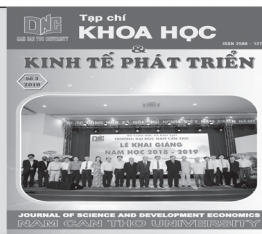




Tạp chí Khoa học và Kinh tế Phát triển
Trường Đại học Nam Cần Thơ

Website: jsde.nctu.edu.vn



PHÂN TÍCH MỐI QUAN HỆ GIỮA LẠM PHÁT VÀ TÍN DỤNG Ở VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2007 – 2017

Nguyễn Tri Khiêm^{1*} và Nguyễn Công Khanh²

¹ Trường Đại học Nam Cần Thơ

² Ngân hàng nông nghiệp Kiên Giang

*Người chịu trách nhiệm bài viết: Nguyễn Tri Khiêm (email: ntkhiem@nctu.edu.vn)

Ngày nhận bài: 30/9/2022

Ngày phản biện: 15/10/2022

Ngày duyệt đăng: 30/10/2022

Title: Analysis of the relationship between inflation and credit in Viet Nam in the period from 2007 to 2017

Keywords: credit growth, error vector model, inflation

Từ khóa: lạm phát, mô hình hiệu chỉnh sai số, tăng trưởng tín dụng

ABSTRACT

After the high inflation period of 2008-2011, since the middle of 2012-2017, inflation in Vietnam had been kept at a single-digit level. From the end of 2014 to 2017, inflation had been always below 2%. Typically, the GDP deflator index in 2015 was 0.6%, and in 2017 it increased by 2.6%. Estimation results of the error vector model VECM showed the causal relationship as well as the interaction between inflation and credit growth of Vietnam's credit market in the period from 2007 to 2017. In the long run, both inflation and credit were actually the cause of inflation fluctuations. In addition, credit market can also explain up to 9.4% of fluctuations in inflation and vice versa, inflation also explained 93.1% to 99.5% of fluctuations in credit market rates. At the same time, inflation was also affected by itself in previous periods. Although, in the research period, the rate of credit market had an impact on the inflation rate not exceeding 10%, showing that monetary policy was effectively applied by the government to control inflation through credit tools.

TÓM TẮT

Sau giai đoạn lạm phát cao 2008-2011, kể từ giữa năm 2012-2017 lạm phát tại Việt Nam đã được kiểm chế ở mức một con số. Kể từ cuối 2014 đến 2017, lạm phát luôn ở mức dưới 2%. Diễn hình là chỉ số giảm phát GDP trong năm 2015 đã còn 0,6%, còn

trong năm 2017 cũng chỉ tăng ở mức 2,6%. Kết quả ước lượng mô hình vector sai số hiệu chỉnh VECM đã chỉ ra mối quan hệ nhân quả cũng như tác động qua lại giữa lạm phát và tăng trưởng tín dụng TTTD của VN giai đoạn 2007-2017. Trong dài hạn, cả lạm phát và tăng trưởng tín dụng (TTTD) thực sự là nguyên nhân gây ra biến động của lạm phát. Ngoài ra, TTTD cũng giải thích được tới đa 9,38% biến động của lạm phát và ngược lại lạm phát cũng giải thích được 93,12% - 99,5% biến động của tốc độ TTTD. Đồng thời lạm phát cũng chịu sự tác động của bản thân nó trong những kỳ trước đó. Mặc dù, trong giai đoạn nghiên cứu tốc độ TTTD có tác động đến tỷ lệ lạm phát không vượt quá 10% nhưng điều này cho thấy, chính sách tiền tệ được chính phủ áp dụng để kiểm soát lạm phát thông qua công cụ tín dụng có phát huy tác dụng.

1. GIỚI THIỆU

Mối quan hệ giữa lạm phát và tín dụng ngân hàng (TDNH) là một trong những chủ đề lớn thu hút sự chú ý của các nhà kinh tế, nhất là những năm gần đây khi kinh tế Việt Nam đang tăng trưởng với tốc độ khá cao. Lạm phát và TDNH là hai biến số quan trọng trong nền kinh tế mở, chúng có tác động qua lại với nhau và cũng có tác động đến các biến số kinh tế vĩ mô khác như lãi suất, tăng trưởng kinh tế. Nghiên cứu này phân tích mối quan hệ giữa lạm phát và tín dụng ngân hàng ở Việt Nam giai đoạn 2007 - 2017, qua đó rút ra các kết luận về mối quan hệ này và đề xuất một số kiến nghị phù hợp về tác động mối quan hệ này đối với sự phát triển kinh tế nói chung.

Trong phân tích quan hệ giữa chỉ tiêu công (chi ngân sách nhà nước – CNSNN) với một số chỉ tiêu kinh tế xã hội của TP. HCM như vốn đầu tư (VĐT, GDP, FDI) Hoàng và ctv. (2019) [1] sử dụng mô hình Vector Tự Hồi Quy (VAR - Vector Autoregression) và mô hình Vector sai số

hiệu chỉnh (VECM - Vector Error Correction Model) cho thấy trong dài hạn, giá trị tổng sản phẩm quốc nội địa phương GDP, VĐT, FDI là nguyên nhân gây ra biến động CNSNN. Ngoài ra, GDP cũng giải thích phần lớn biến động CNSNN, nên việc duy trì mức tăng GDP cũng là nhiệm vụ trọng tâm để đảm bảo CNSNN. Ở chiều hướng ngược lại, khi có một cú sốc đối với CNSNN thì VĐT, và GDP đều có phản ứng tích cực, FDI có phản ứng chậm hơn. Trong ngắn hạn tốc độ tăng GDP, tốc độ tăng lao động và sự kết hợp của các yếu tố này đều là nguyên nhân gây ra biến động tốc độ tăng CNSNN. Mô hình VAR cũng được Nguyễn Mai Phương (2018) [2] dùng để phân tích tác động của các yếu tố ảnh hưởng tới lạm phát tại VN. Kết quả cho thấy lạm phát trong giai đoạn từ năm 2000-2017 chịu ảnh hưởng lớn nhất từ lượng cung tiền, tỷ giá hối đoái, lãi suất và lạm phát trong quá khứ. Tương tự, Nguyễn Thị Thu Trang (2017) [3] đã nghiên cứu dự báo lạm phát tại VN dùng mô hình VAR và VECM với số liệu

kinh tế vĩ mô CPI, GDP, tín dụng và cung tiền (M2), tỷ giá hối đoái, giá dầu. Kết quả cho thấy, chiều hướng biến động của các biến và tác động của các biến đối với CPI và ngược lại đảm bảo phù hợp với lý thuyết kinh tế học và cơ sở lý thuyết về lạm phát. Phan Lê Trung (2013) [4] cũng dùng VAR và VECM để phân tích mối quan hệ giữa các yếu tố kinh tế vĩ mô đến lạm phát trong giai đoạn 1992 – 2012, đồng thời cũng để ước lượng mức lạm phát ở VN. Các biến vĩ mô trong mô hình nghiên cứu là CPI, giá gạo và giá dầu thô thế giới, GDP, chỉ số về tài chính – tiền tệ gồm cung tiền mở rộng (M2), lãi suất, TDNH (trong nước) và tỷ giá hối đoái USD/VNĐ. Kết quả ước lượng cho thấy hầu hết các nhân tố được đưa vào mô hình được quyết định bởi những biến động của bản thân chúng trong quá khứ. Đồng thời, kết quả mô hình còn khẳng định rằng trong ngắn hạn, lạm phát trong quá khứ đóng vai trò quan trọng trong việc quyết định lạm phát hiện tại. Tương tự, Nguyễn Thị Thu Hằng (2010) [5] phân tích tác động các nhân tố vĩ mô đến lạm phát ở VN trong giai đoạn 2000 – 2010 dùng VECM. Kết quả cho thấy, công chúng có khuynh hướng lưu giữ ấn tượng về lạm phát trong quá khứ, đồng thời có kỳ vọng nhảy cảm về lạm phát trong tương lai. Mặt khác, nghiên cứu này còn chỉ ra rằng lạm phát ở VN có nguyên nhân chủ yếu từ nội địa và tốc độ điều chỉnh của thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối khi có biến động là rất thấp.

Jongwanich and Park (2008) [6] nghiên cứu các nhân tố quyết định lạm phát ở 9 nước đang phát triển ở Châu Á (trong đó có VN) sử dụng mô hình VAR để kết hợp các nhân tố chi phí đẩy (lạm phát trong giá dầu và giá lương thực thực phẩm quốc tế) và các nhân tố cầu kéo (dư

cầu, mức chuyển tỷ giá vào lạm phát, giá nhập khẩu, chỉ số giá người sản xuất và chỉ số giá tiêu dùng). Các tác giả đã chỉ ra rằng giai đoạn gia tăng lạm phát ở Châu Á 2007-2008 chủ yếu là do cung dư thừa và kỳ vọng lạm phát (cầu kéo) chứ không phải nhân tố chi phí đẩy mặc dù lạm phát ở giai đoạn này trùng hợp với sự gia tăng của giá lương thực thực phẩm và giá dầu quốc tế. Tổng cầu tăng mạnh và chính sách tiền tệ nới lỏng kéo dài nhiều năm kỳ vọng lạm phát tăng lên và gây nên hiện tượng bùng phát lạm phát ở các nước này. Trong nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến lạm phát ở VN Phạm Thế Anh (2009) [7] cho rằng, có bốn nhóm nhân tố tác động đến lạm phát: nhóm nhân tố ảnh hưởng đến tổng cầu như thặng dư cung tiền, thâm hụt tài khóa, nhóm 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 sự cứng nhắc của giá cả như kỳ vọng lạm phát và nhóm yếu tố thể chế.

Lê Tấn Phước (2016) [8] đã nghiên cứu sự tác động của một số yếu tố đến TDNH ở VN dựa trên cơ sở nghiên cứu của Imran and Nishatm (2013) [9], Sharma and Gounder (2012) [10], Olokoyo (2011) [11], Guo and Stepanyan (2011) [12] để hình thành cơ sở lý thuyết, các nhóm yếu tố và các biến đã được trích xuất để phát triển một mô hình qua đó có thể kiểm tra các yếu tố ảnh hưởng đến tăng trưởng TDNH. Ước lượng bằng OLS cho thấy tỷ lệ nợ xấu có mối quan hệ ngược chiều với tăng trưởng TDNH. Nguyễn Ngọc Bảo (2010) [13] đã nghiên cứu tác động của TTTD đến lạm phát và tăng trưởng kinh tế VN chủ yếu đề cập đến sự tác động của chính sách tiền tệ CSTT (trong đó có tín dụng được sử dụng mang tính chất đại diện cho CSTT) đến lạm phát và tăng

trường kinh tế. Theo tác giả, tín dụng tác động đến tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn thông qua 3 kênh: tiêu dùng, đầu tư và xuất nhập khẩu. Võ Ngọc Hải (2010) [14] đã nghiên cứu mối quan hệ lạm phát - lãi suất và tăng trưởng kinh tế ở VN. Kết quả kiểm định cũng cho thấy có sự tác động qua lại lẫn nhau từ chỉ số lạm phát lên chỉ số lãi suất và ngược lại từ chỉ số lãi suất lên chỉ số lạm phát với độ trễ bằng 4.

Bhattacharya (2013) [15] đã tiến hành nghiên cứu mối quan hệ lạm phát và CSTT ở VN và một số nước khác trong khu vực Châu Á. Nghiên cứu đã cung cấp một cái nhìn tổng quan hơn về sự thay đổi của lạm phát ở VN trong những năm tiếp theo. Đồng thời, tác giả đã sử dụng mô hình VAR để giải thích vì sao lạm phát ở VN luôn cao hơn các nước khác ở Châu Á và nghiên cứu cơ chế vận dụng CSTT ở VN. Bên cạnh đó, bài viết sử dụng các dữ liệu biến số kinh tế về GDP và CPI - lạm phát theo quý từ quý 1 năm 1999 đến quý 3 năm 2012 để làm cơ sở dữ liệu cho nội dung nghiên cứu của mình.

Từ việc xem xét tổng quan các tài liệu nghiên cứu có liên quan đến vấn đề lạm phát và TDNH trong và ngoài nước, tác giả rút ra những điểm giống nhau cũng như sự khác biệt về phương pháp và nội dung nghiên cứu như sau: Đa số các nghiên cứu đều sử dụng mô hình ước lượng VAR và VECM với bộ số liệu chuỗi thời gian. Tuy nhiên, vẫn có một số bài nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy OLS (Phan Thị Hoàng Yến (2020) [16]; Lê Tấn Phước (2016) [8]; Shingjergji and Hyseni (2015) [17]). Riêng đối với Nguyễn Ngọc Bảo (2010) [13] trong nội dung nghiên cứu của mình tác giả chủ yếu sử dụng phương pháp phân tích suy luận định tính mà không dùng phân tích định lượng. Đồng

thời, các bài nghiên cứu còn đưa vào các biến độc lập khác ngoài các biến được đưa vào mục tiêu nghiên cứu trong nội dung phân tích. Các tác giả lý giải rằng, mặc dù các yếu tố khác không được tác giả chọn lựa để làm mục nghiên cứu nhưng thực tế thì các biến này vẫn có tác động đến biến phụ thuộc (Nguyễn Thị Thu Trang, 2017 [3]; Atabaev and Ganiyev, 2013 [18]; Bhattacharya, 2013 [15]).

Tóm lại, thông qua các tài liệu nghiên cứu, các tác giả trong và ngoài nước đều đã minh chứng được rằng TDNH giữ một vai trò quan trọng trong nền kinh tế. Đồng thời, giữa TDNH và lạm phát cũng có mối quan hệ mật thiết với nhau trên nhiều quốc gia. Tuy nhiên, mức độ tác động của hai yếu tố kinh tế vĩ mô này không ổn định và có độ trễ cũng khác nhau tùy theo từng giai đoạn kinh tế của mỗi quốc gia.

2. PHƯƠNG TIỆN VÀ PHƯƠNG PHÁP

2.1 Cơ sở lý luận

Lý thuyết về tăng trưởng kinh tế đã chứng minh rằng trong dài hạn, GDP thực tăng trưởng như là kết quả của các nhân tố bên cung trong nền kinh tế như: tiến bộ kỹ thuật, tích lũy vốn, mức độ và chất lượng của lực lượng lao động. Một số chính sách của chính phủ có thể ảnh hưởng đến các nhân tố bên cung này. Và chính sách tiền tệ (CSTT) là một trong những chính sách luôn được các quốc gia chú trọng. Tuy nhiên, CSTT chỉ có thể tác động trực tiếp đến bên cầu tiền nhưng không thể tác động trực tiếp đến các yếu tố bên cung. Đồng thời, những thay đổi của CSTT vẫn có ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế trong ngắn hạn. Chính vì vậy ở hầu hết các nước, nhất là các nước phát triển sử dụng CSTT với mục tiêu duy nhất là để ổn định giá cả, và qua ổn định giá cả sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững.

TDNH là một trong những công cụ của CSTT. Mức độ tăng, giảm tín dụng là sự biểu hiện CSTT nói lỏng hay thắt chặt. Sự gia tăng TDNH sẽ có tác động làm tăng lượng cung tiền, qua đó tác động đến lạm phát. Ảnh hưởng của tín dụng đến lạm phát sẽ không giống nhau giữa các quốc gia, và trong mỗi giai đoạn phát triển của thị trường tiền tệ thì mức tác động của tín dụng đến nền kinh tế trong cùng một quốc gia cũng không giống nhau. Từ vấn đề lý thuyết và thực tiễn các nước trên thế giới cho thấy rõ hơn vai trò của CSTT nói chung và tín dụng nói riêng đối với lạm phát, để từ đó có những nhận định và giải pháp phù hợp hơn.

Đối với VN, trong ngắn hạn TDNH cũng có vai trò nhất định đối với tăng trưởng kinh tế, nhưng ảnh hưởng của TDNH đối với lạm phát là lớn hơn.

Hiện nay, tồn tại rất nhiều lý thuyết và các cuộc thảo luận tranh cãi nhau về mối quan hệ giữa lạm phát và TDNH. Tuy nhiên, đã có nhiều minh chứng cho thấy rằng khi TDNH tăng trưởng càng mạnh sẽ dẫn đến lạm phát tăng cao, vì lúc này lượng cung tiền trong nền kinh tế cũng tăng vọt. Hay nói khác hơn, lạm phát chịu ảnh hưởng bởi lượng cung tiền.

VN là một nước đang phát triển nên sự phát triển của thị trường tiền tệ và thị trường vốn đang ở mức còn nhiều hạn chế. Bên cạnh đó, nền kinh tế còn vương phải nạn đô la hóa, nên để kiểm soát lạm phát hiện nay thì chính phủ cần thực hiện tốt việc kiểm soát cung tiền. Và kiểm soát việc cung tiền chính là kiểm soát TDNH của nền kinh tế. Tiền được đưa vào lưu thông bằng hình thức TDNH, theo nguyên tắc thì không gây nên lạm phát một cách tiêu cực. Mặt khác, còn thúc đẩy nền kinh tế tăng trưởng

trong ngắn hạn. Tuy nhiên, nếu TDNH là những khoản nợ xấu, những khoản nợ không hiệu quả và những khoản nợ này càng tăng cao sẽ chính là một trong những nguyên nhân dẫn đến lạm phát tiêu cực cho nền kinh tế. Theo một nghiên cứu của Nguyễn Thị Kim Thanh (2006) [19] về vai trò của TDNH đối với nền kinh tế và ảnh hưởng của nó đến CPI, nội dung nghiên cứu có nêu vai trò của TDNH đối với tăng trưởng kinh tế ở VN vẫn quan trọng, nhưng đang có xu hướng giảm dần và ảnh hưởng của tín dụng đến lạm phát là lớn hơn đến tăng trưởng. Tín dụng tác động đến lạm phát cả trong ngắn hạn cũng như dài hạn. Đây là một trong những cơ sở để đánh giá mức độ tăng trưởng tín dụng có đáng lo ngại hay không và lựa chọn việc sử dụng công cụ tín dụng cho tăng trưởng kinh tế hay kiểm soát lạm phát.

2.2 Ước lượng mối quan hệ giữa lạm phát và tín dụng

Mối quan hệ giữa các biến số kinh tế không chỉ mang một chiều hướng nhất định. Mô hình kinh tế lượng phải đảm bảo rằng các phương trình trong hệ được định dạng, xác định biến nội sinh và biến ngoại sinh. Việc định dạng này thường được thực hiện bằng cách giả thiết rằng một số biến được xác định trước chỉ có mặt trong một số phương trình. Nếu tồn tại mối quan hệ đồng thời giữa các biến thì các biến này phải được xét có vai trò như nhau. Tức là tất cả các biến được xét đến trong phương trình đều là biến nội sinh. Do đó mô hình vector tự hồi quy VAR và mô hình VECM được sử dụng trong trường hợp chuỗi dữ liệu không dừng và chứa đựng mối quan hệ đồng kết hợp.

Mô hình VAR là một hệ phương trình đồng thời trong đó các biến đều là biến nội sinh. Biến

độc lập là các biến nội sinh ở các thời kỳ trễ. Cấu trúc của một mô hình VAR là hệ phương trình và có các biến trễ. Xét hai chuỗi thời gian Y_1 và Y_2 , mô hình VAR tổng quát đối với Y_1 và Y_2 :

$$\begin{cases} Y_{1t} = \alpha + \sum_1^p \beta_i Y_{1t-i} + \sum_1^p \gamma_i Y_{2t-i} + U_{1t} \\ Y_{2t} = \delta + \sum_1^p \partial_i Y_{1t-i} + \sum_1^p \theta_i Y_{2t-i} + U_{2t} \end{cases} \quad (1)$$

Trong một phương trình, mỗi biến đều chứa p biến trễ. Với 2 biến, mô hình có $2p$ hệ số góc và 2 hệ số chặn. Suy ra với k biến mô hình có $k2p$ hệ số góc và k hệ số chặn. Điều này đòi hỏi số quan sát phải lớn thì kết quả ước lượng mới có ý nghĩa.

Engle and Granger (1987) [20] cho rằng kết hợp tuyến tính của các chuỗi thời gian không dừng có thể là một chuỗi dừng và các chuỗi thời gian không dừng đó được cho là đồng liên kết. Kết hợp tuyến tính dừng được gọi là phương

trình đồng liên kết và được giải thích như mối quan hệ cân bằng dài hạn giữa các biến. Nghĩa là, nếu phần dư trong mô hình hồi quy giữa các chuỗi thời gian không dừng là một chuỗi dừng, thì kết quả hồi quy là thực và thể hiện mối quan hệ cân bằng dài hạn giữa các biến trong mô hình. Nếu mô hình là đồng liên kết thì sẽ không xảy ra trường hợp hồi quy giả mạo, khi đó các kiểm định dựa trên tiêu chuẩn t và F vẫn có ý nghĩa. Có nhiều phương pháp kiểm định mối quan hệ đồng liên kết: kiểm định Engle-Granger, kiểm định CRDW... và phương pháp Var của Johansen.

2.3 Nguồn dữ liệu

Dữ liệu trong bài nghiên cứu được thu thập từ tháng 01/2007 đến tháng 12/2017 với tổng cộng 132 quan sát. Nguồn dữ liệu và cách tính các biến cho mô hình hồi quy như trong bảng sau:

Bảng 1. Mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

Tên biến	Ký hiệu	Cách tính	Nguồn số liệu
Lạm phát	INF	Tỷ lệ lạm phát hàng tháng dựa vào CPI	Tổng cục thống kê. https://www.gso.gov.vn
Tín dụng	CRE	Tốc độ tăng trưởng dư nợ tín dụng của toàn nền kinh tế	Ngân hàng nhà nước. https://www.sbv.gov.vn
Lãi suất thực	IR	Mức lãi suất thực	Ngân hàng nhà nước. https://www.sbv.gov.vn
Tỷ giá hối đoái	EX	Tỷ giá hối đoái USD/VNĐ	Tổng cục thống kê. https://www.gso.gov.vn

Để xác định mối quan hệ giữa lạm phát và TTTD tác giả xét trong điều kiện tồn tại các biến số kinh tế vĩ mô khác. Tuy nhiên, khi phân tích tác giả không nhắc đến sự tác động của các biến số khác đến lạm phát hoặc TTTD và ngược lại.

2.4 Phân tích số liệu

Bước 1: Kiểm tra tính dừng các chuỗi dữ liệu
Bước 2: Kiểm định quan hệ đồng liên kết giữa các chuỗi dữ liệu theo phương pháp Johansen với kiểm định Trace Statistic.

Bước 3: Xây dựng mô hình hồi quy mối quan hệ trong dài hạn và ngắn hạn giữa các chuỗi dữ liệu với 2 trường hợp:

- Trường hợp 1 (không có đồng liên kết): Sử dụng mô hình VAR để ước lượng mối quan hệ của các chuỗi dữ liệu.

- Trường hợp 2 (có đồng liên kết): sử dụng mô hình VECM để ước lượng mối quan hệ của các chuỗi dữ liệu.

Bước 4: Kiểm định phần dư từ mô hình VECM

- Tính dư phần dư.
- Hiện tượng tự tương quan, phương sai thay đổi giữa các biến.

Để nghiên cứu mối quan hệ qua lại giữa sự thay đổi của lạm phát với TTDD, kiểm định Granger (Granger causality test) được xem như là một phương án tối ưu. Kiểm định Granger yêu cầu các chuỗi số liệu được sử dụng trong nghiên cứu phải có tính dừng (Stationary). Tức là các chuỗi số liệu có giá trị trung bình và phương sai không đổi theo thời gian hay còn gọi là ổn định.

Phương trình hồi quy trong kiểm định Granger có dạng:

$$\begin{cases} Y_t = \alpha_0 + \sum_{l=1}^k \beta_l Y_{t-l} + \sum_{l=1}^k \delta_l X_{t-l} + \varepsilon_t \\ X_t = \alpha_1 + \sum_{l=1}^k \varphi_l X_{t-l} + \sum_{l=1}^k \rho_l Y_{t-l} + v_t \end{cases} \quad (2)$$

Vì vậy, trước khi sử dụng kiểm định Granger, tác giả sử dụng kiểm định nghiệm đơn vị (Unit root test) để kiểm tra tính dừng của các chuỗi số liệu này.

Nếu một chuỗi thời gian phải được lấy sai phân d lần để có tính dừng thì nó là chuỗi kết hợp bậc d , hoặc $I(d)$. Do vậy, bất kỳ lúc nào nếu có một chuỗi thời gian kết hợp bậc 1 hoặc lớn hơn, thì có nghĩa là có một chuỗi thời gian

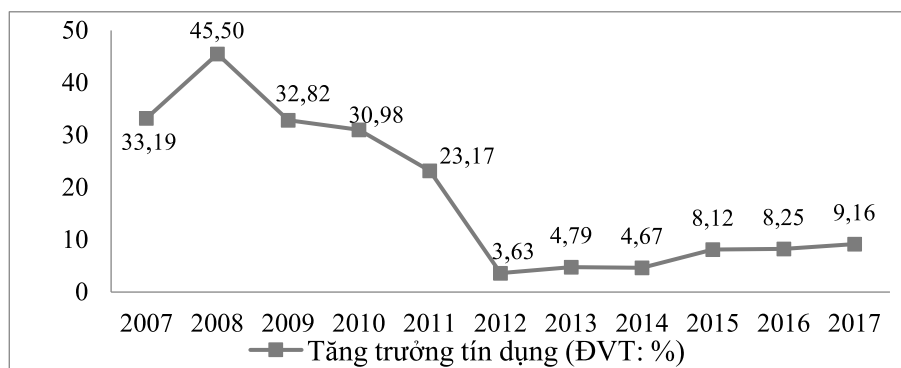
không dừng. Theo qui ước, nếu $d = 0$ thì quá trình $I(0)$ hệ quả sẽ thể hiện một chuỗi thời gian dừng.

2.3.3 Thực trạng tăng trưởng tín dụng ngân hàng ở Việt nam

TTDD là chỉ tiêu phản ánh khá chính xác lượng tiền được đưa vào lưu thông. TTDD càng cao tức là lượng tiền trong lưu thông càng nhiều sẽ giúp nền kinh tế có nhiều vốn cho các hoạt động đầu tư, sản xuất - kinh doanh và tiêu dùng... Như vậy, tăng tín dụng sẽ góp phần quan trọng để thúc đẩy tăng GDP. Tuy nhiên, TTDD quá cao cũng là một trong những nguyên nhân quan trọng làm tăng lạm phát. Vì vậy, vấn đề đặt ra đối với các nhà điều hành chính sách kinh tế vĩ mô là không được để TTDD quá cao gây áp lực dẫn đến lạm phát, song vẫn phải bảo đảm đạt được mức tăng trưởng mục tiêu cho nền kinh tế. TTDD được xem là một trong những chỉ tiêu quan trọng trong việc đánh giá tăng trưởng kinh tế. Đây cũng là chỉ tiêu mà các nhà điều hành chính sách tiền tệ quan tâm nhằm phối hợp thực thi chính sách. Thực tế cho thấy, các quốc gia có tỷ lệ TTDD/GDP cao nhất trong từng khu vực đều là những quốc gia có kinh tế yếu kém so với các quốc gia khác trong khu vực đó. Một số quan sát về mối quan hệ giữa TTDD và tăng trưởng GDP của VN và một số nước khu vực cho một cái nhìn về việc hấp thụ vốn của nền kinh tế VN. Hình 1 cho thấy bình quân các năm 2007-2010 tỷ lệ TTDD đều đạt trên 30%. Điều này có nghĩa là VN phải tăng đến 4,34% tín dụng mới tăng được 1% GDP. Trong khi ở các nước khu vực và Trung Quốc chỉ khoảng 1,5-2,0%. Đơn cử, trong năm 2009, VN đã tăng trưởng trên 30% tín dụng để cho kết quả tăng GDP 5%, hay nói cách khác là cần tới tăng 6%

tín dụng cho 1% tăng trưởng kinh tế. Đây là một tỷ lệ quá cao. Như vậy, nền kinh tế VN đang thâm dụng vốn rất lớn để đầu tư cho tăng trưởng. Nhu cầu vốn cao cũng như mức độ tăng trưởng lớn của tín dụng không tương xứng với tăng trưởng hàng hóa dẫn đến lãi suất VNĐ và CPI vào mức cao nhất khu vực. Nếu phương thức hấp thụ vốn của nền kinh tế không có chuyển biến thì doanh nghiệp VN luôn trong tình trạng thiếu vốn và chịu áp lực lãi vay cao. Điều này tạo ra nhiều nguy cơ bất ổn cho việc

phát triển, nhất là trong giai đoạn nền kinh tế thế giới bắt đầu phục hồi vào năm 2010. Trong giai đoạn 2011-2017 đã được điều chỉnh giảm xuống còn khoảng 8,83%/năm. Về chất lượng tín dụng, tỷ lệ nợ xấu nội bảng đến hết năm 2017 ở mức 1,89%. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2017 bao gồm cả nợ tiềm ẩn vẫn còn ở mức cao, khoảng 4,59%. Trong khi giai đoạn 2009-2010, TTTD/GDP khoảng 2,4 lần, riêng năm 2007 là 5,3 lần.



Hình 1. Tăng trưởng tín dụng ở Việt Nam giai đoạn 2007- 2017

Nguồn: Số liệu tăng trưởng tín dụng ở Việt Nam, NHNN

Công tác điều hành chính sách tín dụng trong thực thi chính sách tiền tệ những năm qua của NHNN tiếp tục hướng dòng vốn của các TCTD đến các lĩnh vực ưu tiên của nền kinh tế theo định hướng của Chính phủ như: nông nghiệp – nông thôn, xuất khẩu, công nghiệp phụ trợ, công nghiệp chế tạo, doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV, ứng dụng công nghệ cao trong nông nghiệp. Đến nay, quy mô dư nợ vốn tín dụng của toàn bộ nền kinh tế đã đạt trên 8 triệu tỷ đồng. Trong đó, dư nợ đối với khối doanh nghiệp là trên 4 triệu tỷ đồng, chiếm trên 53% (trong đó, doanh nghiệp nhà nước chỉ khoảng xấp xỉ 5% trong tổng dư nợ; khối doanh nghiệp

tư nhân chiếm 43% tổng dư nợ tín dụng, còn lại là hộ kinh doanh và cá nhân chiếm khoảng 45,7% tổng dư nợ tín dụng).

3. KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

3.1 Thực trạng lạm phát ở Việt nam

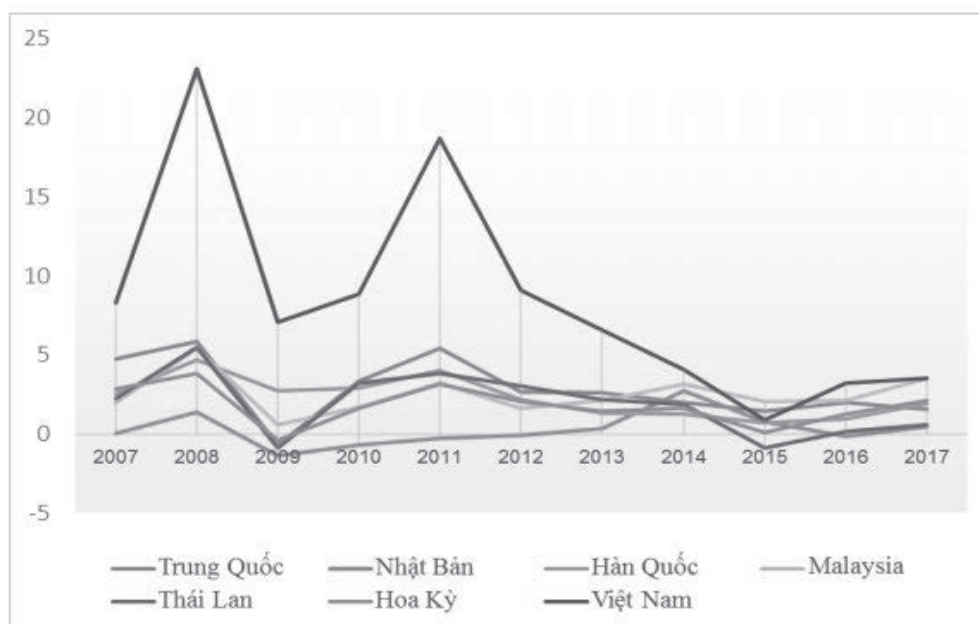
Việt Nam đã trải qua giai đoạn siêu lạm phát trong nửa cuối những năm 1980 với tỷ lệ lạm phát trên 300% mỗi năm và trên 50% mỗi năm vào đầu những năm 1990. Để kiểm chế lạm phát, NHNN đã thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ và cố định tỷ giá giữa VNĐ và USD. Do đó, tình hình lạm phát đã được cải thiện đáng kể, tỷ lệ lạm phát giảm xuống tới gần 10% vào năm 1995. Sau cuộc khủng hoảng tài chính châu

Á năm 1997, VN lại rơi vào tình trạng giảm phát vào năm 2000 và năm 2001. Thậm chí, trong năm 2000, mức lạm phát là - 0,6%, nền kinh tế rơi vào tình trạng giảm phát, thuật ngữ “kích cầu” lần đầu tiên xuất hiện trong các chính sách điều hành kinh tế của Chính phủ, một kế hoạch kích thích kinh tế thông qua nới lỏng tín dụng và mở rộng đầu tư nhà nước bắt đầu được thực hiện từ năm 2000. Tổng số vốn đầu tư phát triển năm 2002 tăng trên 20 nghìn tỷ đồng so với năm 2001, vốn đầu tư trong dân tăng 20,7% chiếm 25,3% trong tổng số vốn đầu tư phát triển. Thông qua biện pháp kích cầu đó đã mang lại kết quả là trong năm 2002 nền kinh tế đã chuyển từ thiếu phát liên tục và kéo dài sang lạm phát nhẹ, CPI tăng 4%, vừa đủ kích thích đầu tư trong nước (tăng trưởng kinh tế đạt 7,04% hoàn thành mục tiêu 7-7,3% mà Quốc Hội đã đề ra

cho năm 2002). Bước sang năm 2003, lạm phát được tiếp tục giữ ở mức thấp, chỉ số giá tiêu dùng tăng 3%, Trong giai đoạn 2004 đến 2006, sau một thời gian hạ nhiệt thì đến năm 2004 lạm phát lại tăng trở lại. Tỷ lệ lạm phát của năm 2004 ở mức 9,5%, vượt xa so với kế hoạch của Quốc hội đề ra là 4-5 %. Trước tình hình lạm phát tăng cao, Quốc hội đã đặt mục tiêu tỷ lệ lạm phát thấp hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế (6,5% so với 8-8,5%). Cuối cùng thì tỷ lệ lạm phát đã được giữ ở mức 8,3%, bằng tốc độ tăng trưởng kinh tế.

3.2 Thực trạng lạm phát ở Việt Nam giai đoạn 2007 – 2017

Trong giai đoạn 2007 – 2017, tình hình lạm phát ở VN so với một số nước trong khu vực Châu Á được so sánh cụ thể trong Hình 2:



Hình 2. Tỷ lệ lạm phát của Việt Nam và một số quốc gia, giai đoạn 2007-2017

Nguồn: Ngân hàng phát triển châu Á, 2017

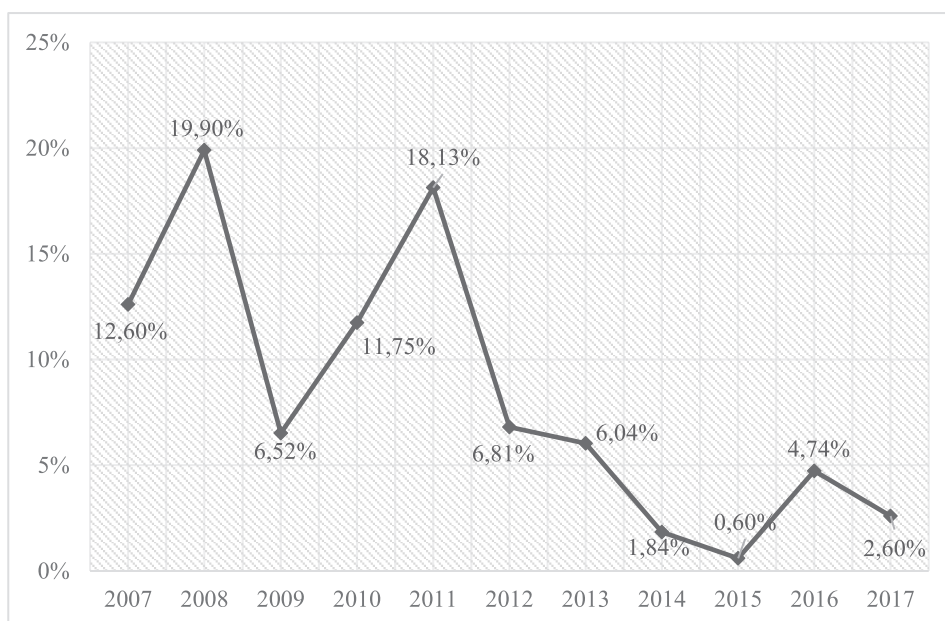
Hình 2 cho thấy, so với các nước ở khu vực Châu Á và Mỹ thì tỷ lệ lạm phát ở VN thời kỳ 2007–2014 là cao nhất. Mặt khác, trong giai đoạn 2007–2017 lạm phát ở VN dao động với biên độ mạnh nhất; cao nhất vào 2008 và thấp nhất là 2015. Điều này cho thấy các chính sách điều hành kinh tế vĩ mô ở VN không được ổn định và hiệu quả nên lạm phát mới dao động với biên độ lớn qua các năm. Trong khi đó, chính sách điều hành kinh tế vĩ mô ở các nước Nhật Bản và gần với VN nhất là Thái Lan đều duy trì lạm phát dưới 5%. Tuy nhiên, dựa vào Hình 3 theo TCTK tình hình lạm phát ở VN cụ thể trong từng năm từ 2007 – 2017 diễn biến như sau:

Trong giai đoạn 2007-2009, lạm phát tại VN tăng rất mạnh. Giá tiêu dùng tháng 12 năm 2007 tăng tới 2,9%, không những cao hơn so với các tháng trong năm mà còn tăng cao nhất so với tốc độ tăng trong tháng 12 của hơn mười năm trở về trước. Về tình hình diễn biến thị trường nói chung cũng như vấn đề chống lạm phát nói riêng, trong 6 tháng cuối năm 2008 có rất nhiều dấu hiệu khả quan nhưng lạm phát cả năm 2008 vẫn ở mức cao 19,9%. Đến cuối năm 2009 lạm phát có xu hướng giảm, tỷ lệ lạm phát năm 2009 ở mức 6,5%.

Trong giai đoạn 2010-2011, tiếp sau xu hướng giảm của năm 2009, lạm phát lại tăng mạnh trở lại từ tháng 9/2010. Tình hình kinh tế trong năm 2011 diễn ra trong điều kiện gặp nhiều khó khăn, do giá hàng hóa trên thị trường thế giới tăng, giá cả hầu hết các mặt hàng trong nước ở mức cao. Theo thống kê của TCTK thì chỉ số giá tiêu dùng tháng 3/2011 tăng 6,1% so với tháng 12/2010, tăng 13,9% so với cùng kỳ năm trước. Mục tiêu ưu tiên hàng đầu của chính phủ là kiềm chế lạm phát, Nghị quyết số 11/NQ-CP ngày 24/02/2011 đã có những dấu hiệu khả

quan, đi kèm theo đó là tình hình kinh tế vĩ mô bước đầu đã có những chuyển biến tích cực. Năm 2011, mức lạm phát trong cả năm là 18,1 %. Đến năm 2012, Chính phủ bắt buộc phải thắt chặt tín dụng đối với bất động sản và một số ngành phi sản xuất. Chính phủ coi mục tiêu kiềm chế lạm phát và ổn định vĩ mô là mục tiêu hàng đầu trong năm 2012, tiếp tục thực hiện Nghị quyết số 11/NQ-CP. Mục tiêu lạm phát được đưa ra cho năm 2012 là dưới 9%. Đến cuối 2012, lạm phát VN là 7%.

Giai đoạn 2013-2017, lạm phát có xu hướng ổn định. Năm 2013, lạm phát ở mức 6,04%, và năm 2014 còn 1,8%, thấp hơn mức dự kiến lạm phát (5%). Đồng thời, lạm phát 2015 tiếp tục giảm, chỉ đạt 0,6%, thấp nhất trong 15 năm trước đó. Tuy nhiên, trong năm 2016 lạm phát có xu hướng tăng trở lại đạt 4,7% và 2017 là 2,6%. Nếu xét theo giai đoạn 2011- 2016 có thể thấy, CPI liên tục giảm, cụ thể năm 2011 CPI tăng 18,1%; năm 2012: 6,8%; năm 2013: 6,0%; năm 2014: 1,8%; năm 2015: 0,6% và mức tăng 4,7% của năm 2016 đã chấm dứt xu hướng giảm liên tục của CPI trong giai đoạn 5 năm gần nhất. So với 2015, CPI 2016 tăng với khoảng cách khá lớn, tuy nhiên mức tăng này lại không quá cao so với trung bình 5 năm (2012–2016) và trung bình 6 năm (2011–2016). Nếu mức tăng 4,7% năm 2016 so với 0,6% của 2015 thì CPI 2016 đã có mức tăng khá lớn so năm trước. Mức trung bình 5 năm (2012-2016) là 4,0% và trung bình 6 năm (2011– 2016) là 6,3%. Mức tăng CPI thực tế gần sát với mức dự kiến của Chính phủ, điều này chứng tỏ công tác quản lý, điều hành giá đã ngày càng chủ động, có hiệu quả và cơ bản là đạt được mục tiêu đề ra. Năm 2017, CPI bình quân tăng 3,53% so với năm 2016, dưới mục tiêu Quốc hội đề ra.



Hình 3. Lạm phát so với cùng kỳ của các năm giai đoạn 2007-2017

Nguồn: Số liệu CPI ở Việt Nam giai đoạn 2007-2017, GOS

Nhìn chung, sau giai đoạn lạm phát cao 2008-2011, kể từ giữa năm 2012 – 2017 lạm phát tại VN đã được kiểm chế ở mức một con số. Tuy nhiên, kể từ cuối 2014 đến 2017, lạm phát luôn ở mức dưới 2%. Điển hình là chỉ số giảm phát GDP trong năm 2015 đã còn 0,6%, còn trong năm 2017 cũng chỉ tăng ở mức 2,6%. Xu hướng lạm phát thấp trong 4 năm cuối giai đoạn cho thấy, ở một mức độ nào đó, chính sách tiền tệ cũng đang gặp phải những giới hạn nhất định trong việc đưa lạm phát ở mức mục tiêu 4% mà Quốc hội đặt ra.

3.3 Mối quan hệ giữa vốn cho tăng trưởng kinh tế và lạm phát

TTTD là chỉ tiêu phản ánh lượng tiền đưa vào lưu thông. TTTD càng cao tức là lượng tiền trong lưu thông càng nhiều sẽ giúp nền kinh tế có nhiều vốn cho các hoạt động đầu tư, sản xuất-kinh doanh và tiêu dùng. Như

vậy, tăng tín dụng sẽ góp phần quan trọng để tăng GDP. Tuy nhiên, TTTD quá cao cũng là nguyên nhân quan trọng làm tăng lạm phát. Thực tế trên thế giới cho thấy, các quốc gia có tỷ lệ tăng trưởng tín dụng/GDP cao nhất trong từng khu vực đều là những quốc gia có kinh tế yếu kém so với các quốc gia khác trong khu vực đó. Argentina là một quốc gia có nền kinh tế khá mạnh, tuy nhiên trong giai đoạn 2002-2006, nước này đã đứng trên bờ vực phá sản cấp quốc gia. Điều này cho thấy TTTD cao là một chỉ báo nguy hiểm. Đồng thời, thực tế ở VN giai đoạn năm 2007-2008 và 2010-2012, lạm phát tăng mạnh chủ yếu do tăng trưởng cung tiền ở giai đoạn này lên rất cao. Cụ thể, TTTD trong năm 2007 lên đến hơn 30% kéo theo lạm phát đỉnh điểm năm 2008 lên đến gần 20% và năm 2011 lên đến hơn 18%. Chính vì mối quan hệ chặt chẽ này nên vai trò quan

trọng hàng đầu của NHNN mỗi quốc gia là kiểm soát cung tiền trong nền kinh tế để giữ ổn định giá trị của đồng tiền. Nên trong những năm tiếp theo từ 2013–2017, NHNN đã thực hiện rất tốt việc kiểm soát khá chặt chẽ TTDD của nền kinh tế.

Mô hình nghiên cứu mối quan hệ giữa lạm phát và TTDD gồm 3 biến độc lập tác động đến biến phụ thuộc lạm phát, trong đó có biến trễ lạm phát. Mỗi chuỗi dữ liệu biến số kinh tế diễn biến theo tính chất riêng biệt. Các biến trong mô hình được mô tả trong Bảng 2.

Bảng 2. Ý nghĩa và dấu kỳ vọng của các biến trong mô hình hồi quy

Biến	Ý nghĩa	Dấu kỳ vọng
INF	Lạm phát	
CRE	Tốc độ tăng trưởng tín dụng ngân hàng	+
EX	Tỷ giá hối đoái	-
IR	Lãi suất thực	-

Kiểm định tính dừng của các chuỗi dữ liệu:

Hầu hết các chuỗi thời gian là không dừng tại bậc $I(0)$ cho nên trước khi phân tích cần phải kiểm định xem chuỗi thời gian có dừng hay không. Tính dừng của chuỗi dữ liệu thời gian có ý nghĩa quyết định hiệu quả phương pháp ước lượng được sử dụng. Nếu chuỗi thời gian không dừng thì giả định của phương pháp OLS không thỏa mãn. Theo đó, các kiểm định t hoặc kiểm

định F không có hiệu quả. Để kiểm định tính dừng của chuỗi số liệu, hai phương pháp phổ biến áp dụng trên mẫu nhỏ là kiểm định ADF (Augmented Dickey - Fuller) và kiểm định PP (Phillips-Perron). Kết quả kiểm định tính dừng được trình bày trong Bảng 3. Kết quả cho thấy INF là chuỗi dừng ở sai phân bậc 0; CRE, EX và IR là chuỗi dừng ở sai phân bậc 1.

Bảng 3. Kiểm tra tính dừng các chuỗi dữ liệu giai đoạn tháng 1/2007- 2/2017

Chuỗi dữ liệu	Chuỗi dữ liệu gốc		Chuỗi sai phân bậc 1	
	Kiểm định ADF	Kết luận	Kiểm định ADF	Kết luận
INF	0,0002***	Chuỗi dừng		
CRE	0,5489	Chuỗi không dừng	0,0000***	Chuỗi dừng
EX	0,6626	Chuỗi không dừng	0,0000***	Chuỗi dừng
IR	0,1607	Chuỗi không dừng	0,0000***	Chuỗi dừng

Kiểm định nghiệm đơn vị Dickey-Fuller mở rộng cho kết luận: với mức ý nghĩa 1% chuỗi số liệu INF dừng ở bậc 0; với mức ý nghĩa 1% chuỗi số liệu CRE, EX và IR dừng ở bậc 1.

Xác định bậc trễ thích hợp

Để chọn bậc trễ tối ưu, căn cứ vào tiêu chuẩn: AIC (Akaike information criterion), SC (Schwarz Bayesian criterion) và HQ (Hannan

Quinn Information Criterion). Theo AIC, SC và HQ bậc trễ tối ưu được lựa chọn là bậc trễ có chỉ số nhỏ nhất. Kết quả thống kê cho thấy

cả ba tiêu chuẩn AIC và HQ đều cho kết quả bậc trễ thích hợp nhất dùng trong phân tích là bậc 2.

Bảng 4. Kết quả xác định bậc trễ thích hợp

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1.541,29	NA	435.282	24,335	24,428	24,371
1	-1.489,21	100,046	246.675	23,767	24,215*	23,949*
2	-1.471,79	32,5126	241.120*	23,743*	24,549	24,071
3	-1.456,57	27,1890	244.861	23,757	24,922	24,230
4	-1.439,98	28,7445*	243.455	23,747	25,270	24,366

Kiểm định nhân quả Granger:

Kiểm định Granger được thực hiện trên các chuỗi thời gian dừng, bậc trễ được chọn dựa theo tiêu chuẩn AIC, SC và HQ. Bảng 5

cho thấy biến CRE và INF có mối quan hệ tương quan với nhau ở mức ý nghĩa thống kê 1% và 10%.

Bảng 5. Kết quả kiểm định Granger

Giả thuyết H0	Chi bình phương	Giá trị P
Tốc độ TTTD có ảnh hưởng đến tốc độ lạm phát	13,00769	0,0015***
Tốc độ lạm phát có ảnh hưởng đến tốc độ TTTD	4,624719	0,099**

*Ghi chú: ***, ** ứng với mức ý nghĩa lần lượt là 1% và 5%*

Kiểm định đồng liên kết theo phương pháp Johansen:

Kiểm định đồng liên kết được Engle và Granger để xem xét mối liên hệ giữa các chuỗi thời gian trong dài hạn, những chuỗi thời gian không dừng có thể trở thành chuỗi dừng khi

chúng được tổ hợp tuyến tính với nhau. Kiểm định Johansen được tiến hành trên chuỗi số liệu gốc. Kết quả kiểm tra đồng liên kết được tính trong Bảng 6.

Bảng 6. Kết quả kiểm định đồng liên kết Johansen: Độ trễ 1 - 2

Kiểm định Trace				
Mối quan hệ đồng liên kết	Trị riêng Eigenvalue	Thống kê Trace	Giá trị tới hạn 5%	Ý nghĩa thống kê
Không*	0,358315	128,8512	47,85613	0,0000
Tối đa 1*	0,245677	72,06311	29,79707	0,0000
Tối đa 2*	0,164458	35,97545	15,49471	0,0000
Tối đa 3*	0,096413	12,97707	3,841466	0,0003
Kiểm định (Maximum Eigenvalue)				
Mối quan hệ đồng liên kết	Trị riêng Eigenvalue	Thống kê Max-Eigen	Giá trị tới hạn 5%	Ý nghĩa thống kê
Không*	0,358315	56,78811	27,58434	0,0000

Tối đa 1*	0,245677	36,08766	21,13162	0,0002
Tối đa 2*	0,164458	22,99837	14,26460	0,0016
Tối đa 3*	0,096413	12,97707	3,841466	0,0003

Ghi chú: Ký hiệu * ứng với mức ý nghĩa thống kê là 5%

Nếu các chuỗi có đồng liên kết chứng tỏ giữa chúng có mối liên hệ trong dài hạn. Ngược lại, nếu kết quả cho là không đồng liên kết thì giữa các chuỗi số liệu chỉ liên hệ với nhau trong giai đoạn phân tích và bắt buộc phải sử dụng các kỹ thuật phân tích trên chuỗi sai phân. Bảng 6 cho thấy kiểm định Trace phủ nhận giả thuyết không có đồng liên kết cũng như khẳng định rằng có nhiều nhất ba đồng liên kết giữa các chuỗi số liệu ở mức ý nghĩa 1%.

Ước lượng VECM để phân tích mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng tín dụng:

Ở mức ý nghĩa 1% thì CRE và INF có quan hệ nhân quả đến nhau. Ước lượng mô hình VECM giúp cụ thể hóa các mối quan hệ nhân quả trên bằng số. Điều này có giá trị định lượng quan trọng trong việc đánh giá và dự báo mối quan hệ của TTTD và lạm phát trong tương lai. Thực hiện ước lượng mô hình VECM với mức ý nghĩa 5% tương ứng với độ trễ là $k^*=2$ của các chuỗi dữ liệu thời gian CRE, EX, INF và IR được các kết quả ở Bảng 7.

Bảng 7. Kiểm định mối quan hệ của CRE và INF

Sự kết hợp Eq	Eq1
INF(-1)	1,0000
D(CRE(-1))	0,9623 (0,156) [6,137]
D(EX(-1))	0,0151 (0,003) [4,281]
D(IR(-1))	-4,4872 (0,612) [-7,321]
C	-1,5184

Nguồn: Kết quả kiểm định từ số liệu thu thập giai đoạn 2007-2017

Kết quả chỉ ra rằng, giá trị thống kê t của biến CRE là 6,137 lớn hơn giá trị $t=1,684$ chứng tỏ CRE có tác động đến INF. Giá trị tác động

được lấy ngược dấu so với kết quả tìm được. Như vậy khi CRE tăng 1% thì sẽ tác động dẫn đến tăng INF 0,96%.

Bảng 8. Tác động của các giá trị trễ đối với CRE và INF

Sai số điều chỉnh:	D(INF)	D(CRE,2)
CointEq1	0,117**	-0,568
	[4,51]	[-4,47]
D(INF(-1))	-0,398*	1,053
	[-4,21]	[2,27]
D(INF(-2))	-0,327*	0,354
	[-3,61]	[0,80]
D(CRE(-1.2))	-0,097**	-0,284
	[-4,24]	[-2,52]
D(CRE(-2.2))	-0,018**	-0,171*
	[-1,02]	[-1,88]

Ghi chú: Ký hiệu * và ** ứng với mức nghĩa thống kê là 10% và 5%

Kết quả trong Bảng 8 cho thấy, INF chịu tác động của các giá trị trễ của chính nó và cả giá trị trễ của CRE. Trong khi đó, CRE cũng chịu tác động của chính nó trong quá khứ ở mức ý nghĩa 5% và 10%. TTDD có đóng góp vào lạm phát bình quân. Hệ số điều chỉnh sai số của mô

hình đối với INF là 0,12. Điều này cho biết khoảng 0,12% sự mất cân bằng của INF ở tháng trước sẽ được điều chỉnh ở tháng tiếp theo. Dấu dương biểu thị chiều hướng điều chỉnh tăng ở những năm sau.

Bảng 9. Kết quả ước lượng mối quan hệ giữa INF và CRE

Biến độc lập	Biến phụ thuộc INF		Biến phụ thuộc D(CRE)	
	Hệ số	Trị thống kê t	Hệ số	Trị thống kê t
D(INF(-1))	-0,39*	-4,21	1,053	2,27
D(INF(-2))	-0,327*	-3,62	0,354	0,80
D(CRE(-1.2))	-0,097**	-4,24	-0,284	-2,52
D(CRE(-2.2))	-0,018**	-1,02	-0,17	-1,88*
C	-0,007*	-0,09	0,009	0,02
R ²	0,305			0,436

Ghi chú: *, ** lần lượt có giá trị thống kê tại mức ý nghĩa 10% và 5%

Biến D(CRE(-1.2)) và D(CRE(-2.2)) có ý nghĩa thống kê 5%, vậy TTDD có tác động đến lạm phát ở độ trễ 2 tháng. Ước lượng hệ số của biến là -0,019 khẳng định CRE và INF có quan

hệ nghịch chiều, tức là TTDD tăng thì lạm phát giảm, đồng thời ước lượng hệ số nhỏ hơn 1 cho nên lạm phát sẽ tăng chậm hơn TTDD.

Kết luận về mối quan hệ giữa tăng trưởng tín dụng và lạm phát:

Kết quả ước lượng mô hình VECM đã chỉ ra mối quan hệ nhân quả cũng như tác động qua lại giữa lạm phát và TTTD của VN giai đoạn 2007-2017. Trong dài hạn, cả lạm phát và TTTD thực sự là nguyên nhân gây ra biến động của lạm phát. Ngoài ra, TTTD cũng giải thích được tới đa 9,38% biến động của lạm phát và ngược lại lạm phát cũng giải thích được 93,12% - 99,5% biến động của tốc độ TTTD.

Hàm ý chính sách nhằm kiểm soát lạm phát ở Việt Nam:

Việc lượng hóa được sự tác động của tốc độ TTTD và lạm phát ở các giai đoạn khác nhau ảnh hưởng tới lạm phát hiện tại VN giúp tìm ra nguyên nhân và lời giải cho bài toán lạm phát, góp phần nhanh chóng ổn định kinh tế vĩ mô, đưa nền kinh tế quay trở lại guồng tăng trưởng. Trên cơ sở những kết quả đạt được từ kết quả nghiên cứu gợi mở một số hàm ý chính sách nhằm hướng tới kiểm soát lạm phát như sau:

Hàm ý chính sách đối với công tác dự báo lạm phát:

Dự báo lạm phát là một thách thức đặc biệt đối với hầu hết các quốc gia trên thế giới. Dự báo lạm phát đóng một vai trò quan trọng trong việc chỉ đạo các chính sách khi các quốc gia thực hiện lạm phát mục tiêu. Bởi vì luôn tồn tại một độ trễ nhất định giữa các hoạt động điều hành chính sách tiền tệ và những tác động đó tới chỉ số lạm phát. Trong thực tế, dự báo lạm phát dựa trên sự kết hợp của nhiều chỉ số biến đổi, mô hình kinh tế lượng và đánh giá chất lượng. Ở VN, khả năng phân tích và dự báo lạm phát còn nhiều hạn chế, do thiếu cơ sở dữ liệu chính xác để có thể lập mô hình dự báo lạm phát và

thiếu cán bộ có đủ trình độ để thiết lập mô hình có kết quả sát thực. Bên cạnh đó, NHNN thiếu một hệ thống thông tin để cập nhật kịp thời những thay đổi trên thị trường tài chính và tình hình kinh tế tác động đến lạm phát để có cơ sở phân tích và dự báo chính xác lạm phát. Vì vậy, để dự báo lạm phát có độ tin cậy cao, cần phải:

Để gia tăng dòng vốn, NHNN cần tập trung rà soát hoàn thiện các khung khổ pháp lý tạo điều kiện cho các thành phần kinh tế được vay vốn theo năng lực tài chính và phương án kinh doanh khả thi. Đồng thời, mở rộng và đa dạng hóa các kênh tiếp cận tín dụng. NHNN nên chỉ đạo các tổ chức tín dụng tập trung vốn và lĩnh vực sản xuất. Đặc biệt, chú ý các lĩnh vực ưu tiên theo định hướng của Chính phủ với nhiều chương trình cho vay ưu đãi đối với một số lĩnh vực ưu tiên như: Cho vay theo chuỗi giá trị bền vững trong sản xuất nông nghiệp, thúc đẩy đầu tư vào năng lượng bền vững; cho vay tín dụng xanh, chính sách hỗ trợ doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao, nông nghiệp sạch, công nghiệp phụ trợ.

Cùng với việc hướng dòng vốn vào các lĩnh vực ưu tiên, NHNN cũng cần đưa ra các cảnh báo, hoàn thiện các công cụ điều hành, hạn chế dòng vốn tín dụng vào các lĩnh vực có nhiều rủi ro như: bất động sản, chứng khoán.

4. KẾT LUẬN

Dựa trên kết quả nghiên cứu thực nghiệm từ phân tích mối quan hệ giữa lạm phát và TTTD tại VN giai đoạn 2007–2027 thông qua mô hình VECM cho thấy nghiên cứu đã đạt được một số điểm mới nhất định; đồng thời vẫn còn tồn tại một số hạn chế. Nghiên cứu đã hệ thống hóa và làm rõ những vấn đề cơ bản về lạm phát. Qua phân tích các quan niệm khác nhau về lạm phát, nghiên cứu thống nhất quan điểm cho rằng lạm

phát là hiện tượng gia tăng liên tục mức giá chung của nền kinh tế trong một thời gian dài hoặc là giá trị của đồng tiền liên tục bị giảm giá. Kết quả phân tích VECM cho thấy trong giai đoạn 2007–2017 mặc dù TTDD có mối quan hệ dài hạn với lạm phát nhưng kết quả phân rã phương sai chỉ ra sự thay đổi của TTDD chỉ giải thích được 9,4% sự thay đổi của lạm phát. Đồng thời lạm phát cũng chịu sự tác động của bản thân nó trong những kỳ trước đó. Mặc dù, trong giai đoạn nghiên cứu tốc độ TTDD có tác động đến tỷ lệ lạm phát không vượt quá 10% nhưng điều này cho thấy, chính sách tiền tệ được chính phủ áp dụng để kiểm soát lạm phát thông qua công cụ tín dụng có phát huy tác dụng. Tuy nhiên, cần phải xem xét lại cách thức và mức độ áp dụng công cụ kiểm soát để có thể đạt được mục tiêu kiểm soát đã đề ra.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Hoàng, N. H., Phong, N. V. và Đông, N. T. (2019). Sử dụng mô hình phân tích chuỗi thời gian, xem xét mối quan hệ giữa chỉ tiêu công và một số chỉ tiêu kinh tế xã hội tại Thành phố Hồ Chí Minh. *Tạp chí Phát triển Khoa học và Công nghệ - Kinh tế - Luật và Quản lý*, 3(1), 68 - 84
- [2] Nguyễn Mai Phương (2018). *Phân tích định lượng tác động của các yếu tố ảnh hưởng tới lạm phát tại Việt Nam* (Luận văn Thạc sĩ). Đại học Ngoại thương.
- [3] Nguyễn Thị Thu Trang (2017). Sử dụng mô hình ARIMA và VAR dự báo lạm phát tại Việt Nam. Trung tâm nghiên cứu - Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam.
- [4] Phan Lê Trung (2013). Phân tích các nhân tố vĩ mô ảnh hưởng đến lạm phát tại Việt Nam. Đại học Cần Thơ.
- [5] Nguyễn Thị Thu Hằng và Nguyễn Đức Thành (2010). Các nhân tố vĩ mô quyết định lạm phát ở Việt Nam: các bằng chứng và thảo luận. Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách VEPR, Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội.
- [6] Jongwanich, J., & Park, D. (2008). Inflation in developing Asia: demand-pull or cost-push (Working papers). Asian Development Bank.
- [7] Phạm Thế Anh (2009). Xác định các nhân tố tác động đến lạm phát tại Việt Nam. *Tạp chí Kinh Tế Phát Triển*.
- [8] Lê Tấn Phước (2016). Một số yếu tố tác động đến TTDD NHTM Việt Nam. *Tạp chí Tài chính*, tháng 12/2016, 33-35.
- [9] Imran, K., & Nishat, M. (2013). Determinants of bank credit in Pakistan: A supply side approach. *Economic Modelling*, 35. pp. 384-390
- [10] Sharma, Parmendra, Gounder, & Neelesh (2012). Determinants of Bank Credit in Small Open Economies: The Case of Six Pacific Island Countries. SSRN Electronic Journal. DOI: 10.2139/ssrn.2187772.
- [11] Olokoyo, F. (2011). Determinants of commercial banks' lending behavior in Nigeria. *International journal of financial research* 2 (2), 61, 2011. 281, 2011
- [12] Stepanyan, Vahram, & Kai Guo (2011). Determinants of Bank Credit in Emerging Market Economies. International Monetary Fund, Mar, 2011 - Business & Economics
- [13] Nguyễn Ngọc Bảo (2010). Phân tích mối quan hệ giữa tăng trưởng tín dụng với lạm phát và tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. Đại học Cần Thơ.

- [14] Võ Ngọc Hải (2010). Phân tích mối quan hệ giữa lạm phát với lãi suất và tăng trưởng kinh tế ở VN. Đại học Cần Thơ.
- [15] Bhattacharya, R. (2013). Inflation Dynamics and Monetary Policy transmission in Vietnam and emerging Asia.
- [16] Phan Thị Hoàng Yến và Trần Hải Yến (2020). Các nhân tố ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng của các Ngân hàng Thương mại Việt Nam giai đoạn 2014 – 2019. Diễn đàn tài chính tiền tệ.
- [17] Shingjergji, A. & Hyseni, M. (2015). The Impact of Macroeconomic and Banking Factors on Credit Growth in the Albanian Banking System. *European Journal of Economics and Business Studies*, 1(2), 113-120.
- [18] Atabaev, N. & Ganiyev, J. (2013). VAR Analysis of Monetary Transmission Mechanism in Kyrgyzstan. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 6 (11), 121-134.
- [19] Nguyễn Thị Kim Thanh (2006). Chính sách lãi suất: Cơ sở lý luận và thực tiễn. Ngân hàng Nhà nước VN.
- [20] Engle và Granger (1987). *Co-integration and error correction: representation, estimation, and testing*. *Econometrica* Vol. 55 No 2. 251-276