

Dễ đơn giản vấn đề, giả thuyết rằng tỷ giá đồng bạc Việt Nam so với đồng USD là 15.000 đ/ 1 USD và vào ngày 1.1.2001 người đầu tư nước ngoài đầu tư vào Việt Nam 100 triệu USD, tương đương với 1.500 tỷ đồng. Sau thời gian 5 năm, vào ngày 1.1.2005 người đầu tư muốn rút số tiền vốn này về nước. Giả thiết rằng người đầu tư nước ngoài không lời cũng không lỗ, số tiền 1.500 tỷ đồng VN vẫn còn nguyên vẹn. Muốn rút 1.500 tỷ đồng về nước, tất nhiên người nước ngoài phải chuyển đổi nó ra USD. Ba trường hợp có thể xảy ra:

- Tỷ giá 15.000 đ/ 1 USD không thay đổi và người đầu tư nước ngoài rút được trọn vẹn số tiền 100 triệu USD về nước.

- Tỷ giá đã tăng, giả thuyết 10% và với 1.500 tỷ đồng, người đầu tư nước ngoài chỉ rút về nước có 90 triệu USD mà thôi (lỗ 10 triệu USD).

- Đồng bạc Việt Nam đã có giá hơn 10% và người đầu tư nước ngoài rút được đến 110 triệu USD (lãi 10 triệu USD). Như vậy, khi tỷ giá biến đổi thì khu vực đầu tư nước ngoài chịu tác dụng lợi lỗ đáng kể: lợi khi đồng bạc Việt Nam lên giá, và lỗ khi đồng bạc Việt

Nam xuống giá. Tuy nhiên, sự tính toán trên đây khá đơn giản và cần phải đưa thêm một số giả thuyết chi tiết để phức tạp hóa vấn đề cho sát với thực tế hơn, từ đó cho thấy, để khuyến khích đầu tư nước ngoài thì cần phải có chính sách về tỷ giá thích hợp.

I. NHỮNG TRƯỜNG HỢP LỖ LỖ KHI NGƯỜI NƯỚC NGOÀI ĐẦU TƯ VÀ KHI TỶ GIÁ CHUYỂN ĐỔI

1. Sự lợi lỗ về tỷ giá chỉ xảy ra khi người đầu tư nước ngoài chuyển đồng ngoại tệ của họ thành đồng Việt Nam.

Chỉ trong trường hợp này, khi muốn rút vốn về nước, người đầu tư nước ngoài mới phải đổi tiền Việt ra tiền nước ngoài. Trong trường hợp người nước ngoài không đổi tiền của họ ra đồng Việt Nam mà giữ lại dưới dạng đồng USD, thì lợi lỗ về tỷ giá tất nhiên không xảy ra. Điều đáng lưu ý là hiện nay với việc sử dụng đồng USD làm tiền cho vay, thanh toán, gởi vào ngân hàng thay vì sử dụng đồng bạc Việt Nam, người đầu tư nước ngoài có thể tránh được hoàn toàn tác dụng của các biến đổi về tỷ giá đồng bạc Việt Nam.

2. Sự lợi lỗ về tỷ giá sẽ không đáng kể, nếu như đồng bạc Việt Nam chỉ mất giá ít trong thời gian dài hạn. Vào đầu

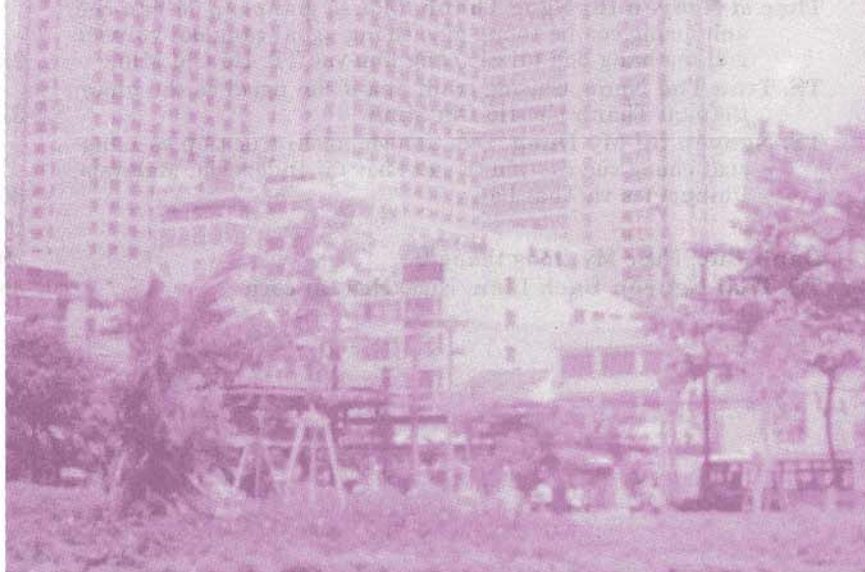
thập niên 80, tỷ giá lý thuyết của đồng bạc Việt Nam là 18 VNĐ = 1 = 1 USD. Tỷ giá này hoàn toàn không thực tế vì 1 rúp không bằng 1 USD và trên thị trường tự do giá đồng rúp hay USD đều cao nhiều hơn 18 VNĐ. Để khuyến khích xuất khẩu, vào thập niên 80 Ngân hàng Nhà nước áp dụng tỷ giá thả nổi : các nhà xuất khẩu thủy sản chỉ phải nộp 20% số thu USD theo tỷ giá 1 USD = 18 VNĐ đối với 80% số thu còn lại, người xuất khẩu được quyền sử dụng để nhập khẩu máy, vật tư hay hàng tiêu dùng nước ngoài để bán lại cho người dân theo giá thị trường. Biện pháp trên có giá trị như thả nổi tỷ giá đồng bạc Việt Nam. Lúc bấy giờ, hàng tiêu dùng cao cấp rất khan hiếm, giá rất đắt trên thị trường trong nước nên với việc nhập khẩu một số ít hàng tiêu dùng cao cấp các nhà xuất khẩu thủy sản và nông sản khác của VN cũng thu được nhiều số tiền lời lớn. Xuất khẩu nông hải sản tăng vọt và cân thương mại VN từ khiếm hụt trầm trọng đã trở thành quân bình vào các năm 1990 - 1991 với số xuất = số nhập khẩu khoảng 2 tỷ USD. Mặt trái của chính sách tỷ giá "ưu tiên cho xuất khẩu" này là đồng bạc VN mất giá rất nhanh, tỷ giá lý thuyết 18 VNĐ = 1 rúp = 1 USD vào đầu thập niên 80 bị bãi bỏ và đến tháng 11.1988 tỷ giá là 2.600 VNĐ/USD, tháng 1.1989 là 3.300, 12.1989 là 7.000 và vào tháng 10.1991 cơn sốt đầu cơ đẩy tỷ lên đến 14.000 VNĐ/USD.

Cơn sốt trên khiến cho Ngân hàng Nhà nước đã phải áp dụng một chính sách ngược lại "chống lạm phát và ưu tiên cho nhà nhập khẩu". Tỷ giá tăng chậm hơn sự mất giá thực sự của đồng tiền Việt Nam: nếu tháng 10 năm 1991 tỷ giá là 14.000 VNĐ thì 10 năm sau, vào ngày 12.8.2001 giá mua của ngân hàng Ngoại thương tại TP Hồ Chí Minh chỉ là 14.918 VNĐ so với ngân hàng Nam Á 14.700 VNĐ/USD. Trong 10 năm tỷ lệ tăng là: $14.000/14.918 = 0,93$. So với thời gian thập niên 80, từ 1 cân thương mại thâm thủng trên 70% chúng ta tiến đến sự quân bình của nhập và xuất khẩu vào cuối năm 1990, thì thập niên 90 với tỷ giá ổn định năm 1996 thâm thủng của cân thương mại Việt Nam lên đến 3,8 tỷ USD. Thường xuyên thâm thủng cân thương mại mỗi năm khoảng 2-3 tỷ USD. Xuất khẩu tuy có tăng, nhưng chậm hơn nhập khẩu.

Chính sách về tỷ giá như trên đã ảnh hưởng đến đầu tư của khu vực nước ngoài như thế nào? Có ý kiến rằng thập niên 80, khu vực nước ngoài đầu tư rất ít vào Việt Nam và thập niên 90, nhất là các năm đầu đến 1997 thì đầu tư nước ngoài tăng nhanh vào Việt, như vậy chính sách tăng tỷ giá đồng bạc Việt Nam để khuyến khích xuất khẩu đi ngược lại chính sách khuyến

VẤN ĐỀ CHUYỂN GIÁ Ở KHU VỰC KINH TẾ NƯỚC NGOÀI TẠI VIỆT NAM

TS. LÊ KHOA



Ảnh Nguyễn Tiến

khích đầu tư nước ngoài vào Việt Nam và một chính sách ưu tiên cho nhập khẩu giữ tỷ giá đồng bạc Việt Nam sẽ thuận lợi hơn cho việc thu hút đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, cũng có ý kiến cho rằng mãi đến năm 1987 Việt Nam mới có Luật đầu tư dành cho khu nước ngoài và mặc dù tiền Việt Nam trong các năm 1988-90 mất giá rất nhanh, số đầu tư nhận được cũng lên đến 1,5 tỷ USD. Qua các năm 1991 đến 1997 thì số đầu tư đăng ký nước ngoài không ngớt tăng, 91 -> 1,2 tỷ; 92 -> 2 tỷ; 93 -> 2,5 tỷ; 94 -> 3,7 tỷ; 95 -> 6,8 tỷ và 96 -> 8,6 tỷ. Từ đó có ý kiến cho rằng chính sách tỷ giá ổn định có tác dụng tốt đối với việc tăng gia đầu tư nước ngoài. Nhưng đến năm 1997 xảy ra cuộc khủng hoảng ở Thái Lan và đầu tư đăng ký sụt chỉ còn có 4,4 tỷ USD và từ đó đến cuối năm 2000 vẫn không ngừng giảm. Do đó có kết luận rằng chính sách tỷ giá ổn định ảnh hưởng ít đến đầu tư nước ngoài vào Việt Nam, họ đầu tư nhiều hay ít là do tình hình kinh tế nước họ có thịnh vượng hay không.

Thái Lan đã tìm cách giải quyết cuộc khủng hoảng kinh tế tài chính này bằng cách duy trì tỷ giá đồng baht ổn định mặc dù thực lực nền kinh tế Thái Lan không cho phép Thái Lan mắc nợ ngắn hạn nước ngoài quá nhiều và dự trữ của Ngân hàng Trung ương không đủ để thanh toán các phí trang trải về ngoại tệ cần thiết. Trong trường hợp như trên thì Thái Lan nên phá giá đồng baht, phá vừa phải, để tăng gia xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu. Nhưng Thái rất ngại phá giá đồng baht, dù là ít chẳng nữa và đã tìm cách vay mượn quốc tế để duy trì giá đồng baht ổn định. Đến khi các nhà đầu tư nước ngoài không còn tin vào sự vững chắc của đồng baht và rút vốn ồ ạt về, thì khủng hoảng kinh tế tài chính Thái

Lan xảy ra. Chỉ số giá chứng khoán của Thái Lan tháng 12.98 là 821, thì đến ngày 9.1.98 chỉ còn 349.

Từ cuộc khủng hoảng tài chính của Thái Lan, có thể rút bài học là tỷ giá liên quan mật thiết đến thực lực quốc gia. Thực lực tài chính quốc gia được cấu tạo bằng một số cân: như cân lương thực, thực phẩm, cân xăng dầu, cân vật tư và máy, hàng tiêu dùng cấp cao. Các cân này hợp thành cân thương mại. Thí dụ như vào các năm 80 cân lương thực, thực phẩm hàng năm của Việt Nam thiếu 1 triệu tấn, cân xăng dầu thiếu hoàn toàn, cân vật tư như bông xơ, urê v.v... thiếu, đưa đến tình trạng cân thương mại thiếu hàng năm khoảng 1 tỷ USD - rúp, thì tỷ giá không thể nào vững vàng được. Vào thập niên 90, trái lại, cân lương thực, thực phẩm có dư hàng năm 3-4 triệu tấn gạo xuất khẩu, cân xăng dầu có dư, tất nhiên có khả năng duy trì sự ổn định của đồng bạc vững vàng hơn. Tuy nhiên, khuyết điểm là cân hàng tiêu dùng cấp cao lại thiếu, và chính sách tỷ giá lại thiên về ưu tiên cho nhập khẩu. Chính sách này đưa đến kết quả là cân thương mại có năm thiếu đến 3,8 tỷ USD và khi cuộc khủng hoảng tài chính Thái Lan xảy ra đã làm cho nhịp độ phát triển của Việt Nam chỉ còn có khoảng 4-5% năm, đầu tư nước ngoài cũng sụt xuống.

3. Sự phân biệt giữa đầu tư và đầu cơ của nước ngoài đối với các nước đang phát triển

Cũng cần nói đến một kinh nghiệm cực kỳ quan trọng rút ra từ vụ khủng hoảng ở Thái Lan, đó là hàng tỷ vốn nước ngoài đổ vào một số nước kém mở mang rất nhanh và rút ra cũng nhanh không kém, gây ra những cuộc khủng hoảng trầm trọng. Trong trường hợp này vốn nước ngoài đổ vào nước kém mở mang, không phải nhắm vào mục đích đầu tư mà nhắm vào mục đích

đầu cơ. Một số tổ chức tài chính lớn nước ngoài vào thời điểm Thái Lan không còn dự trữ ngoại tệ nào, biết rằng đồng baht bắt buộc sẽ phải phá giá, đã đưa ô ạt ngoại tệ vào Thái Lan để tung tin rằng đồng baht vững giá, các cuộc đầu tư ở Thái Lan có nhiều lợi, trong khi họ bán ra với giá cao những cổ phần, chứng khoán mà họ nắm được ở Thái Lan để thu tiền mặt. Với tiền mặt ấy, họ đầu cơ vào các cổ phần, cổ phiếu Thái Lan có khuynh hướng sẽ sụt giá nặng trong tương lai gần. Tỷ như loại cổ phần A đang có giá là 100 baht, họ cam kết sẽ bán cổ phần này với giá chỉ 95 Tbaht trong 15 ngày. Đồng thời họ bắt ngờ rút hết những tài khoản ngắn hạn và tiền ngoại tệ của họ ở Thái Lan về. Sự kiện này đưa đến việc Ngân hàng Trung ương Thái Lan không còn dự trữ ngoại tệ nào và đồng baht sụt giá thê thảm, kéo theo việc các cổ phiếu và cổ phần Thái Lan cũng sụt giá rất thấp, tỷ như loại cổ phần A chỉ còn có giá trên thị trường chứng khoán là 60 baht, Họ mua dễ dàng cổ phần A và được lãi đến 35 baht một cổ phần. Bằng cách đầu cơ với quy mô lớn đối với không những các cổ phần A mà đối với rất nhiều cổ phần khác, cả đối với nhà cửa, nhà máy, đất đai cho nên sau khi Thái Lan bị khủng hoảng giá bán xuống rất thấp, một số tổ chức tài chính nước ngoài đã thu lãi hàng nhiều tỷ USD, gây thiệt hại lớn không những cho Thái Lan mà cả cho các nhà đầu cơ tay mơ ở Mỹ, Nhật và một số nước khác, lẫn những nhà đầu cơ chân chính đã đưa vốn vào Thái Lan để xây dựng nhiều nhà máy mới.

Từ những phân tích trên, bài học cần rút ra là nên phân biệt rõ đầu tư nước ngoài và đầu cơ nước ngoài. Nếu là đầu tư, người nước ngoài đưa vốn bằng ngoại tệ vào nước tiếp nhận đầu tư và chuyển vốn này thành nhà máy



mới và nhà máy sẽ tăng gia sản xuất, làm ra những mặt hàng mới, góp phần tăng gia GDP và xuất khẩu. Trái lại đầu cơ nước ngoài dừng lại nơi giai đoạn đưa vốn vào nước kém mở mang, để mua các chứng khoán, cho vay ngắn hạn, rồi sau đó sẽ cố tình rút ra nhanh chóng, bất ngờ. Khi rút ra như vậy, sẽ gây việc cạn kiệt nguồn ngoại tệ trôi nổi và buộc nước kém mở mang phải lâm vào cảnh khủng hoảng tài chính lớn do thiếu ngoại tệ để thực hiện những vụ nhập khẩu tối cần thiết hay để trang trải những số nợ đáo hạn.

Để kết luận, sự thiệt hại của khu vực kinh tế nước ngoài sẽ rất lớn, nếu như tỷ giá tiền nội thay đổi nhanh chóng với biên độ cao, và trong vốn nước ngoài đưa vào nước tiếp nhận đầu tư có một thành phần quan trọng là nợ ngắn hạn. Còn như tỷ giá tiền nội thay đổi chậm và từ từ, theo chiều hướng đã được biết trước, và vốn nước ngoài phần chính là đầu tư dưới hình thức các nhà máy, chỉ có một số vốn rất ít được vay dưới hình thức nợ ngắn hạn, thì thiệt hại của khu vực kinh tế nước ngoài sẽ không đáng kể. Tỷ như chỉ số chứng khoán của Thái Lan là 831 tháng 12/96, 349 tháng 12/98, của Malaysia 1.237 - 491, của Indonesia 637 - 349, của Philippines 3.170 - 1.518, thì những chủ nhân các chứng khoán trên ở nước ngoài đã mất ít ra trên 50% số vốn đầu cơ ở các nước Đông Nam Á nói trên. Trái lại ở Việt Nam do tỷ lệ vốn đầu tư cao hơn so với vốn cho vay nóng, mặc dù các năm 95-97 cũng rộ lên vấn đề L/C trả chậm, song tổng số chỉ khoảng vài tỷ USD. Sau này, ngân hàng đã chấn chỉnh lại và bồi thường các L/C trả chậm của Minh Phụng, Tamexco v.v... cho các ngân hàng nước ngoài.

Ở trên, chúng tôi đã giả thuyết là từ năm 2001 đến năm 2005, đồng bạc chỉ biến đổi khoảng 10% trong năm năm. Tất cả các đồng tiền trên thế giới đều từ từ mất giá, ngay cả đồng USD được dùng làm dự trữ tiền tệ các quốc gia trên thế giới cũng vậy. Vậy chính sách tiền tệ khôn ngoan nhất là từ từ để cho đồng bạc quốc gia tuân theo quy luật này, bằng mỗi quý tăng một ít tỷ giá, tỷ như 0,2% hay 0,3%. Biên độ tăng tỷ giá này rất nhẹ và hoàn toàn không có tác dụng tâm lý nào với các nhà đầu cơ.

II. VỀ TRƯỜNG HỢP CÁC NHÀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI ĐƯỢC LỢI TO, KHI NĂM 2001, ĐỒNG BẠC VIỆT NAM LÊN GIÁ SO VỚI ĐỒNG USD 10-20%

Thập niên 80, trước tình trạng thực lực kinh tế Việt Nam rất yếu, thiếu 1 triệu tấn lương thực, thực phẩm mỗi năm, thiếu xăng dầu, thiếu điện, thiếu xi măng, khó ai nghĩ Việt Nam có thể phát triển bền vững. Trong trường hợp khó khăn như trên, nhờ huy động

được toàn thể nội lực quốc gia nên cân lương thực, thực phẩm đã chuyển thành có dư trong thập niên 90 hàng 4-5 triệu tấn/năm, cân xăng dầu xi măng có dư và Việt Nam phát triển bền vững suốt thập niên 90, năm khó khăn do khủng hoảng kinh tế Thái Lan gây cho các nước Đông Nam Á và Thái Bình Dương thì kinh tế Việt Nam vẫn phát triển 4%-5% mỗi năm do chưa có tiếp nhận với quy mô lớn vốn đầu cơ nước ngoài vào Việt Nam. Những số vốn nước ngoài đưa vào Việt Nam trong thập niên này dùng để đầu tư chứ không dùng để đầu cơ.

Các nhà đầu tư nước ngoài có thể thu lời thập bội, khi đồng bạc Việt Nam tăng giá so với đồng USD, do thực lực kinh tế Việt Nam đã bền vững và nếu như một chính sách vĩ mô hợp lý được thông qua ở Việt Nam:

- Điều hành kinh tế căn cứ trên thực lực kinh tế quốc gia. So với các năm 80, Việt Nam ngày nay dư hàng 4-5 triệu tấn lương thực, thực phẩm, hàng triệu tấn trái cây, cao su, khoai mì v.v... nói chung cân nông nghiệp có bội dư. Cân xăng dầu có dư trong khi giá dầu đang tăng cao rất có lợi cho Việt Nam. Giá nhân công rẻ và đầu tư nước ngoài trong lãnh vực hàng may mặc, xuất khẩu khiến cho cân các mặt sản xuất với vốn thấp và lao động nhiều như giấy dếp, hàng may mặc có bội số dư. Hàng thủy sản cũng có bội số dư. Điểm thiếu sót trong các cán cân trên là thiếu KVSX I sản xuất các máy móc và thiếu một khu vực sản xuất các hàng tiêu dùng cấp cao, từ đó các kế hoạch kinh tế quốc gia cần hạn chế việc nhập khẩu hàng tiêu dùng đồng thời xây dựng một KVSX I và KVSX các hàng tiêu dùng cấp cao để thay hàng nhập khẩu cấp cao theo mô hình công nghiệp hoá bằng cách thay hàng nhập bởi hàng nội, chính sách bảo vệ hàng nội, chính sách người Việt Nam nên sử dụng và mua hàng Việt Nam.

- Căn cứ trên tình hình kinh tế quốc gia hiện nay khi hầu hết các mặt hàng nông sản đều dư thừa và ồ ạt, thị trường thế giới không có khả năng tiêu thụ hết hàng nông sản Việt Nam, vậy nên mạnh dạn thay chính sách ưu tiên cho nông nghiệp bằng chính sách ưu tiên sản xuất các mặt hàng công nghiệp, nhất là các mặt hàng đang phải nhập khẩu với lượng lớn từ nước ngoài. Đầu tư nước ngoài cũng nên chuyển hướng theo đường lối trên đây.

- Cần phân biệt rõ giữa đầu tư quốc tế và đầu cơ quốc tế, đầu cơ quốc tế không những có hại cho nền kinh tế quốc gia mà cả cho các nhà đầu tư chân chính nước ngoài, vậy nên có biện pháp để ngăn chặn đầu cơ nước ngoài vào Việt Nam. Muốn vậy, cần thương mại Việt Nam phải có dư và các số tiền ngoại tệ lớn như kiều hối, tiền vay nước ngoài, tiền đầu tư nước ngoài nên ưu

tiên sử dụng cho việc sản xuất hàng hóa xuất khẩu và thay thế hàng nhập khẩu. Như vậy mới thực sự là đẩy mạnh việc công nghiệp hoá, hiện đại hoá nền kinh tế quốc gia.

- Chính sách tỷ giá nên chuyển từ một chính sách tỷ giá cứng, ưu tiên cho nhập khẩu sang một chính sách tỷ giá mềm, ưu tiên cho người làm xuất khẩu và người đầu tư.

Với các chính sách trên, tốc độ phát triển kinh tế Việt Nam có khả năng đạt khoảng 10%, thực lực kế toán quốc gia sẽ không ngừng tăng. Và khi nhịp độ phát triển kinh tế Việt Nam là 7-10% năm thì đồng tiền Việt Nam có khả năng tăng giá hơn đồng USD. Khi ấy, sự tăng giá thật sự của đồng bạc Việt Nam qua chương trình tỷ giá ưu tiên cho người xuất khẩu và chính sách linh động tăng tỷ giá đồng bạc Việt Nam sẽ khiến cho sự biến chuyển về giá lâu dài luôn có lợi cho các nhà đầu tư chân chính nước ngoài ở Việt Nam.

Kết luận: Nếu phân biệt rõ rệt giữa đầu cơ và đầu tư nước ngoài, và có chính sách chỉ tiếp nhận đầu tư nhưng kiểm chế tiếp nhận đầu cơ, thì khả năng các nhà đầu tư nước ngoài bị thiệt hại do tỷ giá giảm đột ngột sẽ không đáng kể. Ở trên, chúng tôi giả thuyết là từ nay đến năm 2005, tỷ giá Việt Nam tăng 10% và các nhà đầu tư nước ngoài khi đầu tư 100 triệu USD vào năm 2001, đến năm 2005 sẽ không lời không lỗ và nắm được trong tay vẫn 15.000 tỷ đồng VN. Giả thuyết này không thực tế vì khi đầu tư tại Việt Nam người nước ngoài thường mong thu được lợi nhuận càng nhiều càng tốt. Khi lợi nhuận mong chờ và trên thực tế cũng cao như trên thì một sự sụt giá nhẹ của đồng bạc Việt Nam thật ra không đáng kể đối với khu vực kinh tế nước ngoài. Đồng thời khi chuyển 100 triệu USD vào Việt Nam và đổi số tiền này thành đất đai nhà cửa, nhà máy, ở những vị trí tốt nhất trong nước để kinh doanh (trong vòng 5 năm tới, giá nhà đất v.v... sẽ tăng mạnh) và khi chuyển đổi các tài sản này ra tiền Việt Nam, các nhà đầu tư nước ngoài sẽ thu được gấp bội lần số tiền 15.000 tỷ đồng VN. Như vậy cả trong trường hợp đồng tiền Việt Nam mất giá từ từ 2-4% người đầu tư nước ngoài vẫn thu lời thập bội.

Chỉ trong trường hợp giống như Thái Lan, nếu Việt Nam duy trì tỷ giá cứng, ưu tiên cho nhập khẩu, và vay nhiều nợ ngắn hạn với lãi suất cao, thì khủng hoảng tài chính như kiểu Thái Lan sẽ có khả năng xảy ra ở Việt Nam và gây thiệt hại cho các nhà đầu tư chân chính ■

Nguồn số liệu: Chỉ số chứng khoán một số nước Đông Nam Á và tỷ giá đồng bạc Việt Nam nêu trong bài này lấy từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.