

# Lạm phát của Mỹ và bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

NGUYỄN ÁI ĐOÀN\*

Các cơ quan quản lý nhà nước, các tổ chức cũng như nhiều chuyên gia đều khẳng định lạm phát ở Việt Nam đang được kiểm soát tốt và có dự báo lạc quan, khả thi về mục tiêu giữ lạm phát của năm 2022 dưới 4% (bên cạnh mục tiêu tăng trưởng cao). Tuy nhiên, trước nhiều diễn biến phức tạp, bất ổn của thị trường thế giới, vẫn có không ít lo ngại rằng, liệu nền kinh tế Việt Nam có tránh được lạm phát cao, ổn định giá cả, đảm bảo tăng trưởng tốt trong tương lai gần hay không? Mục tiêu của bài viết là dựa trên cơ sở nghiên cứu nguyên nhân, bài học kinh nghiệm từ lạm phát của Mỹ, phân tích, chỉ ra những áp lực tăng cung tiền, khó khăn trong lựa chọn giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong thời gian tới.

## TÓM LƯỢC MỘT SỐ NỘI DUNG LÝ THUYẾT CƠ BẢN VỀ LẠM PHÁT

Các lý thuyết về lạm phát có nhiều, Tuy nhiên, để phù hợp với mục tiêu của bài viết, tác giả xin tóm lược một số nội dung chính về lạm phát, bao gồm: mô hình sử dụng để phân tích lạm phát và các dạng lạm phát.

### Mô hình sử dụng để phân tích lạm phát

Mô hình được sử dụng trong bài để phân tích lạm phát là mô hình tổng cầu - tổng cung (AD-AS). Những biến động giá cả, lạm phát đều được thể hiện tốt trong mô hình này.

Hình 1 là mô hình AD-AS, có trục đứng biểu diễn biến số giá, trục ngang - sản lượng; AD là đường tổng cầu; AS - đường tổng cung ngắn hạn và LAS - đường tổng cung dài hạn; điểm 1 chỉ ra vị trí nền kinh tế cân bằng trong ngắn hạn với mức giá  $P_1$  và sản lượng  $Y_1$ .

### Các dạng lạm phát

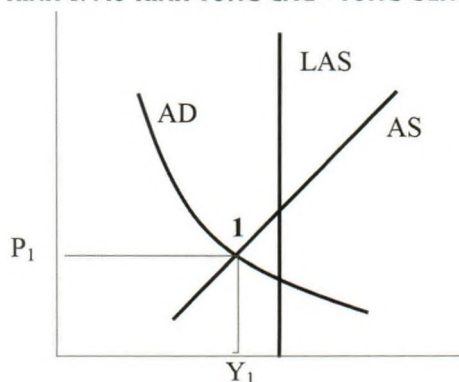
Có thể phân chia một cách tương đối thành 3 dạng lạm phát: lạm phát cầu kéo, lạm phát chi phí đẩy và lạm phát quán tính.

**Lạm phát cầu kéo.** Lạm phát cầu kéo là sự gia tăng mức giá chung do tổng cầu tăng nhanh hơn tổng cung, tổng cầu tăng vượt quá khả năng cung ứng hàng hóa và dịch vụ của nền kinh tế. Trong Hình 1, lạm phát cầu kéo được mô tả thông qua dịch chuyển đường AD sang phải.

**Lạm phát chi phí đẩy.** Lạm phát chi phí đẩy là sự gia tăng mức giá chung do chi phí sản xuất, giá các yếu tố đầu vào của nền kinh tế tăng. Lạm phát chi phí đẩy được phản ánh trong Hình 1 thông qua dịch chuyển đường AS sang trái. Lạm phát chi phí đẩy gây ra tình trạng không mong muốn nhất của nền kinh tế: lạm phát - đình trệ. Nền kinh tế đồng thời có lạm phát cao và mức hữu nghiệp thấp. Khi nền kinh tế rơi vào tình trạng lạm phát - đình trệ, ngân hàng trung ương đứng trước một lựa chọn khó khăn, đánh đổi giữa lạm phát và tăng trưởng...

**Lạm phát quán tính.** Lạm phát quán tính là tình trạng lạm phát được duy trì ổn định ở mức cũ trong nhiều năm, do dự tính lạm phát được chuyển thành tăng giá các yếu tố đầu vào trong các giao dịch, hợp đồng kinh tế (đường AS dịch chuyển sang trái) và ngân hàng trung ương tăng cung tiền tương ứng để duy trì mức lạm phát thực tế bằng mức lạm phát dự tính, chống suy thoái kinh tế.

HÌNH 1: MÔ HÌNH TỔNG CẦU - TỔNG CUNG



\* PGS, TS., Trường Đại học Bách khoa Hà Nội

## PHÂN TÍCH LẠM PHÁT Ở MỸ

Đồng đô la Mỹ (USD) là đồng tiền mạnh, đồng tiền được chấp nhận rộng rãi trong thanh toán quốc tế, ổn định trong nhiều thập kỷ qua, nhưng đã bị một cú sốc bất ngờ, đó là lạm phát trong tháng 6 đầu năm 2022 tăng 9,1% so với cùng kỳ năm ngoái. Đây là mức tăng nhanh nhất trong hơn 40 năm qua, kể từ tháng 11/1981 và chưa có hồi kết.

### Nguyên nhân gây ra lạm phát

Có nhiều quan điểm khác nhau về nguyên nhân gây ra lạm phát ở Mỹ. Một số chính trị gia quy kết cho xung đột Nga - Ukraine, đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu (do dịch Covid-19) là nguyên nhân gây ra lạm phát cao. “Chính quyền Tổng thống Joe Biden cho rằng tình hình tại Ukraine là yếu tố tác động nhất gây ra lạm phát kỷ lục trong 18 tháng qua”. “Chúng ta biết rằng 61% lạm phát gần đây là kết quả của việc tăng giá năng lượng, do xung đột ở Ukraine” (Trà My, 2022).

Những nghiên cứu nghiêm túc, chuyên sâu khẳng định lạm phát ở Mỹ, bên cạnh những yếu tố bên ngoài bất lợi, có nguyên nhân chính là từ chính sách tài khóa và tiền tệ. “Các nguyên nhân đằng sau đà tăng của lạm phát phải kể đến giá hàng hóa và năng lượng tăng cao do thiếu hụt nguồn cung, xung đột Nga - Ukraine, các gói chi tiêu kỷ lục của chính phủ để kích thích kinh tế, mức lãi suất thấp trong giai đoạn đại dịch Covid-19 bùng phát, tình trạng thiếu lao động và các nút thắt trong chuỗi cung ứng” (Trà My, 2022).

### Tăng chi tiêu của Chính phủ và lạm phát

Các gói chi tiêu của Chính phủ Mỹ chống dịch Covid-19, hỗ trợ phục hồi kinh tế là rất lớn. “Mỹ đã đưa ra các gói hỗ trợ với tổng giá trị khoảng 5.838 tỷ USD, tương đương khoảng 28% GDP của Mỹ năm 2020 để hỗ trợ doanh nghiệp, người dân ảnh hưởng bởi Covid-19” (Thảo Nguyễn, 2021).

Có quan điểm khá lạc quan, cho rằng các gói cứu trợ của Chính phủ Mỹ không hoặc ít gây tác động đến lạm phát. Giữa năm 2021, Bộ trưởng Tài chính Mỹ Janet Yellen nhận định: “Các gói cứu trợ của ông Biden có thể khiến chi tiêu tăng thêm gần 400 tỷ USD mỗi năm, song con số này không đủ để gây ra lạm phát quá mức. Hiện tượng giá tăng do ảnh hưởng của các gói cứu trợ sẽ “biến mất” vào năm 2022” (Minh Hằng, 2022).

Mặc dù là nền kinh tế lớn, giàu có, nhưng những khoản chi tiêu khổng lồ của Chính phủ Mỹ làm tăng mạnh tổng cầu và không thể không gây tác động đến giá cả và lạm phát.

### Tăng giá các yếu tố đầu vào, nhập khẩu lạm phát

Giá hàng hóa và năng lượng tăng cao do thiếu hụt nguồn cung, xung đột Nga - Ukraine, tình trạng thiếu lao động và các nút thắt trong chuỗi cung ứng... là những yếu tố quan trọng, tác động trực tiếp và gián tiếp đến lạm phát của Mỹ đầu năm 2022.

Góp phần vào lạm phát 9,1% trong 6 tháng đầu năm 2022, CPI trong tháng 6/2022 đã tăng 1,3%, do

giá xăng dầu cao kỷ lục. CPI lõi (không bao gồm giá thực phẩm và năng lượng dễ biến động) trong tháng 6/2022 tăng 5,9% so với cùng kỳ năm trước và tăng 0,7% so với tháng 5/2022. Giá năng lượng đóng góp một nửa mức tăng giá tiêu dùng hàng tháng, khi giá xăng tăng 11,2% trong tháng Sáu và 59,9% trong 12 tháng qua (Trà My, 2022b).

### Tăng cung tiền của FED

Cùng với gói cứu trợ lớn của Chính phủ Mỹ, FED đã giữ lãi suất thấp trong suốt 2 năm 2020 và 2021 và đã bơm vào nền kinh tế một lượng tiền kỷ lục, có thể thấy qua việc tăng đột biến tài sản trong Bảng cân đối tài sản của FED (Hình 3).

Trong những năm vừa qua, ít nhất có 3 lý do khiến FED tăng cung tiền: (i) Để giữ lãi suất thấp, kích thích nền kinh tế nói chung; (ii) Nhằm xóa bỏ hệ quả lãi suất tăng, lấn át đầu tư do tăng chi tiêu mạnh của việc Chính phủ Mỹ gây ra; (iii) Đối phó với cú sốc cung, lạm phát - đình trệ.

Trên thực tế, trong hai năm 2020 và 2021, FED đã đưa vào nền kinh tế một lượng tiền vô cùng lớn. “Từ đầu năm 2020 đến tháng 10/2021, Ngân hàng Trung ương Mỹ bơm ra thị trường 120 tỷ USD mỗi tháng, bao gồm việc mua 80 tỷ USD trái phiếu kho bạc và 40 tỷ USD trái phiếu bảo đảm bằng khoản vay thế chấp (MBS)” (TTXVN, 2021).

### Phân tích lạm phát ở Mỹ bằng mô hình AD-AS

Trong Hình 3, nền kinh tế ban đầu ở điểm 1, có giá  $P_1$  và sản lượng  $Y_1$ . Đường AS dịch chuyển sang trái do giá yếu tố đầu vào tăng (cú sốc cung) có thể gây ra lạm phát - đình trệ.

Nếu FED không can thiệp, nền kinh tế chuyển đến điểm 2, có giá tăng  $P_2$  và sản lượng giảm (từ  $Y_1$  đến  $Y_2$ ). Đường AD dịch chuyển sang phải do: (a) Chính phủ Mỹ tăng chi tiêu; (b) FED tăng cung tiền, giữ lãi suất thấp; (c) FED tăng cung tiền, xóa ảnh hưởng lãi suất tăng do Chính phủ Mỹ tăng chi tiêu; (d) FED tăng tiền đối phó cú sốc cung, lạm phát chi phí đẩy.

Đầu năm 2022, khi lạm phát bắt đầu tăng cao, FED phải đối mặt với lựa chọn khó khăn là đánh đổi giữa tăng trưởng và lạm phát. Chính sách tiền tệ thắt chặt sẽ đẩy đường AD sang trái, giá giảm, lạm phát giảm, nhưng cùng với nó là sản lượng giảm, tỷ lệ thất nghiệp tăng. FED đã tăng lãi suất ở mức mạnh

nhất trong gần 3 thập kỷ như một nỗ lực nhằm chặn đà tăng sốc của lạm phát. Trong phiên họp giữa tháng 6/2022, FED quyết định tăng lãi suất thêm 75 điểm phần trăm từ mức 0,75%-1% lên mức 1,5%-1,75%. “Việc thắt chặt chính sách sẽ ảnh hưởng tới sự hồi phục của nền kinh tế Mỹ. Triển vọng tăng trưởng kinh tế Mỹ được kéo xuống còn 1,7%, thay vì mức dự báo tăng 2,8% hồi tháng 3” (M. Hà, 2022). Nền kinh tế Mỹ đối mặt với nguy cơ suy thoái ngày càng rõ nét. Điều này FED đã dự tính khi hoạch định các chính sách của mình.

### Kinh nghiệm rút ra từ lạm phát của Mỹ

Từ phân tích lạm phát ở Mỹ, một số bài học chính có thể rút ra như sau:

- Lạm phát là kết quả cộng hưởng của nhiều yếu tố, bên cạnh những yếu tố khách quan, bất lợi, các yếu tố chủ quan - chính sách tài khóa, tiền tệ vẫn là những yếu tố then chốt, đóng vai trò quyết định.

- Trong ngắn hạn, chính sách tài khóa mở rộng, tăng chi tiêu của chính phủ, có tác động đến lạm phát, trực tiếp thông qua tăng tổng cầu và gián tiếp, thông qua cung tiền, ổn định lãi suất của Ngân hàng Trung ương.

- Lạm phát chi phí đẩy dẫn đến lựa chọn khó khăn giữa tăng trưởng và lạm phát.

- Trong dài hạn, luận điểm “lạm phát, bất cứ khi nào, bất cứ đâu luôn là hiện tượng tiền tệ” vẫn luôn đúng.

- Lạm phát, rơi vào thì dễ, thoát ra thì khó, phải trả giá. Không dễ lạm dụng lạm phát để tăng trưởng.

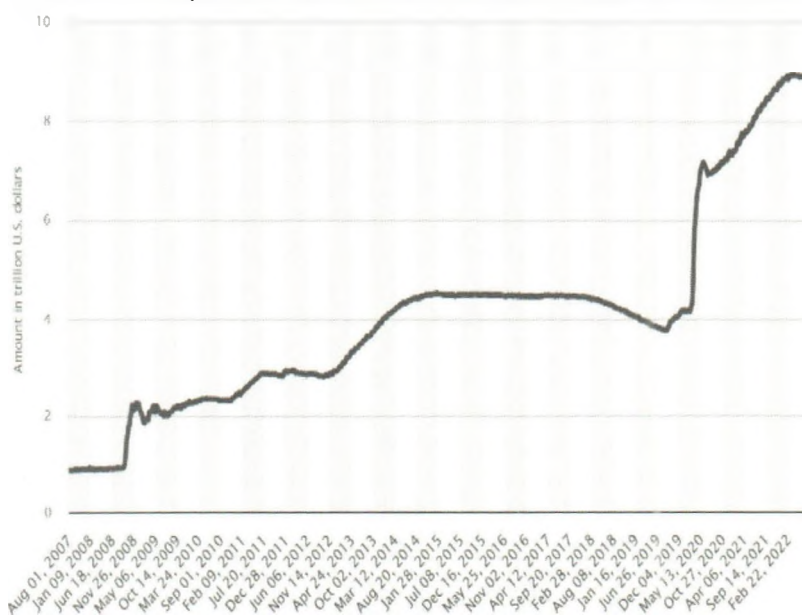
Lạm phát ở Mỹ là kết quả tất yếu từ việc Chính phủ Mỹ tăng chi tiêu kỷ lục chống Covid-19, phục hồi kinh tế..., FED duy trì lãi suất thấp, tăng cung tiền mạnh trong các năm 2020-2021, thị trường thế giới biến động xấu, giá nhiều yếu tố đầu vào của nền kinh tế tăng...

## BÀI HỌC CHO VIỆT NAM

### Tình hình, đặc điểm lạm phát ở Việt Nam

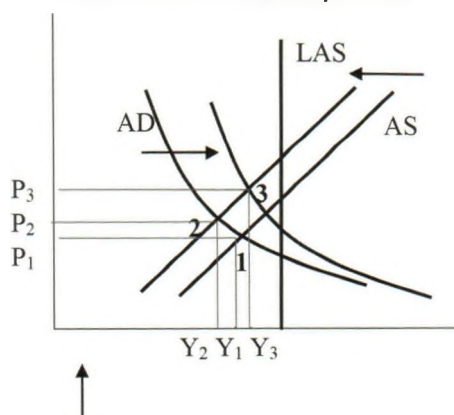
Lạm phát tăng mạnh trên thế giới bắt đầu gây áp lực lên lạm phát ở Việt Nam, nhưng vẫn ở mức kiểm soát. CPI trong 6 tháng đầu năm 2022 tăng 2,44% so với cùng kỳ năm 2021. Với mức lạm phát hiện nay, dư địa kiểm soát lạm phát trung bình dưới 4% trong năm nay còn khá lớn. Để lạm phát trung bình cả năm

HÌNH 2: BIẾN ĐỘNG TÀI SẢN TRONG BẢNG CÂN ĐỐI TÀI SẢN CỦA FED



Nguồn: <https://fred.stlouisFED.org/series/DFEDTARU#>

HÌNH 3: DỊCH CHUYỂN CÁC ĐƯỜNG TỔNG CẦU, TỔNG CUNG VÀ BIẾN ĐỘNG GIÁ



Nguồn: <https://www.statista.com/statistics/1121448/FED-balance-sheet-timeline/>

nay vượt mức 4%, lạm phát trung bình mỗi tháng trong 6 tháng cuối năm phải lớn hơn 0,7%/tháng.

Lạm phát 6 đầu năm là khá thấp là do cầu tiêu dùng hiện nay vẫn còn yếu, gói hỗ trợ phục hồi phát triển kinh tế mới chỉ bắt đầu triển khai và đặc biệt là chính sách tiền tệ thận trọng của Ngân hàng Nhà nước.

### Các dạng lạm phát ở Việt Nam

Nền kinh tế Việt Nam đang tồn tại cả 3 dạng lạm phát cơ bản là: lạm phát cầu kéo, lạm phát quán tính và lạm phát chi phí đẩy.

**Lạm phát chi phí đẩy:** Một đặc điểm quan trọng, thường được nhấn mạnh đến khi phân tích lạm phát hiện nay ở Việt Nam là lạm phát chi phí đẩy - do giá nhiều yếu tố đầu vào quan trọng của nền kinh tế tăng cao.

**Lạm phát quán tính:** Nền kinh tế Việt Nam có lạm phát trong nhiều năm, có những đợt lạm phát cao, cho nên không thể tránh khỏi lạm phát quán tính, đặc biệt trong điều kiện ưu tiên tăng trưởng.

*Lạm phát cầu kéo:* Đây là dạng lạm phát ít được nhắc đến, tuy nhiên, vẫn tồn tại ở Việt Nam hiện nay. Lạm phát cầu kéo có đặc trưng là đường tổng cầu (trong mô hình AD-AS) dịch chuyển sang phải, dẫn đến giá tăng. Các yếu tố có ảnh hưởng lớn có thể tác động dịch chuyển đường tổng cầu là cung tiền của Ngân hàng Nhà nước (chính sách tiền tệ) và chi tiêu của Chính phủ (chính sách tài khóa).

Chính sách tiền tệ trong thời gian qua được cho là ít tác động đến lạm phát, không phải nguyên nhân quan trọng gây ra lạm phát.

Trong năm 2020 và 2021, để ứng phó với đại dịch Covid-19, Chính phủ đã phải tăng chi tiêu, miễn giảm thuế khá lớn và gần đây, đầu năm 2022, Quốc hội đã thông qua gói hỗ trợ phục hồi kinh tế - xã hội lớn nhất từ trước tới nay, gần 350.000 tỷ đồng trong 2 năm 2022 và 2023 (thông qua Nghị quyết số 43/2022/QH15, ngày 11/01/2022 về chính sách tài khóa, tiền tệ hỗ trợ Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội). Cho đến nay, tác động của chính sách tài khóa mở rộng đến lạm phát là nhỏ, do được thực hiện trong điều kiện tổng cầu yếu; gói hỗ trợ 350.000 tỷ đồng chỉ mới bắt đầu được triển khai.

#### **Áp lực lạm phát trong thời gian tới và một số hàm ý**

*Nhập khẩu lạm phát:* Trong điều kiện phục hồi kinh tế thế giới sau đại dịch Covid-19, cùng với các gói hỗ trợ lớn của chính phủ các nước, mục tiêu kích thích tăng trưởng kinh tế của các ngân hàng trung ương... dẫn đến tổng cầu tăng, gây áp lực tăng giá, lạm phát toàn cầu. Việt Nam là nền kinh tế có độ mở cao, nên nhập khẩu lạm phát là không tránh khỏi.

*Tác động đến lạm phát từ tăng chi tiêu của Chính phủ:* Tăng chi tiêu của Chính phủ, xét một cách thuần

túy, vẫn tác động đến giá thông qua tăng tổng cầu. Gói hỗ trợ phục hồi, phát triển kinh tế 350.000 tỷ đồng, tương đương 4,3% GDP sẽ gây tác động dịch chuyển đường AD sang phải 4,3% (nếu bỏ qua tác động lấn át, tác động làm cho giá tăng), dù cho “không hề bơm một đồng tiền nào ra ngoài lưu thông”.

*Áp lực tăng cung tiền và chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước:*

- Áp lực tăng cung tiền từ chính sách tài khóa. Chính phủ tăng chi tiêu, giảm thuế... kéo theo hệ quả không mong muốn là lãi suất tăng. Để giữ lãi suất ổn định, Ngân hàng Nhà nước cần tăng cung tiền.

- Áp lực tăng cung tiền đáp ứng nhu cầu vốn của doanh nghiệp. Trong bối cảnh phục hồi nền kinh tế sau đại dịch Covid-19, doanh nghiệp rất khát vốn. Vì vậy, cần đáp ứng vốn cho doanh nghiệp thời điểm này để không bỏ lỡ cơ hội phục hồi nền kinh tế trong nước.

- Áp lực tăng cung tiền đối phó cú sốc cung. Lạm phát chi phí đẩy, đường AS sang trái, đẩy nền kinh tế vào tình trạng lạm phát - đình trệ. Để chống suy thoái, Ngân hàng Nhà nước cần tăng tiền, chấp nhận lạm phát.

- Chớp cơ hội tăng trưởng kinh tế, chấp nhận lạm phát. Theo đuổi mục tiêu tăng trưởng cao, Ngân hàng Nhà nước có thể nới lỏng tín dụng, tăng cung tiền nhiều hơn nhằm kích thích đầu tư, tăng trưởng kinh tế. □

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Quốc hội (2022). *Nghị quyết số 43/2022/QH15, ngày 11/01/2022 về chính sách tài khóa, tiền tệ hỗ trợ Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội*
2. Bảo Hà (2022). *FED bất đồng với Nhà Trắng về nguyên nhân lạm phát*, truy cập từ <https://baotintuc.vn/the-gioi/FED-bat-dong-voi-nha-trang-ve-nguyen-nhan-lam-phat-20220624065144081.htm>
3. M. Hà (2022). *Mỹ tăng lãi suất mạnh nhất trong 3 thập kỷ, báo hiệu thời kỳ nguy hiểm*, truy cập từ <https://vietnamnet.vn/my-tang-lai-suat-manh-nhat-trong-3-thap-ky-bao-hieu-thoi-ky-nguy-hiem-2030582.html>
4. Minh Hằng (2021). *Bộ trưởng Tài chính Yellen: Các gói cứu trợ của Mỹ không gây lạm phát quá mức*, truy cập từ <https://bnews.vn/bo-truong-tai-chinh-yellen-cac-goi-cuu-tro-cua-my-khong-gay-lam-phat-qua-muc/198460.html>
5. Trà My (2022). *Tác nhân gây ra lạm phát ở Mỹ*, truy cập từ <https://bnews.vn/tac-nhan-gay-ra-lam-phat-o-my/251230.html>
6. Thảo Nguyễn (2021). *Ngân sách các nước dành bao nhiêu tỷ đô hỗ trợ doanh nghiệp, người dân ảnh hưởng bởi Covid-19?*, truy cập từ <https://www.qndn.vn/kinh-te/cac-van-de/ngan-sach-cac-nuoc-danh-bao-nhieu-ty-do-ho-tro-doanh-nghiep-nguoi-dan-anh-huong-boi-covid-19-673516>
7. TTXVN (2021). *FED sẽ thảo luận về việc kết thúc mua trái phiếu sớm hơn dự kiến*, truy cập từ <https://www.vietnamplus.vn/FED-se-thao-luan-ve-viec-ket-thuc-mua-trai-phiieu-som-hon-du-kien/757135.vnp>
8. <https://fred.stlouisFED.org/series/DFEDTARU#>
9. <https://www.statista.com/statistics/1121448/FED-balance-sheet-timeline/>