

TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA VÀ TIỀN TỆ ĐẾN LẠM PHÁT MÔ HÌNH LÝ THUYẾT VÀ THỰC TIỄN Ở VIỆT NAM

TS. VŨ SỸ CƯỜNG*

Nghiên cứu nguyên nhân lạm phát thường được xem xét dưới nhiều góc độ của chính sách tiền tệ. Tuy nhiên, trong những năm gần đây các nhà kinh tế bắt đầu xem xét căn nguyên của lạm phát từ chính sách tài khóa (cụ thể là thâm hụt ngân sách). Bài viết này giới thiệu một nghiên cứu về quan hệ giữa chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ và lạm phát ở VN. Bài viết tóm tắt lại các mô hình lý thuyết và sử dụng mô hình VAR (vector-auregressive) nhằm kiểm chứng cho trường hợp VN. Kết quả phân tích định lượng cho thấy ngoài nguyên nhân tiền tệ thì lạm phát ở VN còn chịu ảnh hưởng của chính sách tài khóa với sự gia tăng bội chi ngân sách trong những năm gần đây.

1. Đặt vấn đề

Việc chính sách tài khóa đã được sử dụng như một công cụ mạnh để kích thích tăng trưởng dẫn đến hệ quả khó tránh là chính phủ đối mặt với tăng thâm hụt ngân sách. VN cũng không tránh khỏi xu hướng này. Mô hình tăng trưởng kinh tế bằng gia tăng đầu tư (nhất là đầu tư của khu vực nhà nước) đang nhận nhiều sự chỉ trích vì nó tạo ra nguy cơ thâm hụt ngân sách ngày càng cao và gây bất ổn các chỉ số kinh tế vĩ mô như lạm phát cao. Mô hình này cũng dẫn tới quy mô ngân sách của VN trong vài năm gần đây là cao hơn quy mô ngân sách hợp lý (Vũ S.C, 2009).

Một trong những câu hỏi đang được quan tâm là liệu trong trường hợp VN lạm phát có chịu tác động của chính sách tài khóa hay chỉ do duy nhất chính sách tiền tệ gây ra? Việc trả lời câu hỏi này có ý nghĩa rất quan trọng trong việc xác định chiến lược kết hợp giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ nhằm duy trì tăng trưởng kinh tế cao và ổn định. Đối với các nước XHCN cũ, các nghiên cứu định lượng đã chỉ ra rằng lạm phát cao ở thời kỳ đầu của giai đoạn chuyển đổi là do

chính sách tiền tệ nới lỏng (Ross, 1998; Cottarelli và Doyle, 1999). Ở VN đã có nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng lạm phát cao ở giai đoạn bắt đầu đổi mới là do hậu quả của tăng cung tiền quá lớn những năm trước đó (Lê Q.L, 2005) hay Lê V.D et al., 2009). Tuy nhiên, chưa có nghiên cứu nào phân tích định lượng quan hệ giữa lạm phát, chính sách tài khóa và tiền tệ ở VN trong giai đoạn kể từ sau đổi mới kinh tế đến nay.

Thông qua những phân tích lý thuyết và định lượng, bài viết này nhằm mục tiêu trả lời cho câu hỏi trên đây. Sử dụng mô hình định lượng VAR tác giả sẽ xem xét quan hệ giữa lạm phát, thu chi ngân sách, cung tiền và tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn 1986-2010. Bài viết gồm 3 phần: Phần đầu điểm lại các mô hình lý thuyết về quan hệ giữa chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ và lạm phát; phần thứ 2 sử dụng mô hình VAR để kiểm tra các kết luận từ các mô hình lý thuyết trong trường hợp của VN, thảo luận về các kết quả nhận được; và phần cuối là kết luận và một số khuyến nghị chính sách.

2. Quan hệ giữa chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ và lạm phát theo mô hình lý thuyết

Lý thuyết của trường phái tiền tệ cho rằng lạm phát luôn luôn là một hiện tượng tiền tệ. Do vậy, sự tăng giá có nguyên nhân chính là do tăng cung tiền. Chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ lại có quan hệ mật thiết với nhau trong việc xác định ràng buộc về ngân sách của chính phủ. Biến động giá có thể tác động tới các quyết định về chi tiêu và thuế của chính phủ và ngược lại, các quyết định chính sách tài khóa có ảnh hưởng tới sự gia tăng số lượng tiền tệ và lạm phát. Trong phần này, bài viết giới thiệu tóm tắt mô hình lý thuyết phân tích quan hệ giữa chính sách tài khóa (cụ thể là cân đối ngân sách), chính sách tiền tệ và lạm phát theo tiếp cận truyền thống. Sau đó tác giả giải thích sự thay đổi mức giá từ tiếp cận lý thuyết tài khóa (fiscal theory of the price level – viết tắt là FTPL).

2.1 Quan hệ giữa thu chi ngân sách, cung tiền và lạm phát dưới góc nhìn từ tiếp cận truyền thống

Về lý thuyết ràng buộc cân bằng ngân sách trong dài hạn của chính phủ dẫn tới việc bất kỳ chính phủ nào có các món nợ chưa trả được (quy về hiện tại) thì phải có một ngân sách thặng dư trong tương lai (để đảm bảo trả nợ) [1]. Vấn đề cần quan tâm ở đây là liệu bội chi ngân sách có gây ra việc tăng cung tiền trong tương lai? Nhằm trả lời câu hỏi này các nghiên cứu truyền thống tập trung vào việc chính phủ sử dụng chính sách tiền tệ để đảm bảo cân bằng ngân sách của chính phủ. Chính sách tài khóa (cụ thể là mất cân bằng ngân sách) tác động đến lạm phát khi các ngân hàng trung ương buộc phải sử dụng biện pháp in tiền nhằm đáp ứng yêu cầu về cân bằng ngân sách của chính phủ. Điều này được thấy rõ qua mô hình lý thuyết sau.

Để đơn giản chúng ta tạm bỏ qua ảnh hưởng của lạm phát tới thu chi ngân sách thì đẳng thức về cân bằng ngân sách của chính phủ có thể viết như sau:

$$g_t + r_{t-1}b_{t-1} = t_t + (b_t - b_{t-1}) + s_t \quad (1)$$

Trong đó:

- g_t là chi tiêu của chính phủ năm t ;
- $r_{t-1} b_{t-1}$ là tổng lãi phải trả cho các khoản nợ chính phủ chưa thanh toán (chỉ số dưới thể hiện thời gian, ở đây r_{t-1} cho biết tỷ lệ lãi suất phải trả cho nợ chính phủ vào thời gian $t-1$);

- t_t cho biết khoản thu ngân sách (chủ yếu là thuế);
- $(b_t - b_{t-1})$ cho biết khoản thu từ vay nợ mới;
- s_t cho biết khoản thu từ in tiền (seigniorage).

Giả sử lãi suất trả các khoản nợ (r) là cố định và dương, phương trình này có thể viết lại dưới dạng chuỗi như sau:

$$(1+r)b_{t-1} + \sum_{i=0}^{\infty} \frac{g_{t+i}}{(1+r)^i} = \sum_{i=0}^{\infty} \frac{t_{t+i}}{(1+r)^i} + \sum_{i=0}^{\infty} \frac{s_{t+i}}{(1+r)^i} + \lim_{i \rightarrow \infty} \frac{b_{t+i}}{(1+r)^i} \quad (2)$$

Kế hoạch thu chi ngân sách dài hạn của chính phủ chỉ thỏa mãn đòi hỏi cân bằng ngân sách (không xảy ra hội chứng Ponzi- lấy nợ nuôi nợ) khi số hạng cuối cùng của (2) bằng 0 hay

$$\lim_{i \rightarrow \infty} \frac{b_{t+i}}{(1+r)^i} = 0$$

Trong trường hợp này thì vế phải của (2) trở thành công thức tính giá trị hiện tại ròng của các khoản thu ngân sách trong tương lai (thuế và cả thu từ in tiền) và bằng với vế trái là biểu thức tính tổng chi tiêu hiện tại và tương lai được quy về hiện tại cộng với các khoản nợ chính phủ phải trả (gồm nợ gốc và lãi). Nói cách khác thì chính phủ phải lập kế hoạch để nâng các khoản thu (tính theo giá trị hiện tại) đủ để trả các khoản nợ hiện hành và tài trợ cho các khoản chi tiêu dự kiến. Nếu gọi $\Delta = g-t-s$ là thâm hụt ngân sách thì phương trình (2) dẫn đến

$$(1+r)b_{t-1} = - \sum_{i=0}^{\infty} \frac{\Delta_{t+i}}{(1+r)^i} \quad (3)$$

Nếu nợ chính phủ là lớn hơn 0 ($b_{t-1} > 0$) thì giá trị hiện tại của thâm hụt ngân sách tương lai phải là số âm có nghĩa là chính phủ phải có thặng dư nếu quy về hiện tại (thâm hụt âm có nghĩa là thặng dư dương). Thặng dư này có thể có từ việc điều chỉnh chi tiêu, thu thuế hoặc in tiền.

Từ (3) có thể biến đổi và biểu diễn đẳng thức ràng buộc cân bằng ngân sách theo thời gian của chính phủ như sau:

$$b_{t-1} = -R^{-1} \sum_{i=0}^{\infty} R^{-i} (g_{t+i} - t_{t+i} - s_{t+i})$$

Ở đây $R = (1+r)$ là tổng lãi suất thực tế và $g_t - t_t - s_t$ là thâm hụt ngân sách (chưa gồm trả nợ) và s_t là số thu thực tế từ in tiền. Gọi $s_t^f = t_t - g_t$ là thặng dư ngân sách (có nghĩa là thu từ thuế trừ chi tiêu không bao gồm trả lãi nợ vay và thu từ in tiền) thì có thể viết lại đẳng thức trên như sau:

$$b_{t-1} = R^{-1} \sum_{i=0}^{\infty} R^{-i} s_{t+i}^f + R^{-1} \sum_{i=0}^{\infty} R^{-i} s_{t+i} \quad (4)$$

Các khoản nợ hiện tại của chính phủ phải được tài trợ bởi hoặc là bội chi ngân sách trong tương lai hoặc là thu từ in tiền (quy về theo giá trị hiện tại).

Aiyagary và Gerlert (1985) đã chứng minh rằng nếu chính phủ trả nợ chỉ bằng điều chỉnh thu chi ngân sách thì mức độ tăng giá chỉ phụ thuộc vào tốc độ tăng số lượng tiền tệ. Ngược lại, nếu chính phủ dùng biện pháp in tiền trả nợ thì tốc độ tăng giá phụ thuộc vào cả tăng cung tiền và tổng dư nợ của chính phủ. Lý thuyết truyền thống có hạn chế vì cho rằng chính sách tài khóa chỉ gây ra lạm phát khi chính phủ tài trợ bội chi ngân sách bằng in tiền (làm cho tổng lượng tiền tệ thay đổi).

2.2 Quan hệ giữa chính sách tài khóa và lạm phát từ FTPL (*Fiscal Theory of Price Level*)

Nhiều nhà nghiên cứu đã đề xuất các mô hình nghiên cứu mới với việc giải thích sự biến động mức giá qua chính sách tài khóa thay cho việc tiếp cận tiền tệ truyền thống (như Leeper 1991; Sims 1994; Woodford 1995, 2001; Cocharane 1999; Christiano và Fitzgerald 2001; Buiter 2002). Trường phái FTPL đã nêu nhiều vấn đề cho cả chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa. Theo FTPL có hai điều kiện sau để xác định mức giá trong một nền kinh tế:

$$M_t V = P_t Y \quad (5)$$

$$\frac{D_t}{P_t} = E_t \sum_{i=0}^{\infty} \beta^{t+i} (t_{t+i} + s_{t+i} - g_{t+i}) \quad (6)$$

Trong đó :

M_t là lượng tiền danh nghĩa được sử dụng ở giai đoạn t , Y là thu nhập (hay sản lượng), V_t là vòng quay của tiền (tốc độ lưu thông tiền tệ). P là mức giá và β là hệ số chiết khấu. D_t là tổng số dư bên nợ (danh nghĩa) của chính phủ $D_t = B_t + M_t$ với B_t là tổng vay nợ chính phủ chưa thanh toán. Trong đó t là tổng thu ngân sách chính phủ bao gồm thặng dư từ cân đối thu chi $t_{t+i} - g_{t+i}$ và s_{t+i} là khoản thu từ in tiền (seigniorage).

Phương trình (5) cho biết hàm cầu tiền và phương trình (6) cho biết ràng buộc ngân sách của chính phủ quy về giá trị hiện tại. Chính phủ có thể xác định các biến nợ công (D_t), lượng tiền (M_t) và mức độ cân bằng ngân sách. Vấn đề đối với hệ phương trình (5) và (6) là có 2 phương trình với một biến chưa biết P_t . Mô hình FTPL cho rằng bất kỳ cân bằng nào cũng đều phải thoả mãn cả (5) và (6). Tùy thuộc vào chiến lược phát triển của mình, mỗi quốc gia sẽ có những ràng buộc mà họ cần tuân thủ với chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ.

(a) Nếu chính phủ quyết định chính sách tài

khóa một cách độc lập (với chính sách tiền tệ) và xác định mức nợ công và bội chi (hay bội thu) thì ràng buộc về ngân sách của chính phủ sẽ tác động đến mức giá theo phương trình (6). Khi đó ngay cả khi chính sách tiền tệ không dùng in tiền để tài trợ ngân sách (cố định s_{t+i}) thì mức giá vẫn bị điều chỉnh theo để thoả mãn phương trình (6). Để phương trình (5) cân bằng thì chính sách tiền tệ lại phải được điều chỉnh theo sau chính sách tài khóa.

(b) Tuy nhiên, nếu ngân hàng trung ương là người quyết định chính sách tiền tệ chủ động (trước khi chính phủ quyết định chính sách tài khóa) – cụ thể là cung tiền quyết định M_t theo phương trình (5) thì chính phủ buộc phải điều chỉnh chính sách tài khóa để thoả mãn mức giá P_t mà phương trình (5) đã xác định.

Trường hợp (a) có thể coi là quốc gia đó theo mô hình chính sách tài khóa chiếm ưu thế và trường hợp (b) thì có thể coi là quốc gia đó có chính sách tiền tệ chiếm ưu thế.

Mô hình của FTPL cũng cho thấy một kết luận đáng lưu ý là khi D_t được xác định trước (khi số lượng tiền tệ và nợ được cố định (M_t, B_t cố định)) thì mức giá P_t sẽ vẫn thay đổi nếu như thu chi ngân sách thay đổi hay t_{t+i}, g_{t+i} thay đổi).

Các phân tích lý thuyết cho thấy chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ đều có tác động đến lạm phát nhưng mức độ tác động là khác nhau và tùy thuộc vào việc chính sách nào chiếm ưu thế. Trong phần tiếp theo của bài viết tác giả sử dụng số liệu của VN để kiểm nghiệm lại các nhận định lý thuyết về quan hệ giữa chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ và lạm phát.

3. Kiểm nghiệm thực tế quan hệ giữa chính sách tài khóa, tiền tệ và lạm phát ở VN

Mục đích trong phần này là kiểm nghiệm mối quan hệ giữa lạm phát, thâm hụt ngân sách và cung tiền ở VN trong giai đoạn kể từ sau đổi mới đến nay. Kết quả kiểm định sẽ cho biết liệu VN đang theo đuổi mô hình với chính sách tài khóa chiếm ưu thế (có tác động đến lạm phát) hay mô hình chính sách tiền tệ chiếm ưu thế (lạm phát chủ yếu có nguyên nhân tiền tệ chứ không phải do chính sách tài khóa).

3.1 Phương pháp phân tích và số liệu

Các mô hình lý thuyết phân tích ảnh hưởng của chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ đến lạm phát đều xem xét qua các kỳ vọng giả định

về thu chi ngân sách trong tương lai. Tuy nhiên trên thực tế thì các nhà kinh tế chỉ có thể kiểm định lý thuyết qua số liệu quá khứ. Về mặt logic thông thường thì các kỳ vọng về tương lai thường được xây dựng trên những dữ liệu quá khứ nên việc sử dụng các số liệu này cũng có ý nghĩa rất quan trọng cho các vấn đề chính sách trong giai đoạn tới của VN. Vì vậy trong bài viết tác giả sử dụng mô hình kiểm định VAR với các số liệu của VN giai đoạn 1986-2010 cho việc kiểm định các mô hình lý thuyết ở trên. VAR cũng là mô hình được nhiều nhà nghiên cứu chọn để xem xét quan hệ giữa lạm phát, chính sách tiền tệ hay giữa thâm hụt ngân sách và chính sách tiền tệ (Griger và Niman (1987); Ross (1998); Brada và Kutun (1999)).

Mô hình kiểm định VAR sử dụng một hệ các phương trình có thể được viết tổng quát như sau:

$$Y_t = \varepsilon_t + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + BZ_t$$

Trong đó Y_t là k vectơ các biến nội sinh; Z_t là các biến ngoại sinh (nếu có); A_p và B là ma trận các hệ số đánh giá; ε_t vectơ sai số.

Trong bài viết này, trước hết tác giả sử dụng kiểm định bằng phương pháp VAR (unstructural) mô hình chính với các biến nội sinh là lạm phát (đo bằng sự thay đổi chỉ số CPI), thâm hụt ngân sách và cung tiền M_2 – mô hình 1. Sau đó tác giả bổ sung vào mô hình biến tốc độ tăng trưởng kinh tế nhằm xem xét liệu các kết quả có bị ảnh hưởng khi thêm vào mô hình một biến phản ánh sự biến động của đầu ra (output) – mô hình 2. Hơn nữa sản lượng cũng là yếu tố về lý thuyết có liên quan đến các biến khác. Sau khi các mô hình được ước lượng cho kết quả: thứ nhất thông qua các phản ứng (impulse) ta sẽ xác định hiệu ứng tác động của thay đổi chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ với lạm phát. Tiếp theo, tác giả sẽ đánh giá vai trò của các thay đổi với sự biến động của các biến số thông qua việc phân rã phương sai của sai số dự báo.

Số liệu dùng để phân tích lấy từ nhiều nguồn như Tổ chức Tiền tệ Thế giới (IMF), Ngân hàng Thế giới (WB), Tổng cục Thống kê (GSO). Sử dụng mô hình VAR đòi hỏi có càng nhiều dữ liệu càng tốt vì vậy tác giả sử dụng số liệu theo năm giai đoạn 1986-2010 [2] là giai đoạn VN chuyển sang mô hình kinh tế thị trường. Có một vấn đề cần lưu ý là cách tính cán cân thu chi ngân sách của VN có khác biệt so với thế giới. Bội chi theo cách

tính của VN được xác định bằng khoản chênh lệch giữa chi lớn hơn thu (chi NSNN bao gồm cả chi trả nợ gốc và lãi, không bao gồm các khoản vay về cho vay lại). Theo cách tính của IMF thì bội chi chỉ bao gồm trả nợ lãi chứ không bao gồm nợ gốc nhưng lại bao gồm các khoản vay về cho vay lại. Bài viết sử dụng số liệu của WB và IMF để tính số liệu bội chi (hoặc bội thu) ngân sách [3]. Để thuận lợi hơn cho tính toán tác giả chuyển tỷ lệ bội chi (hoặc bội thu) ngân sách so với GDP theo thang 100. Cụ thể là bội chi 10 % tương đương 100 điểm và bội thu 10 % GDP tương đương 1 điểm. Nói cách khác số điểm càng cao cho thấy mức độ bội chi NSNN càng lớn. Trong các mô hình sử dụng dữ liệu theo thời gian thì nếu chuỗi thời gian là không dừng thì kết quả kiểm định sẽ có nguy cơ là hồi quy giả mạo. Vì vậy trước hết tác giả thực hiện kiểm định tính dừng của các biến số bằng kiểm định ADF test.

Bảng 1. Kiểm định tính dừng của các biến

Biến số	ADF test	
	Level	1st difference
INF	-7,957*	
M2GR	-4,263*	
Bal_GDP	-2,296	- 5,522*
GDPGR	-2,296**	

Dấu * và ** cho biết kết quả có ý nghĩa thống kê ở mức 1% và 5%

Kết quả kiểm định cho thấy các chuỗi ban đầu $\log(CPI)$, $\log(M2)$, $Balance/GDP$ (chênh lệch thu chi NSNN/GDP), $\log(GDP)$ là không dừng. Do vậy, tác giả tiến hành lấy sai phân bậc nhất của các biến. Có nghĩa là vectơ biến nội sinh Y_t sử dụng để ước lượng cuối cùng sẽ là lạm phát (INF), tốc độ tăng cung tiền M2 (M2GR), thay đổi về mức độ cân đối thu chi ngân sách so với GDP (DBAL_GDP) và tốc độ tăng trưởng (GDPGR). Kết quả kiểm định ADF được giới thiệu ở Bảng 1.

Tiếp theo tác giả sử dụng các kiểm định AIC và LM để lựa chọn độ trễ thích hợp cho các biến số. Kết quả cho thấy mô hình nên được ước lượng với độ trễ là 3. Các kiểm định khác về tính tự tương quan và phương sai của sai số thay đổi với sai số ước lượng cũng thỏa mãn các điều kiện cơ bản của lý thuyết kinh tế lượng. Kiểm định về sự ổn định (stability) của mô hình VAR cũng cho kết quả tốt.

3.2 Kết quả ước lượng và thảo luận

Trong phần này tác giả trình bày các kết quả ước lượng quan trọng gồm: ước lượng VAR, các hàm phản ứng đối với cú sốc thay đổi của chính sách và phân rã phương sai sai số dự báo của các biến. Bảng 2 cung cấp kết quả ước lượng mô hình VAR với các biến INF, DBAL_GDP và M2GR. Có thể thấy là bội chi ngân sách và tăng cung tiền có tác động tích cực đến lạm phát dù các biến không phải tất cả đều có ý nghĩa thống kê.

Bảng 2. Kết quả kiểm định mô hình VAR

	INF	DBAL_GDP	M2GR
INF(-1)	0,159902	0,534325	-0,104269
	[0,72492]	[1,80875]	[-0,29009]
INF(-2)	0,016690	-0,115538	-0,202666
	[0,17169]	[-0,88745]	[-1,27938]
INF(-3)	0,229267	-0,021011	0,091525
	[2,46142]	[-0,16843]	[0,60301]
DBAL_GDP(-1)	0,211991	-0,15454	-0,202295
	[1,09013]	[-0,59339]	[-0,63839]
DBAL_GDP(-2)	0,295104	-0,154368	0,016311
	[1,58619]	[-0,61955]	[0,05380]
DBAL_GDP(-3)	0,265651	-0,266263	-0,206603
	[1,62198]	[-1,21389]	[-0,77412]
M2GR(-1)	0,295226	0,069402	0,276884
	[1,81429]	[0,31846]	[1,04421]
M2GR(-2)	-0,10868	0,211815	0,071351
	[-0,88225]	[1,28391]	[0,35545]
M2GR(-3)	-0,061008	-0,217749	0,019290
	[-0,66726]	[-1,77828]	[0,12947]
C	0,170403	-3,676,014	19,41678
	[0,04186]	[-0,67420]	[2,92677]
R-squared	0,954553	0,657641	0,763850
Adj, R-squared	0,917369	0,377529	0,570636
Sum sq, resids	343,4440	616,0037	911,9683
S, E, equation	5,587682	7,483337	9,105284
F-statistic	25,67097	2,347778	3,953396

t-statistics trong []

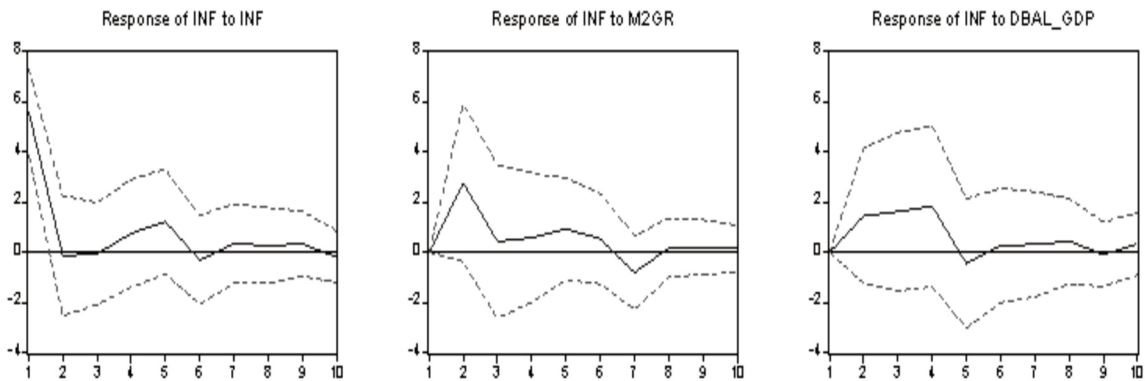
Nguồn: Tính toán của tác giả

Tác giả cũng ước lượng các hàm phản ứng xác định hiệu ứng theo thời gian cú sốc của một biến nội sinh nào đó với các biến khác trong mô hình. Hình 1 trình bày phản ứng của biến lạm phát với

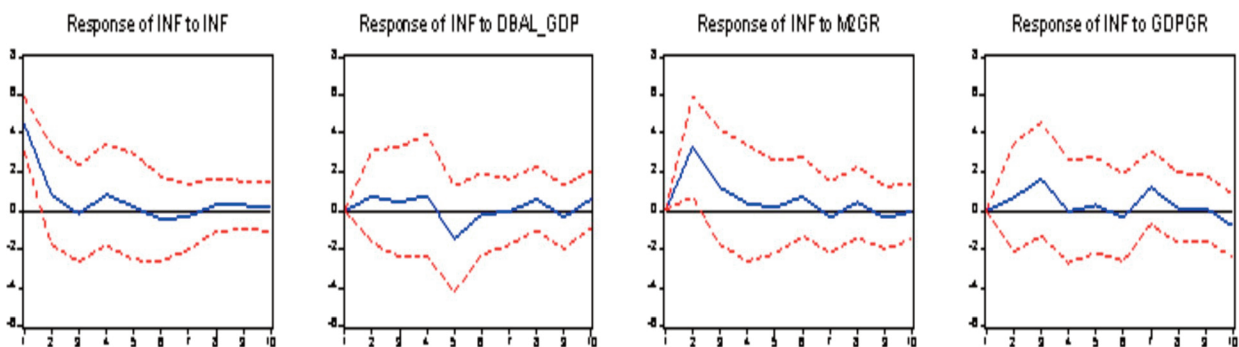
những thay đổi của cú sốc chính sách tài khóa (thay đổi cân đối ngân sách) và chính sách tiền tệ (thay đổi cung tiền) với độ lệch của cú sốc bằng hai độ lệch chuẩn của các biến. Có thể thấy về cơ bản lạm phát chịu ảnh hưởng của chính mức tăng giá của giai đoạn trước. Điều này phù hợp với lý thuyết về tính chất cứng nhắc của giá như lý thuyết Keynes mới chỉ ra. Tuy nhiên, lạm phát của năm trước đến 1 năm sau chứ không kéo dài. Phản ứng của mức tăng giá với bội chi ngân sách là cùng chiều phù hợp với lý thuyết ở trên. Đồng thời giá cả cũng phản ứng tích cực với sự thay đổi cung tiền. Kết quả này cho thấy có thể xếp VN vào nhóm nước mà chính sách tài khóa chiếm ưu thế và dù có tác động trực tiếp thì trong nhiều trường hợp chính sách tiền tệ thường phải đi sau để điều chỉnh những tác động của chính sách tài khóa lên mức giá.

Phân rã phương sai của sai số dự báo (FEVD) cho phép tác giả đánh giá được tầm quan trọng tương đối theo thời gian của sự thay đổi ảnh hưởng của các biến tài khóa và tiền tệ lên sự thay đổi mức giá (lạm phát). Kết quả FEVD [4] cho thấy về ngắn hạn thì sự biến động của lạm phát và tốc độ tăng cung tiền là do tác động của chính các yếu tố đó. Tuy nhiên, biến động của cân đối ngân sách lại được giải thích một phần bởi lạm phát. Nói cách khác là có tác động của lạm phát tới hoạt động thu chi ngân sách của chính phủ trong ngắn hạn. Còn trong dài hạn, biến động của mức giá (hay nói cách khác là tỷ lệ lạm phát) chịu ảnh hưởng nhiều bởi cân đối ngân sách và mức tăng cung tiền. Sau khoảng 5 năm thì cú sốc M2 có thể đóng góp khoảng 16% biến động của lạm phát trong khi cú sốc DBAL_GDP đóng góp tới 18% trong biến động này. Thời gian càng dài thì ảnh hưởng của cú sốc về cân đối ngân sách càng đóng vai trò lớn vào sự biến động của mức giá. Điều này một lần nữa khẳng định là chính sách tài khóa của VN có ảnh hưởng rõ rệt đến mức tăng giá. Ngược lại, mức tăng giá cũng ảnh hưởng lớn đến cân đối ngân sách (khoảng 25%) sau 5 năm. Cú sốc cung tiền cũng có vai trò lớn đến biến động của cân đối ngân sách (18,7%) sau 4 năm. Như vậy kết quả kiểm định mô hình VAR với các biến lạm phát, cân đối ngân sách và tăng cung tiền cho thấy VN đang theo đuổi cách điều hành kinh tế với chính sách tài khóa chiếm ưu thế so với chính sách tiền tệ.

Nhằm kiểm tra tác động của sản lượng tới các



Hình 1. Phản ứng của lạm phát với sự thay đổi các biến số vĩ mô



Hình 2. Phản ứng của biến số lạm phát với các cú sốc vĩ mô

biến số tác giả thực hiện ước lượng mô hình VAR với việc thêm vào biến tốc độ tăng GDP. Kết quả ước lượng VAR và các hàm phản ứng khẳng định lại kết quả trên đây (Hình 2). Ngoài ra một nhận xét thú vị là tốc độ tăng sản lượng ở VN có quan hệ với mức độ tăng giá. Điều này hàm ý nếu VN muốn có tăng trưởng cao thì sẽ gặp khó khăn trong ổn định mức giá – một dạng của tăng trưởng nóng như lý thuyết kinh tế đã chỉ ra.

4. Kết luận

Việc sử dụng kiểm định VAR để phân tích quan hệ giữa chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ và lạm phát cho thấy rằng VN có thể được xếp vào nhóm các quốc gia có chính sách tài khóa chiếm ưu thế. Một số kết luận và kiến nghị được rút ra từ nghiên cứu này:

- **Một là**, kết quả ước lượng các hàm phản ứng cho thấy ảnh hưởng rõ rệt của chính sách tài khóa (thể hiện qua cân đối ngân sách) tới lạm phát phù hợp với dự báo của các mô hình lý thuyết. Vì vậy để kiểm soát lạm phát thì cần phải giảm đi mất cân đối ngân sách. Kết quả này hàm ý nếu VN muốn duy trì lạm phát ở mức thấp thì Chính phủ sẽ phải theo đuổi một chính sách tài khóa có kỷ

luật nhằm tiến tới cân bằng ngân sách về dài hạn. Về dài hạn lạm phát sẽ chỉ giảm đi khi Chính phủ cam kết việc kiểm soát chặt chẽ tình trạng bội chi ngân sách.

- **Hai là**, kết quả phân rã phương sai sai số dự báo chỉ ra rằng chỉ một mình Ngân hàng Nhà nước với công cụ chính sách tiền tệ (cụ thể ở đây là cung tiền) là không đủ để đảm bảo sự ổn định giá. Kết quả ước lượng trên cho thấy khi mà VN theo đuổi chính sách tài khóa chiếm ưu thế thì cần phải có sự phối hợp chặt chẽ giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ nếu muốn kiểm soát tình trạng lạm phát.

Mô hình phân tích trong nghiên cứu này vẫn còn những hạn chế nhất định. Một là số liệu theo thời gian của VN tương đối ngắn cho các phân tích định lượng. Hai là trong giai đoạn chuyển đổi từ 1986 VN đã trải qua những thời điểm thay đổi quan trọng về chính sách tài khóa và tiền tệ. Tuy nhiên do hạn chế về số liệu theo thời gian nên tác giả không thể phân tích thành hai giai đoạn riêng biệt để thực hiện kiểm định. Ba là, ảnh hưởng của chính sách tài khóa đến lạm phát có thể sẽ lớn hơn nếu có số liệu tính đúng và tính đủ các khoản

chi ngân sách liên quan đến doanh nghiệp nhà nước. Mặc dù có những hạn chế nhưng kết quả phân tích cũng đã cho thấy rằng lạm phát ở VN ngoài nguyên nhân từ chính sách tiền tệ thì còn có vai trò từ chính sách tài khóa. Chủ đề này cũng cần thêm những nghiên cứu sâu hơn trong tương lai■

CHÚ THÍCH

[1] Ở VN, Luật ngân sách nhà nước sử dụng thuật ngữ bội chi để chỉ tình trạng chi lớn hơn thu ngân sách (tương đương thuật ngữ thâm hụt ngân sách) và bội thu cho tình trạng thu lớn hơn chi (tương đương thặng dư ngân sách). Trong bài viết tác giả sử dụng cả hai cách gọi bội chi (thâm hụt) hay bội thu (thặng dư) với nghĩa tương đương.

[2] Số liệu 2010 là số liệu ước tính.

[3] Tác giả cũng so sánh và điều chỉnh lại toàn bộ số liệu theo cách tính mới của IMF (2001).

[4] Do giới hạn của bài báo tác giả không giới thiệu kết quả chi tiết của FEVD ở đây, độc giả quan tâm có thể liên hệ với tác giả.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Aiyagary và Gerlert (1985), "The Backing of Government Bonds and Monetarism", *Journal of Monetary Economics* 16 (1) p.19-44.
2. Brada J. và Kutun A. (1999), "The End of Moderate Inflation in Tree Transition Economics", *Bank of St Louis*, Working paper.
3. Christinano và Fitzgerald (2001), *Understanding the Fiscal Theory of Price Level*, NBER Working Paper No 7668.
4. Cochran J. (2000), *Money as a Stock: Price Level Determination with no Money Demand*, NEBR Working

paper No 7498.

5. Cottarelli C. và Doyle P. (1999), *Disinflation in Transition*, IMF Occasional paper.

6. IMF (2001), *Manual on Government Finance Statistics*.

7. Lê V. Đức & ctg (2009), "Kiểm nghiệm nguyên nhân của lạm phát ở nước ta trong thời kỳ 1976-1995 bằng kỹ thuật kinh tế lượng", tạp chí *Nghiên cứu kinh tế* số 2/2009.

8. Lê Q. Lý (2005), "Bàn về lạm phát với đầu tư và thu chi ngân sách", tạp chí *Nghiên cứu kinh tế* số 7/2005.

9. Leeper M. (1991), "Equilibria under Passive and Active Monetary and Fiscal Policies", *Journal of Monetary Economics*, số 27(1) p. 129-147

10. Metin K. (1998), "The Relationship between Inflation and the Budget Deficits in Turkey", *Journal of Business and Economics statistics*, số 16 (4) p. 412-422.

11. Sim C. (1994), "A Simple Model for Study of the Price and Interaction of Monetary and Fiscal Policy", *Economic Theory*, Vol 4, p.381-399.

12. Vũ S. Cường (2009), "Ước lượng quy mô ngân sách hợp lý: trường hợp của VN", tạp chí *Nghiên cứu kinh tế* số 9/2009.

13. Woodford (1995), "Price Level Determinacy Without Control of Monetary Aggregate", *Canergie Rochester Conferences Series on Public Policy*, số 43-p.1-46.

14. Woodford (2001), "Fiscal Requirement for Price Stability", *Journal of Money, Credit and Banking*, số 33(3) – p.669-728.

