan điểm của nhóm thứ hai, họ tiếp cận về phía cầu mà trong đó phần lớn là do tăng tiền. Bởi vì khi tổng cung giảm không thể gây ra sự tăng giá liên tục để tạo thành lạm phát trừ khi có tiếp ứng của ngân hàng trung ương bằng cách tài trợ tiền liên tục. Điều này còn có thể thấy rõ hơn qua biểu hiện của tăng trưởng kinh tế. Vì nếu, trong trạng thái cân bằng, một cú sốc làm giảm cung nếu chính phủ không có can thiệp gì thì sẽ làm giảm sản lượng trong ngắn hạn. Song tăng trưởng kinh tế của Việt Nam vẫn giữ ở mức cao và cao hơn năm trước. Dấu hiệu này cho thấy có một sự can thiệp nào đó nhằm đẩy cho cầu tăng lên, một phần bù đắp cung giảm và một phần giúp duy trì tăng trưởng như mục tiêu.

Hơn nữa, số liệu thống kê cho thấy Việt Nam liên tục bơm tín dụng vào nền kinh tế để đạt được mục tiêu tăng trưởng trong nhiều năm gần đây cũng ủng hộ cho lập luận này. Sau khủng hoảng Đông Á vài năm thì Việt Nam rơi vào suy thoái nhẹ và giảm phát. Để kéo nền kinh tế trở lại thì Chính phủ dùng chính sách kích cầu bằng cách bơm một khối lượng tiền lớn vào nền kinh tế. Số liệu tín dụng trong những năm này cho thấy điều đó. Trong bối cảnh mà nền kinh tế đang giảm phát, năm 2000 lạm phát âm và năm 2001 nhích lên gần 1%, thì việc bơm tiền để kích cầu có thể không dẫn đến lạm phát và đó là điều nên làm. Tuy nhiên, đến thời điểm này nếu tiếp tục an tâm theo cách làm cũ để nhằm cho mục tiêu tăng trưởng thì khó lòng đạt được lạm phát mục tiêu, nhất là khi nó đã được chôn ngòi. Phần bên dưới bài viết sẽ trở lại vấn đề này.

Nhiều dấu hiệu cho thấy lạm phát là lạm phát tiền tệ

Việc phân tích tác động của việc mở rộng hay thu hẹp tiền tệ đến mức giá và sản lượng có kết quả như thế nào không phải là dễ dàng, nhất là trong ngắn hạn. Bởi vì, một sự tăng lên trong mức giá cả tổng quát được đo lường bằng chỉ số CPI không phải lúc nào cũng từ tiền tệ. Nó có thể bắt nguồn từ các cú sốc tạm thời nào đó, chẳng hạn một vụ mùa hạn hán làm tăng giá gạo hay ví dụ của Việt Nam là dịch cúm gia cầm xuất hiện làm giá lương thực thực phẩm tăng vọt hoặc giá dầu của thế giới tăng. Lạm phát phải được hiểu là một sự tăng giá có tính xu hướng chứ không phải là một giao động. Chính vì điều này, một giải pháp thay thế tốt hơn mà các nhà kinh tế khuyên dùng là dùng chỉ số lạm phát cơ bản (core inflation) chứ không phải là CPI để đánh giá tác động của chính sách tiền tệ. Lạm phát cơ bản có thể được đo lường bằng nhiều cách, cách phổ biến nhất là loại trừ các biến động của giá hàng thực phẩm và năng lượng vì chúng thường biến động thất thường. Về xu hướng dài hạn thì giá của các loại hàng hoá này vẫn theo chiều hướng của mức giá chung và vì thế việc loại chúng ra khi tính lạm phát cơ bản sẽ không ảnh hưởng gì đến xu hướng mức giá chung trong nền kinh tế. Chính lạm phát cơ bản mới là một chỉ số đo lường xu hướng giá cả tốt và phản ánh đúng tác động của chính sách tiền tệ chứ không phải là CPI.

Điều này cũng có nghĩa là sự tăng giá trong năm 2004 hiểu theo lý thuyết chính thống thì đây chưa phải là dấu hiệu của lạm phát, mà đó chỉ là kết quả của một cú sốc tạm thời. Trong trường hợp này, một kết luận tức thì cho rằng tăng CPI bắt nguồn từ chính sách mở rộng tiền tệ cần phải thận trọng. Điều này chỉ đúng khi phân tích chúng trên một xu hướng thời gian đủ để nhận diện lạm phát cơ bản.

Việt Nam đang có dự án để tính toán lạm phát cơ bản, tuy nhiên nếu chúng ta dựa trên lập luận vừa rồi để tính lạm phát thì phải loại đi biến động của giá lương thực và thực phẩm chiếm 47% trọng số trong CPI⁶, lúc đó phần còn lại của CPI chỉ tăng 4%. Lúc ấy câu chuyện về lạm phát sẽ chuyển sang một hướng mới.

Tất cả những điều này cho phép chúng ta đưa ra một kết luận cặp đôi rằng sẽ không phủ nhận lạm phát bắt đầu từ năm 2004 và kéo dài cho đến ngày nay không phải đơn thuần chỉ là kết quả của chính sách mở rộng tiền tệ của những năm về trước, mà nó còn được châm ngòi thêm nữa từ các cú sốc giá cả trong và ngoài nước. Quan trọng hơn, nếu lạm phát của Việt Nam tiếp tục tăng vọt trong thời gian tới, khi mà các cú sốc về giá cả như trong năm 2004 không còn nữa thì đó mới thật sự là hậu quả từ chính sách tiền tệ.

Thật tiếc, chúng ta không biết chính xác độ lớn cũng như mức tăng hàng năm của toàn bộ lượng tiền thực tế trong nền kinh tế một cách chính xác, nên việc phân tích chính sách tiền tệ chỉ là phỏng đoán. Nhìn vào các số liệu thống kê chính thức thì tốc độ tăng nhanh của cung tiền là cảnh báo nhưng độ lớn của tín dụng không phải là nhiều. Theo các số liệu thống kê chính thức, do IMF cung cấp chẳng hạn, thì tỷ lệ tín dụng trên GDP hay M2 trên GDP của Việt Nam không phải là cao so với các nước. Bảng bên dưới cho thấy hai chỉ tiêu này của Việt Nam rất thấp so với Trung Quốc và Thái Lan, điều này chỉ ra rằng nền kinh tế Việt Nam còn trong tình trạng trao đổi bằng tiền chưa cao, chưa được tiền tệ hoá rộng. Nhưng đối với tốc độ tăng hàng năm thì Việt Nam là cao hơn rất nhiều. Thái Lan năm 2004 lạm phát là 2.7% và dự báo năm 2005 vào khoảng 4%. Trung Quốc cũng không có dấu hiệu gì xảy ra lạm phát, đến tháng 4 năm nay thì lạm phát chỉ tăng 1.8% so với cùng kỳ năm ngoái. Chính tốc độ bơm tiền nhanh làm nền kinh tế tăng trưởng nóng lên và đẩy lạm phát lên cao. Đặc biệt, các nguồn số liệu khác nhau từ Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) hay của IMF đều thấy lượng tín dụng trong năm 2003 đều tăng lên nhiều hơn hai năm trước đó.

Bảng 2: Tín dụng và khối tiền rộng của Thái Lan và Trung Quốc

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Thái Lan						
Tín dụng						
% GDP	133.3%	127.4%	111.0%	100.2%	101.8%	96.0%
Suất tăng	-1.3%	-4.2%	-7.5%	-5.9%	7.8%	2.7%
M2						

⁶ CPI của Việt Nam hiện nay có khoảng 400 loại hàng hoá và dịch vụ được điều tra, chia thành 86 nhóm hàng hoá cấp hai. Đây là một chỉ số đo lường giá cả rất hẹp. So với Mỹ thì để có CPI họ phải điều tra 80,000 loại hàng hoá và dịch vụ. Không những thế, CPI còn được tính riêng cho nhóm người tiêu dùng nông thôn, thành thị, công nhân viên chức thành thị. Điều này cũng có nghĩa là đánh giá chính sách tiền tệ của Việt Nam mà chỉ dựa vào CPI thì rất ít tin cậy.

% GDP	93.2%	92.3%	91.5%	90.8%	86.6%	82.2%
Suất tăng	10.3%	-0.8%	5.3%	3.5%	1.1%	3.4%
Trung Quốc						
Tín dụng						
% GDP	120.8%	129.4%	132.9%	138.6%	165.8%	178.5%
Suất tăng	20.0%	12.1%	11.0%	13.6%	29.3%	19.6%
M2						
% GDP	84.6%	89.6%	91.1%	97.3%	108.5%	117.3%
Suất tăng	17.2%	10.8%	9.9%	16.3%	20.5%	20.1%

Nguồn: International Financial Statistics (IMF CD Room tháng 4, 2005)

Hơn nữa, mặc dù đã thả lỏng nhiều hơn trong chính sách tỷ giá song điều đó không có nghĩa là tỷ giá hoàn toàn linh hoạt. Chính sách neo tỷ giá chặt này trong thời gian qua là một áp lực lớn đến lạm phát và chính sách tiền tệ để đạt lạm phát mục tiêu. Ngoài ra, chính sách kêu gọi kiều bào đầu tư đã làm lượng kiều hối chuyển về Việt Nam tăng với tốc độ cao trong 2 năm gần đây. Theo số liệu chính thức trong năm 2004 lượng kiều hối chuyển về khoảng 3 tỷ USD, con số này đều cao hơn cả viện trợ chính thức và đầu tư trực tiếp nước ngoài. Đây chỉ là số liệu tiền chuyển qua các ngân hàng chính thức, theo ước lượng số phi chính thức chiếm khoản 30 – 60% lượng tiền chính thức. Ở Việt Nam việc dùng vàng và đô la để thanh toán trong các giao dịch có giá trị cao như bất động sản vẫn diễn ra bình thường (hiện tượng đô la hoá) và lượng tiền này đáng lý ra được đo lường như một phần của khối tiền mạnh M2 nhưng tất cả nằm ngoài tầm kiểm soát của chính phủ. Tất cả những điều đó có thể làm cho cung tiền tăng lên rất nhiều so với những gì mà các báo cáo thống kê công bố. Và vì thế, cũng không loại trừ giả định số liệu tiền tệ là thiếu tin cậy.

Cũng nên mở ngoặc nói thêm về các số liệu tiền tệ và ngân hàng của Việt Nam. Đối với nguồn dữ liệu do Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) cung cấp chúng ta có thể trực tiếp dùng trên các báo cáo từ website của họ, chẳng hạn “Statistical Appendix” (SA)⁷ hoặc có thể dùng nguồn dữ liệu mà họ cung cấp định kỳ là International Financial Statistics (IFS). Tuy nhiên, cả hai nguồn dữ liệu này thường không bao giờ khớp nhau và có lúc sai số một cách đáng ngờ. Chẳng hạn, năm 1999 theo báo cáo trong SA thì tốc độ tăng M2 là 56,6% còn IFS thì 82,8%. Hay số liệu về lượng tín dụng trong nền kinh tế, năm 2003 theo báo cáo mới nhất lúc đầu năm là 29,4% nhưng tìm lại IFS thì số tăng là 32,4%. Một nguồn khác mà chúng ta cũng có thể khai thác dữ liệu dễ dàng là từ ADB. Báo cáo thống kê về tiền tệ của ADB cũng cho thấy sự khác biệt rất lớn so với IMF mặc dù cả hai nguồn dữ liệu về tiền tệ này đều được cung cấp bởi Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (xem bảng).

Bảng 3: So sánh các số liệu tiền tệ được công bố bởi các cơ quan khác nhau

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Tín dụng trong nền kinh tế								
IFS	27.4%	25.6%	16.7%	178.3%	34.2%	23.2%	25.5%	32.4%
SA.			16.4%	55.2%	38.1%	21.4%	22.2%	29.4%

⁷ Các báo cáo gần đây là “Vietnam: Statistical Appendix”, hay “Public Information Notice: IMF Executive Board Concludes 2004 Article IV Consultation with Vietnam”. Xem trên www.imf.org.

ADB	17.6%	20.8%	21.3%	10.5%	73.3%	23.2%	25.5%	32.1%
				M2				
IFS	26.6%	31.2%	37.0%	82.8%	37.5%	30.6%	14.7%	39.2%
SA			26%	56.6%	39.0%	22.5%	17.6%	24.9%
ADB	22.7%	26.1%	25.6%	39.3%	56.2%	25.5%	17.6%	24.9%

Nguồn: Các cơ sở dữ liệu của IMF và ADB

Tất cả những phân tích ở trên cho thấy một mặt chất lượng thống kê tiền tệ của Việt Nam rất khó giúp cho các nhà kinh tế đưa ra kết luận chính xác. Mặc khác nếu dựa trên thực trạng kinh tế thì nhiều dấu hiệu cho thấy có áp lực ngày càng lớn có thể mở ra một gian đoạn mới về lạm phát tiền tệ.

Áp lực của lạm phát, lãi suất, đầu tư, cung tiền và tăng trưởng trong trung hạn.

Phân tích ở bên trên chúng cho thấy cả hai nguyên nhân của lạm phát là sự tăng cung tiền và những biến động về giá thế giới vẫn tiếp tục. Điều này có nghĩa là áp lực của lạm phát trong năm nay và ít nhất là năm tới vẫn còn. Một số yếu tố tác động làm CPI tăng vọt trong năm 2004 vẫn còn tiếp diễn trong năm nay nhưng song dấu hiệu đã yếu dần. Chẳng hạn giá dầu thế giới theo đánh giá của các nhà phân tích vẫn tiếp tục ở mức cao trên 44 đô la một thùng⁸. Lưu ý thêm là giá dầu cao nhưng ổn định sẽ không gây ra thêm lạm phát. Yếu tố tạo ra lạm phát là sự thay đổi giá chứ không phải là mức giá cao. Giá thép vẫn còn sức ép tăng giá từ nhu cầu khổng lồ của Trung Quốc. Nhưng một số yếu tố khác có ảnh hưởng đến cơ cấu giá của Việt Nam như giá gạo, cà phê, hàng nông sản ... không có biến động nào đáng kể.

Về mặt lý thuyết kỳ vọng, sự tăng giá ngay cả bản thân nó cũng tạo ra một tâm lý kỳ vọng trong dân và kết quả càng tạo ra áp lực lạm phát. Hơn nữa kết quả của chính sách tăng tiền lương công chức vừa rồi cũng sẽ góp một phần làm lạm phát trong năm 2005⁹. Quan sát số liệu về hệ số quay vòng tiền tệ (velocity) thì bắt đầu từ 2002 hệ số này có xu hướng tăng lên. Nếu xu hướng này tiếp tục diễn ra mạnh thì lạm phát sẽ được đẩy nhanh hơn mặc dù tốc độ tăng tiền không đổi.

Thực tế hiện nay, lạm phát hiện tại và lạm phát kỳ vọng đã làm cho lãi suất thực trên thị trường tiền tệ không còn đủ thu hút người dân gửi tiền tiết kiệm. Lãi suất thực trong năm 2004 là âm 3.3% và từ đầu năm 2005 nhiều ngân hàng thương mại của Việt Nam đã tăng lãi suất tiền gửi. Với mức tăng lãi suất ngân hàng lẫn lạm phát hiện nay thì không chắc chắn rằng đảm bảo mục tiêu lãi suất thực trong năm 2005 sẽ dương 0.9% như kế hoạch.

Bảng 4: Lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực của VN từ năm 2001¹⁰

	2001	2002	2003	2004	2005
--	------	------	------	------	------

⁸ Phân tích gần đây của IMF cho thấy giá dầu trong năm nay và năm tới chỉ nằm trong giới hạn 41 và 44 đô la một thùng (xem World Economic Outlook, 2005)

⁹ Đây cũng là một ý kiến mà IMF tại Việt Nam rất lưu tâm, họ cho rằng chính kỳ vọng này có thể gây ra lạm phát vòng hai trong năm nay.

¹⁰ Ghi chú: Lãi suất danh nghĩa là lãi suất tiền gửi tiết kiệm VND trên năm. Lãi suất thực là lãi suất danh nghĩa trừ đi lạm phát trong năm. Năm 2005 là lãi suất cơ bản trừ đi lạm phát mục tiêu.

Lãi suất danh nghĩa (%)	5.4	6.0	6.2	6.2	7.4
Lãi suất thực (%)	4.6	2.0	3.2	-3.3	0.9

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Hệ quả tiếp theo, trong môi trường lạm phát cao, mà vốn dĩ dân chúng Việt Nam đã có kinh nghiệm từ những năm 80, sẽ chuyển từ cất giữ tiền mặt sang một loại tài sản hữu hình nào đó hoặc ngoại tệ. Mặc dù hiện nay VND lên giá nhưng sự chênh lệch giữa lãi suất tiền gửi VND và USD cũng đã bắt đầu có sự dịch chuyển này. Chính điều này sẽ làm cho cân đối giữa nợ và có của các ngân hàng thương mại gặp khó khăn. Để đảm bảo suất sinh lợi, việc nâng lãi suất tiền gửi thì cũng đồng nghĩa là các ngân hàng phải nâng lãi suất cho vay. Nhưng việc này lại làm khó khăn cho các doanh nghiệp. Việt Nam đã tự do hoá lãi suất (từ năm 2001), nhưng điều đó cũng không có nghĩa là phải nâng lãi suất theo mức lạm phát. Tình huống này hoàn toàn có thể dẫn đến khan hiếm tín dụng để đáp ứng đầu tư một khi mà lượng tiền gửi không đáp ứng được. Với áp lực phải đạt tăng trưởng cao, một giải pháp dễ dàng nhất có thể đạt được ngay trong năm là tăng đầu tư nhà nước lẫn đầu tư tư nhân. Chính nhu cầu này sẽ dẫn đến Ngân hàng Nhà nước có thể sẽ bơm thêm tiền cho các tổ chức ngân hàng thương mại hoặc phi ngân hàng, chẳng hạn như Quỹ Đầu tư Phát triển. Nhưng chính sự lựa chọn dễ dàng này sẽ dẫn đến một di hại là lạm phát sẽ tiếp tục tăng.

Để kết luận, có hai kết quả nguy hiểm có thể xảy ra trong tình huống lạm phát của Việt Nam hiện nay. Thứ nhất là một chính sách tiền tệ có thể bị sai lầm nếu chỉ dựa vào CPI để phân tích. Thứ hai, cho dù nguyên nhân của lạm phát trong năm 2004 là gì đi chăng nữa, chính sách tiếp tục bơm tín dụng vào nền kinh tế chỉ duy nhất do sức ép đạt mục tiêu kế hoạch sẽ dẫn đến lạm phát phi mã.

Thứ nhất, giả định mà giờ đây còn rất nhiều nghi ngờ là sự tăng vọt của CPI trong năm vừa rồi chỉ là một cú sốc tạm thời ở phía cung. Và nếu điều này đúng thì sự đáp trả trong chính sách tiền tệ có thể gặp sai lầm là “chạy theo đuôi”. Bởi vì, sự tăng vọt của lãi suất từ đầu năm đến bây giờ nhất định sẽ là một nhân tố làm góp phần tăng lạm phát của năm. Song vì mục tiêu giảm lạm phát thì ngân hàng trung ương sẽ tăng lãi suất chiết khấu. Đến lượt nó, lãi suất chiết khấu này sẽ đẩy lãi suất của ngân hàng thương mại tăng lên do áp lực kinh doanh. Việc tăng lên của lãi suất sẽ tác động đến chi phí vốn và đó cũng là một kênh tạo ra áp lực lạm phát trong ngắn hạn¹¹. Và rồi cứ thế, sự đáp trả của ngân hàng trung ương với mục tiêu làm giảm lạm phát nhưng rồi vô tình tạo ra một đợt lạm phát mới. Tình huống sẽ xấu hơn nữa khi lãi suất ngày càng tăng sẽ làm nản lòng đầu tư. Khi đầu tư mới và sản xuất đình đốn do chi phí cao sẽ dẫn đến suy thoái. Khi Trong trường hợp này, điều đáng làm là ngân hàng trung ương nên giảm lãi suất khi giá cả tăng lên chứ không phải ngược lại.

Thứ hai, một di hại có thể mang đến cho năm 2006 mà ngay từ đầu bài viết đã đề cập là một chính sách tiền tệ nhằm đáp ứng cho mục tiêu tăng trưởng. Với mục tiêu tăng trưởng

¹¹ Trong tính toán lạm phát cơ bản, chi phí vốn (mortgage cost) là một loại giá hay biến động và cũng được yêu cầu phải loại trừ ra khi tính toán giống như hàng lương thực thực phẩm. Vì thế chính sách tiền tệ có thể sai lầm nếu dựa trên CPI mà không phải là lạm phát cơ bản. Xem Marianne Nessén và Ulf Söderström, 2001, “Core Inflation and Monetary Policy”, Xem tại http://www.riksbank.com/upload/4181/WP_110.pdf.

8,5% thì phải đảm bảo tổng đầu tư là 18 – 19 tỷ đô la, tức là chiếm khoản 36,5% GDP và tăng hơn vốn đầu tư thực hiện của năm 2004 là 16%. Trong đó, nếu môi trường đầu tư không có cải tiến nào ấn tượng thì đầu tư trực tiếp nước ngoài cũng không có đột biến. Quý 1 năm 2005 đã thu hút được 1 tỷ. Và trong tình hình lãi suất cao như hiện nay sẽ làm giảm đầu tư tư nhân. Như vậy phần chủ động duy nhất là đầu tư từ ngân sách nhà nước bằng mọi cách và điều này cũng có nghĩa là cung tiền tiếp tục tăng. Khi đó sức ép thật sự từ tiền tệ lên lạm phát sẽ rõ ràng hơn bây giờ. Vì thế, để đảm bảo đạt được mục tiêu tăng trưởng cho năm 2005 thì phải đánh đổi tiếp tục cho năm 2006. Với những gì đã được khơi ngòi từ năm 2004 làm người dân nhạy cảm hơn đối với tiền tệ và kỳ vọng sẽ khuếch đại lạm phát phi mã.

Thứ ba, một hệ lụy khác là nếu lạm phát không được chặn đứng thì chính nó sẽ làm cho tiền đồng Việt Nam cao giá và gây khó khăn cho xuất khẩu. Từ ba năm gần đây, cán cân tài khoản vãng lai đã bắt đầu thâm hụt và ngày càng lớn. Nếu xuất khẩu tiếp tục giảm và nhận bất lợi từ tỷ giá thì sự mở rộng trong cán cân tài khoản vãng lai có thể làm áp lực khủng hoảng trong cán cân thanh toán. Cán cân thanh toán hiện đang được tài trợ từ tài khoản vốn, phần lớn vẫn là đầu tư trực tiếp nước ngoài và nợ vay của chính phủ. Hiện nay chúng ta có thể an tâm vì đây là các dòng vốn dài hạn và có thời hạn. Nhưng tình trạng ngày càng lớn về thâm hụt trong tài khoản vãng lai và sức ép trả nợ đến hạn của chính phủ thì không ai có thể yên tâm.