

Chính sách tài chính vĩ mô tác động đến xuất khẩu và đầu tư ở Việt Nam

Nguyễn Trung Trực

Trường Đại học Công nghiệp Tp HCM (IUH)

Tóm tắt: Chính sách tài chính vĩ mô như: Lạm phát, lãi suất và tỷ giá có mối quan hệ tương tác lẫn nhau và cùng tác động rất mạnh đến xuất khẩu và đầu tư nước ngoài, bao gồm đầu tư trực tiếp và gián tiếp nước ngoài. Do đó, nghiên cứu mối quan hệ lạm phát, lãi suất, tỷ giá và tác động của chúng đến xuất khẩu và đầu tư, nhằm đề xuất giải pháp để Việt Nam đẩy mạnh xuất khẩu và thu hút đầu tư nước ngoài, bao gồm đầu tư trực tiếp và gián tiếp nước, thúc đẩy tăng trưởng, hội nhập kinh tế quốc tế thành công là một yêu cầu bức xúc hiện nay.

Từ khóa: Lạm phát, lãi suất, tỷ giá, xuất khẩu, nhập khẩu, đầu tư trực tiếp và gián tiếp.

1. Cơ sở lý thuyết

1.1. Ngang giá sức mua - Mối quan hệ lạm phát tỷ giá và xuất khẩu

- Ngang giá sức mua - Mối quan hệ lạm phát, tỷ giá

Theo lý thuyết một giá, trong điều kiện không có rào cản thương mại, không có thuế quan, không có chi phí vận chuyển, thì bất cứ một loại hàng hóa nào, ở các quốc gia khác nhau, nếu đo lường cùng một loại tiền, thì giá cả sẽ như nhau [Ngang giá sức mua - Purchasing power parity (PPP)]. Do đó, giữa hai quốc gia, nếu quốc gia nào có lạm phát cao hơn quốc gia kia, thì quốc gia đó sẽ gia tăng nhập khẩu và giảm xuất khẩu tới quốc gia kia.

Giá sử tỷ giá VND/USD vào 31-12-2015 là 21,890 VND = 1 USD. Nếu lạm phát ở Việt Nam 2016 là 5% và lạm phát ở Hoa Kỳ là 2%, theo lý thuyết ngang giá sức mua PPP thì USD sẽ tăng giá 2.9412% so với VND, cụ thể tỷ giá VND/USD vào cuối năm 2016 sẽ là 22,533.82 VND = 1 USD tương ứng 643.82 VND/USD.

- Ngang giá sức mua - Mối quan hệ lạm phát, tỷ giá, xuất khẩu

Giá sử giá một sản phẩm X ở Hoa Kỳ vào ngày 31-12-2015 là 100 USD/sản phẩm, tương ứng 21,890,000 VND/sản phẩm. Với mức lạm phát như trên, nếu tỷ giá VND/USD không đổi, 21,890 VND = 1 USD, sản phẩm X vào 31-12-2016 tại Hoa Kỳ sẽ là 102 USD/sản phẩm, tương ứng 2,232,780.00VND/sản phẩm, và 2,298,450.00 VND/Sản phẩm ở Việt Nam tương ứng với 105 USD/Sản phẩm. Điều này sẽ đưa đến kết quả giá sản phẩm X ở Việt Nam rẻ hơn ở Hoa Kỳ, do đó các doanh nghiệp Hoa Kỳ sẽ gia tăng xuất khẩu sản phẩm X sang Việt Nam, nhu cầu USD để thanh toán cho hàng nhập khẩu tăng, gây áp lực lên USD tăng giá so với Việt Nam đồng. Khi USD tăng giá, so với VND đến mức 2.9412%, tương ứng 643.82 VND/USD, đạt mức 22,533.82 VND/USD thì giá hàng hóa X tại Việt Nam bằng với giá

hàng hóa X ở Hoa Kỳ là 2,298,450.00 VND/sản phẩm (22,533.82 VND* 102USD), lúc bấy giờ kinh doanh chênh lệch sẽ không còn diễn ra vì đạt ngang giá sức mua PPP.

1.2 Ngang giá lãi suất IRP (Interest Rate Parity) - Mối quan hệ lãi suất và tỷ giá và đầu tư

Theo hiệu ứng Fisher lãi suất danh nghĩa phi rủi ro bao gồm lãi suất thực và lạm phát dự kiến. Các nhà đầu tư quan tâm đến mức lãi suất thực, mặc dầu lãi suất danh nghĩa có thể khác nhau. Theo lý thuyết ngang giá lãi suất IRP, nếu không có thuế quan, không có rào cản thương mại, không có chi phí giao dịch thì bất cứ một khoản đầu tư nào ở các quốc gia khác nhau nếu tính cùng một loại tiền sẽ có cùng mức tỷ suất sinh lời. Vì theo lý thuyết ngang giá sức mua PPP, quốc gia nào có lạm phát cao sẽ làm giá trị đồng tiền quốc gia đó giảm. Vì vậy quốc gia có lãi suất cao, hàm chứa lạm phát cao, do đó đưa đến kết quả nhà đầu tư, đầu tư trên thị trường tài chính trong và ngoài nước (ở quốc gia có lãi suất cao và quốc gia có lãi suất thấp) sẽ có cùng mức lãi suất thực, nghĩa là thực hiện ngang giá lãi suất IRP.

Giá sử tỷ giá VND/USD vào 31-12-2015 là 21,890 VND = 1 USD. Nếu lãi suất tín phiếu kho bạc ở Việt Nam 2016 là 7% và lãi suất tín phiếu kho bạc ở Hoa Kỳ là 2%, theo lý thuyết ngang giá lãi suất IRP thì US dollar sẽ tăng giá 2.8846% so với VND, cụ thể tỷ giá VND/USD vào cuối năm 2016 sẽ là 22,521.44 VND = 1 USD tăng tương ứng 631.44 VND/USD.

Nghĩa là một nhà đầu tư Hoa Kỳ, ngày 01-01-2016 đầu tư 100 USD vào tín phiếu kho bạc trên thị trường tiền tệ Hoa Kỳ với lãi suất 4%/năm, đến 31-12-2016 sẽ có vốn gốc và lãi là 104 USD {100 *(1+4%)}. Trong khi, đó nhà đầu tư này nếu đầu tư 100 USD trên thị trường tín phiếu kho bạc Việt Nam vào 01-1-2016: 2,189,000.00 VND (21,890*100), đến 31-12-2016 sẽ có vốn gốc và lãi là 2,342,230.00 VND

{2,189,000.00VND*(1+7%)}. Qui ra USD dollar là 104 USD (2,342,230.00 VND/22,521.44 VND), giống như kết quả đầu tư trên thị trường tín phiếu kho bạc ở Hoa Kỳ (104 USD).

2. Thực trạng chính sách tài chính vĩ mô ở Việt Nam đã tác động đến xuất khẩu, đầu tư

2.1. Thực trạng mối quan hệ lạm phát, tỷ giá đã tác động đến xuất khẩu ở Việt Nam

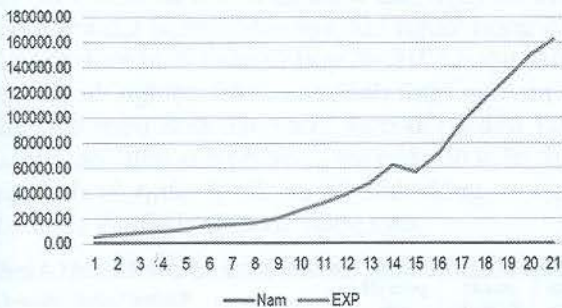
Mối quan hệ lạm phát, tỷ giá đã tác động đến xuất khẩu ở Việt Nam, trong giai đoạn 1995-2015 như sau: (Xem bảng 1)

Bảng 1: Lạm phát, tỷ giá Việt Nam giai đoạn 1995-2015

Năm	VIỆT NAM		Hoa Kỳ		Tỷ giá thực tế VND/USD	Tỷ giá VND/USD theo PPP
	Giá tiêu dùng	Lạm phát	Giá tiêu dùng	Lạm phát		
1995	40.20		69.88		11,038.25	
1996	42.48	5.67%	71.93	2.93%	11,032.58	11,332.49
1997	43.84	3.21%	73.61	2.34%	11,683.33	11,126.57
1998	47.03	7.27%	74.76	1.55%	13,268.00	12,340.71
1999	48.97	4.12%	76.39	2.19%	13,943.17	13,518.47
2000	48.13	-1.71%	78.97	3.38%	14,167.75	13,257.02
2001	47.92	-0.43%	81.20	2.83%	14,725.17	13,718.89
2002	49.76	3.83%	82.49	1.59%	15,279.50	15,050.56
2003	51.36	3.22%	84.36	2.27%	15,509.58	15,421.40
2004	55.34	7.76%	86.62	2.68%	15,746.00	16,277.21
2005	59.93	8.28%	89.56	3.39%	15,858.92	16,490.51
2006	64.35	7.39%	92.45	3.23%	15,994.25	16,498.01
2007	69.70	8.30%	95.09	2.85%	16,105.13	16,841.93
2008	85.81	23.12%	98.74	3.84%	16,302.25	19,094.96
2009	91.86	7.05%	98.39	-0.36%	17,065.08	17,514.57
2010	100.00	8.86%	100.00	1.64%	18,612.92	18,277.56
2011	118.68	18.68%	103.16	3.16%	20,509.75	21,413.35
2012	129.47	9.09%	105.29	2.07%	20,828.00	21,921.32
2013	138.01	6.59%	106.83	1.46%	20,933.42	21,880.52
2014	143.64	4.09%	108.57	1.62%	21,148.00	21,440.92
2015	144.91	0.88%	108.70	0.12%	21,697.57	21,308.53

- Nguồn:
 - Tỷ giá: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=60998120>.
 - Lạm phát: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=60998125>.
 - Lạm phát: <http://gso.gov.vn>.
 - Lãi suất: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=60998122>.
 - Và tính toán của tác giả

Kim ngạch xuất khẩu của VN từ năm 1995-2015



Như vậy, chúng ta thấy Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã điều hành tỷ giá VND/USD, trong giai đoạn 1995-2015, phù hợp với qui luật ngang giá sức mua PPP, điều này đã góp phần thúc đẩy tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam trong hơn hai thập kỷ qua.

2.2. Thực trạng mối quan hệ lãi suất, tỷ giá đã tác động đến đầu tư nước ngoài ở Việt Nam

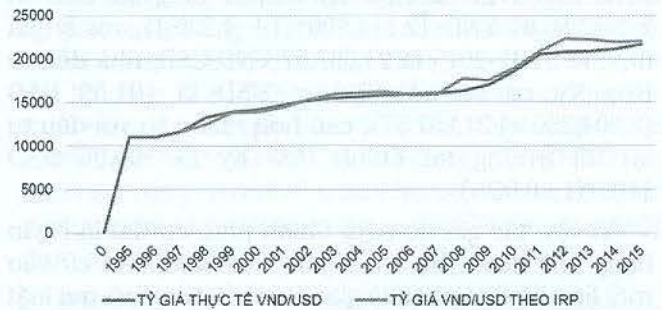
Mối quan hệ lãi suất, tỷ giá đã tác động đến đầu tư nước ngoài ở Việt Nam, như sau: (Xem bảng 2).

Bảng 2: Mối quan hệ lãi suất, tỷ giá từ 1995-2015

Năm	VIỆT NAM		HOA KỲ		Tỷ giá Thực tế VND/USD	Tỷ giá VND/USD theo IRP
	Tín phiếu kho bạc		Tín phiếu kho bạc			
	Lãi suất một năm		Lãi suất một năm			
1995					11,038.25	
1996			5.02%		11,032.58	
1997	10.88%		5.07%		11,683.33	11,642.12
1998	11.65%		4.82%		13,268.00	12,445.18
1999	8.93%		4.66%		13,943.17	13,809.01
2000	5.42%		5.84%		14,167.75	13,887.51
2001	5.49%		3.45%		14,725.17	14,446.90
2002	5.92%		1.61%		15,279.50	15,349.15
2003	5.83%		1.01%		15,509.58	16,007.58
2004	5.69%		1.37%		15,746.00	16,170.27
2005	6.13%		3.15%		15,858.92	16,200.13
2006	4.73%		4.72%		15,994.25	15,859.94
2007	4.15%		4.41%		16,105.13	15,954.89
2008	12.13%		1.46%		16,302.25	17,798.75
2009	8.04%		0.16%		17,065.08	17,584.54
2010	11.15%		0.13%		18,612.92	18,941.57
2011	12.35%		0.06%		20,509.75	20,899.59
2012	8.82%		0.09%		20,828.00	22,298.43
2013	6.64%		0.06%		20,933.42	22,198.54
2014	5.04%		0.04%		21,148.00	21,980.89
2015	4.23%		0.06%		21,697.57	22,029.53

- Nguồn:
 - Tỷ giá: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=60998120>.
 - Lãi suất: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=60998122>.
 - Và tính toán của tác giả

Mối quan hệ lãi suất, tỷ giá thực tế và tỷ giá theo IRP



Từ số liệu trên, chúng ta thấy từ năm 1995 đến trước khi xảy ra khủng hoảng thị trường tài chính Hoa Kỳ 1997, nhìn chung tỷ giá thực tế luôn bám sát tỷ giá ngang lãi suất IRP, nhưng từ năm 2011 đến nay, tỷ giá thực tế luôn khá thấp so với tỷ giá ngang lãi suất IRP, có thời điểm, như năm 2014 có lúc để thực hiện ngang giá lãi suất, tỷ giá VND/USD phải đạt tới 21,980.89 VND/USD, trong khi thực tế tỷ giá cùng thời điểm ở Việt Nam 21,148 VND/USD, thấp hơn 832.89 VND/USD (21,980.89 VND/USD - 21,148 VND/USD), điều này tạo cho nhà đầu tư tài chính nước ngoài đạt lợi nhuận siêu ngạch ở thị trường tài chính Việt Nam, tuy có tạo sức hấp dẫn cho các nhà đầu tư nước ngoài, nhưng làm bất bình đẳng trong thu nhập giữa nhà đầu tư nước ngoài và nhà đầu tư trong nước và ảnh hưởng tiêu cực đến xuất khẩu.

Vì vậy, Chính phủ Việt Nam cần nghiên cứu điều chỉnh tỷ giá VND/USD để vừa đẩy mạnh xuất khẩu, vừa

đẩy mạnh thu hút đầu tư nước ngoài, bao gồm đầu tư trực tiếp FDI và gián tiếp FII.

3. Giải pháp và kiến nghị

Căn cứ vào kết quả tính toán, chúng ta thấy trong thời gian dài từ 1995 đến 2015, Chính phủ Việt Nam, Ngân hàng nhà nước, Bộ tài chính Việt Nam đã thực hiện tốt chính sách tài chính vĩ mô như: Mối quan hệ lạm phát, tỷ giá theo đúng qui luật, góp phần đưa kim ngạch xuất khẩu Việt Nam tăng từ 5,44 tỷ USD năm 1995 lên 162,40 tỷ USD vào năm 2015, một mức tăng đáng tự hào.

Tuy nhiên, nếu căn cứ vào mối quan hệ lãi suất, tỷ giá, ngang giá lãi suất IRP và đầu tư nước ngoài, bao gồm đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp, chúng ta thấy trong hai năm 2015; 2014 tỷ giá ngang giá lãi suất IRP lần lượt là 22,029.53 VND/USD; 21,980.89 VND/USD, so với tỷ giá thực tế cùng kỳ là 21,697.57VND/USD và 21,148 VND/USD. Điều này, tuy có mặt tích cực thu hút mạnh mẽ đầu tư nước ngoài, nhưng sẽ tác động không tốt đến xuất khẩu của Việt Nam. Vì nếu một nhà đầu tư Hoa Kỳ vào 01- 01-2015 đầu tư 100 USD (2,114,800 VND = 21,148VND * 100USD) để mua tín phiếu kho bạc của Chính phủ Việt Nam, đến 31-12-2015 nhà đầu tư Hoa Kỳ sẽ có tổng số tiền là 2,204,256.04 VND {2,114,800*(1+ 4.23%)}, với tỷ giá thực tế 31-12-2015 là 21,697.57 VND/USD, nhà đầu tư Hoa Kỳ có số tiền qui ra USD là 101.59 USD (2,204,256.04/21,697.57), cao hơn nhiều so với đầu tư tại thị trường tài chính Hoa Kỳ là 100.06 USD {100*(1+0.06%)}.
 Vì vậy, tác giả đề nghị Chính phủ, cụ thể là Ngân hàng nhà nước, Bộ Tài chính Việt Nam, căn cứ vào mối liên hệ lạm phát, tỷ giá; Lãi suất, tỷ giá và qui luật ngang giá sức mua PPP, ngang giá lãi suất IRP, tín hiệu thị trường, thực tế lạm phát ở Việt Nam hiện nay đang ở mức thấp (năm 2015 là 0.88%/năm và năm 2016 dự kiến dưới 6%), xem xét điều chỉnh tỷ giá VND so với USD ở mức cao hơn thực tế 3%, cụ thể là 22,348.49 VND/USD {21,697.57*(1+3%)} cho năm 2015 và tương tự như vậy cho những năm tiếp theo. Việc làm này để vừa kích thích xuất khẩu, vừa thu hút đầu tư nước ngoài, nhưng không gây biến động lớn về tài chính vĩ mô (Lạm phát, tỷ giá, lãi suất,..). Mặt khác, hiện nay, tỷ giá theo qui luật ngang giá lãi suất đã cao hơn tỷ giá thực tế ngày 31-12-2015 là 1.53% (22,029.53/21,697.57).

Nếu thực hiện tốt chính sách tài chính vĩ mô này, sẽ góp phần cho Việt Nam đẩy mạnh xuất khẩu, tăng cường thu hút đầu tư nước ngoài, bao gồm đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, hội nhập kinh tế quốc tế thành công ./.

Tài liệu tham khảo

Trần Ngọc Thơ và cộng sự, 2005. Tài chính doanh nghiệp hiện đại. Nhà xuất bản Thống kê.
 Nguyễn Trung Trực, 2013, Giáo trình Tài chính doanh nghiệp 1, Nhà xuất bản kinh tế Tp HCM
 Nguyễn Trung Trực, 2013, Giáo trình Tài chính doanh nghiệp 2, Nhà xuất bản kinh tế Tp HCM
 Nguyễn Trung Trực, 2015, Giáo trình Quản trị tài chính , Nhà xuất bản kinh tế Tp HCM
 Barry J. Epstein, EvaK. Jermakowicz, 2010, Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards, Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey. Published simultaneously in Canada
 Jeff Madura, International Financial Management, 10th edition 2011, Published by McGraw-Hill
 John B. Cullen and K. Praveen Parboteeah, International Business, 2010
 Krugman, Obstfeld, Melitz, International economics, 9th edition 2012
 Steven M. Bragg, Interpretation and Application of GENERALLY ACCEPTED ACCOUNTING PRINCIPLES by John Wiley & Sons, Inc. All rights reserved. Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey Published simultaneously in Canada
 Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe, 2012. Corporation Finance 10th edition. Published by McGraw-Hill