

Qui tắc thực thi chính sách tiền tệ và kết quả kinh tế vĩ mô trong điều kiện Việt Nam

TS. Đặng Anh Tuấn

Đại học Kinh tế Quốc dân

Email: tuanda@neu.edu.vn; dgtuan@yahoo.com

Nghiên cứu này phân tích khả năng áp dụng qui tắc Taylor để xác định lãi suất chiết khấu trong quá trình thực thi chính sách tiền tệ. Một mô hình kinh tế vĩ mô đơn giản được xây dựng nhằm nghiên cứu mối liên hệ giữa lãi suất trong việc điều hành chính sách tiền tệ với kết quả kinh tế vĩ mô được thể hiện qua tốc độ tăng trưởng kinh tế và lạm phát. Kết quả nghiên cứu cho thấy biến động của lãi suất chiết khấu của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam có xu thế giống với lãi suất tính theo qui tắc Taylor, nhưng với tỷ lệ cao hơn hàm ý rằng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã thực thi một chính sách tiền tệ thắt chặt trong giai đoạn 2006-2012. Kết quả ước lượng mô hình cũng cho thấy là lãi suất chiết khấu của Ngân hàng nhà nước không có ảnh hưởng tới sản lượng trên thực tế. Điều này dẫn tới gợi ý về hiệu quả của chính sách lãi suất và cần tìm kiếm một kênh truyền dẫn có hiệu quả hơn đối với chính sách tiền tệ.

Từ khóa: qui tắc thực thi chính sách tiền tệ, qui tắc Taylor, mô hình kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ, lãi suất chiết khấu.

1. Giới thiệu về qui tắc thực thi chính sách tiền tệ

Quá trình thực thi chính sách tiền tệ liên quan tới việc lựa chọn các mục tiêu trung gian và mục tiêu hoạt động, đồng thời tinh chỉnh các giá trị của các mục tiêu trung gian nhằm đạt được các mục tiêu cuối cùng của chính sách tiền tệ là tạo việc làm và tăng trưởng kinh tế.

Trong quá trình này, ngân hàng trung ương đứng trước hai sự lựa chọn là thực thi chính sách linh hoạt (tùy theo điều kiện thực tế ở từng thời điểm ra quyết định phù hợp) và chính sách tiền tệ thực hiện theo qui tắc đã được đề ra từ trước.

Hạn chế cơ bản của chính sách tiền tệ linh hoạt đã được một số nhà nghiên cứu chỉ ra từ lâu, ví dụ Kydland và Prescott (1977), là sự không thống nhất trong việc thực thi chính sách: ngân hàng trung ương có thể thay đổi nhanh chóng thứ tự ưu tiên giữa hai mục tiêu kiểm soát lạm phát với tạo việc làm. Hậu quả là làm giảm độ tin cậy và giảm hiệu quả của chính sách tiền tệ.

Ưu điểm của việc thực thi chính sách tiền tệ theo một qui tắc nhất định, ví dụ tỷ lệ lạm phát mục tiêu là 3%, là có thể giúp kiểm soát một tỷ lệ lạm phát thấp mà không chịu một tỷ lệ thất nghiệp cao hơn.

Qui tắc thực thi chính sách tiền tệ hiểu một cách đơn giản là quá trình sử dụng thông tin để ra quyết định một cách thống nhất và có thể dự đoán trước trong việc thực thi chính sách tiền tệ (Poole, 1999). Hai loại qui tắc thực thi chính sách được đề cập đến nhiều nhất là qui tắc Taylor (1993) và qui tắc McCallum (1993).

Qui tắc Taylor (1993) đơn giản được thể hiện dưới dạng sau đây:

$$i = 2 + \pi + 0,5 \times (\pi - 2) + 0,5 \times (q - q^*) \quad (1)$$

trong đó: i là lãi suất cho vay qua đêm trên thị trường liên ngân hàng tại Mỹ, π là tỷ lệ lạm phát kỳ vọng, q^* là tốc độ tăng trưởng thu nhập quốc dân trong dài hạn, q là tốc độ tăng trưởng thu nhập dự tính trong giai đoạn hiện tại. Trong công thức này, Taylor giả thiết mức lãi suất thực trên thị trường liên

ngân hàng là 2%/năm, tỷ lệ lạm phát mục tiêu trong dài hạn cũng là 2%. Ông cũng giả sử tốc độ tăng thu nhập dài hạn là 2%/năm ($q^* = 2\%/năm$). Nếu tỷ lệ lạm phát dự kiến là 2% và tốc độ tăng trưởng kinh tế dự kiến là 2%, tức là không có sự chênh lệch với mức độ tối ưu của mỗi chỉ tiêu, thì lãi suất cho vay qua đêm trên thị trường liên ngân hàng là 4%/năm. Nếu tỷ lệ lạm phát dự tính tăng lên 3%/năm, tốc độ tăng trưởng kinh tế dự tính là 3%/năm, thì nền kinh tế được xem là tăng trưởng “nóng” hơn mức bình thường, và lãi suất cho vay qua đêm tính theo công thức (1) được điều chỉnh tăng lên tới 5%/năm để hạn chế bớt tốc độ tăng giá và sản lượng, và nền kinh tế được điều chỉnh trở lại mức ổn định trong dài hạn.

Một điều đáng ngạc nhiên là qui tắc Taylor đã thể hiện rất chính xác việc xác định lãi suất cho vay qua đêm của Cục dự trữ liên bang Mỹ trong giai đoạn 1987-2006 do ông Alan Greenspan làm chủ tịch. Công thức này cũng giải thích được một phần nguyên nhân lạm phát trong giai đoạn 1970-1979 tại Mỹ, khi lãi suất qua đêm luôn được giữ thấp hơn so với lãi suất tính theo công thức (1) (Mishkin, 2004). Do vậy, việc áp dụng công thức Taylor với những sự điều chỉnh nhất định rất đáng quan tâm.

Công thức tổng quát của công thức Taylor được Viện Brookings đề xuất có dạng như sau:

$$i - i^* = \alpha_1 x (\pi - \pi^*) + \alpha_2 (q - q^*) \quad (2)$$

trong đó i^* là lãi suất danh nghĩa mục tiêu bằng với lãi suất thực cộng với tỷ lệ lạm phát mục tiêu, các hệ số α_1, α_2 là các hệ số đáp ứng của lãi suất đối với những khoảng cách trong lạm phát và tốc độ tăng trưởng mục tiêu (Orphanides, 2003). Poole (1999) và các nhà kinh tế khác cho rằng hệ số α_1 cần phải lớn hơn 1,0. Bởi vì nếu hệ số này nhỏ hơn 1,0 tức là lãi suất danh nghĩa tăng chậm hơn tốc độ lạm phát thì sẽ tiếp tục gây ra lạm phát trong tương lai. Giá trị tối ưu của hệ số α_2 vẫn chưa được thống nhất. Cũng theo Poole (1999), giá trị của hệ số này có thể là 0,5 hoặc 2,0 hoặc là một giá trị nào đó cần tiếp tục được nghiên cứu trong tương lai.

McCallum (1993) cũng tổng kết qui tắc thực thi chính sách tiền tệ dựa trên kiểm soát cơ sở tiền tệ để giữ cho tốc độ tăng trưởng thu nhập quốc dân đạt được một mục tiêu xác định. Công thức tổng quát của qui tắc này như sau:

$$\Delta b_t = \Delta x^* - \Delta v_t^* + \beta (\Delta x^* - \Delta x_{t-1}) \quad (3)$$

Trong đó: Δb_t là thay đổi trong logarit của cơ sở

tiền tệ được điều chỉnh (tốc độ tăng của cơ sở tiền tệ giữa giai đoạn $t-1$ và t); Δx^* là tốc độ tăng trưởng mục tiêu của GDP; số hạng này được định nghĩa bằng $\pi^* + \Delta y^*$ với Δy^* là tốc độ tăng trưởng dài hạn bình quân của GDP thực tế. Δx_t là thay đổi trong logarit của GDP danh nghĩa. Số hạng Δv_t^* là tốc độ tăng bình quân của vòng quay cơ sở tiền tệ. Hệ số β cho biết sự điều chỉnh trong tốc độ tăng của cơ sở tiền tệ khi tốc độ tăng trưởng thực tế khác với mục tiêu tăng trưởng. McCallum cho rằng có thể ấn định hệ số này bằng 0,1 hoặc 0,25.

Qui tắc McCallum (1993) đã thu hút được sự quan tâm của các nhà nghiên cứu, tuy nhiên, hạn chế cơ bản của qui tắc loại này là có thể dẫn tới những biến động quá mức mong muốn của các nhà hoạch định chính sách trong lạm phát và sản lượng. Qui tắc Taylor dường như được ưu thích hơn đối với nhà hoạch định chính sách bởi vì nó đã mô tả khá chính xác việc thực thi chính sách tiền tệ của Cục dự trữ liên bang Mỹ được cho là rất thành công trong giai đoạn 1987-2006. Việc áp dụng các qui tắc thực thi chính sách tiền tệ sẽ là một điểm mới góp phần hoàn thiện quá trình thực thi chính sách tiền tệ ở Việt Nam.

2. Kinh nghiệm các nước trong việc sử dụng qui tắc thực thi chính sách tiền tệ

* **Canada:** Ngân hàng trung ương Canada đã sử dụng chiến lược kiểm soát lượng tiền cung ứng để hạn chế tình trạng lạm phát tăng lên trong đầu những năm 1970. Tuy nhiên sau đó 3 năm, ngân hàng này đã từ bỏ chính sách kiểm soát lượng tiền cung ứng vì xung đột của chính sách này với chính sách tỷ giá hối đoái mục tiêu, cũng như tính không ổn định của M1 là mục tiêu trung gian. Canada chuyển sang chính sách kiểm soát lạm phát mục tiêu từ năm 1991, với mức lạm phát mục tiêu là 2-4%, 1,5-3,5% vào năm 1994 và từ đầu năm 1997 là 1-3%. Lạm phát ở Canada cũng đã giảm nhanh chóng từ mức trên 5% năm 1991 xuống trong khoảng 1-2% vào các năm cuối thập kỷ 1990. Canada cũng phải gánh chịu tình trạng lạm phát cao trên 10% trong giai đoạn 1991-1994 do thắt chặt tiền tệ, nhưng sau đó, tỷ lệ thất nghiệp cũng giảm mạnh.

* **Newzeland:** Newzeland là nước đầu tiên áp dụng mục tiêu kiểm soát lạm phát mục tiêu khi thực thi chính sách tiền tệ từ năm 1990. Mức lạm phát mục tiêu lúc đầu được xác định trong khoảng 3-5% trong năm 1990, sau đó được điều chỉnh xuống từ 0-

3% từ năm 1997. Do tác động của chính sách tiền tệ thắt chặt, lạm phát từ trên 5% đã giảm xuống dưới 2% vào cuối năm 1992, tuy nhiên cái giá phải trả cho giảm lạm phát là suy thoái kinh tế sâu sắc và sự tăng mạnh của tỷ lệ thất nghiệp. Tuy nhiên sau đó là giai đoạn lạm phát ổn định và tăng trưởng kinh tế với tỷ lệ thất nghiệp giảm mạnh.

* **Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED):** Giai đoạn từ 1982 đến đầu những năm 1990, FED đã không nhấn mạnh việc sử dụng các tổng khối lượng phương tiện thanh toán (M1, M2) trong việc điều hành chính sách tiền tệ do mối liên hệ giữa các biến số này với các hoạt động kinh tế đã bị phá vỡ. Từ năm 1992 trở đi, FED đã sử dụng lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng như là một mục tiêu hoạt động, cùng với việc công bố định hướng điều hành chính sách trong tương lai là kiểm soát lạm phát hoặc đối phó với một nền kinh tế suy yếu dự tính.

Nghiên cứu về kinh nghiệm thực thi chính sách tiền tệ ở các nước có thể đưa ra các gợi ý cho việc thực thi chính sách tiền tệ đối với Việt Nam. Đối với hầu hết các nước, Ngân hàng trung ương đã chuyển sang cơ chế điều hành mới lãi suất là mục tiêu trung gian và mục tiêu cuối cùng là kiểm soát lạm phát và tạo việc làm (ví dụ Ngân hàng trung ương Mỹ và Ngân hàng trung ương Châu Âu). Điều này thúc đẩy cần phải nghiên cứu hiệu quả của chính sách lãi suất trong thực thi chính sách tiền tệ trong điều kiện Việt Nam và các chiến lược để nâng cao hiệu quả của chính sách tiền tệ.

3. Phương pháp nghiên cứu và số liệu

3.1. Mô hình hóa nền kinh tế

Mối liên hệ giữa qui tắc thực thi chính sách tiền tệ và kết quả kinh tế vĩ mô thường được mô tả thông qua các hệ phương trình tuyến tính và có thể được ước lượng bằng phương pháp bình phương nhỏ nhất (OLS) hoặc các kỹ thuật phù hợp khác (phương pháp bình phương nhỏ nhất 2 giai đoạn,...) Các nhà nghiên cứu dường như có một sự thống nhất chung về một mô hình kinh tế tổng quát có thể được thể hiện thông qua hệ phương trình mô tả 3 mối quan hệ kinh tế cơ bản (dựa theo Rudebusch và Svensson (1999), McCallum (2001)):

Thứ nhất là mối quan hệ giữa sản lượng với lãi suất ngắn hạn. Mối quan hệ này thường được biểu diễn qua đường IS.

Thứ hai là mối quan hệ giữa lạm phát và khoảng cách sản lượng thực tế với sản lượng mục tiêu. Mỗi

quan hệ này thường được nói tới như là đường Phillips.

Thứ ba, là mối liên hệ giữa lãi suất và lạm phát. Mối liên hệ này thường được thể hiện thông qua việc thực thi chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương. Việc xác định lãi suất được thực hiện giống như được mô tả trong Qui tắc Taylor.

Các mối liên hệ trên được thể hiện thông qua các phương trình sau đây:

$$y_{t+1} = \beta_1 y_t - \beta_2 (i_{t+1} - \pi_t) + u_t \quad (4)$$

$$\pi_{t+1} = \gamma_1 \pi_t + \gamma_2 y_t + \varepsilon_t \quad (5)$$

$$i_{t+1} = i^* + \alpha_1 (\pi_t - \pi^*) + \alpha_2 (y_t - y^*) \quad (6)$$

trong đó: y^* là tốc độ tăng trưởng kinh tế mục tiêu, π^* là mức lạm phát mục tiêu, i^* là lãi suất thực dài hạn, i_t là lãi suất chiết khấu của Ngân hàng trung ương thời điểm t , π_t là tỷ lệ lạm phát kỳ vọng, được xác định là bình quân của lạm phát 4 quý liên trước, t là thời điểm quan sát còn $t+1$ là thời điểm 1 quý tiếp theo. Các hệ số α, β, γ đều kỳ vọng nhận các giá trị dương.

3.2. Số liệu và phương pháp nghiên cứu

Số liệu kinh tế vĩ mô hàng quý về tăng trưởng kinh tế và lạm phát từ 2006-2012 được thu thập từ Tổng cục thống kê, số liệu về tăng trưởng kinh tế mục tiêu và lạm phát mục tiêu hàng năm được lấy từ Nghị quyết của Quốc hội về chỉ tiêu kinh tế xã hội hàng năm.

Theo Rudebusch và Svensson (1999), công thức (4) và (5) được ước lượng độc lập với nhau sử dụng phương pháp bình phương nhỏ nhất.

Lãi suất chiết khấu theo Qui tắc Taylor như đã trình bày ở công thức (6) với một số giả thiết cơ sở như sau:

Lãi suất thực dài hạn xác định ở mức 2%/năm. Theo kinh nghiệm đây là mức lãi suất lành mạnh thúc đẩy phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế.

Tỷ lệ lạm phát kỳ vọng là mức lạm phát bình quân 4 quý liên trước, vì đây là yếu tố quan trọng tác động tới các quyết định lãi suất danh nghĩa trên thị trường.

Hệ số α_1 được xác định là 1 để đảm bảo nếu lạm phát thực hiện tăng 1% thì lãi suất chiết khấu sẽ tăng lên 1% để đảm bảo lãi suất thực được ổn định, không bóp méo kết quả hoạt động kinh doanh của các cá nhân và doanh nghiệp; hệ số α_2 được xác định ở mức từ 1,0/ và 2,0 để phản ánh 2 mức độ nhạy cảm của lãi suất đối với sự biến động của sản lượng.



Các số liệu cụ thể được thể hiện ở Phụ lục 1.

4. Kết quả nghiên cứu

Lãi suất chiết khấu tính được theo công thức Taylor, lãi suất chiết khấu mà Ngân hàng nhà nước Việt Nam xác định trong thời gian tương ứng được thể hiện ở Hình 1 sau đây. (Tất cả các tỷ lệ lãi suất đều được tính toán trên cơ sở kỳ hạn 1 năm).

Trong Hình 1, lãi suất tính theo công thức Taylor được tính toán cho 2 trường hợp hệ số α_2 là 1,0 và 2,0. Kết quả tính toán của tác giả cho thấy, lãi suất chiết khấu do Ngân hàng Nhà nước xác định là tương đối thống nhất với xu thế biến động của lãi suất theo công thức Taylor gợi ý. Tuy nhiên trong phần lớn giai đoạn 2006-2012, lãi suất chiết khấu do Ngân hàng nhà nước xác định là cao hơn lãi suất theo công thức Taylor. Điều này gợi ý rằng Ngân hàng nhà nước đã thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt trong suốt giai đoạn này.

Có một vài thời điểm, ví dụ quý 2/2007 hoặc quý 4/2009, lãi suất tính theo công thức Taylor là âm. Điều này là vô lý vì trên thực tế lãi suất không thể âm. Nguyên nhân của vấn đề này là năm 2007 Quốc hội đã đặt tỷ lệ tăng trưởng mục tiêu và mức lạm phát mục tiêu cao so với thực tế, do vậy làm cho lãi suất theo công thức Taylor là rất thấp. Còn trong quý 4/2009, mức giá cả đã hạ nhiệt mạnh so với năm 2008, trong khi mục tiêu kiểm soát lạm phát của

Quốc hội lên tới 15%, do vậy làm cho lãi suất tính ra âm. Kết quả ước lượng công thức (4) và (5) theo phương pháp bình phương nhỏ nhất như sau:

$$y_{t+1} = 2,708 + 0,614 y_t + 0,076 (i_{t+1} - \pi^*) \quad (4')$$

se (1,011) (0,139) (0,042) Adj $r^2=0,598$

p value (0,013) (0,000) (0,086) F stats = 18,558

$$i_{t+1} = -6,503 + 0,838 \pi_t + 1,297 y_t \quad (5')$$

se (3,707) (0,107) (0,507) Adj $r^2=0,700$

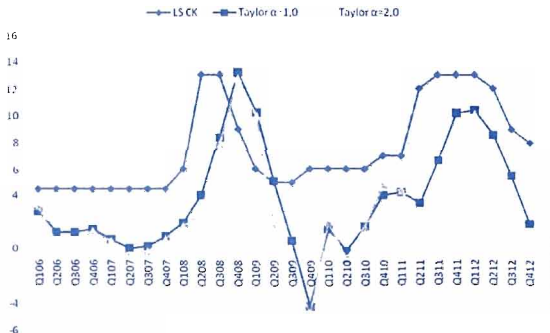
p value (0,092) (0,000) (0,017) F stats = 32,429

Các kết quả ước lượng được trong công thức (4') và (5') có độ tin cậy chấp nhận được. Tuy nhiên, phương trình (4') cho thấy, với độ tin cậy 95%, ta thấy chưa có đủ căn cứ để khẳng định lãi suất chiết khấu có tác động tới sản lượng trong giai đoạn nghiên cứu. Điều này gợi ý rằng chính sách lãi suất của Ngân hàng nhà nước Việt Nam có thể không đạt được hiệu quả mong muốn nhằm tác động tới sản lượng trong nền kinh tế. Chúng ta cần tìm một kênh truyền dẫn khác ngoài lãi suất của chính sách tiền tệ nhằm gia tăng hiệu quả của chính sách tiền tệ.

Kết luận

Có hai kết quả đáng chú ý rút ra từ nghiên cứu này. Thứ nhất, với các mục tiêu về tăng trưởng kinh tế và kiểm soát lạm phát do Quốc hội xác định, công thức Taylor gợi ý rằng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã thực thi chính sách tiền tệ thắt chặt trong

Hình 1: Lãi suất chiết khấu tính theo công thức Taylor giai đoạn 2006-2012



giai đoạn 2006- 2012. Tuy vậy, chúng tôi nhận thấy trên thực tế Ngân hàng Nhà nước luôn gặp phải những khó khăn nhất định khi cố gắng hạ thấp các mức lãi suất điều hành (lãi suất cơ bản và lãi suất chiết khấu). Điều này cho thấy việc xác định các chỉ tiêu kế hoạch của Quốc hội có thể là chưa sát với thực tế, hoặc sự biến động mạnh của lạm phát trên thực tế đã gây những khó khăn nhất định cho việc hoạch định và thực thi chính sách tiền tệ và làm giảm hiệu quả của chính sách tiền tệ.

Thứ hai, chưa có đủ bằng chứng để khẳng định lãi suất chiết khấu của ngân hàng trung ương là có tác động tới sản lượng. Điều này đưa ra một số gợi ý cho các nghiên cứu tiếp theo trong tương lai. Một là cần tìm kiếm các kênh truyền dẫn khác mà chính sách tiền tệ sẽ ảnh hưởng tới các hoạt động kinh tế có hiệu quả ở Việt Nam. Bên cạnh kênh truyền dẫn

về lãi suất, các nghiên cứu có thể chuyển sang kiểm chứng tính hiệu quả của kiểm soát lượng tiền cung ứng như M_1 , M_2 , hay cơ sở tiền tệ. Ba là, cần đưa thêm yếu tố độ trễ của chính sách lãi suất đối với sản lượng. Nghiên cứu này mới chỉ nghiên cứu tác động của lãi suất qui hiện hành tới kết quả về sản lượng và giá cả đo ở cuối qui. Độ trễ của chính sách có thể kéo dài từ 2 tới 3 qui thậm chí dài hơn.

Một hàm ý quan trọng rút ra từ các kết quả nghiên cứu ở trên là vai trò của việc duy trì một tỷ lệ lạm phát thấp và ổn định, hay chính là sự ổn định kinh tế vĩ mô. Tỷ lệ lạm phát thấp có thể dự đoán trước tác động tới kỳ vọng lạm phát ổn định, giúp đặt ra các mục tiêu kinh tế của Quốc hội phù hợp hơn, do vậy sẽ tạo thuận lợi cho việc lập kế hoạch và thực thi chính sách tiền tệ. □

Tài liệu tham khảo:

1. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Báo cáo thường niên các năm 2004-2009.
2. Nghị quyết của Quốc hội hàng năm từ 2005-2012 về các chỉ tiêu kinh tế - xã hội.
3. Tổng cục thống kê, Số liệu kinh tế xã hội hàng quý 2006-2012.
4. McCallum, Bennett T., (1993), "Specification and analysis of a Monetary Policy Rule for Japan", Bank of Japan. *Monet. Econ. Stud.* 11, 1-45.
5. McCallum, Bennett T., (2001), "Should monetary policy respond strongly to output gaps?" *NBER working paper series*.
6. Mishkin Frederic (2004), *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 7th ed. The Addison-Wesley series in economics.
7. Orphanides A, (2003), "Historical monetary policy analysis and the Taylor rule", *Journal of Monetary Economics* 50 (2003), 983-1022
8. Poole William, (1999), "Monetary Policy Rules?", *Federal Reserve Bank of ST. Louis Review*, March/April.
9. Taylor, J.B., (1993), "Discretion versus policy rules in practice". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, 195-214.
10. Finn Kydland và Edward Prescott. "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans," *Journal of Political Economy* 85 (1977), 473-491.
11. Rudebusch, Glenn D. và Lars E.O. Svensson (1999), "Policy Rules for Inflation
12. Targeting" trong John B. Taylor (ed.) *Monetary Policy Rules*. Chicago: Chicago
13. U. Press. pp. 203-246.



PHỤ LỤC: Số liệu kinh tế vĩ mô giai đoạn 2006-2012

Đơn vị: %

Quý	Tỷ lệ Lạm phát thực tế	Tỷ lệ Tăng trưởng kinh tế thực tế	Tăng trưởng k. tế mục tiêu của Quốc hội	Tỷ lệ lạm phát mục tiêu của Quốc hội	Lãi suất chiết khấu
Q4.05	8.4	8.4			4
Q106	7.7	7.2	8	8	4.5
Q206	7.6	7.36	8	8	4.5
Q306	6.9	7.84	8	8	4.5
Q406	6.6	8.23	8	8	4.5
Q107	6.8	7.8	8.35	8.35	4.5
Q207	7.8	7.91	8.35	8.35	4.5
Q307	8.8	8.16	8.35	8.35	4.5
Q407	12.6	8.48	8.35	8.35	4.5
Q108	19.4	7.4	8.75	8.75	6
Q208	26.8	6.5	8.75	8.75	13
Q308	27.9	6.52	7	10	13
Q408	19.9	6.23	7	10	9
Q109	11.25	3.14	6.5	15	6
Q209	3.94	4.41	6.5	15	5
Q309	2.42	5.98	6.5	15	5
Q409	6.52	6.99	6.5	15	6
Q110	9.46	5.84	6.5	7	6
Q210	8.69	6.44	6.5	7	6
Q310	8.92	7.18	6.5	7	6
Q410	11.75	7.34	6.5	7	7
Q111	13.89	5.43	7.25	7.5	7
Q211	20.82	5.57	7.25	7.5	12
Q311	22.42	5.76	7.25	7.5	13
Q411	18.13	5.89	7.25	7.5	13
Q112	14.15	4	6.25	10	13
Q212	6.9	4.38	6.25	10	12
Q312	6.48	4.73	6.25	10	9
Q412	6.81	5.03	6.25	10	8

Ghi chú: Tỷ lệ lạm phát mục tiêu là mức trần mà Quốc hội cho phép

Tốc độ tăng trưởng kinh tế là mức trung bình trong khoảng Quốc hội xác định

Nguồn số liệu: Tổng cục Thống kê, Nghị quyết của Quốc hội về mục tiêu kinh tế xã hội hàng năm,

Ngân hàng nhà nước Việt Nam.