

nhập khẩu có tăng không? Cấu thành của xuất khẩu có thay đổi không?

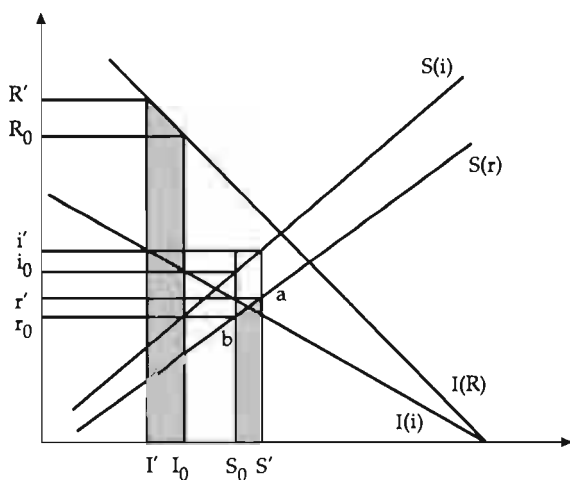
- Có bất kể yếu tố tạm thời nào tác động làm tỉ giá tăng hoặc giảm hay không? Giá của những mặt hàng xuất khẩu chính có cao một cách bất thường không? Khả năng lưu động của vốn có cực kỳ cao hay không? Gánh nặng trả nợ tạm thời có lớn không?
- Có sự thay đổi nào có khả năng diễn ra trong chính sách của chính phủ có xu hướng làm tỉ giá cao hơn hoặc thấp hơn không? Thí dụ, chính phủ có ý định giảm thuế quan hay các hàng rào phi thuế quan hay không?

Đánh giá ý nghĩa của tất cả những câu hỏi này là một nhiệm vụ không dễ dàng nhưng lại cực kỳ quan trọng để dự báo tiến trình của tỉ giá hối đoái thực, và do đó, để đánh giá dự án.

Chi phí cơ hội của vốn (OCC)

Để giúp cho phần trình bày được đơn giản, trước tiên chúng ta hãy xét một nước không có khả năng tiếp cận thị trường vốn quốc tế. Chúng ta giả định rằng nước này đánh thuế thu nhập công ty và thuế thu nhập cá nhân. Trong hình TA.8, $I(r)$ mô tả đường cầu về nguồn vốn có thể đầu tư dưới dạng một hàm của chi phí trước thuế của vốn R , với giả định toàn dụng các nguồn lực của nền kinh tế. Đầu tư được giả thiết là sẽ được tiến hành cho đến điểm mà hiệu suất cận biên dự kiến của nó bằng chi phí của vốn. Khi đó, $I(R)$ thể hiện hiệu suất cận biên của đầu tư. Để phục vụ ý đồ của thí dụ này, chúng ta giả thiết các công ty phải chịu thuế thu nhập, trong đó lợi suất tư nhân thấp hơn lợi suất xã hội một khoản bằng thuế. $I(i)$ là mức lợi tức sau thuế của đầu tư tư nhân. Sự khác nhau giữa $I(i)$ và $I(r)$ là thuế thu nhập, được giả định là một tỉ lệ phần trăm cố định.

Tương tự, $S(i)$ là đầu tư của khu vực tư nhân được biểu thị là một hàm của thị trường. $S(i)$ cho biết mối quan hệ giữa lượng tiết kiệm trên một đơn vị thời gian và lãi suất thị trường.

Hình TA.8. Chi phí kinh tế của vốn

S là tiết kiệm tư nhân

I là đầu tư tư nhân

Nguồn: Các tác giả

$S(r)$ là lợi tức tiết kiệm (r) sau khi trừ thuế thu nhập cá nhân. Vì thế, trong khi $S(r)$ cho biết lượng tiết kiệm mà người dân sẵn sàng để dành tại một mức lợi tức trước thuế cho trước, thì $S(i)$ lại cho biết mối quan hệ giữa tiết kiệm và lãi suất thị trường (i) cần có để người tiết kiệm có thể nhận được lợi tức trước thuế (r). Ban đầu, chúng ta giả định rằng chính phủ vay một lượng bằng chênh lệch giữa tiết kiệm tư nhân và đầu tư tư nhân: $S_0 - I_0$.

Lãi suất cân bằng thị trường được xác định là i_0 . Nếu chính phủ quyết định vay một lượng bằng $S' - I'$, thì cầu bổ sung sẽ đẩy lãi suất lên đến i' . Giống như trong trường hợp xi măng (xem hình TA.1), ở đó giá xi măng tăng lên đã gây ra tác động làm giảm cầu và tăng cung, tác động ròng của việc tăng lãi suất cũng sẽ làm giảm đầu tư tư nhân một lượng bằng $I_0 - I'$, và tăng tiết kiệm tư nhân từ S_0 lên S' . Để xác định chi phí cơ hội xã hội của vốn, chúng ta phải xác định giá trị mà xã hội gán cho lượng đầu tư bỏ lỡ khi phải chuyển vốn sang cho chính phủ

và tiêu dùng bị bỏ lỡ để tăng tiết kiệm từ S_0 lên S'_d .

Cũng như trong các trường hợp đã trình bày trước đây, diện tích tô đậm nằm dưới đường cung và đường cầu cho biết chi phí đối với xã hội của vốn mà chính phủ vay. Chi phí xã hội của việc chuyển vốn từ khu vực tư nhân sang khu vực công cộng có thể được phân nhỏ thành ba phần:

- Thặng dư tiêu dùng bị bỏ lỡ mà không bù đắp được bằng tăng thuế
- Thuế bị bỏ lỡ mà không bù đắp được bằng các khoản thu lợi tư nhân
- Thu nhập sau thuế bị bỏ lỡ của các nhà đầu tư tư nhân.

Tương tự, diện tích S_0baS_1 biểu thị chi phí xã hội đối với xã hội của việc tăng tiết kiệm. Phương trình (TA.7) trong trường hợp này trở thành:

$$(TA.12) \quad OCC = r_0 \left(\frac{\varepsilon S_0}{\varepsilon S_0 - \eta I_0} \right) - R_0 \left(\frac{\eta I_0}{\varepsilon S_0 - \eta I_0} \right)$$

Hãy xét thí dụ sau đây. Chúng ta hãy giả sử rằng trong đất nước đang xét không có lạm phát, và chỉ có một thị trường cho các khoản vốn có khả năng đầu tư. Giả sử chính phủ chỉ đánh một mức thuế thu nhập công ty là 40%, còn thuế thu nhập áp dụng cho các khoản tiết kiệm là 45%, và lãi suất thị trường là 10% một năm. Cũng giả sử rằng, lượng tiết kiệm là 120 đơn vị bản tệ và lượng đầu tư tư nhân là 100 đơn vị; vay của chính phủ là 20 đơn vị. Xét theo hình TA.8, điều này có nghĩa là $I_0 = 100$ và $S_0 = 120$. Vì thuế suất công ty là 40% nên lợi tức công ty trước thuế trả cho vốn tự có R_0 là $16,67 = 10/(1 - 0,4)$. Tương tự, lợi tức sau thuế của đầu tư r_0 , là $6,5 = 10 \times (1 - 0,45)$.

Trong phép tính gần đúng đầu tiên đối với chi phí cơ hội của vốn, chúng ta giả định độ co giãn theo lãi suất của tiết kiệm và đầu tư là như nhau. Trong trường hợp này, quyền số chỉ phụ thuộc duy nhất vào tỉ lệ đầu tư và tiết kiệm, được tính bằng phần trăm so với tổng tiết kiệm và đầu tư:

$$(TA.13) \quad W_i = \frac{I_0}{S_0 - I_0}$$

$$(TA.14) \quad W_s = \frac{S_0}{S_0 - I_0}$$

trong trường hợp này, OCC sẽ bằng:

$$OCC = 16,67 \times 0,45 + 6,5 \times 0,55 = 11,2$$

Trong phép tính gần đúng thứ hai, chúng ta lại sử dụng ước tính thô của độ co giãn theo lãi suất của cầu về đầu tư và cung về tiết kiệm. Chúng ta không cần biết về độ co giãn mà chỉ cần biết ước tính về tỉ số giữa chúng. Chẳng hạn, độ co giãn của cầu về đầu tư gấp bốn lần độ co giãn của cầu về tiết kiệm. Các quyền số mới của chúng ta sẽ là:

$$W_s = \frac{4 \times 100}{4 \times 100 + 120} = 0,769$$

và $W_i = 1 - W_s = 0,231$. Ước tính mới về OCC sẽ bằng:

$$OCC = 16,67 \times 0,769 + 6,5 \times 0,231 = 14,3$$

Cũng như trong trường hợp tỉ giá hối đoái bóng, không cần phải biết giá trị chính xác của độ co giãn - ước tính về giá trị tương đối của chúng là đủ.

Hệ thống đa thuế suất đánh vào chủ thể công ty và thuế thu nhập nhiều hạng sẽ làm cho vấn đề phức tạp thêm, nhưng nguyên tắc thì vẫn như cũ. Giả sử rằng có hai khu vực đầu tư: khu vực công ty chịu thuế thu nhập 40% và các chủ thể không phải là công ty thì được miễn thuế. Cũng giả sử có ba hạng người tiết kiệm, một hạng chịu thuế suất thu nhập cận biên 15%, hạng thứ hai chịu thuế suất thu nhập cận biên 30%, và hạng thứ ba chịu thuế suất biên 45%. Chúng ta cũng giả định độ co giãn theo lãi suất của đầu tư đối với khu vực công ty cao hơn độ co giãn đối với khu vực ngoài công ty, còn độ co giãn theo lãi suất của người tiết kiệm sẽ giảm dần khi thu nhập tăng lên. Chúng thể hiện ở những số liệu cơ bản dưới đây:

Đối với phép tính gần đúng đầu tiên của OCC, chúng ta giả sử tất cả độ co giãn đều như nhau. Điều này có nghĩa là khi lãi suất tăng để đáp ứng lại việc chính phủ đi vay, mỗi khu vực đầu tư sẽ giảm cầu về vốn của mình theo tỉ lệ tương ứng với tỉ

Khu vực	Thuế suất (%)	Số lượng (đôla)	Lợi tức tương ứng (%)	Độ co giãn
Công ty	0,40	150	$16,67 = 10 / (1 - 0,4)$	-2,0
Ngoài công ty	0,00	50	10,00	-1,5
Tổng đầu tư		200		
Người tiết kiệm				
Thu nhập thấp	0,15	70	$8,50 = 10 \infty (1 - 0,15)$	1,0
Thu nhập trung bình	0,30	100	$7,00 = 10 \infty (1 - 0,30)$	0,7
Thu nhập cao	0,40	150	$6,00 = 10 \infty (1 - 0,4)$	0,5
Tổng tiết kiệm		320		

trọng của khu vực đó trong tổng hai khu vực. Tương tự, mỗi nhóm người tiết kiệm sẽ tăng tiết kiệm của mình tỉ lệ với đóng góp hiện nay của họ. Khi đó, OCC sẽ là bình quân gia quyền của lợi tức trước thuế trên đầu tư trong khu vực tư nhân hay hiệu suất cận biên của vốn trong khu vực tư nhân và lợi tức trước thuế đối với người tiết kiệm tư nhân hay ý thích tiêu dùng theo thời gian của các nhóm người tiết kiệm khác nhau. Khi quyền sở bằng tỉ lệ góp vốn, thì mỗi khu vực sẽ đóng góp vào tổng số như sau:

$$OCC = 16,67 \times 0,29 + 10,00 \times 0,10 + 8,50 \times 0,13 + 7,00 \times 0,19 + 6,00 \times 0,29 = 9,99$$

Tất nhiên, chúng ta biết rằng, mỗi khu vực đầu tư sẽ phản ứng khác nhau trước một sự thay đổi cho trước của lãi suất, và người tiết kiệm cũng sẽ phản ứng không giống nhau. Tóm lại, chúng ta cần tính đến nhiều độ co giãn khác nhau của cung và cầu. Nếu chúng ta tính đến độ co giãn và tính toán lại OCC, chúng ta được:

$$OCC = 16,67 \times 0,51 + 10,00 \times 0,13 + 8,50 \times 0,12 + 7,00 \times 0,12 + 6,00 \times 0,13 = 12,35$$

Vay nước ngoài thường là một nguồn vốn quan trọng có thể và cần phải được tính đến khi tính toán OCC. Là những người cấp vốn, nhà tiết kiệm nước ngoài cần được đưa vào trong một hạng người tiết kiệm khái quát và đưa vào phép phân tích giống như tất cả những người tiết kiệm khác. Nếu nhà tiết kiệm

nước ngoài là một nguồn vốn quan trọng và độ co giãn của cung của người nước ngoài cao, thì OCC sẽ đúng bằng chi phí vay nước ngoài. Kết quả này có thể nhận thấy khi chúng ta đưa thêm vay nước ngoài vào phương trình (TA.12):

$$(TA.15) \text{ OCC} = r \left(\frac{\varepsilon S_0}{\varepsilon S_0 - \eta I_0 + \mu F_0} \right) - R \left(\frac{\eta I_0}{\varepsilon S_0 - \eta I_0 + \mu F_0} \right) + f \left(\frac{\mu F_0}{\varepsilon S_0 - \eta I_0 + \mu F_0} \right)$$

Nếu , độ co giãn của cung về nguồn vốn nước ngoài rất lớn, thì quyền sở tương đối của chi phí vay vốn f sẽ chi phối phương trình (TA.15). Đây là phần bằng tiền trong phần thảo luận của hình TA.3 và TA.4 nêu trên, có liên quan đến chi phí cơ hội của hàng hoá tham gia ngoại thương. Với những nước nhỏ đứng trước cung co giãn vô hạn về vốn, thì chi phí vay nước ngoài sẽ cho ta OCC. Nếu một nước đối mặt với cung không co giãn vô hạn về vốn nước ngoài, thì chi phí cận biên của nguồn vốn nước ngoài sẽ bằng $P(1 + 1/\mu)$, trong đó P là chi phí trung bình của vốn nước ngoài.

Tất cả các lãi suất nêu trên đều biểu thị theo giá trị thực. Nếu giá trị này được biểu thị dưới dạng danh nghĩa thì nhà phân tích phải điều chỉnh chúng theo lạm phát. Công thức chung để điều chỉnh theo lạm phát là:

$$(TA.16) \quad R_r = \frac{R_n - i}{(1 + i)}$$

với R_r là lãi suất thực, R_n là lãi suất danh nghĩa, và i là tỉ lệ lạm phát dự kiến. Hộp TA.2 sẽ trình bày việc áp dụng những khái niệm này ở Indônêxia.

Mức lương bóng

Bạn có thể áp dụng cùng những nguyên tắc cơ bản vào tính toán chi phí cơ hội xã hội của lao động. Tuy nhiên, việc áp dụng chúng phức tạp hơn rất nhiều do tính chất cực kỳ đa dạng về loại hình lao động, tùy theo kỹ năng, khu vực trong từng nước, và thậm chí cả nghề nghiệp cụ thể. Bức tranh này còn phức tạp

Hộp TA.2. Chi phí cơ hội của vốn ở Indônêxia

Jenkins và El-Hifnawi (1993) đã ước tính chi phí cơ hội của vốn cho Indônêxia năm 1992. Tính toán của họ được tóm tắt trong bảng dưới đây. Jenkins và El-Hifnawi bắt đầu bằng việc chia các nhà đầu tư và tiết kiệm ra thành hộ gia đình, doanh nghiệp, chính phủ và nhà tiết kiệm nước ngoài. Từ các tài khoản quốc gia, họ tính được tỉ trọng đầu tư và tiết kiệm của từng nhóm, như đã trình bày trong cột 1.

Bước tiếp theo, họ tính toán lợi tức đầu tư danh nghĩa cận biên cho từng nhóm với giả định, tối thiểu thì lợi tức đầu tư cũng bằng lãi suất đi vay. Đối với hộ gia đình, Jenkins và El-Hifnawi đã ước tính lợi tức đầu tư danh nghĩa sau thuế là 23% - lãi suất trung bình đối với các khoản vay cho doanh nghiệp qui mô nhỏ - và lợi tức danh nghĩa cận biên đối với các doanh nghiệp là 19%. Đầu tư của chính phủ được giả định là độc lập với lãi suất.

Về phía tiết kiệm, Jenkins và El-Hifnawi đã dùng lãi suất tiền gửi sáu tháng dự kiến là 16%. Đối với doanh nghiệp, họ ước tính lợi tức trên vốn tự có là 18,9%. Tiết kiệm của chính phủ được giả định là độc lập với lãi suất. Cuối cùng, Jenkins và El-Hifnawi đã ước tính chi phí vay nước ngoài là lãi suất LIBOR cộng 3 điểm, hay 9,28%.

Bước tiếp theo, Jenkins và El-Hifnawi đã tính các mức lợi tức có liên quan cho từng nhóm (lợi tức gộp cho nhà đầu tư và lợi tức ròng cho người tiết kiệm). Đối với hộ gia đình, Jenkins và El-Hifnawi bắt đầu với lợi tức danh nghĩa trước thuế 23%. Họ tính toán mức thuế phải trả bằng cách giả định rằng hộ gia đình phải chịu phí tổn trả lãi bằng 30% tổng lợi tức, hay chính phủ sẽ lấy đi 30% tổng lợi tức mang về cho hộ gia đình dưới dạng thuế thu nhập. Họ ước tính gánh nặng thuế là $[GR - (0,30 \times GR)] \times 0,15$, và biểu thị lợi tức sau thuế như sau: $0,23 = GR - \text{Thuế} = GR - [GR - (0,30 \times GR)] \times 0,15$. Giải phương trình để tìm GR (lợi tức gộp) họ tính được bằng 25,7%. Tương tự, đối với khu vực doanh nghiệp, họ ước tính mức lợi tức là 25,6%. Lãi suất vốn vay là 19%, thuế suất thu nhập 25%, và thuế giá trị gia tăng tương đương với 10% lợi nhuận.

Sau đó, Jenkins và El-Hifnawi đã dùng phương trình sau để tính lợi tức danh nghĩa gộp cả thuế: $GR = 0,19 / [(1 - VAT) \times \{(1 - \%D) \times MTR\}]$, với $\%D$ là tỉ lệ trả lãi tính bằng phần trăm của lợi nhuận gộp và MTR là thuế suất biên. Đối với người tiết kiệm, Jenkins và El-

(Xem tiếp trang sau)

Hộp TA.2. (Tiếp)

Hifnawi đơn giản đã trừ thuế khỏi lợi tức gộp để tính ra lợi tức ròng. Cuối cùng, họ điều chỉnh mỗi mức lợi tức theo lạm phát bằng cách sử dụng phương trình (TA.15). Cột 6 thể hiện lợi tức thực cho mỗi khu vực.

Đối với vốn nước ngoài, Jenkins và El-Hifnawi đã dùng bình quân gia quyền của các khoản vay theo lãi suất cố định và lãi suất biến đổi. Đối với các khoản vay theo lãi suất cố định, họ tính lãi suất thực là 4,07%. Với các khoản vay theo lãi suất biến đổi, họ giả định độ co giãn của cung là 2 và ước tính tỉ trọng của tổng vay nước ngoài với lãi suất biến đổi 60%. Dùng $MC = P(1 + 1/\mu)$, Jenkins và El-Hifnawi đã tính được chi phí thực cận biên của khoản vay theo lãi suất biến đổi là 6,11%: $4,07 \times [1 + 1/2]$. Sau đó, Jenkins và El-Hifnawi đã tính chi phí vốn nước ngoài bằng cách gán cho mỗi lãi suất một quyền số bằng tỉ trọng tương ứng của chúng: $(4,07\%)(0,4) + (6,11\%)(0,6) = 5,3\%$.

Cột 7 cho biết độ co giãn mà Jenkins và El-Hifnawi đã giả định cho mỗi khu vực. Cột 8 thể hiện tỉ trọng trong nguồn vốn mà mỗi khu vực tối thiểu đã đóng góp khi lãi suất tăng. Cuối cùng, cột 9 cho biết lợi tức gia quyền với quyền số là tỉ trọng trong cột 8. Dòng cuối cùng cho biết chi phí cơ hội của vốn đối với Ấnô-nê-xia mà Jenkins và El-Hifnawi đã tính được.

Khu vực	Lợi tức		Thuế	Lợi tức		Lợi tức	Độ co	Lợi tức	
	Tỉ trọng	danh nghĩa		thu liên	Lạm phát			Wi	gia quyền
	(%)	(%)	nhập	(%)		(%)	(%)	(%)	(%)
<i>Khu vực đầu tư</i>									
Hộ gia đình	19.7	23.0	15.0	25.7	7.5	16.9	-1.0	13.4	2.28
Doanh nghiệp	56.8	19.0	25.0	25.6	7.5	16.8	-1.0	38.7	6.51
Chính phủ	23.5						0.0	0.0	0.00
<i>Khu vực tiết kiệm</i>									
Hộ gia đình	33.6	16.0	15.0	13.6	7.5	5.6	0.5	11.5	0.65
Doanh nghiệp	41.1	18.9	25.0	14.2	7.5	6.2	0.5	14.0	0.87
Chính phủ	8.9						0.0	0.0	0.00
Nước ngoài	16.4	9.3	0.0	9.3	5.0	5.3	2.0	22.4	1.19
Chi phí cơ hội của vốn									11.50

Nguồn: Jenkins và El-Hifnawi (1993).

hơn nữa khi có sự can thiệp của chính phủ, như qui định về tiền lương tối thiểu, lương thất nghiệp và thuế thu nhập. Tuy nhiên, nguyên tắc cơ bản - tức là giá trị đối với xã hội của lao động dành cho dự án bằng bình quân gia quyền của những giá trị mà xã hội gán cho các loại lao động khác nhau mà dự án sử dụng - cũng có thể áp dụng được ở đây.

Trước hết, chúng ta hãy xét trường hợp đơn giản nhất, khi thị trường toàn dụng nhân công và chỉ có một méo mó là thuế thu nhập đánh vào lương. Chi phí lao động trong trường hợp này sẽ là bình quân gia quyền của mức lương thị trường, đại lượng thể hiện giá trị đối với người sử dụng lao động của những lao động phải từ bỏ và tiền lương sau thuế mà người lao động nhận được. Trường hợp giản đơn này nhanh chóng trở nên phức tạp. Bạn có thể chuyển lao động từ các vùng khác ngoài địa bàn mà dự án tọa lạc hay từ các công việc khác. Trong mỗi trường hợp đều có thể có một tác động ngoại ứng nào đó. Thí dụ, do chuyển lao động từ nơi này sang nơi khác mà thuế có thể thất thu hoặc thu được thêm. Cũng có thể có thêm những đặc lợi kinh tế nếu những người mới được tuyển dụng sẵn sàng đi làm với mức lương thấp hơn mức lương hiện trả.

Nếu có thất nghiệp thì sự phức tạp tăng lên gấp bội. Thí dụ, ngân sách công cộng có thể tiết kiệm được nếu tiền trả lương thất nghiệp giảm do dự án tạo ra được những chỗ làm mới. Lao động chuyển cũng có thể hiện đang thuộc thành phần thất nghiệp, hay chuyển từ khu vực không chính thức đến, v.v... Trong mỗi trường hợp, bất kể một tác động ngoại ứng nào cũng đều ảnh hưởng đến việc định giá lao động.

Tất nhiên, loại méo mó phổ biến nhất là qui định về tiền lương tối thiểu. Tiền lương tối thiểu được qui định trên mức lương cân bằng thị trường đã khiến thất nghiệp tăng, kể cả cái mà các tác giả gọi là "thất nghiệp tự nguyện trá hình", tức là nhóm thất nghiệp gồm những người sẵn sàng đi làm với mức lương tối thiểu nhưng mức lương bảo lưu của họ lại còn cao hơn cả mức lương cân bằng thị trường. Qui định về tiền lương tối thiểu cũng làm xuất hiện các thị trường bị phân đoạn - các "thị trường được bảo hộ" và "thị trường tự do". Việc tăng thêm số

việc làm trong khu vực được bảo hộ sẽ rút công nhân ra khỏi khu vực thị trường tự do, cũng như ra khỏi nhóm thất nghiệp tự nguyện trá hình. Điều này làm cho giá cung trung bình sẽ cao hơn mức lương trên thị trường tự do, nhưng thấp hơn mức lương tối thiểu. Để đo lường tất cả những tác động này, đòi hỏi phải có rất nhiều thông tin và có thể không đáng lo ngại nếu NPV của dự án không nhạy cảm với việc định giá lao động. Vì những lý do đó nên trong cuốn sách này, chúng tôi đã đề nghị một cách tiếp cận đơn giản nhưng thực tiễn dựa trên phân tích độ nhạy.

Nếu thị trường hoạt động có hiệu quả và không có qui định về tiền lương tối thiểu, hay tình trạng thất nghiệp ít, thì trong hầu hết các trường hợp, mức lương hiện hành là một giá trị gần đúng rất tốt. Nếu có qui định về tiền lương tối thiểu, và thất nghiệp còn nặng nề, thì mức lương hiện hành trong khu vực bảo hộ có thể là giới hạn trên và mức chính sách lương hiện hành trong khu vực phi bảo hộ hay thị trường tự do có thể là giới hạn dưới. Nếu NPV không âm trong cả hai trường hợp, thì chi phí về lao động không liên quan đến quyết định đưa ra, và bạn có thể không cần phải tiếp tục hiệu chỉnh các ước tính. Nếu NPV âm tại mức lương tối thiểu nhưng không âm tại mức lương thị trường tự do, thì có thể cần tiến hành nghiên cứu thị trường để xác định nguồn cung cấp lao động cho dự án và để tính toán mức lương bóng.