

Lạm phát mục tiêu- thực tế và bình luận

ThS. NGUYỄN TRUNG KIÊN - NGUYỄN NGỌC DUNG

Cho đến nay đã có hơn 20 quốc gia áp dụng cơ chế điều hành chính sách tiền tệ (CSTT) lạm phát mục tiêu. Cả về lý luận và thực tiễn, cơ chế điều hành CSTT lạm phát mục tiêu vẫn đang là vấn đề mới mẻ, được nhiều nhà lý luận và quản lý vĩ mô quan tâm nghiên cứu và đúc kết kinh nghiệm. Trên cơ sở nghiên cứu các vấn đề cơ bản của lạm phát mục tiêu, kinh nghiệm áp dụng khuôn khổ CSTT lạm phát mục tiêu của một số nước, bài viết chia sẻ những quan điểm của mình trong việc hướng tới khuôn khổ lạm phát mục tiêu trong điều hành CSTT nói chung.

Từ khóa: chính sách tiền tệ, lạm phát mục tiêu

1. Mục tiêu lạm phát và lạm phát mục tiêu

Lạm phát liên quan đến tốc độ thay đổi trong giá trung bình của hàng hóa và dịch vụ thường mua của người tiêu dùng. Nếu lạm phát thấp và ổn định, chúng ta nói rằng có sự ổn định giá cả. Lạm phát thường được định nghĩa là phần trăm thay đổi hàng năm trong chỉ số giá (CPI). Chỉ số CPI được hiểu là giá trung bình của một giỏ tiêu chuẩn hàng hóa và dịch vụ được tiêu thụ bởi một gia đình điển hình trong một thời gian nhất định. Giỏ tiêu chuẩn này chứa hàng trăm mặt hàng tiêu dùng (như sản phẩm thực phẩm, quần áo, nước và điện)

có giá chuyển động được theo dõi để xác định sự thay đổi trong chỉ số CPI, hoặc mức độ lạm phát.

Trong điều hành CSTT, mỗi nước đều chọn cho mình một hệ thống mục tiêu phù hợp với mức độ và yêu cầu phát triển- đó chính là cái đích mà các nhà điều hành CSTT đặt ra và hướng tới. Hệ thống mục tiêu CSTT bao gồm mục tiêu cuối cùng, mục tiêu trung gian và mục tiêu hoạt động. Mục tiêu cuối cùng thường là mục tiêu trung hạn vì tác động trễ của CSTT đến các biến số kinh tế vĩ mô. Đa số các nước lựa chọn mục tiêu cuối cùng của chính sách tiền tệ là ổn định giá cả, duy trì lạm phát thấp và ổn định, trên cơ sở đó góp phần tăng trưởng kinh tế và

công ăn việc làm.

CSTT đơn mục tiêu là CSTT chỉ theo đuổi một mục tiêu duy nhất và đó cũng là mục tiêu cuối cùng. So với điều hành CSTT đa mục tiêu thì việc điều hành CSTT đơn mục tiêu có một số ưu điểm như: (i) Ngân hàng trung ương (NHTW) sẽ dễ dàng hơn trong việc lựa chọn được những công cụ có trọng lượng và quyết định nhất để tác động và đạt được mục tiêu đặt ra; (ii) Thước đo hiệu quả điều hành CSTT của NHTW là rõ ràng và cụ thể; và (iii) Do chỉ tập trung vào một mục tiêu nên NHTW dễ đạt được kỳ vọng hơn.

Mặc dù hầu hết CSTT đều hướng đến lạm phát nhưng mục tiêu lạm phát và lạm phát mục tiêu lại là hai khái niệm khác nhau, nó cũng thể hiện hai trường phái khác nhau trong điều hành CSTT.

Khi nói đến mục tiêu lạm phát thường là ta nói đến lạm phát là một mục tiêu của CSTT đa mục tiêu- trong đó NHTW theo đuổi nhiều mục tiêu, trong đó kiểm soát lạm phát nhằm ổn định giá cả là một mục tiêu. Việc lạm phát có thể được đặt làm mục tiêu cuối cùng, mục tiêu quan trọng nhất hay không còn tùy vào điều kiện và hoàn cảnh cụ thể của quốc gia.

Khi nói đến lạm phát mục tiêu là muốn nói đến chế độ lạm phát mục tiêu, trong đó, lạm phát là một mục tiêu duy nhất được đặt ra trong CSTT.

Như vậy, NHTW mỗi nước đều có thể lựa chọn: (i) Mục tiêu lạm phát trong hệ thống các mục tiêu kép như tăng trưởng và giảm tỷ lệ thất nghiệp; hoặc (ii) Chế độ lạm phát mục tiêu.

2. Lạm phát mục tiêu và những đặc trưng chủ yếu

Có khá nhiều cách phát biểu khác nhau về lạm phát mục tiêu: Mishkin (2000) cho rằng lạm phát mục tiêu là một chiến

được sử dụng để nhắm mục tiêu lạm phát thường là một chỉ số giá của một rổ hàng hóa tiêu dùng, chẳng hạn như chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tại Mỹ”[15].

South African Reserve Bank thì cho rằng: “Lạm phát mục tiêu là một khuôn khổ CSTT, trong đó NHTW công bố một mục tiêu lạm phát rõ ràng và thực hiện các chính sách để đạt được mục tiêu này trực tiếp”. Cũng giống như hầu hết các quốc gia khác, trước đây Nam Phi là nước theo đuổi CSTT đa mục tiêu, nhưng đến tháng 2/2000 Nam Phi chính

và thị trường, cũng như trách nhiệm giải trình của NHTW để đạt được các chỉ tiêu lạm phát của mình. Các quyết định về CSTT sẽ dựa trên độ lệch dự báo lạm phát (một cách hoàn toàn hay rõ ràng) đóng vai trò là chỉ tiêu trung gian của CSTT”[20].

Mặc dù còn những cách phát biểu khác nhau về khuôn khổ CSTT lạm phát mục tiêu, song các phát biểu này đều có những điểm chung là lấy lạm phát làm mục tiêu của CSTT là khuôn khổ điều hành, đánh giá CSTT và bao gồm 4 đặc trưng chủ yếu sau:

Mặc dù còn những quan niệm khác nhau về khuôn khổ CSTT lạm phát mục tiêu, song đều có những điểm chung là lấy lạm phát làm mục tiêu của CSTT là khuôn khổ điều hành, đánh giá CSTT; và bao gồm 4 đặc trưng chủ yếu sau: (i) Ổn định giá cả hay lạm phát là mục tiêu duy nhất của CSTT; (ii) Lạm phát mục tiêu được xác định rõ ràng về mặt định lượng bằng một con số hoặc một khoảng giá trị xác định; (iii) Chỉ ra khoảng thời gian để có thể đạt được mục tiêu lạm phát; (iv) Có những đánh giá và được công bố rõ ràng trong việc thực hiện mục tiêu lạm phát của NHTW- đặc trưng này phản ánh tính minh bạch trong CSTT, là cơ sở xác định lòng tin của công chúng đối với cơ quan quản lý tiền tệ.

lược CSTT (monetary policy strategy) đã được sử dụng thành công ở các nước công nghiệp và đang trở thành một sự lựa chọn hấp dẫn cho các nước có nền kinh tế thị trường mới nổi như Chile, Brazil, Cộng hòa Séc, Ba Lan, Nam Phi. Một định nghĩa khác về “Lạm phát mục tiêu” như sau: “Một chính sách mà NHTW xác định sẵn và hiện thị công khai mục tiêu cho tỷ lệ hàng năm của lạm phát được gọi là lạm phát mục tiêu. Các tiêu chuẩn

thức công bố áp dụng khuôn khổ lạm phát mục tiêu[16]. Về lạm phát mục tiêu, Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) cũng nêu định nghĩa như sau: “CSTT lạm phát mục tiêu là một bản thông báo ra công chúng về chỉ tiêu trung hạn của lạm phát cũng như uy tín của cơ quan thẩm quyền về tiền tệ để đạt mục tiêu này. Các yếu tố khác bao gồm phổ biến thông tin về các kế hoạch và mục tiêu của nhà hoạch định CSTT tới công chúng

(i) Ổn định giá cả hay lạm phát là mục tiêu duy nhất của CSTT. Mục tiêu này phải được công bố rộng rãi cho công chúng. Mặc dù không theo đuổi các mục tiêu khác và bản thân CSTT cũng không thể đóng góp trực tiếp vào tăng trưởng kinh tế và tạo việc làm trong thời gian dài, song bằng cách tạo ra một môi trường tài chính ổn định, CSTT đáp ứng một điều kiện tiên quyết quan trọng cho việc thực hiện phát triển ổn định trong dài hạn các

mục tiêu kinh tế vĩ mô khác. Tuy nhiên, trên thực tế, việc cố gắng để đạt được lạm phát mục tiêu có thể dẫn đến một mức tăng trưởng không bền vững của công ăn việc làm và sản lượng.

(ii) Lạm phát mục tiêu được xác định rõ ràng về mặt định lượng bằng một con số hoặc một khoảng giá trị xác định. Mục tiêu lạm phát có thể được thiết lập như là một chỉ số và cũng có thể xác định trong một khoảng biên độ so với chỉ số giá tiêu dùng chung (CPI) hoặc chỉ số CPI lõi. Chẳng hạn như: 1- 3% (New Zealand); là 2% (Thụy Điển); là 2,5% (NaUy); hoặc mục tiêu 2% nhưng lại có khoảng dao động ± 1 điểm phần trăm (Canada). Tuy nhiên, trong hầu hết các trường hợp, mục tiêu lạm phát được đặt ra dựa trên việc sử dụng giá tiêu dùng chung dùng làm thước đo lạm phát.

(iii) Chỉ ra khoảng thời gian để có thể đạt được mục tiêu lạm phát. Khoảng thời gian được đặt ra ở một số nước thường trong khoảng 18 tháng đến 02 năm. Điều này cho thấy một trong các đặc trưng của lạm phát mục tiêu là tập trung vào trung hạn cho nên dự báo lạm phát là nền tảng, là một tiêu chí không thể thiếu trong quá trình điều hành CSTT. Ví dụ như trường hợp của Cộng hòa Séc, sau khi chính thức đưa ra quyết định chuyển sang khuôn khổ lạm phát mục tiêu, Ngân hàng Quốc gia Séc đã công bố tỷ lệ lạm phát mục tiêu phải đạt như sau: Bắt đầu từ tháng

1/2002 ở mức 3%- 5% và kết thúc vào tháng 12/2005 ở mức 2%- 4%[17].

(iv) Có những đánh giá và được công bố rõ ràng trong việc thực hiện mục tiêu lạm phát của NHTW- đặc trưng này phản ánh tính minh bạch trong CSTT, là cơ sở xác định lòng tin của công chúng đối với cơ quan quản lý tiền tệ. Do cơ chế ràng buộc thông tin giữa NHTW và công chúng nên NHTW luôn đứng trước áp lực phải minh bạch hơn, đối thoại tốt hơn mặc dù trên thực tế không phải lúc nào họ cũng có thể đáp ứng yêu cầu này[21].

Lạm phát mục tiêu chính là mức lạm phát mà Chính phủ cho rằng phù hợp với nền kinh tế. Trong khuôn khổ lạm phát mục tiêu, dự báo lạm phát có ý nghĩa đặc biệt quan trọng. NHTW có nhiệm vụ dự báo lộ trình lạm phát trong tương lai và lạm phát dự báo được so với lạm phát mục tiêu. Sự khác biệt giữa lạm phát dự báo và lạm phát mục tiêu sẽ quyết định mức độ điều chỉnh CSTT. Theo phương pháp tiếp cận này- với mục tiêu lạm phát làm mục tiêu duy nhất và thực sự là khuôn khổ điều hành và đánh giá CSTT- rõ ràng ở đây không đơn giản chỉ là việc lựa chọn mục tiêu cuối cùng (lạm phát) mà theo đó, người ta nhấn mạnh vai trò đặc biệt quan trọng của dự báo lạm phát bởi dự báo lạm phát sẽ cho thấy cần phải quyết định CSTT nên phản ứng như thế nào để đạt được lạm phát mục tiêu.

3. Lựa chọn khuôn khổ lạm phát mục tiêu- thực tế và một số quan điểm

Vào những năm 90 (thế kỷ 20), chế độ lạm phát mục tiêu đã chính thức được khởi xướng bởi Ngân hàng Dự trữ New Zealand và sau đó là một loạt các nước khác (Chile 1991, Canada 1991, Israel năm 1991, Thụy Điển 1993, Phần Lan 1993, Tây Ban Nha 1994, Úc 1994, Cộng hòa Séc năm 1998, Brazil 1999, Mexico 1999, Nam Phi 2000, Na Uy năm 2001, Philippines 2002...) và cho đến nay đã có gần 30 nước lựa chọn loại hình này.

Vấn đề đặt ra là tại sao Chính phủ và NHTW các quốc gia này lại lựa chọn lạm phát mục tiêu là khuôn khổ CSTT? Mặc dù cũng lựa chọn chế độ lạm phát mục tiêu nhưng lý do để chọn thì không phải quốc gia nào cũng giống nhau. Charles Freedman và Douglas Laxton (2009) đề cập đến chi phí của lạm phát và vai trò của chúng trong việc tạo ra chu kỳ bùng nổ- suy thoái là những vấn đề cốt lõi để trả lời câu hỏi tại sao các NHTW lại lựa chọn tỷ lệ lạm phát thấp là mục tiêu chính sách của mình và tại sao có nhiều nước trên thế giới lựa chọn lạm phát mục tiêu là khuôn khổ để đạt được mục tiêu đó. Charles Freedman và Douglas Laxton (2009) cho rằng, tỷ lệ lạm phát cao và biến động tại đa số các nước trong các giai đoạn trước đây đã được nối tiếp bởi sự biến động cao về sản lượng và việc làm, bởi mức tăng trưởng thấp

về năng suất và sản lượng tiềm năng. Môi trường lạm phát cao làm tổn hại rất nhiều đối với hoạt động kinh tế.

Đa số các nước chuyển sang áp dụng CSTT lạm phát mục tiêu do sự bất ổn về tỷ giá hối đoái như: Brazil, Cộng hòa Séc, Ba Lan, Nam Phi, Phần Lan, Tây Ban Nha...; Australia và New Zealand lại cần có neo danh nghĩa cho các kỳ vọng lạm phát; một số nước áp dụng CSTT lạm phát mục tiêu nhằm ứng phó với hoạt động kinh tế nghèo nàn như New Zealand, Chi Lê; trong khi đó việc áp dụng CSTT lạm phát mục tiêu của Cộng hòa Séc, Ba Lan, Phần Lan, Tây Ban Nha còn nhằm mục đích đáp ứng yêu cầu gia nhập Liên minh Châu Âu (Tô Thị Ánh Dương và các cộng sự, 2012). Tuy nhiên không phải quốc gia nào cũng áp dụng chế độ này. Mỹ là một ví dụ khá điển hình, cho đến nay mặc dù Ủy ban thiết lập chính sách của Cục Dự trữ liên bang Mỹ (Fed), FOMC (Ủy ban thị trường mở liên bang) và các thành viên của mình, thường xuyên công khai nêu một loạt mục tiêu mong muốn cho lạm phát (thường là 1,7%-2%), nhưng vẫn không có một mục tiêu lạm phát rõ ràng[19]. Tương tự như vậy, NHTW Châu Âu, mặc dù cũng đặt một mục tiêu lạm phát (mức trần 2%) nhưng không đề cập đến việc chính nó như là một NHTW theo đuổi khuôn khổ lạm phát mục tiêu.

Trên thực tế, một số quốc gia

đã sử dụng khuôn khổ CSTT lạm phát mục tiêu và đang sử dụng lạm phát mục tiêu như neo danh nghĩa của họ. Một vài nước vẫn sử dụng tổng cung tiền như một neo chính sách. Một số khác sử dụng neo tỷ giá hối đoái và cũng còn không ít quốc gia chỉ cam kết tỷ lệ lạm phát thấp nhưng sử dụng cách tiếp cận mang tính định tính và không có một mục tiêu định lượng rõ ràng cho tỷ lệ lạm phát.

Trong các nghiên cứu của mình, một số nhà khoa học như F.S.Mishkin (2000), Charles Freedman và Douglas Laxton (2009)... đã chỉ ra được những lợi ích của việc chuyển sang khuôn khổ lạm phát mục tiêu của các quốc gia như sau: (i) Đòi hỏi NHTW phải có trách nhiệm và thể hiện được uy tín trước công chúng trong việc đảm bảo tính minh bạch của khuôn khổ CSTT; (ii) một mặt tạo cho NHTW có được sự tập trung cần thiết vào mục tiêu đặt ra, mặt khác lại cho NHTW được quyền tự do, linh hoạt và quyền tự quyết nhất định trong điều hành CSTT; (iii) yêu cầu về tính độc lập tương đối của NHTW tạo điều kiện cho NHTW có thể đối phó hiệu quả với những cú sốc xảy ra trong nước cũng như bảo vệ nền kinh tế trước những cú sốc xảy ra bên ngoài quốc gia; và (iv) mặc dù không theo đuổi các mục tiêu khác nhưng do hướng vào một mục tiêu duy nhất là lạm phát nên trong khuôn khổ lạm phát mục

tiêu, CSTT đã tạo tiền đề cho các mục tiêu kinh tế vĩ mô khác phát triển ổn định trong dài hạn như tăng trưởng, việc làm...

Bên cạnh đó cũng có những nhà khoa học đã nghiên cứu và họ đã chỉ ra những mặt bất lợi của sự lựa chọn lạm phát mục tiêu. DeBelle (1999) cho rằng, việc các NHTW chỉ hướng về lạm phát mà bỏ qua mục tiêu sản lượng và lao động là sai lầm. Hay một loạt các nghiên cứu của IMF như Schaechter, Stone, và Zelmer (2000), Carare và các cộng sự (2002) và Stone (2003) tập trung vào những khó khăn mà các nền kinh tế mới nổi phải đối mặt nếu các nước này áp dụng lạm phát mục tiêu. Các tác giả đã chỉ ra các điều kiện tiên quyết mà các nền kinh tế mới nổi cần phải đáp ứng trước khi đưa ra áp dụng lạm phát mục tiêu. Tuy nhiên, về các điều kiện này cũng chưa có sự thống nhất giữa các tác giả. Thậm chí, Frankel (2012) của Đại học Harvard cho rằng lạm phát mục tiêu “rõ ràng đã qua đời vào tháng 9 năm 2008”.

4. Lạm phát mục tiêu- góc nhìn từ những điều kiện

Để có thể áp dụng được lạm phát mục tiêu trong khuôn khổ CSTT cần phải có những điều kiện nhất định. Có khá nhiều nghiên cứu và cách diễn đạt khác nhau về vấn đề này.

Trong các báo cáo nghiên cứu, IMF cho rằng đối với lạm phát mục tiêu thì các điều kiện tiên quyết phải là: (i) Các NHTW phải có quyền tự chủ pháp

lý đầy đủ, và được miễn trừ những áp lực chính trị có thể tạo ra xung đột với lạm phát; (ii) phải có cơ sở hạ tầng và khả năng phân tích tốt để có thể dự báo lạm phát tốt; (iii) nền kinh tế không quá nhạy cảm với giá cả hàng hóa, tỷ giá và tối thiểu hiện tượng đô la hóa; (iv) hệ thống tài chính lành mạnh với các ngân hàng mạnh và thị trường vốn phát triển[20].

Dựa trên cơ sở kết quả nghiên cứu thực nghiệm đối với 31 nền kinh tế trong đó có 21 nền kinh tế áp dụng lạm phát mục tiêu của Batini và cộng sự (2005), Nguyễn Thị Hương Thanh (2013) cho rằng có 4 nhóm điều kiện để theo đuổi lạm phát mục tiêu thành công như sau: (i) Về hạ tầng kỹ thuật- đó là bộ dữ liệu sẵn có, tin cậy và chất lượng; bên cạnh đó thì hạ tầng kỹ thuật cũng có khả năng cho phép dự báo với các giả định khác nhau và có thể thực hiện ngay; (ii) sự lành mạnh của hệ thống tài chính đảm bảo CSTT sử dụng hiệu quả các công cụ thị trường tài chính; (iii) NHTW phải độc lập: Đảm bảo sự an toàn và tự chủ trong công việc của NHTW; có được sự ủng hộ về chính trị cũng như phối hợp chính sách cần thiết từ chính sách tài khóa (Bộ Tài chính); (iv) cơ cấu kinh tế phù hợp. Giá cả phải được tự do hóa, nền kinh tế không được quá nhạy với diễn biến giá cả và tỷ giá, mức độ đô la hóa nền kinh tế phải được hạn chế để tránh gây khó khăn cho vận

dụng các công cụ CSTT.

Tô Thị Ánh Dương và các cộng sự (2012) cũng nêu bốn điều kiện cơ bản để NHTW áp dụng cơ chế điều hành CSTT lạm phát mục tiêu là: (i) NHTW cần có một mức độ độc lập tương đối để thực thi CSTT, được tự do lựa chọn các công cụ để đạt được tỷ lệ lạm phát mục tiêu; (ii) NHTW phải có năng lực thực hiện lạm phát mục tiêu cũng như không có trách nhiệm với các mục tiêu khác như: Tiền lương, mức thất nghiệp hay tỷ giá; (iii) thể chế tài khóa, tài chính vững mạnh- đó là sự cân bằng trong thu chi ngân sách; (iv) thể chế tiền tệ vững mạnh- phải có cam kết mang tính thể chế được phổ biến rộng rãi về việc ổn định giá cả và phải được hiểu là mục tiêu quan trọng nhất của chính sách tiền tệ trong dài hạn.

Tuy nhiên, theo nghiên cứu của Mishkin (2004) thì có ba yếu tố then chốt là: Sự độc lập của NHTW, tính minh bạch của chính sách và sự tin cậy của NHTW trong thực thi chính sách.

Từ những nghiên cứu nêu trên cho thấy một số yêu cầu về điều kiện cơ bản được đề cập, đó là:

Thứ nhất, sự độc lập của NHTW. Khi một NHTW thực sự độc lập có nghĩa rằng nó đã được Chính phủ ủng hộ trao toàn bộ quyền điều hành CSTT, cụ thể là được toàn quyền ra quyết định và lựa chọn các công cụ để thực thi CSTT. Để thực hiện yêu cầu

này, NHTW không phải chịu sự chi phối bởi những tác động của Chính phủ, các vấn đề thuộc chính sách tài khóa không được gây ra bất cứ ảnh hưởng nào đến CSTT. Đây được coi là điều kiện then chốt, có ý nghĩa quyết định nhất trong việc thực hiện lạm phát mục tiêu. Việc tác động, can thiệp của Chính phủ vào quá trình điều hành CSTT của NHTW thông thường là vì lý do tài chính trong việc đòi hỏi NHTW hỗ trợ nguồn để bù đắp thâm hụt ngân sách, hoặc hạ lãi suất để hỗ trợ vốn cho các doanh nghiệp, các hộ gia đình... Sự can thiệp này sẽ làm sai lệch mục tiêu chính sách và nó ảnh hưởng đến tính minh bạch và uy tín của NHTW.

Thứ hai, uy tín của NHTW. Rõ ràng, khi công bố chủ trương theo đuổi lạm phát mục tiêu và ngay cả trong quá trình thực hiện đòi hỏi phải có sự ủng hộ không phải chỉ từ phía trên (Chính phủ và các bộ ngành) mà còn phải được dân chúng đồng lòng, điều này chỉ có được khi dân chúng tin vào uy tín đã có của NHTW. Uy tín của NHTW- nói được và làm được, thể hiện là một NHTW có năng lực và trách nhiệm cao trong dự báo, trong thực thi chính sách, bên cạnh đó là sự phát triển vững vàng của hệ thống ngân hàng và hệ thống các định chế tài chính phi ngân hàng.

Thứ ba, phải đảm bảo tính minh bạch. Điều kiện này được cụ thể bằng các công

việc mà NHTW cần phải thực hiện: (i) Việc đầu tiên mà NHTW phải thực hiện là dựa trên dự báo lạm phát để xác định mức lạm phát mục tiêu; (ii) công bố và thực thi các chính sách khác làm sao để đảm bảo đạt được mức lạm phát mục tiêu đề ra từ đó tạo

có kinh nghiệm về dự báo lạm phát mục tiêu; Ba Lan thì thị trường tài chính chưa phát triển... Do vậy, những yếu tố này chưa hoàn toàn là những điều kiện tiên quyết mà có thể được xem như là những thuận lợi để các quốc gia có thể thực hiện thành công khuôn khổ

CSTT, thay thế cho CSTT đa mục tiêu nhằm hướng đến một nền tiền tệ ổn định với lạm phát là mục tiêu duy nhất- thay đổi này dường như đã làm suy yếu mối quan hệ truyền thống là sự liên kết giữa ổn định tiền tệ với tăng trưởng và thất nghiệp. Việc chỉ tập trung vào

Mặc dù nhiều nghiên cứu đã chỉ ra các điều kiện cần để có thể chuyển sang lạm phát mục tiêu, song thực tế kinh nghiệm của nhiều quốc gia cho thấy, không nhất thiết phải đáp ứng tất cả các điều kiện trước khi bắt đầu chuyển đổi sang lạm phát mục tiêu.

ra mức kỳ vọng về lạm phát trong dân chúng đúng với mức lạm phát mục tiêu mà NHTW đã đề ra. Vấn đề minh bạch hóa thông tin cũng rất quan trọng trong thực thi chính sách lạm phát mục tiêu. Sự minh bạch và rõ ràng trong chính sách sẽ giúp giảm đi sự mất cân bằng và mất ổn định trong mong đợi của nền kinh tế, giảm thiểu các chi phí do thiệt hại từ dự đoán sai và lại góp phần làm tăng thêm uy tín của NHTW.

Mặc dù nhiều nghiên cứu đã chỉ ra các điều kiện cần để có thể chuyển sang lạm phát mục tiêu, song thực tế kinh nghiệm của nhiều quốc gia cho thấy, không nhất thiết phải đáp ứng tất cả các điều kiện trước khi bắt đầu chuyển đổi sang lạm phát mục tiêu. Tình trạng chung của các quốc gia là chưa có sự độc lập hoàn toàn về vai trò của NHTW trong việc ra quyết định và thực thi CSTT; một số quốc gia như Cộng hòa Séc, Hungary và Chi Lê...chưa

lạm phát mục tiêu.

5. Lạm phát mục tiêu- những chia sẻ của tác giả

Ở Việt Nam, trong những năm gần đây thì lạm phát mục tiêu là vấn đề được quan tâm và có nhiều bài viết cũng như đề tài nghiên cứu về vấn đề này, mặc dù có nhiều cách dẫn dắt và bình luận khác nhau, song hầu hết các ý kiến đều cho rằng cần phải áp dụng vào Việt Nam: Đỗ Thị Đức Minh (2005); Tô Kim Ngọc (2012); Tô Thị Ánh Dương và các cộng sự (2012); Nguyễn Phúc Cảnh (2013); Nguyễn Mạnh Tuấn (2014)... Với mong muốn có một cách nhìn nhận rõ hơn về lạm phát mục tiêu, trong bài viết này, tác giả không tập trung vào vấn đề Việt Nam nên hay không nên áp dụng khuôn khổ lạm phát mục tiêu trong CSTT mà chỉ dừng ở việc chia sẻ quan điểm của mình về lạm phát mục tiêu nói chung.

(i) Lạm phát mục tiêu là một chiến lược trong điều hành

một mục tiêu ổn định có thể làm tăng tính bất ổn của nền kinh tế qua việc không hướng đến mục tiêu tăng trưởng và việc làm. Điều này khiến ta phải suy nghĩ, cân nhắc, xem xét kỹ khi tiếp cận, trong đó phải xác định cụ thể hơn đích cuối cùng phải đạt được của một quốc gia là gì. Dù NHTW không thể kham hết tất cả các mục tiêu của nền kinh tế, NHTW cũng không thể gánh vác tất cả các trọng trách của một quốc gia, nhưng dù quan niệm thế nào thì không thể quên đi mục tiêu phải đạt cuối cùng của một quốc gia vẫn là sự tăng trưởng và ổn định (tăng trưởng bền vững).

(ii) Mức độ độc lập của NHTW là nhân tố quan trọng, có ý nghĩa quyết định để khuôn khổ lạm phát mục tiêu được thực thi, tuy nhiên, trên thực tế mọi sự độc lập cũng chỉ có ý nghĩa tương đối. Ví dụ như trường hợp của Fed và ECB- NHTW độc lập hoàn toàn với Chính phủ, Chính phủ

không can thiệp vào việc ra quyết định và thực thi CSTT của NHTW, song điều này không có nghĩa họ hoàn toàn không có mối liên hệ gì với Chính phủ bởi người đứng đầu những cơ quan này là do Tổng thống (trường hợp của Fed) và Hội đồng Châu Âu (trường hợp ECB) bổ nhiệm. Hay như trường hợp của Newzealand, Anh hay Thụy Điển thì NHTW cũng không độc lập hoàn toàn với chính phủ và mục tiêu lạm phát là do Chính phủ công bố. Có thể nói rằng trong khuôn khổ lạm phát mục tiêu, mức độ độc lập của NHTW không dễ dàng chút nào trong việc giúp loại bỏ được tính lẩn át của chính sách tài khóa.

(iii) Uy tín của NHTW có ý nghĩa trong việc không làm thay đổi kỳ vọng lạm phát của dân chúng, khi dân chúng tin tưởng vào khả năng điều hành của NHTW trong việc thực thi mức lạm phát đã thiết lập thì mức lạm phát này cũng chính là kỳ vọng lạm phát của họ, hạn chế những phản ứng ngược chiều của dân chúng với lạm phát kỳ vọng và điều này làm tăng mức độ thực thi của lạm phát mục tiêu. “Sự tin tưởng của cộng đồng về CSTT sẽ thực hiện trong thời gian dài như thế nào có ảnh hưởng đến hiệu quả của CSTT trong ngắn hạn”[21].

Tuy nhiên, vấn đề có ý nghĩa quyết định vẫn là khả năng của NHTW trong việc thực thi mức lạm phát đã thiết lập bởi lẽ nếu không làm được điều này thì

những phản ứng của dân chúng là điều không thể tránh khỏi.

Đặc biệt khi tình trạng giảm phát xảy ra hoặc mức độ tăng trưởng kinh tế quá thấp so với kỳ vọng, những đòi hỏi phải hạ lãi suất, tăng cường cho vay sẽ buộc NHTW phải điều chỉnh lại cách điều hành của mình và do vậy, mức lạm phát thiết lập khó có thể thực thi. Bởi vì cho dù các hộ gia đình và các doanh nghiệp thích lạm phát thấp và ổn định nhưng họ cũng thích thu nhập thực tế cao và tăng bình quân đầu người và đầu ra là luôn gần mức bền vững tối đa của nền kinh tế.

(iv) Minh bạch- thông báo công khai rõ ràng mục tiêu lạm phát và mức độ thực thi trong từng giai đoạn là một yêu cầu không thể thiếu trong khuôn khổ lạm phát mục tiêu, chính sách càng minh bạch thì mong đợi của người dân, doanh nghiệp sẽ càng dễ dàng đi theo hướng mà NHTW mong muốn; tuy nhiên nó lại là vấn đề dễ mà không dễ. Vì nếu mọi việc đều thuận lợi, mục tiêu đặt ra có rất nhiều khả năng thực thi thì việc công bố từng bước những thông tin về điều hành và kết quả điều hành của NHTW là lẽ thường tình, nhưng nếu khó khăn- khó khăn đó có thể từ chính năng lực thực sự của NHTW, khó khăn đó cũng có thể từ phía chính phủ hoặc các bộ ngành..., cho dù khó khăn từ phía nào thì cũng hạn chế khả năng thực thi của lạm phát mục tiêu- những khó khăn đó trên thực tế vẫn là một nguyên nhân làm hạn chế

tính minh bạch. Hơn thế nữa, khuôn khổ lạm phát mục tiêu càng làm cho trách nhiệm giải trình kém đi vì lạm phát là tình trạng rất khó kiểm soát và luôn có độ trễ về kết quả thực thi chính sách.

Như vậy, nhìn thấu hết các yêu cầu, các điều kiện của lạm phát mục tiêu thì một vấn đề chính, xuyên suốt lại là sự thông suốt, sự thống nhất từ trên xuống dưới, từ chính phủ, các bộ ngành đến NHTW có thực sự quyết tâm hay không trong việc đặt mục tiêu và vận hành sao cho mục tiêu đạt được. Trong trường hợp đó thì việc theo đuổi CSTT khuôn khổ lạm phát mục tiêu hay chọn ổn định tiền tệ, kiểm soát lạm phát làm mục tiêu chính trong CSTT đa mục tiêu thì trong quá trình điều hành vẫn không thể quên rằng sự tăng trưởng bền vững của nền kinh tế mới là mục tiêu cuối cùng mà bất kỳ chính sách nào của nền kinh tế vẫn phải hướng tới.

Tóm lại, rất khó có thể đánh giá rằng cơ chế điều hành CSTT này là tối ưu hơn cơ chế kia, CSTT khuôn khổ lạm phát mục tiêu có thể thành công ở quốc gia này nhưng chưa chắc sẽ thành công ở một quốc gia khác, thậm chí ngay trong một quốc gia cũng không có cơ chế điều hành CSTT nào là phù hợp và tốt nhất cho mọi hoàn cảnh. Vì vậy trong thực tiễn điều hành CSTT, NHTW mỗi nước cần cố gắng đặt ra cho mình một khuôn khổ điều hành CSTT phù hợp với cấu trúc thể chế của nền kinh tế,

với môi trường vận hành cả
trong nước và quốc tế góp

phần bảo đảm cho nền kinh
tế tăng trưởng bền vững trong

dài hạn. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Nguyễn Phúc Cảnh, 2013, “Chính sách lạm phát mục tiêu và cơ hội của Việt Nam trong giai đoạn tái cơ cấu hệ thống ngân hàng”, *Tạp chí Phát triển và hội nhập* 2013.
2. Tô Thị Ánh Dương và các cộng sự (2012), *Lạm phát mục tiêu và hàm ý đối với khuôn khổ chính sách tiền tệ ở VN*
3. Đỗ Thị Đức Minh (2005), “Chính sách mục tiêu kiểm soát lạm phát - một cách tiếp cận trong việc điều hành chính sách tiền tệ ở Việt Nam”, NXB Thống kê, 2005.
4. Tô Kim Ngọc, 2012, “Chính sách lạm phát mục tiêu sau khủng hoảng tài chính”, *Tạp chí Ngân hàng* 2012.
5. Nguyễn Thị Hương Thanh (2013), “Lạm phát mục tiêu và khả năng áp dụng của Việt Nam”, *Đầu tư chứng khoán*.
6. Nguyễn Mạnh Tuấn (2014), “Một số điều kiện kinh tế vĩ mô và tiền đề áp dụng chính sách lạm phát mục tiêu ở Việt Nam”, *Tạp chí Kinh tế và chính trị thế giới*.
7. Frederic S. Mishkin (2001), *Inflation Targeting*.
8. Charles Freedman and İnci Ötker-Robe, 2009, *Country Experiences with the Introduction and Implementation of Inflation Targeting*, IMF working paper No 09/161.
9. Debelle, G., *Inflation Targeting and Output Stabilization*, Research Discussion Paper 1999-08, This paper was Pre- pared for a seminar on “Inflation Targeting in Brazil” held in Rio de Janeiro, 3-5 May 1999.
10. Frankel, Jeffrey (2012). “The Death of Inflation Targeting”. Project Syndicate. Retrieved 2012).
11. Scott Roger (2009), *Inflation Targeting at 20: Achievements and Challenges*.
12. Irineu de Carvalho Filho (2010), “Inflation Targeting and the Crisis”, IMF Working Paper (WP/10/45).
13. http://www.investopedia.com/terms/i/inflation_targeting.asp
14. <https://www.resbank.co.za/MonetaryPolicy/DecisionMaking/Pages/default.aspx>
15. <http://www.cnb.cz/en/statistics/inflation/>
16. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/031606.pdf>
17. <http://www.federalreserve.gov/Boarddocs/Speeches/2003/20030325/default.htm>

SUMMARY

Target Inflation - fact and comment

Until now, more than 20 countries have applied the operating mechanism of monetary policy of target inflation. In both theory and practice, the operating mechanism of monetary policy of target inflation is still a new issue, many theorists and macro managers are interested in researching and accumulating experience. Based on the study of fundamental problems of target inflation and the experience in applying the framework for monetary policy to target inflation in some countries, the article shares his views in targeting framework for target inflation in monetary policy management in general.

THÔNG TIN TÁC GIẢ

Nguyễn Trung Kiên, Thạc sĩ

Nơi học tập: NCS Đại học Ngân hàng, Tp. Hồ Chí Minh

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Tài chính- Ngân hàng

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: *Tạp chí Ngân hàng*

Email: tkiennguyen@gmail.com

Nguyễn Ngọc Dung

Nơi công tác: Đại học Ngân hàng, Tp. Hồ Chí Minh

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Quản trị kinh doanh

Email: zunnguyen11@gmail.com