

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?

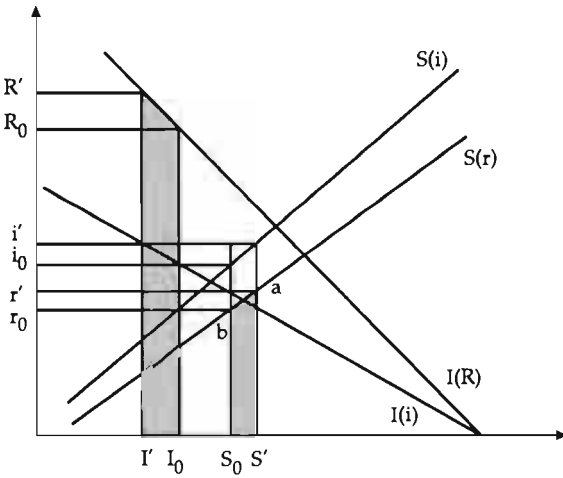
Đánh giá ý nghĩa của tất cả những câu hỏi này là một nhiệm vụ không dễ dàng nhưng lại cực kỳ quan trọng để dự báo tiến trình của tỉ giá hối đoái thực, và do đó, để đánh giá dự án.

### 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  $S_0$ ba $S_1$  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		
<i>Người tiết kiệm</i>				
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 số 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 số 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