

Trong thời gian qua, sự biến động của giá cả hàng hóa trên thị trường, cùng với sự điều chỉnh sâu của thị trường chứng khoán và một số diễn biến bất thường trên thị trường tài chính - tiền tệ đã tạo nên những luồng ý kiến khác nhau, trong đó tập trung vào vấn đề lạm phát, chỉ số giá cả và các động thái của Ngân hàng Nhà nước (NHNN). Đã có nhiều ý kiến mang tính "đổ lỗi" cho NHNN trong việc tăng cung tiền và gây nên lạm phát cũng như tác động đến thị trường chứng khoán. Bài viết này chia sẻ những phân tích và bình luận, cùng góp phần tìm lời giải đáp cho vấn đề này.

LẠM PHÁT NĂM 2007:

Đôi điều bình luận

TS. TRẦN CÔNG HÒA

Ngân hàng Phát triển Việt Nam

Lạm phát?

Lạm phát là sự gia tăng liên tục của mức giá chung trong nền kinh tế (Dermot McAleese, 2002). Như vậy sự tăng giá của một vài mặt hàng cá biệt nào đó trong ngắn hạn trên thị trường không có nghĩa là đã có lạm phát. Các nhà kinh tế thường đo lạm phát bằng hai chỉ tiêu cơ bản là CPI (Consumer price index) và chỉ số khử lạm phát GDP (GDP deflator). Cách tính thứ nhất dựa trên một rổ hàng hóa tiêu dùng (goods basket) và giá cả của những hàng hóa trong rổ ở hai thời điểm khác nhau. Còn cách tính thứ hai căn cứ vào toàn bộ khối lượng hàng hóa và dịch vụ cuối cùng được sản xuất trong một năm và giá cả ở hai thời điểm khác nhau, thông thường theo ngôn ngữ thống kê là giá cố định và giá hiện hành. Về cơ bản hai cách tính này không có sự khác biệt lớn. Phương pháp GDP deflator tính lạm phát chính xác hơn theo định nghĩa của lạm phát. Tuy nhiên CPI có ưu điểm là tính được lạm phát tại bất kỳ thời điểm nào căn cứ vào rổ hàng hóa, còn GDP deflator thì chỉ tính được lạm phát của một năm sau khi có báo cáo về GDP của năm đó. Như vậy, những thông tin về thước đo lạm phát đến dân chúng hàng ngày chủ yếu được tính từ phương pháp CPI.

Có ba loại lạm phát chủ yếu trong nền kinh tế:

- Lạm phát tiền tệ (monetary inflation): Xảy ra khi tốc độ tăng trưởng cung tiền vượt quá tốc độ tăng trưởng thực sự của nền kinh tế. Đơn giản hơn là tiền trong lưu thông tăng nhanh hơn số lượng hàng hóa và dịch vụ được sản xuất ra trong nền kinh tế. Ví dụ như tốc độ tăng trưởng cung tiền là 10% nhưng tốc độ tăng trưởng thực

của nền kinh tế 8% thì lạm phát tiền tệ là 2%. Loại lạm phát này thường xảy ra khi có quá nhiều tiền trong lưu thông vượt quá tốc độ tăng trưởng thực. Chính sách tiền tệ mở rộng sẽ kích thích tổng cầu hàng hóa dịch vụ trong nền kinh tế, khi tốc độ tăng trưởng tổng cầu cao hơn tốc độ tăng trưởng tổng cung, thì cũng dẫn đến lạm phát.

- Lạm phát cầu kéo (Demand pull - inflation): Xuất phát từ sự thay đổi hành vi tổng cầu mang tính đột biến trong nền kinh tế. Các nguyên nhân có thể là do chính phủ chi tiêu quá mức khi thực hiện chính sách thu chi ngân sách mở rộng, hoặc tăng chi tiêu tiêu dùng quá mức bình thường do khu vực hộ gia đình quá lạc quan, hoặc do khu vực hộ gia đình có nguồn thu nhập từ "trên trời rơi xuống" (winfalls) như viện trợ nước ngoài, thu nhập do giá cả xuất khẩu tăng đột biến...

- Lạm phát chi phí đẩy (cost push - inflation): Xảy ra do thu hẹp tổng cung hoặc do các DN buộc lòng phải nâng cao giá bán sản phẩm vì những lý do bất lợi. Khác với hai loại lạm phát trên, loại lạm phát này chủ yếu đến từ phía cung và nguyên nhân xuất phát từ hiện tượng tăng chi phí sản xuất không mong đợi từ phía các DN, từ đó tạo ra những cú sốc tổng cung bất lợi. Công nhân đình công đòi tăng lương ở diện rộng, giá nguyên liệu gia tăng đột biến, thảm họa tự nhiên làm đình trệ hoạt động sản xuất của nhiều DN là những ngòi nổ của loại lạm phát này.

Nhận diện lạm phát của Việt Nam năm 2007

Tính đến cuối tháng 7/2006, CPI đã tăng 6,19%, vượt cả mức 6% được dự báo gần đây,



vượt chỉ tiêu 4% do Quốc hội đưa ra, tăng tới 8,39% so với cùng kỳ năm ngoái, riêng tháng 7 tăng tới 0,94%. Thời gian này, nhiều ý kiến đã cho rằng lạm phát tăng cao là do NHNN tăng cung tiền, gây nên lạm phát tiền tệ.

Về vấn đề này, chúng tôi cho rằng chưa đủ cơ sở để khẳng định như vậy do: sự can thiệp của NHNN bằng cách nâng tỷ lệ dự trữ bắt buộc và đẩy mạnh bán trái phiếu trên thị trường mở sẽ có hiệu ứng can thiệp triệt tiêu đối với việc tăng cung tiền Đồng khi tăng mua ngoại tệ. Hơn nữa, mối quan hệ giữa giá cả và luồng vốn luôn có một độ trễ nhất định và thông thường khoảng 1 năm, độ dài hay ngắn của khoảng thời gian này sẽ phụ thuộc vào tình hình hoạt của nền kinh tế. Việt Nam đang ở trình độ phát triển thấp nên tình hình hoạt trong điều chỉnh sản lượng là không cao, do đó dễ tổn thương hơn so với các nước phát triển nhưng cũng không thể xảy ra hệ quả như ý kiến trên trong vòng 6 tháng. Ngược với những nhận định về lạm phát nêu trên, chúng tôi cho rằng lạm phát hiện tại của VN đang ở dạng lạm phát chi phí đẩy với những lý do chính sau:

- Giá dầu trên thế giới đã tăng lên gần 80 USD/thùng, đạt mức kỷ lục trong suốt 11 tháng qua; dự báo của giới chuyên môn cho rằng giá dầu có thể lên đến 100 USD/thùng. Hiện tại, các DN Việt Nam trong lĩnh vực này cũng đã kiến nghị tăng giá xăng. Dù sao giá dầu thô trên thế giới vẫn đang tăng nhanh làm tăng chi phí một loạt các ngành hàng trong toàn bộ nền kinh tế.

- Giá vật liệu xây dựng (thép, xi măng, cát sỏi...) đồng loạt tăng từ 3% - 38% (tùy loại vật liệu). Giá lương thực thực phẩm gia tăng (các mặt hàng thuộc nhóm này chiếm tới 49% trong rổ hàng hóa để tính toán CPI); nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống, tăng tới 1,59%; trong đó giá nhóm lương thực tăng 0,54%, riêng nhóm thực phẩm tăng tới 2,29% so với tháng 6/2007 (Nguồn: TTXVN, Tổng cục Thống kê).

- Trong khi các yếu tố nguyên liệu đầu vào đang tăng giá thì sức ép tăng lương cho người lao động

vẫn còn đó nhằm thu hút lao động có chuyên môn cao, đặc biệt trong lĩnh vực dịch vụ, dẫn đến chi phí của DN khó tiết giảm mà ngược lại vẫn trong xu hướng tăng nhanh.

- Bệnh dịch bùng phát: Dịch cúm H5N1 đã quay trở lại trong quý II/2007, đến nay đã tạm lắng nhưng vẫn rình rập nguy cơ; cùng với bệnh tai xanh trên lợn làm gia tăng cầu về hàng hóa thay thế dẫn đến tăng giá hàng hóa thay thế. Dịch rầy nâu và bệnh vàng lùn xoắn lá lan rộng tại Đồng bằng sông Cửu Long trong thời gian qua; dịch bệnh nói chung và tình hình thời tiết bất thường (nắng nóng, khô hạn nhiều nơi...) cũng ảnh hưởng đến sức khỏe con người và vật nuôi, cây trồng dẫn đến gia tăng chi phí y tế, thú y, làm giảm sản lượng lương thực và làm tăng chi phí toàn xã hội...

Giải pháp nào bình ổn lạm phát năm 2007 và cái giá phải trả cho lạm phát "chi phí đẩy"?

Thực tiễn kinh tế hiện đại cho thấy không có một liệu pháp nào là toàn trị đặc dụng cho căn bệnh lạm phát. Trong từng phương thuốc kê đơn cho căn bệnh này luôn ẩn chứa những tác dụng phụ có thể tác động trong ngắn hạn hay lâu dài. Có nghĩa là không có một chính sách ổn định lạm phát nào hoàn chỉnh và lý tưởng cả. Mặc dù các nước đều kỳ vọng về một nền kinh tế tăng trưởng nhưng khi giá cả tăng đến chóng mặt, đặc biệt là giá dầu tăng cao thì tăng trưởng chắc chắn sẽ chậm lại, nhất là những nước phải nhập khẩu xăng dầu như Việt Nam (Việt Nam chỉ xuất khẩu dầu thô chứ chưa sản xuất được các sản phẩm chế biến từ dầu thô). Lạm phát chi phí đẩy sẽ dẫn đến giảm cung hàng hóa, sản xuất bị đình đốn. Các chính sách thắt chặt tiền tệ để chống lại lạm phát này sẽ làm giảm tiêu dùng và đầu tư, tăng thất nghiệp và hạn chế tăng trưởng.

Chúng ta sẽ khảo sát các biện pháp có thể chữa trị căn bệnh lạm phát chi phí đẩy ở Việt Nam hiện nay, với những liệu pháp chính như sau:

● **Một là, bình ổn tỷ giá.** Đây là giải pháp mà NHNN đang thực hiện bằng cách tăng mua ngoại tệ do thời gian qua vốn đầu tư nước ngoài (cả FDI và FII) đều tăng nhanh; tỷ giá giữa VND/USD trong 2 tháng qua biến động 0,292%, qua 7 tháng biến động 0,56%. Thực tế là kịch bản này dường như lặp lại năm 2004 khi đồng USD đang mất giá so với hầu hết các đồng tiền mạnh trên thế giới: đến đầu tháng 7/2007, đồng Nhân dân tệ đã lập kỷ lục thứ 49 đạt mức cao mới so với USD, đồng USD cũng đã xuống tới mức thấp nhất so với Euro trong 26 năm qua, và cũng thấp nhất so với đồng bảng Anh kể từ năm 1981 đến nay; trong khi giá cả hàng hóa dịch vụ, đặc biệt là giá vàng tiếp tục tăng nhanh (tăng hơn 3% trong 2 tháng qua). Những nỗ lực của NHNN nhằm ngăn chặn đồng USD mất giá so với đồng VND của NHNN có tác dụng khuyến khích xuất khẩu và có khả năng bình ổn lạm phát nhưng cái giá phải trả ở đây là dường như sức mua tương đương (PPP) của VND chưa được đánh giá đúng so với các đồng tiền khác. Điều này dẫn đến một hệ quả là khả năng cạnh tranh với các nước khác bị sút giảm, đặc biệt là trong điều kiện Việt Nam đang nhập siêu khoảng 4,7 tỉ USD trong 7 tháng đầu năm 2007, mức thâm hụt thương mại này chiếm khoảng 12,5% GDP, tăng gấp 2,3 lần mức thâm hụt so với cùng kỳ năm ngoái. Việc "cố neo" tỷ giá so với đồng USD trong một chừng mực nhất định sẽ có tác dụng khuyến khích xuất khẩu vào các nước sử dụng đồng USD nhưng phải chăng sẽ lại hạn chế xuất khẩu sang các thị trường khác (?!); trong khi chúng ta đang muốn đa dạng hơn nữa các thị trường xuất khẩu. Cùng với điều đó, khi tỷ giá được "neo" chặt và lãi suất ít/chậm thay đổi thì đồng USD sẽ kém hấp dẫn hơn, dẫn đến dịch chuyển luồng vốn vào đầu cơ bất động sản; hệ quả này sẽ không tốt khi giá nhà, đất ở đô thị Việt Nam đang ở mức rất cao so với thế giới trong khi thu nhập của người dân thì ngược lại. Lạm phát càng khó bị kiểm soát khi lượng kiều hối tiếp tục về nhiều và áp lực tăng lương

trong một bối cảnh cạnh tranh về lao động có chuyên môn ngày càng cao.

● Hai là, thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt. Vừa qua, NHNN đã tăng dự trữ bắt buộc từ 5% đến 10% đối với VND và từ 8% đến 10%. Đây là một biện pháp hút vốn ngược trở lại khi tăng cung tiền để mua ngoại tệ của NHNN, nhằm kiểm soát tín dụng trong nền kinh tế. Theo Hiệp hội Ngân hàng Việt Nam và NHNN, hiện nay tốc độ huy động vốn của toàn ngành ngân hàng lớn hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng, trong khi vốn khả dụng của toàn hệ thống dư thừa kéo dài. Vì vậy, chúng tôi cho rằng nếu tình trạng lãi suất tín dụng cũng như lãi suất tiền gửi chậm thay đổi thì việc tăng dự trữ bắt buộc sẽ làm tăng chi phí của hệ thống ngân hàng thương mại và trước mắt các ngân hàng thương mại sẽ phải giảm biên độ lợi nhuận của mình.

Xét về lý thuyết thì việc nâng tỷ lệ dự trữ bắt buộc (tăng gấp đôi so với trước đây) sẽ dẫn đến khả năng tăng lãi suất của các ngân hàng nhưng vào thời điểm này (cuối tháng 7/2007), chúng ta chưa thể khẳng định về một xu hướng đột biến lãi suất rõ ràng (trong ngắn hạn). Mặc dù các ngân hàng thương mại cổ phần (NHTMCP) đã bắt đầu tăng lãi suất huy động đồng VND nhưng một số ngân hàng thương mại quốc doanh (NHTMQD) vẫn giữ nguyên lãi suất huy động (VD: Incombank, Agribank). Chúng tôi cho rằng các NHTMCP tăng lãi suất là do tác động của thị trường chứng khoán và Chỉ thị 03/2007/CT - NHNN nhiều hơn là do việc tăng cung tiền nêu trên. Một số NHTM có mức cho vay đầu tư chứng khoán cao hơn tỷ lệ cho phép nhưng chưa kịp thu hồi vốn về vì thị trường chứng khoán vẫn đang trong xu thế điều chỉnh sâu; do đó buộc phải gia tăng tín dụng (tăng mẫu số) để giảm tỷ lệ dư nợ cho vay đầu tư chứng khoán trong tổng dư nợ; trong điều kiện mạng lưới và khả năng chưa đủ mạnh nên phải tăng lãi suất huy động vốn. Để đảm bảo tính cạnh tranh, dù muốn hay không muốn thì các ngân hàng này cũng không thể cho vay với lãi suất quá

cao mà sẽ buộc phải giảm lợi nhuận biên của mình.

Dù vậy, về dài hạn, chúng tôi cũng có chung nhận định với nhiều ý kiến cho rằng lãi suất sẽ tăng lên nhưng không nhiều, không phải là đột biến và điều này sẽ rõ ràng hơn vào cuối năm 2007 và đầu năm 2008, khi các chính sách tiền tệ này bắt đầu ngấm sâu vào nền kinh tế. Cho dù các NHTMCP có đồng loạt tăng lãi suất thì cuộc chơi chủ yếu vẫn do các đại gia (các NHTMQD) chi phối là chính. Cần lưu ý rằng tới đây khi Vietcombank, BIDV, Incombank và



Đến cuối tháng 7 năm 2006, CPI đã tăng 6,19%, vượt cả mức 6% được dự báo gần đây, vượt chỉ tiêu 4% do Quốc hội đưa ra, tăng tới 8,39% so với cùng kỳ năm ngoái, riêng tháng 7 tăng tới 0,94%.

MHB thực hiện IPO thì sẽ thu hút được một lượng thặng dư vốn không nhỏ, làm giảm nhu cầu huy động thêm vốn, do đó ít khả năng các đại gia này sẽ tăng lãi suất huy động như các NHTMCP vừa qua. Nếu điều này xảy ra thì sẽ là tốt cho nền kinh tế, tạo điều kiện thúc đẩy đầu tư góp phần tăng trưởng.

Suy lại, chúng ta nhận thấy chính sách tiền tệ gần đây dường như là đúng hướng, thuyết phục hơn và khả năng bình ổn lạm phát là có thể, nó đang tạo ra áp lực lên khu vực tài chính tư nhân nhiều hơn, đòi hỏi khu vực này phải tự điều chỉnh và về tổng thể của nền kinh tế là bền vững hơn. Chỉ có điều, Chỉ thị 03 lẽ ra phải được ban hành sớm hơn và kỹ lưỡng hơn, tránh việc có thêm nhiều văn bản hướng dẫn bổ sung sau này. Về tổng thể, chúng tôi chia sẻ suy nghĩ rằng những liệu pháp này là vừa đủ vì nếu thắt chặt tiền tệ quá sẽ hạn chế sản xuất, tiêu dùng và đầu tư, bóp nghẹt cơ hội tăng trưởng.

● Ba là, giảm thuế nhập khẩu.

Việc giảm thuế nhập khẩu cho các mặt hàng chiến lược như xăng dầu, sắt thép, xi măng, phân bón cũng có thể tạm thời bình ổn được lạm phát. Thực hiện cam kết gia nhập WTO và các thỏa thuận tự do mậu dịch (FTA) đã ký với các đối tác, từ đầu năm đến nay Việt Nam đã giảm thuế suất, thuế nhập khẩu đối với 26 nhóm hàng gồm 1.812 dòng hàng. Các biện pháp này sẽ có tác dụng tốt nhằm đẩy mạnh thực hiện các công trình/dự án lớn đang triển khai rất chậm hiện nay. Tuy nhiên thuế không thể giảm được mãi và mức thuế thấp hơn sẽ làm giảm thu ngân sách, ảnh hưởng tới chi tiêu của chính phủ, nhất là trong bối cảnh thâm hụt thương mại của Việt Nam rất lớn, thâm hụt ngân sách vẫn thuộc hàng nước lớn nhất Đông Nam Á; Các dự báo gần đây đều cho rằng thâm hụt ngân sách của Việt Nam năm 2007 thấp nhất cũng khoảng 4,5% GDP, cao hơn mục tiêu 3% đã được đề ra cho giai đoạn 2006 - 2010. Một hệ quả có thể xảy ra là khoản vay nợ trong và ngoài nước sẽ tăng lên đáng kể.

Tùy vào bối cảnh cụ thể và mục tiêu của mỗi quốc gia, chính phủ và các ngân hàng trung ương cần thiết phải có lựa chọn thích hợp trong nhiều công cụ để chữa căn bệnh lạm phát này. Thực tế là các mục tiêu phát triển luôn đan cài lẫn nhau, bản thân các chính sách luôn có những tác dụng phụ không mong muốn, đáp ứng được mục tiêu này nhưng lại ảnh hưởng tới những mục tiêu khác. Một chính sách tiền tệ chặt quá liều sẽ tác động đến thất nghiệp, đầu tư và tăng trưởng, tức là luôn phải đánh đổi với một chi phí hay mức phát triển kỳ vọng nào đó.

Lạm phát là nhạy cảm và tác động tới mọi chủ thể của nền kinh tế, vì thế luôn phải xác định rõ các mục tiêu trong cả ngắn, trung và dài hạn và các biện pháp dự phòng trên bình diện lợi ích tổng thể của nền kinh tế. Chỉ có thời gian mới trả lời chính xác phương thuốc nào là hiệu quả nhất, nhưng có lẽ trước hết muốn chữa căn bệnh có tính nhạy cảm này thì dừng hành động "nhạy cảm" hơn nó. ❀