

Các chính sách kinh tế của Tổng thống Donald Trump và những tác động

Với mục tiêu đưa Hoa Kỳ hùng mạnh trở lại, Tổng thống Donald Trump đã thực hiện nhiều thay đổi chính sách kinh tế, như nới lỏng chính sách tài khóa, bao gồm việc cắt giảm, ưu đãi thuế nhằm nâng cấp cơ sở hạ tầng, tăng chi tiêu chính phủ. Là nền kinh tế lớn nhất thế giới, dân số lớn thứ ba thế giới, chiếm trên 25% GDP toàn cầu, 11% thương mại toàn cầu và 35% tổng vốn hóa thị trường chứng khoán toàn cầu, bất kỳ sự thay đổi trong chính sách kinh tế của Hoa Kỳ cũng đều có những ảnh hưởng nhất định đến kinh tế thế giới.

Theo Ngân hàng Thế giới (WB, tháng 01/2017), các biện pháp kích thích tài khóa với quy mô vừa phải sẽ có tác động thúc đẩy tăng trưởng Hoa Kỳ trong ngắn hạn nhanh hơn so với dự báo, tuy nhiên, việc cắt giảm chi tiêu lớn và những vấn đề về ổn định tài khóa có thể khiến cho mô hình chi tiêu của chính phủ thay đổi và dẫn đến thâm hụt ngân sách.

1. Những thay đổi về chính sách và tác động

1.1. Giảm thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân

Với kỳ vọng lấy lại đà cho tăng trưởng bằng cách giảm chi phí doanh nghiệp, tạo thêm việc làm, từ đó tăng sức cạnh tranh cho nền kinh tế, thuế thu nhập doanh nghiệp được cắt giảm từ 35% xuống còn 15%; thuế thu nhập cá nhân được điều chỉnh nhóm người đóng thuế từ 7 bậc còn 3 bậc với mức thuế lần lượt là 12%, 25% và 33% (thấp hơn so với mức trần hiện tại là 39,6%); miễn thuế cho người có thu nhập dưới 25.000 USD/năm. Ngoài ra, nhằm khuyến khích và thu hút các doanh nghiệp và người dân đầu tư tại Hoa Kỳ, Tổng thống Donald Trump cũng đề xuất cắt giảm thuế đánh vào các khoản lợi nhuận doanh nghiệp hoạt động ở nước ngoài khi chuyển lợi nhuận về nước từ 35% xuống còn 10%.

Theo Laforte và Roberts (2014) thì nhân tử thuế khóa¹ phụ thuộc vào sự sụt giảm kinh tế, phản ứng chính sách tiền tệ và bản chất của các biện pháp tài khóa. Các biện pháp kích thích tài khóa có các dạng tác động khác nhau phụ thuộc vào cách thức thực hiện như dạng cắt giảm thuế hay các biện pháp tăng chi tiêu chính phủ và đầu tư cơ sở hạ tầng.

¹ Cho biết GDP tăng lên bao nhiêu khi cắt giảm 1 USD thuế hay tiêu dùng chính phủ, phụ thuộc vào sự sụt giảm kinh tế, phản ứng chính sách tiền tệ và bản chất của các biện pháp tài khóa.

Trong ngắn hạn, nhân tử thuế khóa liên quan đến việc cắt giảm thuế thu nhập doanh nghiệp thường dưới 1 (Laforte và Roberst, 2014; Whalen và Reichling, 2015); trong trường hợp cắt giảm thuế thu nhập cá nhân thì nhân tử thuế khóa ở mức 0,3 - 1,5 (Whalen và Reichling, 2015). Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng của việc cắt giảm thuế đến tăng trưởng phụ thuộc vào cơ cấu và thách thức cắt giảm thuế (Gale và Samwick, 2016).

Việc cắt giảm thuế thu nhập cá nhân nếu được thực thi sẽ làm GDP của Hoa Kỳ tăng thêm khoảng 0,3% sau 4 quý thực hiện và tăng thêm 0,4 - 0,6% sau 8 quý, tùy thuộc vào phản ứng chính sách tiền tệ (WB, tháng 01/2017). Nếu chỉ xét riêng tác động của việc cắt giảm thuế thu nhập doanh nghiệp thì việc cắt giảm này có thể thúc đẩy tăng trưởng GDP của Hoa Kỳ tăng thêm 0,6% sau 4 quý thực hiện và sau 8 quý thì sẽ tăng thêm từ 0,9% đến 1,3% tùy thuộc vào phản ứng của chính sách tiền tệ (WB, tháng 01/2017).

Gói kích thích tài khóa khoảng 1% GDP có thể làm GDP tăng 0,7 - 1,5% sau hai năm, từ đó thúc đẩy tăng trưởng tại các nước mới nổi và đang phát triển (Brayton, Laubach và Reif Schneider - 2014; WB, 2017). Tuy nhiên, ảnh hưởng của kích thích tài khóa đối với tăng trưởng của Hoa Kỳ trong ngắn và trung hạn còn phụ thuộc vào hoàn cảnh thực hiện các gói kích thích đó.

Theo WB (tháng 01/2017), nếu không tính đến những thay đổi khác, đồng thời cả việc cắt giảm thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân như đề xuất, tốc độ tăng trưởng GDP của Hoa Kỳ sẽ đạt 2,2 - 2,5% trong năm 2017 (cao hơn so với mức 1,6% của năm 2016) và sẽ đạt 2,5 - 2,9% trong năm 2018. Khi tốc độ tăng trưởng kinh tế mạnh hơn sẽ kích thích nhu cầu nhập khẩu của Hoa Kỳ, góp phần hỗ trợ

tăng trưởng toàn cầu. Cụ thể, nếu tăng trưởng của Hoa Kỳ tăng thêm 1% thì sau một năm, tăng trưởng của các nước phát triển tăng 0,8%, các nước mới nổi và đang phát triển tăng 0,6%. Do vậy, nếu như các đề xuất về thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân cùng được thực hiện vào quý II/2017 thì tốc độ tăng trưởng toàn cầu sẽ tăng thêm 0,1% vào năm 2017 và tăng thêm ít nhất 0,3% vào năm 2018, phụ thuộc vào thời gian thực hiện việc cắt giảm thuế và phản ứng của chính sách tiền tệ. Mặc dù thuế thu nhập doanh nghiệp của Hoa Kỳ giảm có thể ảnh hưởng đến nguồn thu (về tài khóa) tại những nước có doanh nghiệp Hoa Kỳ hoạt động nhưng sự hồi phục kinh tế và đầu tư của Hoa Kỳ có tác động tích cực đối với toàn cầu (Clausing, Kleinbard và Matheson, 2016).

Tại các nước, việc kích thích tài khóa của Hoa Kỳ có tác động tích cực hay không còn phụ thuộc vào tác động của tỷ giá hối đoái. Nếu kích thích tài khóa khiến cho đồng USD tăng giá thì nợ tại những nước mới nổi và đang phát triển được tính bằng USD sẽ tăng, làm cho tình hình tài chính tại những nước này càng thặng hơn.

Việc Tổng thống Donald Trump đề xuất cắt giảm thuế đối với khoản lợi nhuận sẽ khiến cho dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài có nguy cơ rút khỏi các nước đang phát triển, quay về Hoa Kỳ để được hưởng lợi, điều đó ít nhiều sẽ ảnh hưởng tới nền kinh tế của các nước này.

1.2. Tăng đầu tư cơ sở hạ tầng

Chính quyền mới của Hoa Kỳ đã đưa ra các đề xuất nhằm tăng chi ngân sách hàng nghìn tỷ USD để đầu tư, nâng cấp, cải tạo hệ thống đường bộ, đường sắt và sân bay. Một số nghiên cứu thực nghiệm đã chỉ ra rằng tăng chi ngân sách cho cơ sở hạ tầng có ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh tế với nhân

từ thuế khóa thường lớn hơn 1 (Bivens, 2014; Whalen và Reichling, 2015), điều này phản ánh tác động trực tiếp của đầu tư công tới tổng cầu. Đối với Hoa Kỳ, đầu tư cơ sở hạ tầng có tác động đến các hoạt động kinh tế lớn hơn nhân từ thuế khóa ở mức 0,4 - 2,2 (theo các nghiên cứu của Auerbach và Gorodnichenko, 2012; Whalen và Reichling, 2015).

1.3. Thay đổi chính sách thương mại

Tổng thống Donald Trump đã đưa ra các biện pháp tăng cường bảo hộ thương mại, quyết định rút khỏi hoặc đàm phán lại các thỏa thuận thương mại được cho là bất lợi đối với Hoa Kỳ (TPP, NAFTA...), tăng hàng rào thuế quan và phi thuế quan đối với hàng hóa của một số đối tác thương mại (Trung Quốc, Mexico).

Đối với $\frac{1}{4}$ nước trên thế giới, Hoa Kỳ là đối tác thương mại lớn nhất, hơn nữa nhiều công ty Hoa Kỳ đã tham gia chuỗi cung ứng toàn cầu, nên việc áp dụng thêm các rào cản thương mại sẽ gây ra bất lợi lớn hơn cho Hoa Kỳ nếu các nước khác áp dụng các biện pháp trả đũa (Robinson và Moran, 2016). Do đó, những thay đổi về chính sách thương mại có thể khiến cho chi phí nhập khẩu của Hoa Kỳ tăng, việc đàm phán lại các hiệp định thương mại có thể gây bất lợi cho nền kinh tế Hoa Kỳ, từ đó ảnh hưởng tới nền kinh tế toàn cầu. Tuy nhiên, để có thể lượng hóa được chi phí của các chính sách thương mại mới này thì cũng cần phải có thêm thông tin chi tiết về các chính sách.

Đề xuất tăng thuế hàng nhập khẩu từ Trung Quốc và Mexico có thể khiến cho Hoa Kỳ gia tăng áp lực lạm phát (Moody, 2016), bởi nhập khẩu từ Trung Quốc và Mexico vào Hoa Kỳ chiếm gần 35% tổng kim ngạch nhập khẩu hàng hóa (không bao gồm dầu mỏ) của Hoa Kỳ (trong đó, nhập khẩu từ Trung

Quốc là 500 tỷ USD, nhập khẩu từ Mexico là 300 tỷ USD). Theo Moody's, việc áp thuế 45% đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc và 35% đối với hàng nhập khẩu (không phải dầu) từ Mexico sẽ làm cho tổng chi phí nhập khẩu của Hoa Kỳ tăng gần 15%, người tiêu dùng Hoa Kỳ sẽ phải chịu mức giá cao thêm 3% vào tuần thứ 6 sau khi giá nhập khẩu tăng. Ảnh hưởng lạm phát do giá nhập khẩu tăng được dự báo sẽ diễn ra vào cuối năm 2017 và đầu năm 2018.

Trung Quốc và Mexico có thể áp dụng biện pháp trả đũa bằng cách áp dụng thuế đối với hàng nhập khẩu từ Hoa Kỳ, từ đó ảnh hưởng tới xuất khẩu của Hoa Kỳ, bởi hai thị trường này chiếm gần $\frac{1}{4}$ tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa của Hoa Kỳ (mỗi năm Hoa Kỳ xuất khẩu trên 100 tỷ USD sang Trung Quốc và 250 tỷ USD sang Mexico), từ đó sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng của Hoa Kỳ.

Hàng nhập khẩu từ Trung Quốc và Mexico đắt lên làm cho các nhà nhập khẩu Hoa Kỳ nhanh chóng tìm kiếm nguồn hàng thay thế mới. Đây được xem như là cơ hội cho các nhà sản xuất Đông Nam Á, nếu đáp ứng được đầy đủ yêu cầu về số lượng và chất lượng của thị trường Hoa Kỳ.

Bên cạnh đó, việc tăng cường bảo hộ thương mại của Hoa Kỳ có thể làm cho đồng USD tăng giá. Do được sử dụng chủ yếu trong các giao dịch thương mại và tài chính toàn cầu nên bất cứ sự biến động nào của đồng USD cũng sẽ ảnh hưởng tới kinh tế toàn cầu, có thể kéo theo việc thắt chặt tài chính, dẫn đến nguy cơ xảy ra khủng hoảng tài chính và suy giảm tăng trưởng tại các nước mới nổi và đang phát triển (Bruno và Shin, 2015; IMF, 2015). Việc USD tăng giá khiến các nền kinh tế mới nổi sẽ phải đối mặt với rủi ro tín dụng khi những khoản nợ được định giá bằng đồng USD trở nên khó thanh toán hơn.

1.4. Thay đổi chính sách tiền tệ

Nhằm hạn chế các tổ chức tài chính đầu tư vào lĩnh vực có rủi ro (cấm các ngân hàng thương mại bảo lãnh chứng khoán, mở tài khoản ký thác...), phòng ngừa nguy cơ khủng hoảng tài chính và tập trung vốn đầu tư mở rộng sản xuất - kinh doanh, cho vay tiêu dùng, chính sách tiền tệ thận trọng đã được đề xuất với các lý do: Việc lãi suất được duy trì ở mức thấp trong nhiều năm gần đây đã tạo ra một thị trường chứng khoán “ảo”; đồng CNY mất giá làm ảnh hưởng đến thị trường việc làm và xuất khẩu của Hoa Kỳ.

Những thay đổi trong chính sách tiền tệ của Hoa Kỳ có ảnh hưởng nhất định đến các nước khác thông qua những ảnh hưởng tại Hoa Kỳ và thị trường tài chính toàn cầu, bao gồm cả thị trường tiền tệ và thị trường tài sản. Sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, chính sách tiền tệ nới lỏng tại các nước phát triển đã khiến cho dòng vốn chảy vào các nước mới nổi và đang phát triển tăng. Tuy nhiên, nếu như lãi suất của Hoa Kỳ tăng cao hơn sẽ khiến cho dòng vốn chảy vào các nước này giảm đi, đặc biệt dòng vốn của các ngân hàng trung gian và làm cho lãi suất toàn cầu tăng (Ammer 2016, Bruno và Shin 2015).

Chính sách tiền tệ của Hoa Kỳ thay đổi có ảnh hưởng đến lợi tức dài hạn của Hoa Kỳ và toàn cầu. Arteta (2015) sử dụng mô hình hồi quy véc to² đã đưa ra kết luận là nếu như lợi tức

² Mô hình thường được sử dụng để phân tích những ảnh hưởng từ lợi tức trái phiếu dài hạn của Hoa Kỳ theo cú sốc thực và cú sốc tiền tệ đến các nước mới nổi và đang phát triển.

dài hạn của Hoa Kỳ tăng do triển vọng tăng trưởng tốt của nền kinh tế (cú sốc thực tế) thì sức ảnh hưởng tới các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển là dương, đặc biệt có thể làm giảm áp lực đối với đồng tiền. Ngược lại, nếu thị trường tài chính không được hỗ trợ bởi tăng trưởng (cú sốc tiền tệ), có thể tạo ra căng thẳng về tài chính, bất ổn đối với thị trường trong nước và gia tăng rủi ro đối với dòng vốn chảy vào các nước mới nổi và đang phát triển.

Tác động cuối cùng từ việc thắt chặt chính sách tiền tệ của Hoa Kỳ đối với dòng vốn còn phụ thuộc vào lợi tức dài hạn của các nước phát triển lớn khác, đặc biệt là cách mà các nước tham gia thị trường đánh giá lại kỳ vọng chính sách tiền tệ tại các nước này. Theo Arteta (2015), lợi tức trái phiếu dài hạn của Hoa Kỳ tăng 100 điểm thì dòng vốn vào các nước mới nổi và đang phát triển sẽ giảm từ 20 - 45%.

2. Tác động đến Việt Nam và một số đề xuất

Chính sách của Tổng thống Hoa Kỳ có những ảnh hưởng không thuận lợi đến kinh tế Việt Nam. Đồng USD lên giá sẽ gây áp lực lên tỷ giá của Việt Nam, từ đó tạo áp lực đối với lạm phát. Bên cạnh đó, trong cơ cấu nợ công của Việt Nam thì đồng USD vẫn chiếm tỷ lệ chủ đạo (44% dư nợ chính phủ bằng ngoại tệ). Do đó, đồng USD lên giá sẽ ảnh hưởng đến sự ổn định tài chính và khả năng trả nợ của Việt Nam. Cùng với đó, tỷ giá USD/VND sẽ biến động phức tạp do đồng USD tiếp tục

manh lên và khả năng các nước phải tiếp tục giảm giá đồng nội tệ để hỗ trợ xuất khẩu, gây khó khăn cho hoạt động điều hành tỷ giá USD/VND.

Đối với thương mại, với việc Hoa Kỳ rút khỏi Hiệp định TPP, xuất khẩu của Việt Nam sang Hoa Kỳ sẽ không được hưởng ưu đãi do Hoa Kỳ chiếm khoảng 20% thị phần xuất khẩu của Việt Nam; xuất khẩu của Việt Nam còn có thể chịu thêm một số loại thuế, phí mới từ chính sách bảo hộ thương mại của Hoa Kỳ. Đối với đầu tư, chính sách thu hút đầu tư trở lại Hoa Kỳ và việc Hoa Kỳ không tham gia TPP có thể ảnh hưởng đến đầu tư từ Hoa Kỳ vào Việt Nam. Tuy nhiên, FDI từ Hoa Kỳ vào Việt Nam chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ trong tổng vốn FDI vào Việt Nam (bình quân giai đoạn 2011 - 2015 là 1,17% giá trị vốn đăng ký mỗi năm) nên tác động đến đầu tư của Việt Nam là không lớn.

Với việc Hoa Kỳ rút khỏi TPP, Việt Nam sẽ không được hưởng những lợi ích như kỳ vọng. Tuy nhiên, Việt Nam cần tích cực tận dụng tốt các FTA đã ký kết, khai thác tốt những thị trường hiện có, thực hiện các biện pháp đẩy mạnh xuất khẩu, khai thác thêm những thị trường tiềm năng để đa dạng hóa thị trường xuất khẩu. Đồng thời, Việt Nam cũng cần có những giải pháp ổn định thị trường, theo dõi sát sao những động thái liên quan đến bảo hộ thương mại của Hoa Kỳ để có những biện pháp xử lý kịp thời.



Đối với đầu tư, mặc dù những quyết định của Hoa Kỳ sẽ không ảnh hưởng nhiều tới đầu tư của Việt Nam, nhưng Việt Nam cần tiếp tục cải thiện môi trường đầu tư, kinh doanh để thu hút đầu tư từ các thị trường khác, góp phần thúc đẩy tăng trưởng.

Đối với vấn đề tỷ giá, trước biến động khó lường của đồng USD, Việt Nam cần xây dựng cơ chế giám sát dòng vốn, nâng cao tính chuyển đổi của VND, kiểm soát chặt chẽ việc cung ứng ngoại tệ và kịp thời xử lý các hành vi vi phạm trên thị trường ngoại tệ để ngăn chặn đầu cơ, ổn định tỷ giá hối đoái.

ThS. Trần Thị Quỳnh Hoa

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Ab và Mohd (2012), *Determinants of FDI Inflows to Developing Countries: A Panel Data Analysis*.
2. Ammer (2016), *International Spillovers of Monetary Policy*.
3. Arteta (2016), *Negative Interest Rate Policies: Sources and Implications*.
4. Auerbach và Gorodnichenko (2012), *Measuring the Output Responses to Fiscal Policy*.
5. Bruno và Shin (2015), *Capital Flows and the Risk - Taking Channel of Monetary Policy*.
6. Frazer and Biesebroeck (2010), *Trade Growth under the African Growth and Opportunity Act*.
7. Gale, W. and A. Samwick (2016), *Effects of Income Tax Changes on Economic Growth*.
8. Georgiadis, G. (2015), *Determinants of Global Spillovers from US Monetary Policy*.
9. IMF (2015), *2015 Spillover Report*.
10. Jim Nunns, Len Burman (2016), *An Analysis of Donald Trump's Revised Tax Plan*.
11. Kose, G.Meredith and C.Towe (2005), *How Has NAFTA Affected the Mexican Economy? Review and Evidence*.
12. Mattoo, Roy và Subramaniam (2003), *The Africa Growth and Opportunity Act and Its Rules of Origin*.
13. M.Ayhan Kose, Csilla, Franziska (2/2017), *The Global Role of the US. Economy: Linkages, Policies and Spillover*.
14. Romalis (2007), *NAFTA and CUSFTA's Impact on International Trade*.
15. Whalen và Reichling (2015), *The Fiscal Multiplier and Economic Policy Analysis in the United States*.
16. World Bank (2015), *Commodity Market Outlook*.