



Ảnh Hòa Tấn

Chống lạm phát nhưng không gây đổ vỡ

GS.TS TRẦN NGỌC THƠ

Chống lạm phát bằng cách thắt chặt tiền tệ, giảm cung tiền, tăng lãi suất, dẫn tới giảm tổng cầu hàng hóa, giá hàng hóa và xuất khẩu giảm theo, tất cả chỉ nhằm mục đích làm cho lạm phát giảm xuống. Chống lạm phát hy sinh tăng trưởng là như thế. Nhưng trước khi bàn đến lựa chọn mục tiêu lạm phát hay tăng trưởng, có lẽ nên nghiên cứu qua trường hợp kinh điển của Chile với một khía cạnh khác nữa của chống lạm phát nhưng không làm hại “đáng kể” đến tăng trưởng hoặc không làm đổ vỡ nền kinh tế.

Lạm phát của Chile năm 1990 là 20%. Điều đầu tiên mà NHTW Chile thực hiện là tiến hành công bố lạm phát mục tiêu bắt đầu từ tháng 9 năm đó và kết thúc vào tháng 10 năm sau.

Các định chế tài chính buộc phải phục tùng tất cả mệnh lệnh của NHTW và chính phủ trong thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt. Hệ thống tài chính được giám sát cẩn mật. Chính sách tài khóa được tính toán lại sao cho có thặng dư trong trung hạn (giai đoạn 1991 đến 1997). Cũng trong giai đoạn này Chile tiến hành kiểm soát dòng vốn ngoại, chủ yếu là vốn ngắn hạn. Kết quả: lạm phát giảm đi chỉ còn một con số nhưng tăng trưởng vẫn không bị ảnh hưởng đáng kể, nếu không muốn nói là khá cao, trung bình 8%/năm giai đoạn từ 1991 đến 1997. Mức tăng trưởng này khá cao nếu so sánh với những con hổ châu Á lúc bấy giờ.

Rõ ràng, nếu như có sự phối hợp nhịp nhàng trong điều hành kinh tế vĩ mô mà quan trọng nhất là sử dụng

nhịp nhàng các công cụ của chính sách tài khóa và tiền tệ thì hoàn toàn có thể chống lạm phát nhưng không làm giảm đáng kể mục tiêu tăng trưởng. Bây giờ điều cần bàn đầu tiên thuộc về quan điểm, đó là có nên hăm phanh để nền kinh tế tránh phải đổ vỡ? Những dấu hiệu bất ổn vĩ mô hiện nay như lạm phát cao, dòng vốn ngoại quá nhiều, bong bóng bất động sản, tiêu dùng quá cao, chi tiêu công tràn lan và lãng phí, khiến cho câu trả lời dễ có sự đồng thuận “có”. Nhưng cái khó là làm thế nào. Dưới đây là một số cách nhìn cho bài toán hăm phanh nền kinh tế và làm thế nào chống lạm phát nhưng không làm hại tăng trưởng và không gây đổ vỡ.

1. Chống lạm phát bằng chính sách tài khóa

Ngân sách nhà nước hiện vẫn

tiếp tục thâm hụt khoảng 5%/GDP, con số này tuy có thể chấp nhận được trong bối cảnh hiện tại nhưng vấn đề là chi ngân sách nhà nước lãng phí mới là điều đáng báo động. Nhưng 5 năm là khoảng thời gian quá đủ để mọi người nhìn nhận lạm phát ở VN có nguyên nhân từ thâm hụt ngân sách nhà nước và cùng với nó là tình trạng chi tiêu công hiệu quả thấp, lãng phí và tham nhũng. Tất nhiên cung tiền tệ và giá hàng hóa dịch vụ tăng lên là nguyên nhân dẫn đến lạm phát, song cũng phải nhìn nhận rằng chi tiêu công cũng là một trong những nguyên nhân cơ bản dẫn đến lạm phát. Vì sao lại như vậy?

Do kênh huy động vốn của Chính phủ thông qua phát hành trái phiếu cho đầu tư phát triển ở khu vực công kém hiệu quả nên NHNN đã phải mua lại ngắn hạn phần lớn số lượng trái phiếu mà Chính phủ phát hành. Thực chất đây chính là hoạt động tạo thêm tiền trong lưu thông do trong nhiều năm liên ngân sách nhà nước thâm hụt. Vào đầu năm 2008 Bộ Tài chính còn sử dụng một số lượng lớn ngoại tệ đổi ra tiền đồng (*Tiền đang ở đâu? TBKTS* số 10, ngày 28/2/2008). Lượng cung tiền tăng thêm đáng kể này được thực hiện ngay vào thời điểm mà NHNN tìm mọi cách rút tiền về để chống lạm phát đã cho thấy sự phối hợp giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ vẫn còn chưa nhịp nhàng. Thực ra đây chỉ là một trường hợp cụ thể trong nhiều trường hợp cho thấy Bộ Tài chính đã tự tạo thêm tiền cho chi tiêu của ngân sách nhà nước. Cung tiền quá lớn cho đầu tư công tràn lan với hiệu quả thấp trong khi hàng hoá không tăng thêm bao nhiêu tất yếu sẽ dẫn đến lạm phát.

Các năm trước, nhất là năm 2004, cũng lạm phát tăng tốc nhưng đâu có chuyện NHNN tung tiền ra ào ạt để mua vào ngoại tệ. Vì sao năm 2004

lạm phát vẫn lên đến gần 2 con số? Nếu bây giờ mà quay ngược về thời điểm 5 năm trước để mổ xẻ, nguyên nhân phần lớn chỉ có thể là chi tiêu công. Năm 2007 NHNN tung tiền ra mua 9 tỷ đô la chỉ là đổ thêm dầu vào ngọn lửa lạm phát đã âm ỉ từ lâu. Điều đó cho thấy, một trong những nguyên nhân dẫn đến lạm phát là từ đầu tư công và thâm hụt ngân sách trong nhiều năm liên. Cắt giảm đầu tư công, vì vậy là một trong những giải pháp dài hạn mà Chính phủ đang hướng đến để chống lạm phát.

Các nghiên cứu kinh điển cho thấy Bolivia là một điển hình thành công của việc sử dụng chính sách có uy tín chống lại tình trạng siêu lạm phát vào thập kỷ 80. Chỉ nửa đầu năm 1985, lạm phát ở Bolivia đã lên tới 11 ngàn phần trăm. Chính phủ của họ đã “quyết liệt” cắt giảm thâm hụt ngân sách triền miên, tái cấu trúc khu vực doanh nghiệp nhà nước, đánh thuế hợp lý vào những tài sản có giá trị gia tăng cao. Không có bất kỳ ngoại lệ nào trong các chương trình này. Chính thông điệp sắt đá và sự “hiếu biết” của Chính phủ dám tuyên chiến với thâm hụt ngân sách và đầu tư công lãng phí đã tạo lập niềm tin cho người dân, doanh nghiệp và toàn thị trường. Thị trường đã phản ứng một cách tích cực quyết tâm này của Chính phủ bằng việc đưa kỳ vọng lạm phát (giảm) vào trong giá hàng hóa và lãi suất trong tương lai. Lạm phát đã được làm dịu đi nhanh chóng. Điều này có được là do thị trường tin tưởng vào uy tín của chính phủ trong quyết tâm chống lại lạm phát. Các nhà kinh tế đã thật sự kinh ngạc vì Bolivia đã chống lạm phát thành công với cái giá phải trả thấp nhất.

2. Không nên cứu TTCK mà bơm tiền vào lưu thông

Trước hết, không nên đặt vấn đề cứu những nhóm lợi ích nào đó bằng

việc bơm tiền thêm vào lưu thông. Mới đây để giảm đà suy giảm của TTCK, Chính phủ có đề xuất ngưng giải chấp cổ phiếu. Giải pháp này chỉ có thể chấp nhận được nếu như đó là sự thỏa thuận của ngân hàng với các công ty chứng khoán và nhà đầu tư. Nhưng nếu sắp tới đây mà NHNN bơm tiền bù đắp thanh khoản cho các ngân hàng từ việc ngưng giải chấp cổ phiếu thì đây đúng là điều khó có thể chấp nhận. Hành động này hoặc khiến cho ta nghĩ là TTCK đang rơi vào khủng hoảng hoặc là ta đang cứu ai đây. Mà TTCK hiện nay chỉ phản ánh đúng những gì mà nhà đầu tư đã gây ra, thế cho nên việc sụt giảm của TTCK cũng là điều bình thường. Các can thiệp theo kiểu hành chính chẳng những làm hại tăng trưởng mà còn góp phần làm cho lạm phát tăng tốc. Đó là chưa kể sự bất công mang lại của chính sách khi tiền thuế của dân sử dụng không đúng mục đích.

3. Chính sách tiền tệ: Sử dụng công cụ lãi suất và tỷ giá hơn là thắt chặt thanh khoản quá mức

Gần đây có quan điểm từ các nhà quản lý lẫn các chuyên gia cho rằng hãy để cho VND lên giá nhằm chống lại lạm phát. VND lên giá là điều có thể chấp nhận được trong bối cảnh mà USD hiện đang mất giá và dòng vốn nước ngoài chảy ào ạt vào nước ta. Thực ra lạm phát hiện tại ở VN tuy đáng báo động nhưng chưa đến mức phải thi hành các biện pháp quá khắc nghiệt bằng việc nền kinh tế bị thắt chặt thanh khoản quá mức và bất ngờ. VN chưa phải là trường hợp của Chilê hay Bolivia để đến mức phải thi hành các chính sách quá hà khắc. Không thắt chặt thanh khoản quá máy móc mà sử dụng công cụ lãi suất và tỷ giá là chủ yếu, nhưng quan điểm để cho VND lên giá “mạnh” và xem đó như là một chủ trương để chống lạm phát thì coi chừng lệch hướng.

Về lý thuyết, tăng giá đồng nội tệ giúp hạn chế lạm phát do giá nguyên liệu nhập khẩu đầu vào trong nền kinh tế giảm đi, dẫn tới giá đầu ra giảm theo, và do đó làm giảm mặt bằng giá chung. Việc mở rộng biên độ tỷ giá USD/VND như là giải pháp “tích cực” để kiềm chế lạm phát, thậm chí có quan điểm cho là đã đến lúc sử dụng tỷ giá như là một công cụ cực mạnh để chống lạm phát cần phải cân nhắc, xem xét kỹ lưỡng trong bối cảnh của VN.

Dường như đã có sự nhầm lẫn về khái niệm “linh hoạt” trong chính sách tỷ giá. Linh hoạt cần phải được hiểu là tỷ giá USD/VND có thể giảm (VND lên giá) nhưng tuyệt nhiên không thể là liên tục giảm trong thời gian dài như vừa qua. Do NHNN đưa ra “tín hiệu” kiên quyết không mua vào ngoại tệ nên các ngân hàng thương mại biết chắc tỷ giá chỉ có giảm và giảm nên họ không mua vào vì chỉ có lỗ. Biên độ tỷ giá vì vậy nếu có mở rộng đến 5-10% đi chăng nữa cũng không thể giải quyết được mâu thuẫn hiện tại: Ngân hàng không dám mua vào USD trong khi nhu cầu vốn USD cho nền kinh tế thì đang có dấu hiệu ngày càng gia tăng. Muốn cho tỷ giá linh hoạt (có lên có xuống), cần phải tăng cung tiền đồng trong một chừng mực nào đó mà trước mắt là ưu tiên mua vào lượng ngoại tệ của các doanh nghiệp xuất khẩu. Giải pháp này có thể giúp giải quyết phần nào tốc độ lên giá quá mức của VND.

Tỷ giá linh hoạt để chống lạm phát cần phải được hiểu là do “tỷ giá mềm hơn” nên NHNN không phải bận tâm nhiều lắm đến việc mua bao nhiêu, chứ không phải tuyệt nhiên không mua vào ngoại tệ, qua đó NHNN mới có thời gian hướng toàn tâm toàn lực vào việc sử dụng công cụ lãi suất để chống lạm phát. Chính IMF cũng đã đưa ra gợi ý chính sách

này khi cho rằng VN cần tập trung vào việc tăng tỷ lệ lãi suất có kiểm soát hơn là siết chặt thanh khoản mới chính là hướng đi khả dĩ hiện nay. Chính sách thiên về thắt chặt thanh khoản đã chứng tỏ có những sai lầm do liên tục tạo ra những khó khăn trong toàn hệ thống ngân hàng và các doanh nghiệp do họ không có đủ tiền đồng cho các hoạt động của mình. Nhưng còn tỷ giá linh hoạt có thực sự chống được lạm phát? Về lý thuyết, muốn biết được sau khi đồng tiền định giá cao (hay phá giá) có tác động như thế nào đến lạm phát thì phải tính toán được hiệu ứng truyền dẫn từ tỷ giá sang giá hàng nội địa và sau đó là tới lạm phát trong nước. Nếu tương quan này là yếu, việc mong chờ vào tỷ giá để chống lạm phát sẽ rất khó khả thi.

Nghiên cứu của Ngân hàng Thanh toán Quốc tế (BIS, Jonathan McCarthy, 1999) cho thấy hiệu ứng truyền dẫn của tỷ giá sang giá hàng hóa và lạm phát khá phức tạp. Nó không đơn giản là bài tính số học theo kiểu GDP của nước ta là 80 tỷ đô la, nếu tỷ giá giảm 5% thì chi phí nhập khẩu giảm 64.000 tỷ đồng? Nghiên cứu của BIS cho thấy hiệu ứng truyền dẫn này phụ thuộc vào 4 yếu tố: (1) thị phần nhập khẩu, (2) độ biến động của tỷ giá, (3) độ biến động của GDP và (4) cạnh tranh. Tổng hợp 4 yếu tố này lại, nghiên cứu của BIS cho thấy có mối tương quan rất yếu giữa tỷ giá và giá hàng hóa nội địa, tức là khó có thể kết luận VN sẽ giảm được bao nhiêu GDP nếu như VND lên giá 5%. Nói thêm về tính cạnh tranh thì một nghiên cứu của Corsetti và Dedola (2002) cho thấy hiệu ứng truyền dẫn là rất thấp ở các nước không có cạnh tranh hoàn toàn.

Đó là nói về các yếu tố để hình thành hiệu ứng truyền dẫn, còn điều kiện để có hiệu ứng truyền dẫn hoàn

hảo thì sao? Hội thảo của NHTW Canada vào tháng 11/2002 cho rằng điều kiện để có hiệu ứng truyền dẫn hoàn hảo là giá cả hàng hóa trong nước phải thật linh hoạt. Các công bố tại hội thảo này còn cho thấy tỷ giá và các cú sốc giá hàng nhập khẩu có tác động rất ít đến lạm phát nội địa. Các nghiên cứu thực chứng này rất hữu ích cho quan điểm dùng tỷ giá như là một công cụ mạnh để chống lạm phát sẽ khó mang lại hiệu quả. Thực tế ở nước ta cho thấy chênh lệch giá cả trong nước và quốc tế của giá cước viễn thông (lúc còn độc quyền), giá xăng dầu, giá thuốc, giá sữa đã cao ngất ngưỡng như thế nào. Mặt khác, không lẽ Chính phủ điều hành chính sách một cách đơn giản, chẳng hạn như đồng USD mất giá thì đổi qua thanh toán bằng EUR, đổi qua mua hàng Mỹ cho rẻ? Khi tác giả viết bài này cũng là lúc USD bất ngờ tăng giá, giả dụ xu thế này vẫn tiếp tục diễn ra thì chẳng lý ra ta phải chuyển hướng sang châu Âu hay Nhật để mong nhập khẩu hàng rẻ và lại đòi thanh toán bằng USD? Chúng ta ký hợp đồng với phía đối tác xuất khẩu rồi thì rất khó để thay đổi một sớm một chiều. Thậm chí đối với cả những quốc gia có nền kinh tế phát triển, nơi giá cả trong nước phản ứng rất nhanh với tỷ giá, thì việc định giá cao (hay phá giá) đồng nội tệ cũng mất thời gian khoảng 1 năm mới có thể phát huy tác dụng. Như vậy có khả năng VND lên giá để chống lạm phát sẽ có độ trễ rất lâu ở VN, chủ yếu do hệ thống phân phối trong nước còn quá nhiều bất cập và tình trạng độc quyền của các đại gia lớn.

Trong bản báo cáo gần đây về kinh tế VN, WB đã có đề xuất đáng lưu ý về cách tiếp cận chính sách tiền tệ và tài khóa để phá thế “tam pháp bất khả thi”, đó là: vấn đề tự do hóa chu chuyển dòng vốn, chính sách tỷ

giá cố định và chính sách tiền tệ độc lập. Để phá thế trệ này, WB có đề nghị Chính phủ cần thực hiện chính sách tỷ giá linh hoạt với việc mở rộng biên độ hơn nhưng tránh không nên gây sốc cùng với việc thắt chặt tín dụng. Điểm đáng lưu ý trong báo cáo này là WB có so sánh với chính sách tỷ giá của Philippines với việc biên độ mở rộng quá mức lên đến 16%, so với biên độ của VN hiện tại là 2%. WB cho rằng trước mắt việc mở rộng biên độ lên 2% như thế là có thể chấp nhận được. Những nhận xét của WB cho thấy không có đề xuất nào cho việc sử dụng tỷ giá như là một công cụ cực mạnh cho bài toán chống lạm phát.

4. Không nên hăm phanh đột ngột và dùng gây sốc

Điều cần làm lúc này là chống lạm phát nhưng phải ổn định kinh tế vĩ mô. Theo đó, những quyết định liên quan đến thắt chặt tiền tệ quá máy móc và cùng với đó là quyết định tăng giá xăng dầu đã như hành động đổ thêm dầu vào lửa và chỉ dẫn đến những bất ổn không đáng có và làm hại cho tăng trưởng. Việc hoãn lại đề nghị tăng giá xăng dầu mới đây cho thấy quyết định trước đó đúng là có vấn đề. Trên thực tế, có quan điểm cho rằng VN cần phải khẩn cấp ngăn dòng vốn ngoại để chống lạm phát, như Thái Lan đã từng tiến hành vào thời điểm cuối năm 2006. Cần nhớ rằng cái giá phải trả của việc kiểm soát vốn ngày 18/12 của Thái Lan trị giá tương đương 23 tỷ USD và chỉ trong 1 ngày các nhà đầu tư nước ngoài rút vốn ra hàng loạt. Ai cũng nhất trí cần thiết phải ngăn chặn dòng vốn ngoại mang tính đầu cơ. Song phân biệt thế nào giữa dòng vốn gián tiếp ngắn hạn và dài hạn rất khó, nhất là khi thị trường ngày càng có nhiều công cụ phái sinh để các nhà đầu tư có thể dễ

dàng chuyển hóa từ dài hạn thành ngắn hạn. Cách tiếp cận tốt nhất vì vậy nên hướng về kiểm soát vốn ngoại thông qua chất lượng của dòng vốn và các quỹ đầu tư chứ không phải dài hay ngắn hạn. Chẳng hạn như quy định chặt chẽ chất lượng các quỹ đầu tư nước ngoài bằng các tiêu chí trình độ, năng lực quản lý, quy mô vốn...

Như đã đề cập, để chống lạm phát thành công Chính phủ nhất thiết phải phá vỡ thế trệ "tam pháp bất khả thi", nhưng cần phải thực hiện những biện pháp mềm mỏng, không nóng vội nếu không muốn gây đổ vỡ. Tất cả đều phải được tiến hành từng bước. Từng bước tăng lãi suất và sẽ giảm dần nếu lạm phát có dấu hiệu dịu lại; thực hiện chính sách tỷ giá linh hoạt, không nên mở rộng biên độ quá mạnh vì có thể vượt quá (cao hoặc thấp) so với điểm tỷ giá cân bằng và do đó sẽ tốn thời gian để đưa chúng trở về điểm cân bằng. Các chính sách khác có liên quan cũng cần được tiến hành để giảm ngay lập tức các sức ép đối với nền kinh tế như: chấm dứt bong bóng bất động sản, thắt chặt tín dụng cho vay để mua bất động sản, đầu tư công cũng phải thắt chặt. Tuy nhiên cần phải hiểu thắt chặt đầu tư công nhưng tuyệt nhiên đó không phải là một cách thắt chặt vội vàng, thiếu tính toán. Không vì sức ép dư luận mà máy móc giảm bớt hàng loạt các công trình đầu tư công, vì sự đánh đổi của nó là công ăn việc làm và tăng trưởng dài hạn trong tương lai là rất lớn. Ví dụ xuất khẩu sẽ rất khó khăn nếu như hàng loạt công trình liên quan đến hạ tầng giao thông không thực hiện đúng như mong đợi. Nếu thắt chặt đầu tư công quá mức, đến lượt nó, có thể ảnh hưởng xấu đến cả thị trường và nền kinh tế. Điều quan trọng nằm ở chính những dự án đầu tư công không hiệu quả và lãng

phí, chứ không phải ở khái niệm "đầu tư công".

Kết luận

Những diễn biến mới nhất cho thấy liều thuốc chống lạm phát quá mạnh tay đã bắt đầu có tác dụng ngược. Thắt chặt tiền tệ chống lạm phát là điều không có gì phải bàn cãi, nhưng việc NHNN kiên quyết tới mức không tăng cung tiền đồng mua vào ngoại tệ như một số thời điểm trong thời gian qua, kể cả ưu tiên mua đô la của các doanh nghiệp xuất khẩu đúng là khó có thể chấp nhận. Cách chống lạm phát này chỉ có làm hại tăng trưởng mà lạm phát chưa biết có chống được hay không. Chống lạm phát nhưng nếu là cách tiếp cận có hiểu biết và hạn chế đến mức thấp nhất mệnh lệnh hành chính thì tăng trưởng không bị tác động đáng kể. Ý chí chống lạm phát của Chính phủ rất quyết liệt nhưng cần phải có sự phối hợp đồng bộ, nhịp nhàng của các bộ, ngành thì mới đi đến thành công ■

Tài liệu tham khảo

1. Jonathan McCarthy. Pass-Through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in Some Industrialised Economies. BIS Settlements, 1999.
2. Frederic S. Mishkin. Inflation Targeting in Emerging Market Countries. The MIT Press, 2007.
3. Inflation and Growth: Some Theory and Evidence.
(<http://ideas.repec.org/p/cpd/pd/2002/d5-1.html>)
4. Nguyễn Thị Ngọc Trang. Chống lạm phát phải tìm đúng bệnh. Thời báo Kinh tế Sài Gòn, 27/3/2008.
5. Trần Ngọc Thơ. VND lên giá làm lệch hướng chống lạm phát bằng chính sách tài khóa. Kỷ yếu hội thảo, ĐH Mở và Ban Kinh tế TW, 24/3/2008.