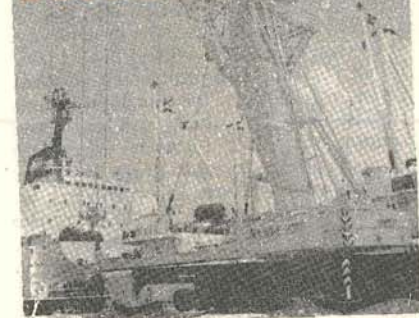


SỬ DỤNG HIỆU QUẢ VỐN NGOẠI TỆ TRONG ĐẦU TƯ



PTS VŨ CÔNG TUẤN

Trong công cuộc phát triển, VN có 3 điều thiếu: thiếu vốn-thiếu công nghệ và thiếu quản lý; trong đó, thiếu vốn ngoại tệ ở hàng đầu. Điều này là quy luật chung của các nước đang phát triển.

Nghị quyết của Hội nghị TW lần thứ 7, khóa 7 (tháng 7.1994) vừa qua đã xác định quyết tâm đẩy tới một bước sự nghiệp công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước; có nghĩa là sẽ có thêm rất nhiều dự án đầu tư có vốn trong và ngoài nước được thực hiện; kèm theo là việc nhập khẩu máy móc thiết bị hiện đại, nguyên vật liệu cơ bản mà nước ta chưa có... gia tăng; tạo nên một áp lực phải tính đến trong cân thanh toán ngoại tệ vốn đã căng thẳng.

Trong bối cảnh nền kinh tế còn thiếu hụt ngoại tệ như nước ta, việc sử dụng có hiệu quả chúng là một yêu cầu bức xúc. Một trong những biện pháp có ý nghĩa hàng đầu để giải quyết vấn đề trên là việc "phân tích kinh tế dự án đầu tư" một cách đúng đắn, nhằm đánh giá một cách chuẩn xác hiệu quả kinh tế của dự án vào đúng thời điểm dự án còn chưa được thực hiện, còn chưa gây ra hậu quả ở giai đoạn thẩm định dự án.

I. ĐIỀU CHỈNH TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI TRONG PHÂN TÍCH KINH TẾ DỰ ÁN

Vì sao phải điều chỉnh tỷ giá hối đoái trong phân tích kinh tế một dự án đầu tư?

Đó là, như hiện tượng phổ biến ở các nước đang phát triển; khi mà cung (supply) về ngoại tệ luôn nhỏ hơn cầu (demand) về ngoại tệ, thì tỷ giá hối đoái chính thức (Official Exchange Rate), ở VN, do Ngân hàng Nhà nước VN quy định, không phải lúc nào cũng phản ánh đúng "giá trị xã hội thực tế" của đồng tiền ngoại tệ trên thương trường của một quốc gia. Trong điều kiện cung nhỏ hơn cầu về ngoại tệ nói trên, giá trị xã hội thực tế của 1 đơn vị ngoại tệ (mạnh) thường lớn hơn giá trị biểu hiện qua tỷ giá chính thức được quy định.

Việc phân tích hiệu quả kinh tế dự án sẽ chính xác hơn, nói cách khác, sẽ phản ánh giá trị xã hội thực tế đúng đắn hơn, khi sử dụng phương pháp điều chỉnh tỷ giá hối đoái đối với đồng ngoại tệ, cũng như điều chỉnh đồng tiền trong nước theo giá trị thực của chúng.

PHƯƠNG PHÁP THẨM HỤT NGOẠI TỆ TRONG ĐIỀU CHỈNH TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI

Nội dung của phương pháp này là xác định một "Tỷ giá hối đoái điều chỉnh" (Adjusted Exchange Rate) trong phân tích kinh tế dự án, được tính theo công thức:

$$AER = OER \times H_a$$

(1)

Trong đó:

AER: Tỷ giá hối đoái điều chỉnh (tính cho 1 đơn vị đồng ngoại tệ, thường lấy đồng USD).
OER: Tỷ giá hối đoái chính thức. Ở VN, do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quy định theo thời điểm.
H_a - Hệ số điều chỉnh tỷ giá hối đoái, được tính theo công thức:

$$H_a = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{C_t}{T_t}}{n}$$

(2)

Trong đó:

C_t: Các khoản chi bằng ngoại tệ trong 1 quốc gia hàng năm.

T_t: Các khoản thu bằng ngoại tệ trong 1 quốc gia hàng năm.

n: Số năm lấy số liệu thống kê, tối thiểu ≥ 5 năm.

Ví dụ 1: Xác định hệ số điều chỉnh tỷ giá hối đoái vào đầu năm 1994 tại VN, căn cứ vào số liệu thống kê các khoản thu chi ngoại tệ của cả nước trong 8 năm trước đó (từ 1986 đến 1993) được nêu trong bảng 1 dưới đây.

Bảng 1: Xác định hệ số điều chỉnh tỷ giá hối đoái (H_a)

ĐVT: triệu USD

TT	Năm	Khoản thu T _t	Khoản chi C _t	Tỷ lệ $\frac{C_t}{T_t}$	Hệ số điều chỉnh tỷ giá hối đoái
1	2	3	4	5 = 4/3	6
1	1986	835,9	2155,1	2,578	Theo công thức: $H_a = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{C_t}{T_t}}{n}$ H _a = 1,7
2	1987	910,5	2455,1	2,696	
3	1988	1104,2	2756,7	2,497	
4	1989	1946,0	2565,8	1,318	
5	1990	2437,9	2752,4	1,129	
6	1991	2079,3	2239,3	1,077	
7	1992	2580,7	2540,7	0,985	
8	1993	2970,3	3414,5	1,150	
Tổng	n = 8	Σ = 14864,8	Σ = 20879,6	$\sum_{t=1}^8 \frac{C_t}{T_t} = 13,43$	H _a = 1,7

Nguồn số liệu: Niên giám thống kê 1993, Tổng cục Thống kê, Hà Nội.

Ý nghĩa:

- Khi H_a > 1, có nghĩa là giá trị xã hội thực tế của 1 đơn vị ngoại tệ có được từ khoản thu ngoại tệ do xuất khẩu sản phẩm hoặc từ khoản tiết kiệm ngoại tệ do sản xuất sản phẩm để thay thế nhập khẩu, mặt khác, cũng như các khoản chi bằng ngoại tệ để nhập máy móc thiết bị, nguyên vật liệu cơ bản... cho dự án lớn gấp 1,7 lần so với giá trị quy định theo tỷ giá hối đoái chính thức. Bất đẳng thức trên là phù hợp khi cung < cầu về ngoại tệ trong một quốc gia.

- Nền kinh tế của một quốc gia càng tăng trưởng, thâm hụt cán cân thanh toán ngoại tệ càng giảm, thì giá trị của hệ số điều chỉnh tỷ giá hối đoái H_a càng nhỏ, tiến tới dần bằng 1. Cùng với 1 số yếu tố khác nữa, điều kiện trên sẽ làm cho đồng tiền trong nước có khả năng trở thành "Đồng tiền chuyển đổi".

ỨNG DỤNG TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI ĐIỀU CHỈNH TRONG PHÂN TÍCH KINH TẾ DỰ ÁN

TÌNH HUỐNG 1: Phân tích hiệu quả kinh tế dự án theo giá thị trường và tỷ giá hối đoái chính thức. Chỉ tiêu cơ bản về hiệu quả kinh tế của một dự án đầu tư là "Giá trị gia tăng quốc dân thuần" (NNVA *Net National Value Added*), được xác định bởi biểu thức (3) trong toàn bộ thời gian thực hiện dự án:

$$\sum_{t=1}^n NNVA_t = \sum_{t=1}^n (NDVA - RP)_t \quad (3)$$

Trong đó:

NDVA_t: Giá trị gia tăng trong nước thuần hàng năm (*Net Domestic Value Added*);
RP_t: Các khoản giá trị chuyển trả nước ngoài hàng năm (*Return of payment*)
t: Thứ tự các năm trong toàn bộ thời gian thực hiện dự án.

Biết rằng:

$$\sum_{t=1}^n NDVA_t = \sum_{t=1}^n [0 - (MI+I)]_t \quad (4)$$

Trong đó:

O_t: Giá trị các đầu ra hàng năm của dự án (Tổng doanh thu hàng năm và giá trị còn lại vào năm cuối cùng).
I_t: Giá trị vốn đầu tư phân bổ hàng năm;
MI_t: Giá trị các đầu vào vật chất thường xuyên hàng năm (giá trị nguyên vật liệu và dịch vụ hạ tầng như điện, nước...)

Hiệu giá giá trị gia tăng quốc dân thuần của dự án được tính theo công thức

$$P(VA) = \sum_{t=1}^n (NNVA_t \times A_t) \quad (5)$$

Trong đó:

$$A_t = \frac{1}{(1 + SRD)^t - 1} \quad (6)$$

Hệ số chiết khấu kinh tế của dự án được tính theo tỷ suất chiết khấu xã hội (SRD - *Social Rate of Discount*); thường lấy lớn hơn tỷ suất chiết khấu tài chính (trình bày phần riêng) đối với một nước đang phát triển.

Biết hiện giá tiền lương trả cho lao động trong nước đang toàn bộ thời gian thực hiện dự án P(W);

Ta có hiệu giá giá trị thặng dư xã hội của dự án là:

$$P(SS) = P(VA) - P(W) \quad (7)$$

Một dự án đầu tư đạt hiệu quả kinh tế khi thỏa mãn được ba tiêu chuẩn hiệu quả là:

1.	TIÊU CHUẨN 1	$P(VA) > 0$	Hiệu giá giá trị gia tăng quốc dân thuần dương
2.	TIÊU CHUẨN 2	$P(VA) > P(W)$	Hiệu giá giá trị gia tăng quốc dân thuần lớn hơn hiệu giá tiền lương trong nước
3.	TIÊU CHUẨN 3	$P(SS) > 0$	Hiệu giá giá trị thặng dư xã hội dương

Ví dụ 2: Qua ví dụ phân tích trong bảng 2, cho thấy, dự

án đạt hiệu quả kinh tế trong tuổi thọ kinh tế của dự án như sau:

- Đạt hiệu quả giá trị gia tăng quốc dân thuần: $P(VA) = 4,984.10^{10}$ Đ.

- Hiệu giá giá trị gia tăng quốc dân thuần lớn hơn hiệu giá tiền lương trả cho lao động trong nước: $P(VA) = 4,984.10^{10}$ Đ > $P(W) = 2,638.10^{10}$ Đ cũng như tạo ra thu nhập cho lao động trong nước $P(W) = 2,638.10^{10}$ Đ.

- Đóng góp cho nền kinh tế quốc dân hiệu giá giá trị thặng dư xã hội là $P(SS) = P(VA) - P(W) = 2,346.10^{10}$ Đ.

TÌNH HUỐNG 2: Phân tích hiệu quả kinh tế dự án theo giá điều chỉnh và tỷ giá hối đoái điều chỉnh.

Nguyên tắc điều chỉnh

1. Các đầu ra là sản phẩm xuất khẩu, sản phẩm để thay thế nhập khẩu, vốn đầu tư của bên nước ngoài, nguyên vật liệu nhập khẩu, sử dụng dịch vụ hạ tầng nhập khẩu (điện, nước...)

Các khoản tiền chuyển trả ra nước ngoài, được định giá theo hệ số điều chỉnh tỷ giá hối đoái.

2. Các đầu ra là sản phẩm tiêu dùng trong nước, vốn đầu tư trong nước (bên Việt Nam) không dùng để nhập khẩu máy móc thiết bị, nguyên vật liệu trong nước, sử dụng dịch vụ hạ tầng trong nước (điện, nước...), được định giá theo hệ số điều chỉnh giá trong nước (phụ thuộc vào mức độ trượt giá và tình hình lạm phát).

Ví dụ 3: Sử dụng các dữ liệu trong bảng 2, biết hệ số điều chỉnh tỷ giá hối đoái $H_a = 1,7$ (Bảng 1); lấy hệ số điều chỉnh giá trong nước $H_g = 1$ (khi mức lạm phát thấp); cho biết, cơ cấu vốn đầu tư trong các năm t_1 và t_2 : bên nước ngoài=50%; bên VN 50% (trong đó, có 1.10^{10} Đ dùng nhập khẩu máy móc thiết bị); sử dụng dịch vụ hạ tầng trong nước chiếm 10% doanh số tiêu thụ hàng năm, cơ cấu sử dụng nguyên vật liệu từ năm t_3 đến t_{12} là: 80% nguyên vật liệu nhập khẩu; 20% nguyên vật liệu trong nước, theo phương pháp điều chỉnh ta có các kết quả tính toán dưới đây (Bảng 3)

Đơn vị tính 10^{10} Đ

TÌNH HUỐNG \ CHỈ TIÊU	P(VA)	P(W)	P(SS)
Trường hợp 1 trước khi điều chỉnh 100% sản phẩm xuất khẩu	4,984	2,638	2,346
Trường hợp 2 sau khi điều chỉnh 100% sản phẩm xuất khẩu	16,523	2,638	13,885
Trường hợp 3 sau khi điều chỉnh 50% sản phẩm xuất khẩu, 50% sản phẩm tiêu dùng trong nước	0,039	2,638	2,599 (âm)

IV. KẾT LUẬN

Qua kết quả trong ví dụ 3, với phương pháp điều chỉnh, cho phép rút ra một số biện pháp nhằm sử dụng hiệu quả vốn ngoại tệ nói riêng cũng như nâng cao hiệu quả kinh tế của các dự án đầu tư ở VN nói chung hiện nay đang trong quá trình công nghiệp hóa, hiện đại hóa như sau:

1. Tăng tỷ trọng sản phẩm xuất khẩu
2. Tăng tỷ trọng sản phẩm thay thế nhập khẩu (theo quy định của nhà nước đến nay, có 47 sản phẩm được công nhận là sản phẩm thay thế nhập khẩu ở VN).
3. Tăng tỷ lệ góp vốn của bên VN
4. Sử dụng hợp lý cơ cấu vốn góp bên VN
5. Xác định tỷ lệ góp vốn của bên nước ngoài hợp lý; cũng như sử dụng thích đáng cơ cấu vốn góp bên nước ngoài.
6. Sử dụng tối đa nguyên vật liệu trong nước.
7. Sử dụng tối thiểu nguyên vật liệu nhập khẩu
8. Sử dụng dịch vụ hạ tầng trong nước.
9. Sử dụng lao động nước ngoài hợp lý. Tăng cường đào tạo và sử dụng chuyên gia trong nước.
10. Cân đối hợp lý giữa tích lũy và tiêu dùng ♣