

# TÁC ĐỘNG CỦA CÁC YẾU TỐ VĨ MÔ ĐẾN LẠM PHÁT TẠI VIỆT NAM

HUỲNH THẾ NGUYỄN

Trường Cao đẳng Tài chính - Hải quan - fomis.nguyen@gmail.com

VŨ THỊ TƯƠI

Trường Cao đẳng Tài chính - Hải quan - thaonguyenxanh01487@yahoo.com

(Ngày nhận: 22/04/2015; Ngày nhận lại: 26/06/2015; Ngày duyệt đăng: 10/06/2016)

## TÓM TẮT

Bài viết này nghiên cứu tác động của các yếu tố vĩ mô đến lạm phát tại Việt Nam trong giai đoạn 1995 - 2012. Kết quả nghiên cứu cho thấy yếu tố kỳ vọng lạm phát, tiền tệ, khoảng chênh lệch sản lượng, tỷ giá hối đoái là những nguyên nhân chính gây lạm phát trong thời gian qua. Do đó để kiểm soát lạm phát hiệu quả, Chính phủ cần triển khai các chính sách vĩ mô một cách hiệu quả và có chất lượng.

**Từ khóa:** Yếu tố vĩ mô; lạm phát.

## The impact of macro factors on inflation in Vietnam

### ABSTRACT

The paper examines the impact of macro factors on inflation in Vietnam during the period 1995-2012. The research results show that inflation expectation, money, output gap, and exchange rate were the key determinants of inflation in the past years. The government, therefore, should implement macro policies efficiently to have an effective control of inflation.

**Keywords:** Macro factors; inflation.

## 1. Giới thiệu

Việt Nam đã đối mặt với tình hình lạm phát cao trong thời gian dài, nhất là giai đoạn 2006 - 2010 với tỷ lệ lạm phát luôn ở mức hai con số, đỉnh điểm năm 2008 tỷ lệ lạm phát xấp xỉ 23%. Về mặt lý thuyết, mức lạm phát thấp có tác dụng kích thích kinh tế phát triển, còn lạm phát ở mức cao sẽ gây hậu quả nghiêm trọng cho nền kinh tế. Lạm phát làm giảm sút sản xuất, giảm sút nguồn thu thuế; gây bất ổn cung cầu trong quan hệ mua bán lưu thông hàng hóa; làm hệ thống tiền tệ tín dụng bị rối loạn và khó kiểm soát... Nói chung, lạm phát gây khó khăn cho toàn bộ đời sống kinh tế - xã hội của một quốc gia. Chính vì thế, Chính phủ luôn xem việc kiểm chế lạm phát là mục tiêu hàng đầu trong những năm

gần đây, trong đó việc phân tích rõ được những nhân tố ảnh hưởng đến lạm phát để đưa ra được những chính sách và định hướng đúng đắn là một vấn đề bức thiết trong công tác điều hành vĩ mô. Hơn nữa, phân tích quá trình tác động của các yếu tố vĩ mô đến lạm phát nhằm đánh giá mức độ ảnh hưởng của các yếu tố này để có các đề xuất hợp lý trong khâu kiểm chế và kiểm soát vấn đề lạm phát luôn có ý nghĩa về lý thuyết lẫn thực tiễn.

Bài viết này chúng tôi đánh giá tác động của các yếu tố vĩ mô đến lạm phát tại Việt Nam trong thời gian 1995 - 2012. Kết quả nghiên cứu sẽ chỉ ra các nguyên nhân chủ yếu hình thành nên lạm phát để từ đó giúp các nhà hoạch định chính sách và Chính phủ có thêm kênh thông tin quan trọng trong việc hoạch

định và thực thi chính sách vĩ mô một cách bền vững và hiệu quả.

## **2. Tổng quan tình hình nghiên cứu và mô hình nghiên cứu**

### **2.1. Tình hình nghiên cứu**

Koohoon Kwon và Lavern McFarlane (2006) nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa nợ công, cung tiền và lạm phát trên dữ liệu bảng của 42 quốc gia phát triển và đang phát triển đã chỉ ra mối tương quan mạnh cùng chiều giữa nợ công và lạm phát ở các quốc gia có tỷ lệ nợ công cao, nhưng mối quan hệ này mờ nhạt đối với những quốc gia phát triển và những quốc gia đang phát triển có tỷ lệ nợ công thấp. Đồng thời, yếu tố cung tiền luôn là nguyên nhân gây ra lạm phát ở cả hai nhóm quốc gia này dù có vay nợ hay không vay nợ. Bên cạnh đó, Byung - Yeon Kim (2001) thực hiện hồi quy theo mô hình VECM cho trường hợp của Ba Lan giai đoạn 1990 - 1999 đã kết luận rằng tiền lương, tỷ giá có mối quan hệ rất chặt với lạm phát. Ngoài ra tác giả còn cho rằng cung tiền và sản lượng không giải thích cho sự biến động của lạm phát. Nina Leheyda (2005) dùng mô hình VECM kiểm định mối quan hệ giữa cung tiền, sản lượng thực, tỷ giá hối đoái và tiền lương với lạm phát tại Ukraine giai đoạn 1997 - 2003 với kết quả trong ngắn hạn tỷ giá hối đoái có quan hệ cùng chiều với lạm phát, sản lượng thực cũng quyết định đến lạm phát trong khi yếu tố tiền tệ thì ảnh hưởng rất yếu. Tác giả cho rằng rất khó giải thích mối quan hệ giữa lạm phát và tiền lương vì mối quan hệ này lại nghịch chiều ở Ukraine.

Phạm Thế Anh (2009) cho rằng có bốn nhóm nhân tố tác động đến lạm phát. Thứ nhất là nhóm nhân tố ảnh hưởng đến tổng cầu như là thặng dư cung tiền, thâm hụt tài khóa. Nhóm thứ hai là các cú sốc về tổng cung như sự mất giá của nội tệ, gia tăng tiền lương, thuế và các yếu tố đầu vào. Nhóm thứ ba là sự cứng nhắc của giá cả như kỳ vọng lạm phát và nhóm cuối cùng là yếu tố thể chế. Kết quả nghiên cứu cho thấy yếu tố kỳ vọng tác động đến lạm phát, nghĩa là lạm phát các quý trước ảnh hưởng đến lạm phát quý sau. Ngoài ra

lượng cung tiền tác động rất mạnh đến lạm phát từ quý ba trở đi và sự mất giá của đồng nội tệ cũng góp phần làm gia tăng lạm phát. Đặc biệt biến động giá dầu thế giới không ảnh hưởng gì đến vấn đề lạm phát tại Việt Nam vì chính sách trợ giá xăng dầu của Nhà nước. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu đối với biến lãi suất cho thấy sự phản ứng chậm chạp của chính sách tiền tệ đối với lạm phát.

Lê Việt Hùng và Wade D.Pfau (2008) sử dụng mô hình VAR để phân tích về mối quan hệ giữa cơ chế truyền dẫn tiền tệ đối với lạm phát và sản lượng ở Việt Nam giai đoạn 1996 - 2005. Kết quả nghiên cứu cho thấy có mối quan hệ rõ ràng giữa cung tiền và sản lượng nhưng không có mối quan hệ chặt chẽ nào giữa cung tiền và lạm phát. Tương tự, Vương Thị Thảo Bình (2009) đã sử dụng mô hình OLS để phân tích động thái giá cả - lạm phát ở Việt Nam giai đoạn 1995 - 2008 cho kết luận ngoài những yếu tố như cung tiền, lạm phát kỳ vọng, giá dầu thì khoảng chênh sản lượng (chênh lệch giữa sản lượng thực tế và sản lượng tiềm năng) có tương quan dương đến lạm phát. Bên cạnh đó, Phạm Thị Thu Trang (2009) đã sử dụng mô hình hồi quy chuyên tiếp tron để phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến lạm phát với việc sử dụng các biến độc lập như yếu tố tiền tệ (cung tiền), yếu tố cung (giá dầu), yếu tố cầu (giá trị sản xuất công nghiệp, giá gạo) và yếu tố kỳ vọng (thể hiện bằng các giá trị trễ của tỷ lệ lạm phát). Kết quả nghiên cứu cho thấy tăng cung tiền, tăng tổng cầu làm lạm phát gia tăng ngay và ảnh hưởng kéo dài ba tháng sau đó. Đồng thời, tỷ lệ lạm phát biến động cùng chiều với biến động giá gạo xuất khẩu và bị ảnh hưởng bởi giá dầu thế giới. Hơn nữa, lạm phát trong quá khứ có ảnh hưởng đến lạm phát hiện tại nhưng tác động rất yếu.

Nguyễn Thị Thu Hằng và Nguyễn Đức Thành (2010) đã sử dụng mô hình VECM để xem xét mối quan hệ giữa lạm phát ở Việt Nam và một số yếu tố kinh tế vĩ mô cho biết lạm phát ở Việt Nam chịu tác động mạnh bởi tâm lý về kỳ vọng lạm phát. Các tác giả khẳng định lạm phát chủ yếu xuất phát từ những

nguyên nhân nội địa, các yếu tố bên ngoài như giá cả hàng hóa thế giới ảnh hưởng lên lạm phát nội địa rất thấp. Hơn nữa, việc phá giá đồng nội tệ cũng là nguyên nhân gây sức ép lên lạm phát. Tương tự, Trương Quang Hùng và Nguyễn Hoài Bảo (2004) bằng phương pháp phân tích định tính đã đưa ra kết luận trong ngắn hạn không có mối quan hệ giữa cung tiền và lạm phát tại Việt Nam.

## 2.2. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

Mô hình kinh tế thường được sử dụng để mô tả diễn biến lạm phát là đường cong Phillips. Đường Phillips ban đầu xây dựng mối quan hệ giữa lạm phát và thất nghiệp trong nền kinh tế. Theo định luật Okun, khi sản lượng thực tế lớn hơn sản lượng tiềm năng thì tỷ lệ thất nghiệp thực tế thấp hơn tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên, do đó xuất hiện áp lực gia tăng lạm phát. Sự khác biệt giữa sản lượng thực tế và sản lượng tiềm năng được xem là khoảng chênh sản lượng, và khoảng chênh này được đưa vào đường Phillips làm chỉ số phản ánh áp lực tăng lạm phát từ phía cầu (Nguyễn Minh Hải, 2014). Đồng thời các nghiên cứu nêu trên cho thấy yếu tố kỳ vọng có ảnh hưởng đến lạm phát ở Việt Nam, do đó biến lạm phát kỳ vọng sẽ được đưa vào mô hình nghiên cứu yếu tố gây ra lạm phát. Bên cạnh đó, các nghiên cứu này cho rằng các cú sốc về tổng cung, tổng cầu như giá dầu thế giới, sự mất giá đồng nội tệ và thặng dư cung tiền tạo áp lực tăng giá trong nước, vì thế chúng được đưa vào phân tích nguyên nhân gây lạm phát trong giai đoạn nghiên cứu. Các yếu tố như nợ công, tiền lương danh nghĩa có quan hệ không rõ ràng với lạm phát trong các nghiên cứu, đồng thời ở Việt Nam tốc độ điều chỉnh lương danh nghĩa rất chậm, nợ công luôn được báo cáo trong tầm kiểm soát và an toàn nên không đưa vào mô hình phân tích. Tóm lại, chúng tôi sử dụng mô hình Phillips mở rộng để phân tích nguyên nhân lạm phát ở Việt Nam với dạng phương trình sau:

$$\dot{P}_t = d_0 + d_1 \dot{P}_t^e - k(u - u^n) + d_2 SAS + d_3 SAD \quad (1)$$

Trong đó,  $\dot{P}_t$  là tỷ lệ lạm phát trong thời kỳ t, SAS các biến đại diện các cú sốc tổng

cung, SAD các biến đại diện các cú sốc của tổng cầu ngoài ảnh hưởng của thất nghiệp.  $\dot{P}_t^e$  là tỷ lệ lạm phát kỳ vọng, thường là kỳ vọng thích nghi với hàm ý lạm phát có sức ỳ. Sức ỳ xuất hiện vì lạm phát trong quá khứ có ảnh hưởng đến kỳ vọng về lạm phát trong tương lai và kỳ vọng này tiếp tục ảnh hưởng đến giá cả. Nếu giá cả tăng lên nhanh chóng thì người dân sẽ dự kiến giá cả tiếp tục tăng nhanh.  $(u - u^n)$  là tỷ lệ thất nghiệp chu kỳ và tham số k phản ánh mức độ nhạy cảm của lạm phát đối với thất nghiệp. Theo Okun thì độ chênh sản lượng có quan hệ với độ lệch thất nghiệp, do đó tỷ lệ thất nghiệp chu kỳ được thay thế bằng khoảng chênh sản lượng GAP. Từ đó mô hình nghiên cứu thực nghiệm các yếu tố vĩ mô tác động đến lạm phát tại Việt Nam có dạng sau:

$$\begin{aligned} \text{LnP} = & \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_{1i} \text{LnPt} - i + \sum_{i=0}^k \beta_{2i} \text{GAPt} - i + \sum_{i=0}^k \beta_{3i} d\text{LnM2t} - i \\ & + \sum_{i=0}^k \beta_{4i} d\text{LnEXT} - i + \sum_{i=0}^k \beta_{5i} d\text{LnOILT} - i + \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

Theo phương trình này thì mức giá chung của nền kinh tế phụ thuộc vào lạm phát kỳ vọng, khoảng chênh sản lượng, cung tiền M2, tỷ giá và giá dầu thế giới. Các biến trễ được đưa vào phản ánh sự cứng nhắc của giá và phản ứng chậm của chính sách. Về dữ liệu, biến phụ thuộc LnP phản ánh tỷ lệ lạm phát, được tính từ chỉ số giá tiêu dùng CPI. Đây là chỉ tiêu được sử dụng phổ biến nhất để đo lường mức giá và sự thay đổi của mức giá. CPI được lấy theo quý theo công bố của IMF với năm cơ sở là 2005. Biến độc lập bao gồm dLnM2: Sai phân bậc nhất của log cung tiền M2, đây là biến đại diện yếu tố tiền tệ, M2 được lấy theo quý theo công bố của IMF. GAP: Khoảng chênh giữa sản lượng thực và sản lượng tiềm năng được đo lường bằng phương pháp lọc Hodrick - Prescott. Trong đó sản lượng thực GDP thu thập theo quý từ IMF, năm cơ sở là 2000. dLnEX: Sai phân bậc nhất của log tỷ giá VND/USD. Tỷ giá VND/USD là tỷ giá bình quân được lấy theo quý từ nguồn IMF và SBV. dLnOIL: Sai phân bậc nhất của log giá dầu thô thế giới. Giá dầu thô thu thập theo quý từ nguồn Bloomberg.

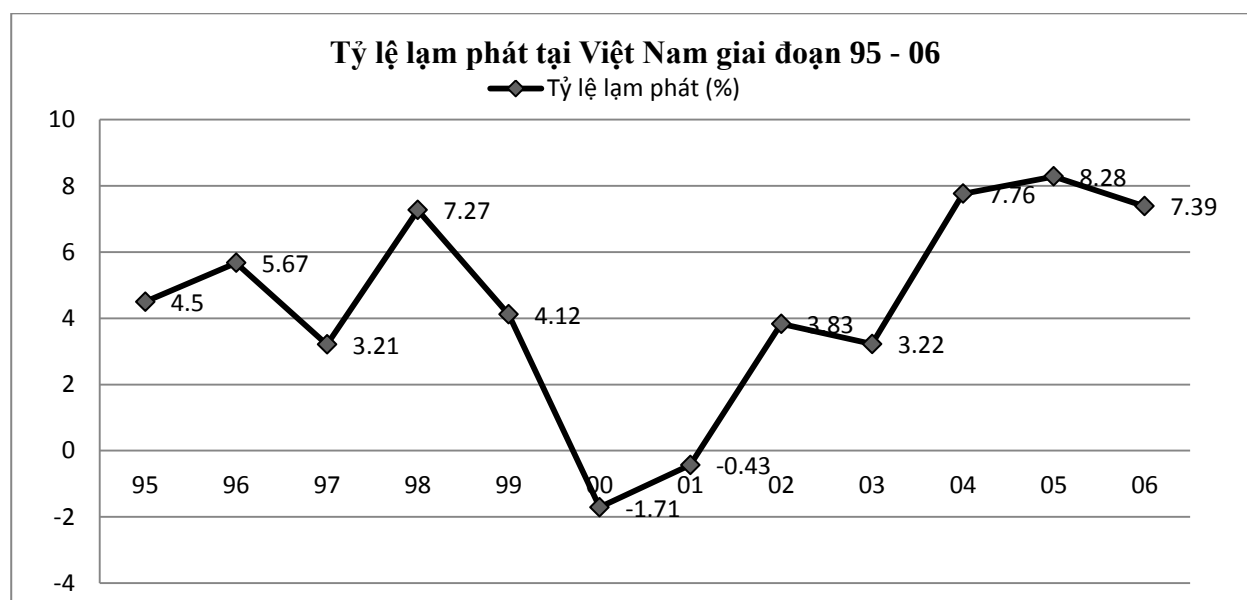
Để ước lượng phương trình (2), trước hết chúng tôi tiến hành kiểm định tính dừng của chuỗi dữ liệu nhằm lựa chọn độ trễ tối ưu. Thủ tục kiểm định tính dừng theo phương pháp ADF với độ trễ được lựa chọn dựa trên các chỉ tiêu AIC và SIC. Tiếp theo chúng tôi tiến hành hồi quy biến phụ thuộc tỷ lệ lạm phát LnP theo các biến độc lập trong phương trình (2), kết quả hồi quy là các chỉ dẫn quan

trọng về các yếu tố gây ra lạm phát ở Việt Nam trong giai đoạn nghiên cứu.

### 3. Kết quả nghiên cứu

#### 3.1. Tình hình lạm phát tại Việt Nam trong thời gian qua

Giai đoạn 1995 - 2006 có lạm phát tương đối thấp ở mức một con số, được thể hiện ở Biểu đồ 1 dưới đây theo số liệu được thu thập từ website Ngân hàng Thế giới.

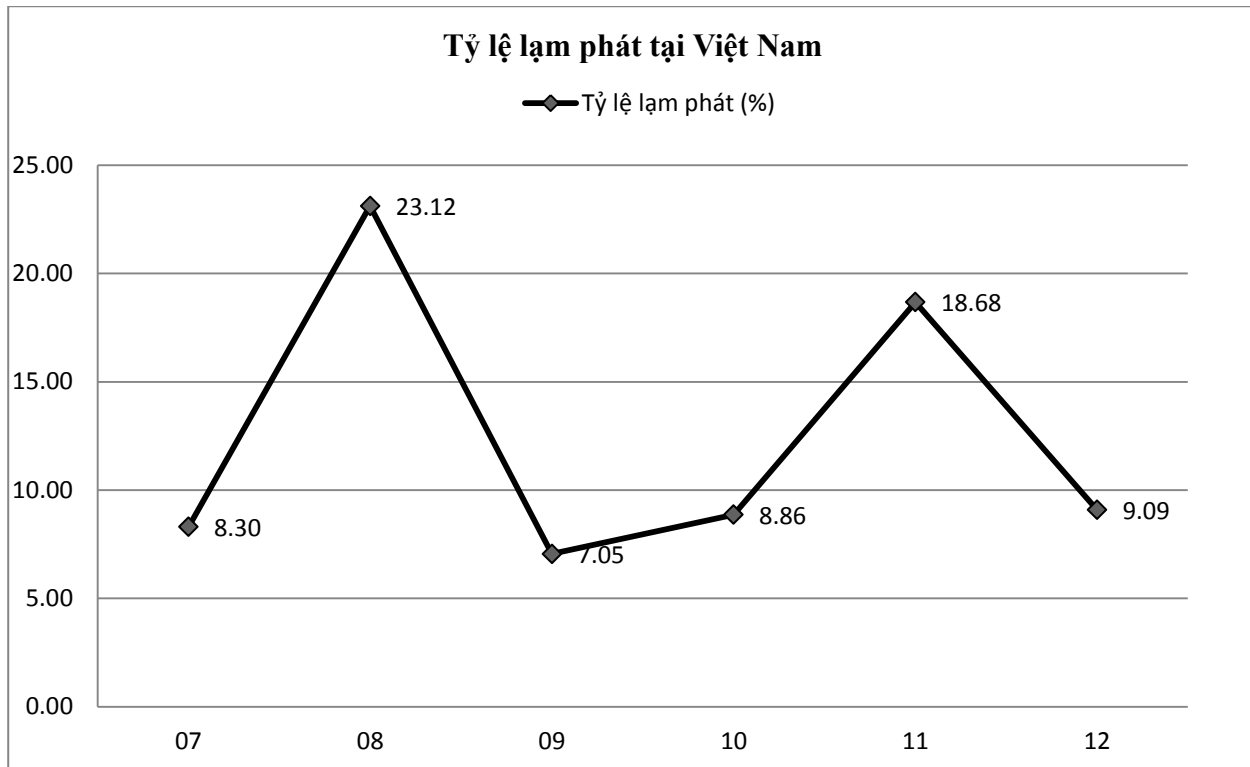


**Biểu đồ 1.** Tình hình lạm phát Việt Nam giai đoạn 1995 – 2006

Trong năm 1997 lạm phát giảm xuống xấp xỉ ở mức 3% bởi tác động của chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ thắt chặt, năm 1998 tỷ lệ lạm phát tăng lên 7.27% do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính châu Á nên Ngân hàng Nhà nước phải thực hiện việc phá giá đồng nội tệ nhằm tránh những cuộc tấn công tiền tệ. Năm 1999, nền kinh tế đột ngột chuyển qua giai đoạn thiếu phát, tăng trưởng rất chậm, năm 2000 rơi vào tình trạng giảm phát (-1.71%). Mặc dù giai đoạn này tốc độ tăng cung tiền tương đối lớn nhưng cũng khó kéo nền kinh tế thoát khỏi tình trạng thiếu phát, cung tiền tăng nhưng hệ thống tài chính yếu kém nên không thể hấp thụ vốn để thúc đẩy kinh tế phát triển. Từ năm 2001 trở đi đến năm 2006, tỷ lệ lạm phát của năm sau cao hơn

năm trước và đi kèm là tốc độ tăng trưởng kinh tế cũng tương đối cao. Một trong những nguyên nhân làm lạm phát gia tăng trong năm 2001 trở đi là do Chính phủ sử dụng chính sách kích cầu bằng việc tăng cung tiền cùng với những công trình đầu tư lớn. Ngoài ra cộng thêm sự biến động giá dầu thế giới do cuộc chiến ở Trung Đông và giá lương thực và hàng nông sản như cà phê, cao su trên thị trường thế giới tăng gây sức ép nên lạm phát trong nước.

Giai đoạn 2007 - 2012 tỷ lệ lạm phát có nhiều biến động, có năm tỷ lệ lạm phát ở mức hai con số. Biểu đồ 2 dưới đây sẽ thể hiện chi tiết tình hình lạm phát giai đoạn trên với dữ liệu được thu thập từ nguồn Website của Ngân hàng Thế giới.



**Biểu đồ 2.** Mức lạm phát Việt Nam giai đoạn 2007 – 2012

Năm 2006 tỷ lệ lạm phát đang ở mức xấp xỉ hơn 7% và tăng dần trong năm 2007, năm 2008 lạm phát đột ngột tăng nhanh đạt mức kỷ lục mới, đồng thời mức cao nhất trong giai đoạn 1995 - 2012 hơn 23%. Điều này được các nhà kinh tế cho rằng thời kỳ trước đó Việt Nam rơi vào tình trạng thiếu phát nên Chính phủ đã thực hiện rất nhiều các biện pháp kích cầu, trong đó có việc tăng lượng cung tiền ra ngoài lưu thông dẫn đến tình trạng mất cân đối giữa lượng tiền và lượng hàng hóa. Đồng thời giá lương thực thực phẩm và giá dầu thế giới tăng cao (giữa năm 2008 giá dầu thế giới tăng lên xấp xỉ 150 USD/thùng) gây ra lạm phát cao ở Việt Nam. Ngoài ra năm 2007 dòng vốn đầu tư nước ngoài và nguồn kiều hối đổ vào trong nước rất lớn (khoảng 25 tỷ USD) buộc Ngân hàng Nhà nước tung ra lượng tiền đồng tương ứng để ổn định tỷ giá nên gây sức ép lạm phát trong năm 2007 và tăng lên trong năm 2008. Năm 2009 tỷ lệ lạm phát đã giảm đáng kể bởi những biện pháp chống lạm phát năm 2008 đã phát huy tác dụng, nhất là việc Chính phủ thu hẹp tài khóa và Ngân hàng

Nhà nước thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt bằng cách nhiều lần điều chỉnh tăng lãi suất cơ bản và tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc nhằm điều chỉnh lượng tiền ngoài lưu thông. Mặt khác, cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu nổ ra làm giá dầu mỏ và các hàng hóa trên thị trường thế giới liên tục sụt giảm đã góp phần giảm tỷ lệ lạm phát ở nước ta.

Năm 2010 và 2011 lạm phát lại quay trở lại, từ mức 7% năm 2009 tăng lên 8.68% vào năm 2010, và đột ngột tăng mạnh lên hơn 18% trong năm 2011. Điều này được các chuyên gia đánh giá là do giá cả một số hàng hóa thiết yếu thế giới tiếp tục tăng cao như giá dầu thô và giá xăng - gas, sắt thép, nguyên vật liệu nhập khẩu, trong nước dịch bệnh, bão lũ nặng nề ở miền Trung làm ảnh hưởng khá lớn đến cung cầu hàng hóa. Ngoài ra mức lương cơ bản tăng, Nhà nước thực hiện tăng chi phí giáo dục, y tế, kết hợp tỷ giá tăng, yếu tố tâm lý kỳ vọng lạm phát trong dân dẫn đến tỷ lệ lạm phát tăng cao trong giai đoạn này. Tuy nhiên, mức lạm phát năm 2012 và 2013 giảm bởi ảnh hưởng trực tiếp của chính sách tiền tệ, tài khóa thắt chặt nhằm đối phó với lạm phát

2011. Song, các nhà kinh tế cho rằng chính sách tiền tệ đã phát huy quá mức ảnh hưởng đến hoạt động của rất nhiều doanh nghiệp làm nền kinh tế rơi vào tình trạng khó khăn, cộng thêm việc doanh nghiệp khó tiếp cận vốn đã ảnh hưởng không nhỏ đến người lao động đời sống của nhiều tầng lớp dân cư.

### 3.2. Kết quả nghiên cứu

#### 3.2.1. Kiểm định tính dừng của chuỗi dữ liệu

Chuỗi dữ liệu sau khi lấy log và tiến hành

kiểm định tính dừng dựa trên phương pháp ADF với độ trễ được lựa chọn dựa trên các chỉ tiêu AIC và SIC. Kết quả phân tích trong Bảng 1 và 2 cho thấy chuỗi lạm phát và chuỗi khoảng chênh sản lượng dừng ở mức ý nghĩa 1%, tất cả chuỗi dữ liệu còn lại đều không dừng ở các mức ý nghĩa 1%, 5%, 10%. Tuy nhiên dựa trên cả hai tiêu chí thì tất cả sai phân bậc 1 của các chuỗi dữ liệu còn lại đều dừng ở mức ý nghĩa 1%.

**Bảng 1**

Kết quả kiểm định tính dừng các chuỗi dữ liệu (Tiêu chuẩn AIC)

| Chuỗi  | Kiểm định ADF ( Tối đa 8 độ trễ - Tiêu chuẩn AIC) |            |           |           |            | Kết luận   |
|--------|---------------------------------------------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|
|        | <i>P_value</i>                                    | <i>ADF</i> | <i>1%</i> | <i>5%</i> | <i>10%</i> |            |
| LnP    | 0.0151                                            | -3.3822    | -3.5315   | -2.9055   | -2.5902    | Dừng       |
| GAP    | 0.0031                                            | -3.9346    | -3.5365   | -2.9076   | -2.5913    | Dừng       |
| LnM2   | 0.6128                                            | -1.3263    | -3.5285   | -2.9041   | -2.5895    | Không dừng |
| dLnM2  | 0.0000                                            | -6.4027    | -3.5270   | -2.9035   | -2.5892    | Dừng       |
| LnEX   | 0.8582                                            | -0.6225    | -3.5256   | -2.9029   | -2.5889    | Không dừng |
| dLnEX  | 0.0000                                            | -8.4371    | -3.5270   | -2.9035   | -2.5892    | Dừng       |
| LnOIL  | 0.7008                                            | -1.1271    | -3.5256   | -2.9029   | -2.5889    | Không dừng |
| dLnOIL | 0.0000                                            | -7.1560    | -3.5285   | -2.9041   | -2.5895    | Dừng       |

**Bảng 2**

Kết quả kiểm định tính dừng các chuỗi dữ liệu (Tiêu chuẩn SIC)

|        | Kiểm định ADF ( Tối đa 8 độ trễ - Tiêu chuẩn SIC) |            |           |           |            | Kết luận   |
|--------|---------------------------------------------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|
|        | <i>P_value</i>                                    | <i>ADF</i> | <i>1%</i> | <i>5%</i> | <i>10%</i> |            |
| LnP    | 0.0002                                            | -4.6218    | -3.5256   | -2.9029   | -2.5889    | Dừng       |
| GAP    | 0.0001                                            | -5.0729    | -3.5270   | -2.9035   | -2.5892    | Dừng       |
| LnM2   | 0.6258                                            | -1.2991    | -3.5256   | -2.9029   | -2.5889    | Không dừng |
| dLnM2  | 0.0000                                            | -6.4027    | -3.5270   | -2.9035   | -2.5892    | Dừng       |
| LnEX   | 0.8582                                            | -0.6225    | -3.5256   | -2.9029   | -2.5889    | Không dừng |
| dLnEX  | 0.0000                                            | -8.4371    | -3.5270   | -2.9035   | -2.5892    | Dừng       |
| LnOIL  | 0.7008                                            | -1.1271    | -3.5256   | -2.9029   | -2.5889    | Không dừng |
| dLnOIL | 0.0000                                            | -8.1208    | -3.5270   | -2.9035   | -2.5892    | Dừng       |

Việc xác định độ trễ của biến độc lập căn cứ vào chỉ tiêu AIC là 6 và SIC là 1, tuy nhiên độ trễ 1 chưa phản ánh đầy đủ và chính xác các nhân tố tác động đến lạm phát, vì thế chúng tôi chọn độ trễ tối ưu bằng 6 để đưa vào mô hình hồi quy.

### 3.2.2. Phân tích và thảo luận kết quả hồi quy

Sau khi tiến hành kiểm định tính dừng của chuỗi dữ liệu, chúng tôi đưa các biến vào chạy phương trình hồi quy bằng phần mềm Eviews 6.0 có kết quả như Bảng 3.

**Bảng 3**

Kết quả mô hình hồi quy

| <i>Biến<br/>(Variable)</i> | <i>Hệ số hồi quy<br/>(Coefficient)</i> | <i>Sai số chuẩn<br/>(Std. Error)</i> | <i>Thống kê t<br/>(t_statistic)</i> | <i>P_value<br/>(Probability)</i> |
|----------------------------|----------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|
| LnP(-1)                    | 0.61084                                | 0.17173                              | 3.55686                             | 0.0013***                        |
| LnP(-2)                    | -0.17042                               | 0.19790                              | -0.86114                            | 0.396                            |
| LnP(-3)                    | 0.16748                                | 0.23771                              | 0.70457                             | 0.4865                           |
| LnP(-4)                    | 0.42743                                | 0.22704                              | 1.88256                             | 0.0695*                          |
| LnP(-5)                    | -0.30862                               | 0.24475                              | -1.26091                            | 0.2171                           |
| LnP(-6)                    | 0.08352                                | 0.19943                              | 0.41880                             | 0.6783                           |
| dLnM2                      | -0.14644                               | 0.07351                              | -1.99198                            | 0.0555*                          |
| dLnM2(-1)                  | 0.20273                                | 0.08631                              | 2.34874                             | 0.0256**                         |
| dLnM2(-2)                  | -0.07375                               | 0.09643                              | -0.76475                            | 0.4504                           |
| dLnM2(-3)                  | -0.06919                               | 0.10544                              | -0.65618                            | 0.5167                           |
| dLnM2(-4)                  | 0.16432                                | 0.08267                              | 1.98762                             | 0.056*                           |
| dLnM2(-5)                  | -0.02142                               | 0.06542                              | -0.32735                            | 0.7457                           |
| dLnM2(-6)                  | -0.07989                               | 0.05951                              | -1.34219                            | 0.1896                           |
| GAP                        | -0.05402                               | 0.19736                              | -0.27373                            | 0.7862                           |
| GAP(-1)                    | -0.25854                               | 0.19084                              | -1.35473                            | 0.1856                           |
| GAP(-2)                    | -0.13325                               | 0.16773                              | -0.79440                            | 0.4332                           |
| GAP(-3)                    | -0.02159                               | 0.19845                              | -0.10880                            | 0.9141                           |
| GAP(-4)                    | -0.27423                               | 0.19168                              | -1.43069                            | 0.1629                           |
| GAP(-5)                    | 0.10581                                | 0.24088                              | 0.43925                             | 0.6636                           |
| GAP(-6)                    | 0.47018                                | 0.23558                              | 1.99585                             | 0.0551*                          |
| dLnEX                      | 0.04828                                | 0.13446                              | 0.35909                             | 0.722                            |
| dLnEX(-1)                  | 0.39161                                | 0.14090                              | 2.77939                             | 0.0093***                        |
| dLnEX(-2)                  | 0.187017                               | 0.15137                              | 1.23547                             | 0.2262                           |
| dLnEX(-3)                  | -0.29181                               | 0.14882                              | -1.96072                            | 0.0593*                          |
| dLnEX(-4)                  | -0.03929                               | 0.16978                              | -0.23142                            | 0.8186                           |
| dLnEX(-5)                  | -0.10948                               | 0.16577                              | -0.66038                            | 0.5141                           |
| dLnEX(-6)                  | 0.06514                                | 0.15645                              | 0.41639                             | 0.6801                           |
| dLnOIL                     | 0.04380                                | 0.01519                              | 2.88191                             | 0.0072***                        |

| <i>Biến<br/>(Variable)</i> | <i>Hệ số hồi quy<br/>(Coefficient)</i> | <i>Sai số chuẩn<br/>(Std. Error)</i> | <i>Thống kê t<br/>(t_statistic)</i> | <i>P_value<br/>(Probability)</i> |
|----------------------------|----------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|
| dLnOIL(-1)                 | 0.03957                                | 0.01800                              | 2.19829                             | 0.0358**                         |
| dLnOIL(-2)                 | 0.01259                                | 0.01832                              | 0.68725                             | 0.4972                           |
| R <sup>2</sup>             | 0.8131                                 |                                      |                                     |                                  |
| R <sup>2</sup> -Hiệu chỉnh | 0.6013                                 |                                      |                                     |                                  |
| Thống kê F                 | 3.8394                                 |                                      |                                     |                                  |
| P_value (TK F)             | 0.000167                               |                                      |                                     |                                  |
| Dubin-Watson               | 2.1106                                 |                                      |                                     |                                  |

\*\*\*, \*\*, \* : Biến có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 1%, 5%, 10%.

Từ kết quả phân tích hồi quy có hệ số R<sup>2</sup>-Hiệu chỉnh bằng 0.6013 phản ánh các biến độc lập trong mô hình đã giải thích được hơn 60% sự biến động của lạm phát, đồng thời các kết quả kiểm định cũng cho thấy mô hình

không bị lỗi và các vi phạm các giả thuyết cơ bản theo lý thuyết kinh tế lượng. Từ kết quả của mô hình, chúng tôi lọc ra những biến độc lập thật sự có ảnh hưởng đến tỷ lệ lạm phát ở Việt Nam được trình bày ở Bảng 4:

**Bảng 4**

Chọn lọc các biến có hệ số ước lượng của biến có ý nghĩa thống kê

| <i>Biến</i> | <i>Hệ số hồi quy</i> | <i>Sai số chuẩn</i> | <i>Thống kê t</i> | <i>P_value</i> |
|-------------|----------------------|---------------------|-------------------|----------------|
| LnP(-1)     | 0.61084              | 0.17173             | 3.55686           | 0.0013***      |
| LnP(-4)     | 0.42743              | 0.22704             | 1.88256           | 0.0695*        |
| dLnM2       | -0.14644             | 0.07351             | -1.99198          | 0.0555*        |
| dLnM2(-1)   | 0.20273              | 0.08631             | 2.34874           | 0.0256**       |
| dLnM2(-4)   | 0.16432              | 0.08267             | 1.98762           | 0.056*         |
| GAP(-6)     | 0.47018              | 0.23558             | 1.99585           | 0.0551*        |
| dLnEX(-1)   | 0.39161              | 0.14090             | 2.77939           | 0.0093***      |
| dLnEX(-3)   | -0.29181             | 0.14882             | -1.96072          | 0.0593*        |
| dLnOIL      | 0.04380              | 0.01519             | 2.88191           | 0.0072***      |
| dLnOIL(-1)  | 0.03957              | 0.01800             | 2.19829           | 0.0358**       |

\*\*\*, \*\*, \* : Có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 1%, 5%, 10%.

Kết quả hồi quy cho biết lạm phát ở nước ta chịu tác động rất mạnh từ yếu tố lạm phát kỳ vọng. Nếu quý này xảy ra lạm phát tăng cao thì công chúng cũng kỳ vọng rằng lạm phát sẽ tiếp tục tăng thời gian tiếp theo. Hơn nữa yếu tố kỳ vọng còn kéo dài đến quý thứ tư thể hiện ở hệ số hồi quy biến LnP(-4) là 0.4274 có ý nghĩa ở mức 10%. Điều này có thể xuất phát từ việc phản ứng chậm trễ của các chính sách và biện pháp kiềm chế lạm phát của Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước khiến người dân không tin tưởng tình hình

lạm phát sẽ được kiểm soát nghiêm túc và hiệu quả. Do đó họ duy trì một tâm lý kỳ vọng lạm phát tiếp tục tăng lên trong thời gian tiếp theo. Kết quả này trùng khớp với kết quả nghiên cứu trước đây của Phạm Thế Anh (2009), Phạm Thị Thu Trang (2009), Nguyễn Thị Thu Hằng và Nguyễn Đức Thành (2010)... về ảnh hưởng của lạm phát quý trước đến lạm phát ở quý sau, nhưng ít gặp trong các bài nghiên cứu về lạm phát ở nước ngoài, đặc biệt là các nước có tỷ lệ lạm phát thấp và ổn định.

Nghiên cứu của Trương Quang Hùng và Nguyễn Hoài Bảo (2004) không tìm thấy mối quan hệ rõ ràng giữa tăng cung tiền và tăng giá trong giai đoạn 1996 - 2003 tại Việt Nam, nhưng kết quả của chúng tôi chỉ ra mối quan hệ tương quan dương giữa cung tiền và tỷ lệ lạm phát dù không mạnh bằng yếu tố tâm lý kỳ vọng. Hệ số hồi quy của biến  $dLnM2$  là -0.1464 có ý nghĩa ở mức 10% phản ánh cung tiền quý này tăng chưa làm tăng ngay lạm phát, thậm chí còn có chiều hướng tác động ngược lại. Tuy nhiên sau một quý khi các cơ chế truyền dẫn tiền tệ phát huy thì cung tiền bắt đầu gây áp lực tăng lạm phát, và sự ảnh hưởng này còn kéo dài đến quý thứ 4 qua hệ số hồi quy của biến  $dLnM2(-4)$  là 0.1643 có ý nghĩa ở mức 10%. Điều này đồng quan điểm với Phạm Thế Anh (2009), Phạm Thị Thu Trang (2009) về yếu tố tiền tệ gây lạm phát sau những khoảng trễ nhất định. Đồng thời, hệ số hồi quy biến  $GAP(-6)$  là 0.4701 có ý nghĩa ở mức 10% củng cố thêm lý thuyết về tăng sản lượng quá nhanh đến mức vượt sản lượng tiềm năng sẽ gây ra áp lực lạm phát. Tuy nhiên khác với Vương Thị Thảo Bình ở chỗ tác động này xảy ra sau một quý, kết quả chúng tôi tìm thấy sau sáu quý.

Bên cạnh đó, chúng tôi cũng phát hiện tương tự như Võ Trí Thành và cộng sự (2001), Phạm Thế Anh (2009) về mối quan hệ giữa tỷ giá và lạm phát. Hệ số hồi quy của biến  $dLnEX(-1)$  là 0.3916 có ý nghĩa ở mức 1% phản ánh tỷ giá ở quý này tăng sẽ góp phần gia tăng lạm phát ở quý liền kề sau đó. Tỷ giá tăng dẫn đến tăng chi phí hàng hóa và nguyên vật liệu nhập khẩu làm giá thành sản phẩm tăng sau đó gia tăng lạm phát. Khi tỷ giá tăng, đồng nội tệ mất giá ảnh hưởng đến niềm tin của công chúng, góp phần gia tăng tình trạng lạm phát. Hơn nữa, theo Phạm Thế Anh (2009) thì lạm phát trong nước không chịu tác động từ sự biến động của giá dầu thế giới, nhưng Phạm Thị Thu Trang (2009), Vương Thị Thảo Bình (2009) đã kết luận về mối quan hệ cùng chiều giữa hai yếu tố này. Xăng dầu là hàng hóa đặc biệt được xem là nguyên liệu đầu vào quan trọng, cần thiết cho

nền kinh tế. Kết quả hồi quy biến  $dLnOIL$  của chúng tôi là 0.0438 có ý nghĩa ở mức 1% cho thấy có mối tương quan giữa giá xăng dầu thế giới và lạm phát trong nước nhưng ở mức độ không cao. Điều này có thể do Nhà nước thực hiện chính sách trợ giá xăng dầu nên đã làm giảm tầm ảnh hưởng của nó đến lạm phát.

#### 4. Kết luận và gợi ý Chính sách

Kết quả phân tích của bài viết cho thấy yếu tố tâm lý kỳ vọng, tiền tệ, khoảng chênh sản lượng, tỷ giá hối đoái và giá dầu thế giới là những nhân tố tác động chính đến lạm phát tại Việt Nam trong thời gian qua nhưng cơ chế tác động sẽ có một khoảng trễ nhất định. Kết hợp với những nguyên nhân gây ra lạm phát được các lý thuyết truyền thống đúc kết, chúng tôi khuyến nghị một số chính sách nhằm góp phần kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô hướng đến tăng trưởng bền vững như sau:

*Một là*, tạo lập niềm tin để hạn chế kỳ vọng lạm phát trong dân cư. Niềm tin ở đây thể hiện ở ba khía cạnh: (i) Thứ nhất, tạo niềm tin cho công chúng thấy rằng Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước đang nỗ lực và nghiêm túc áp dụng những biện pháp kiềm chế lạm phát một cách hiệu quả và nhanh chóng mỗi khi nền kinh tế rơi vào tình trạng lạm phát cao. (ii) Thứ hai, giúp người dân tin tưởng hơn nữa vào giá trị của đồng nội tệ bằng cách Ngân hàng Nhà nước nên tính toán và cân nhắc đến cơ cấu mệnh giá tiền đồng đưa vào lưu thông một cách hợp lý để cho niềm tin vào sức mua của đồng nội tệ ngày càng ổn định. (iii) Thứ ba Chính phủ phải hướng đến lạm phát mục tiêu. Đây là loại lạm phát không có tác động tiêu cực đồng thời là điều kiện cần để nền kinh tế phát triển ổn định trong thời gian dài.

*Hai là*, tăng cường và kiểm soát một cách hiệu quả việc tăng cung tiền cho nền kinh tế. Nhà nước cần trao tính độc lập hơn nữa cho Ngân hàng Nhà nước để tạo ra một bức tường lửa hữu hiệu nhằm ngăn chặn các can thiệp theo hướng tiền tệ hóa thâm hụt ngân sách cũng như tăng trưởng cung tiền phục vụ cho mục đích tăng trưởng kinh tế. Chính phủ cần

hướng đến chính sách tiền tệ phục vụ cho mục đích bình ổn giá cả hơn là tăng trưởng kinh tế thì việc phối hợp các chính sách và quá trình kiểm soát cung tiền trở nên có hiệu quả và chất lượng. Đồng thời khi cung tiền cần tính toán và cân nhắc lượng tiền bơm ra nền kinh tế, tránh tình trạng quá liều sẽ làm gia tăng nhanh chóng tình trạng lạm phát.

*Ba là*, đảm bảo tốc độ tăng trưởng kinh tế hợp lý. Về lý thuyết cần có sự đánh đổi giữa tăng trưởng và lạm phát, nhưng đối với Việt Nam thì mục tiêu tăng trưởng kinh tế nên đặt ở vị trí ưu tiên. Do đó, chúng ta cần phải chấp nhận một mức lạm phát hợp lý, có thể kiểm soát để phục vụ cho tăng trưởng. Nói cách khác Việt Nam nên xác định một ngưỡng lạm phát phù hợp, hoặc lạm phát mục tiêu để làm cơ sở lập kế hoạch tăng trưởng kinh tế bền vững và ổn định.

*Bốn là*, kiểm soát và thực thi cơ chế tỷ giá phù hợp. Trong đó duy trì và áp dụng tốt cơ chế tỷ giá thả nổi có quản lý, đồng thời xây

dựng phương án tăng mức dự trữ ngoại hối của quốc gia. Đây là tấm đệm giảm sốc khi nền kinh tế rơi vào tình trạng bất ổn hoặc tránh được những cuộc tấn công tiền tệ, bảo đảm cho tỷ giá không biến động một cách thái quá gây ảnh hưởng đến đồng nội tệ và lạm phát. Chính phủ có thể tăng dự trữ ngoại hối bằng cách thúc đẩy hoạt động xuất khẩu, hoặc hạn chế bớt tình trạng nhập khẩu những hàng hóa xa xỉ và xử lý nghiêm những trường hợp vi phạm các quy định về giao dịch ngoại tệ đã ban hành.

*Năm là*, tăng cường chủ động đối phó với sự biến động của giá dầu thế giới thông qua việc quản lý và sử dụng hiệu quả quỹ bình ổn giá xăng dầu. Mặt khác, Chính phủ cũng nên linh hoạt trong vấn đề điều chỉnh mức thuế suất thuế nhập khẩu xăng dầu và đề ra những chế tài thật nghiêm khắc đối với những hành vi đầu cơ giá xăng dầu. Những điều này cũng góp phần kiểm soát được giá xăng dầu, từ đó kiểm soát lạm phát■

## Tài liệu tham khảo

- Kim, B. J. (2001). *Determinants of Inflation in Poland: A Structural Cointegration Approach*. BOFIT Discussion Paper (16).
- Kwon, G. (2006). *Public Debt, Money supply, and Inflation: A Cross-Country Study and Its Application to Jamaica*. IMF Working Paper (WP/06/121).
- Lê Quốc Hưng (2011). *Lạm phát Việt Nam, Nguyên nhân căn bản và những giải pháp kiềm chế trong thời gian tới*.
- Lê Việt Hùng và Wade D. Pfau (2008). *VAR Analysis the Moneytary transmission Macheinism in Vietnam*. Ngân hàng Nhà nước.
- Leheyda, N. (2005). *Determinants of Inflation in Ukraine: A Cointegration Approach*.
- Mankiw, N. G. (2003). *Macroeconomics*. Worth Publishers.
- Nguyễn Minh Hải (2014). *Mô hình chuỗi thời gian phi tuyến trong phân tích và dự báo các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô ở Việt Nam*, Luận án Tiến sĩ, Đại học Kinh tế Quốc dân.
- Nguyễn Thị Thu Hằng và Nguyễn Đức Thành (2010). *Các nhân tố Vĩ mô quyết định lạm phát Việt nam giai đoạn 2000-2010: Các bằng chứng và thảo luận*. Trung tâm nghiên cứu kinh tế và chính sách VEPR.
- Phạm Thế Anh (2009). Xác định các nhân tố tác động đến lạm phát tại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế Phát Triển*.
- Phạm Thị Thu Trang (2009). *Các yếu tố tác động tới lạm phát tại Việt Nam - Phân tích chuỗi thời gian phi tuyến*.
- Salam, M. (2006). *Forecasting Inflation of Developing countries: The case of Pakistan*. Eurojournals 3/2006.
- Trương Quang Hùng và Nguyễn Hoài Bảo (2004). *Nhìn lại lý thuyết truyền thống về lạm phát và phân tích trường hợp Việt Nam*. Đại học Kinh tế TP.HCM.
- Vương Thị Thảo Bình (2009). *Tiếp cận phân tích động thái giá cả - Lạm phát tại Việt nam trong thời kỳ đổi mới bằng một số mô hình toán kinh tế*. Luận án Tiến sĩ. Đại học Kinh Tế Quốc Dân.