

Chương 2: Lãi suất

NỘI DUNG

- ▶ I. Khái niệm và chức năng của lãi suất
- ▶ II. Lý thuyết lãi suất dựa trên quỹ có thể cho vay
- ▶ III. Các lực lượng kinh tế tác động tới lãi suất
- ▶ IV. Dự báo lãi suất

I. Khái niệm và chức năng của lãi suất

- Khái niệm: Lãi suất là giá mà người đi vay phải trả để có thể sử dụng số tiền khan hiếm của người cho vay trong một khoảng thời gian mà hai bên cùng nhất trí.
- Lãi suất thực sự là tỷ lệ của chi phí bằng tiền của việc đi vay chia cho khối lượng tiền thực sự vay được.
- Lãi suất phát ra tín hiệu giá cả cho người cho vay, người vay, người tiết kiệm và người đầu tư.

Chức năng của lãi suất

- Đảm bảo rằng tiết kiệm hiện tại được đổ vào đầu tư để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.
- Phân phối nguồn cung tín dụng cho những dự án đầu tư có lợi tức dự tính cao nhất.
- Làm cho cung tiền tệ cân bằng với cầu tiền tệ.
- Là công cụ chính sách quan trọng của chính phủ.

II. Lý thuyết lãi suất dựa trên các quỹ có thể cho vay

- Lý thuyết về việc mức lãi suất chung được xác định như thế nào
- Giải thích cách thức các nhân tố kinh tế và các nhân tố khác tác động đến những thay đổi lãi suất

Lý thuyết các quỹ có thể cho vay

- Lãi suất được xác định bởi cung và cầu quỹ có thể cho vay
- Cầu: Từ phía người vay, người phát hành chứng khoán, đơn vị thâm hụt
- Cung: Từ phía người cho vay, các nhà đầu tư tài chính, đơn vị thặng dư

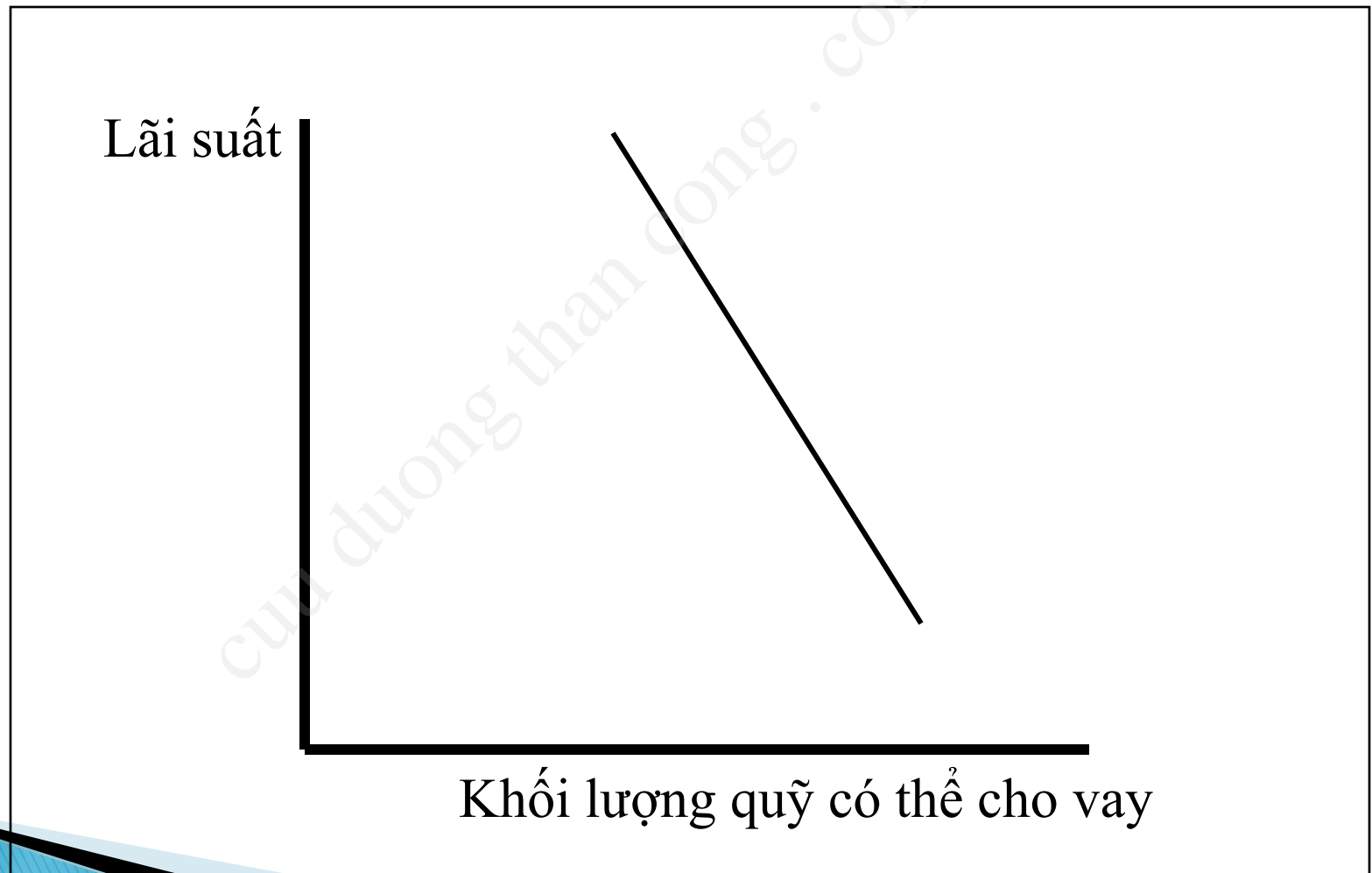
Lý thuyết các quỹ có thể cho vay

- Giả sử nền kinh tế được chia thành các khu vực: Khu vực hộ gia đình, khu vực doanh nghiệp, khu vực chính phủ, khu vực nước ngoài.
- Cung và Cầu của các khu vực này về quỹ có thể cho vay là khác nhau và độ nhạy với lãi suất (độ co giãn) cũng khác nhau.

Cầu của hộ gia đình về quỹ có thể cho vay

- Các hộ gia đình có nhu cầu quỹ có thể cho vay để tài trợ cho nhà cửa, ô tô và các đồ dùng gia đình khác
- Quan hệ ngược chiều giữa lượng cầu và lãi suất
- Các điều kiện phi giá của khoản vay trả góp như điều kiện được trả dần, thời gian đáo hạn và quy mô của những khoản trả góp là quan tâm chủ yếu của hộ gia đình khi vay tiền
- Cầu quỹ có thể cho vay của hộ gia đình tương đối không co giãn với lãi suất
- Nhân tố làm dịch chuyển đường cầu: thu nhập, thuế

Cầu quỹ có thể cho vay khu vực hộ gia đình



Cầu quỹ có thể cho vay của doanh nghiệp

- Doanh nghiệp có nhu cầu quỹ có thể cho vay để đầu tư vào tài sản, phát triển sản xuất.
- Lượng cầu phụ thuộc vào số dự án đầu tư được thực hiện
 - ✓ Doanh nghiệp lựa chọn dự án bằng cách tính toán giá trị hiện tại ròng (NPV)
 - ✓ Chọn tất cả các dự án có NPV dương

Cầu quỹ có thể cho vay của doanh nghiệp

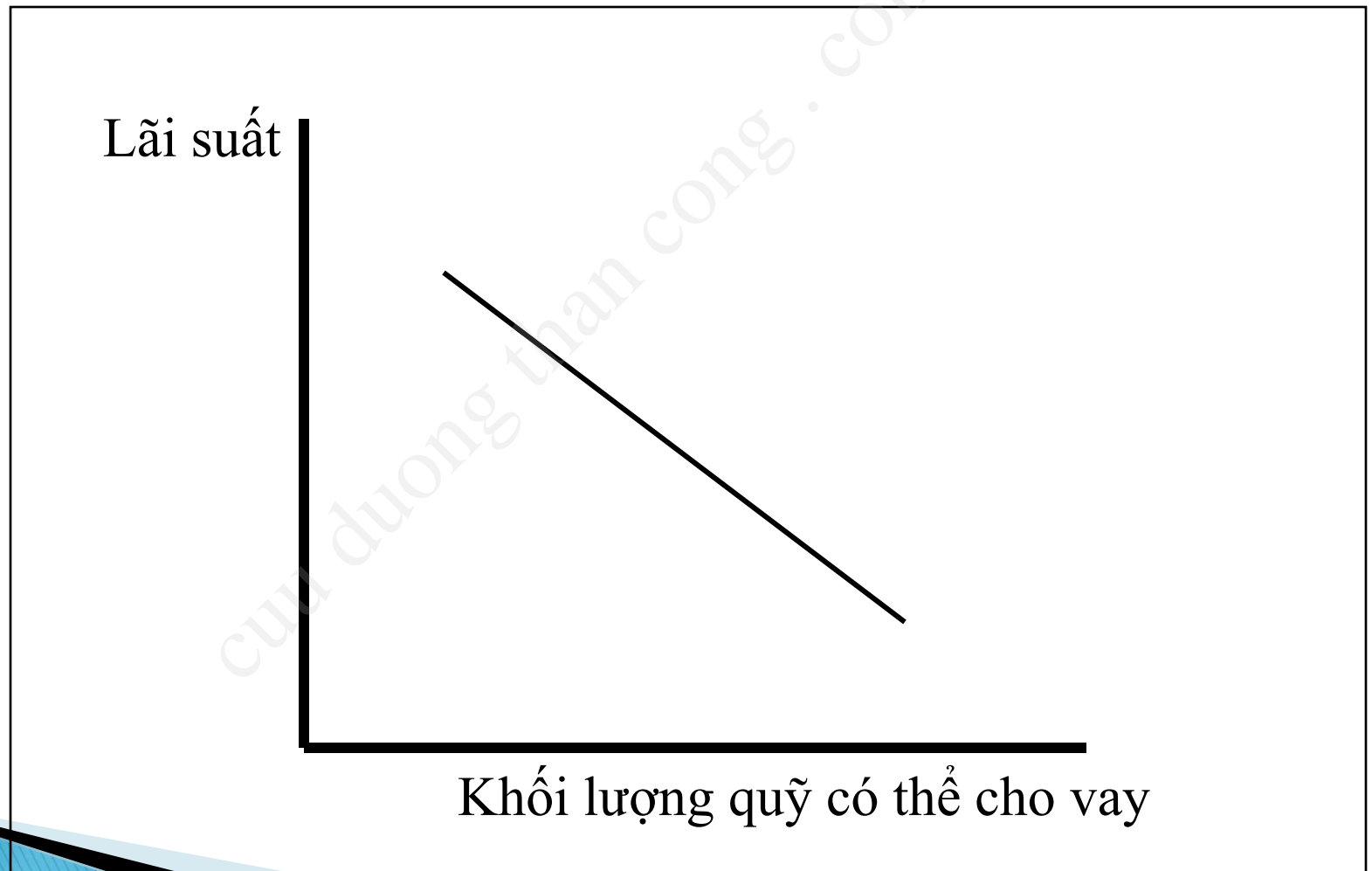
Giá trị hiện tại ròng được tính toán như sau:

$$NPV = -INV + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

Cầu quỹ có thể cho vay của doanh nghiệp

- Dự án có NPV dương được chấp nhận vì giá trị hiện tại của lợi ích lớn hơn chi phí của các dự án này
- Mỗi quan hệ giữa lãi suất và lượng cầu quỹ có thể cho vay là mối quan hệ ngược chiều.
- Nếu lãi suất giảm thì sẽ có nhiều dự án có NPV dương hơn
 - ✓ Doanh nghiệp cần khối lượng tài trợ nhiều hơn
 - ✓ Doanh nghiệp cần nhiều quỹ có thể cho vay hơn
- Cầu tín dụng của doanh nghiệp phản ứng nhạy bén hơn trước những thay đổi của lãi suất so với việc vay mượn tiêu dùng.

Cầu quỹ có thể cho vay khu vực doanh nghiệp



Cầu quỹ có thể cho vay của doanh nghiệp

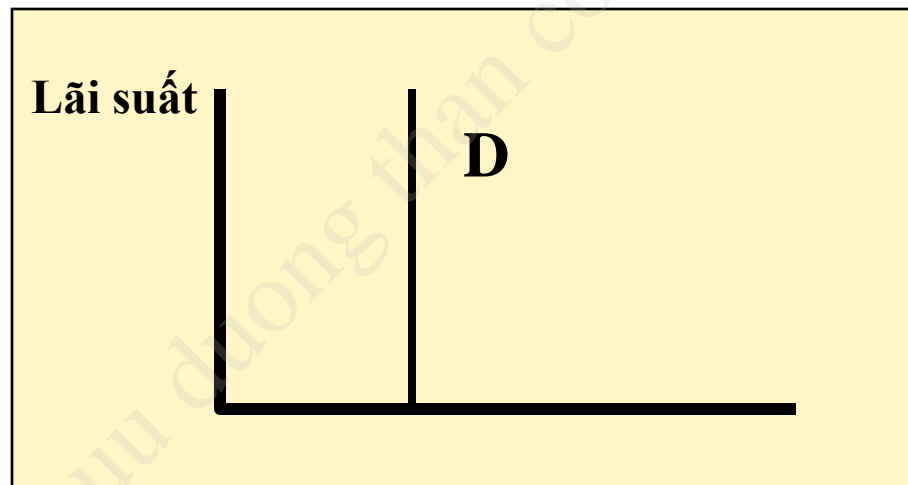
- Đường cầu có thể dịch chuyển khi có những sự kiện tác động tới ưu tiên đi vay của doanh nghiệp
 - ✓ Ví dụ: Điều kiện kinh tế trở nên thuận lợi hơn
 - ✓ Dòng tiền dự tính tăng \Rightarrow nhiều dự án có NPV dương hơn \Rightarrow cầu quỹ có thể cho vay tăng

Cầu quỹ có thể cho vay của chính phủ

- Khi chi tiêu dự kiến vượt quá thu thuế, chính phủ có nhu cầu về quỹ có thể cho vay
- Chính phủ (kho bạc), các cơ quan chính phủ, chính quyền địa phương phát hành các chứng khoán để huy động vốn

Cầu quỹ có thể cho vay của chính phủ

- Chi tiêu của chính phủ và chính sách thuế độc lập với lãi suất
- Cầu của chính phủ về quỹ không co giãn với lãi suất

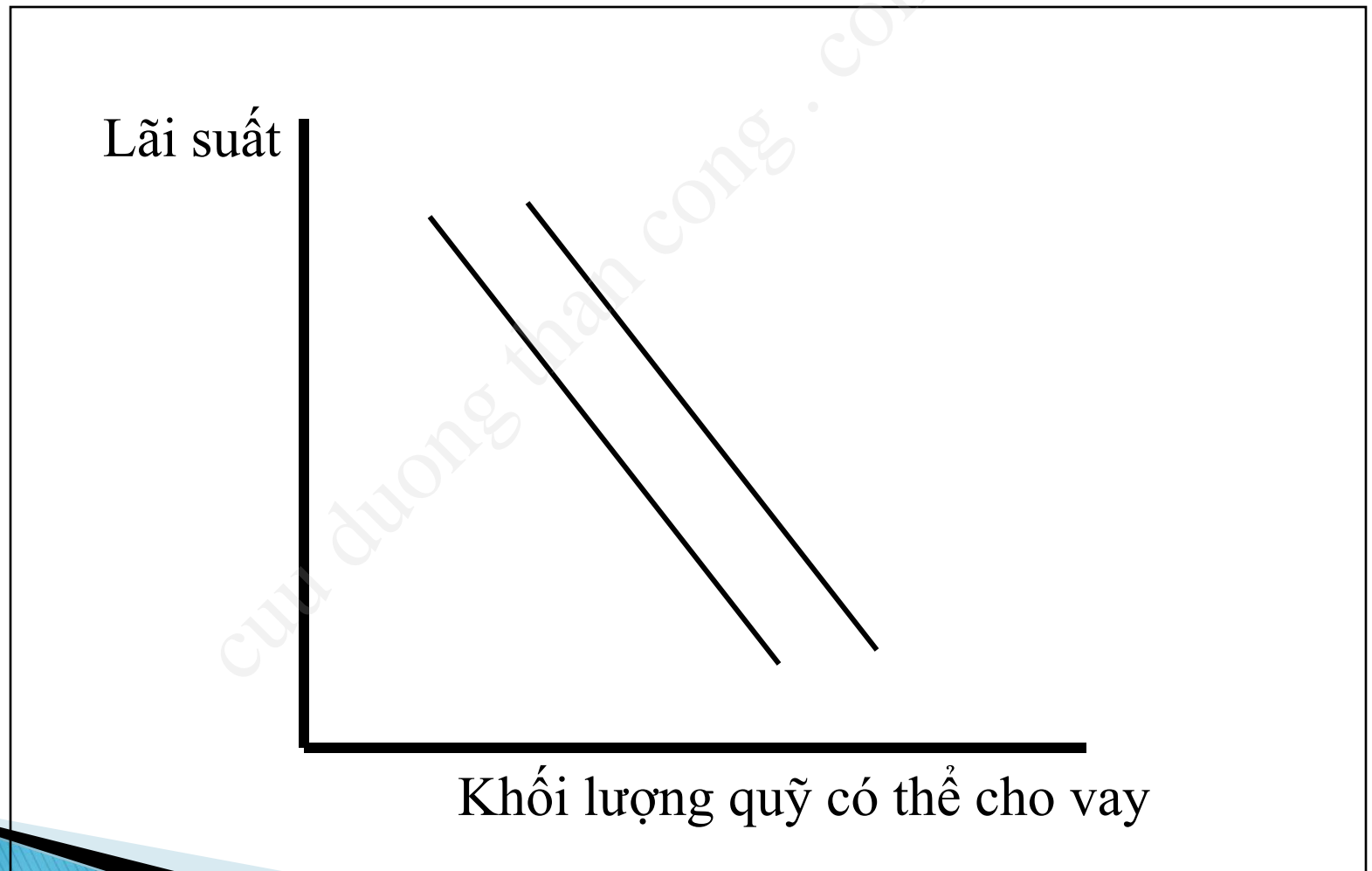


Khối lượng quỹ có thể cho vay

Cầu nước ngoài về quỹ có thể cho vay

- Cầu của một nước ngoài về quỹ có thể cho vay trong nước phụ thuộc vào chênh lệch giữa lãi suất của nước đó và lãi suất trong nước
- Lượng cầu quỹ có thể cho vay của các nhà đầu tư nước ngoài có mối quan hệ ngược chiều với lãi suất trong nước
- Độ nhạy với lãi suất cũng không lớn do việc luân chuyển tiền mất một khoảng thời gian và chi phí nhất định

Cầu quỹ có thể cho vay khu vực nước ngoài



Tổng cầu quỹ có thể cho vay

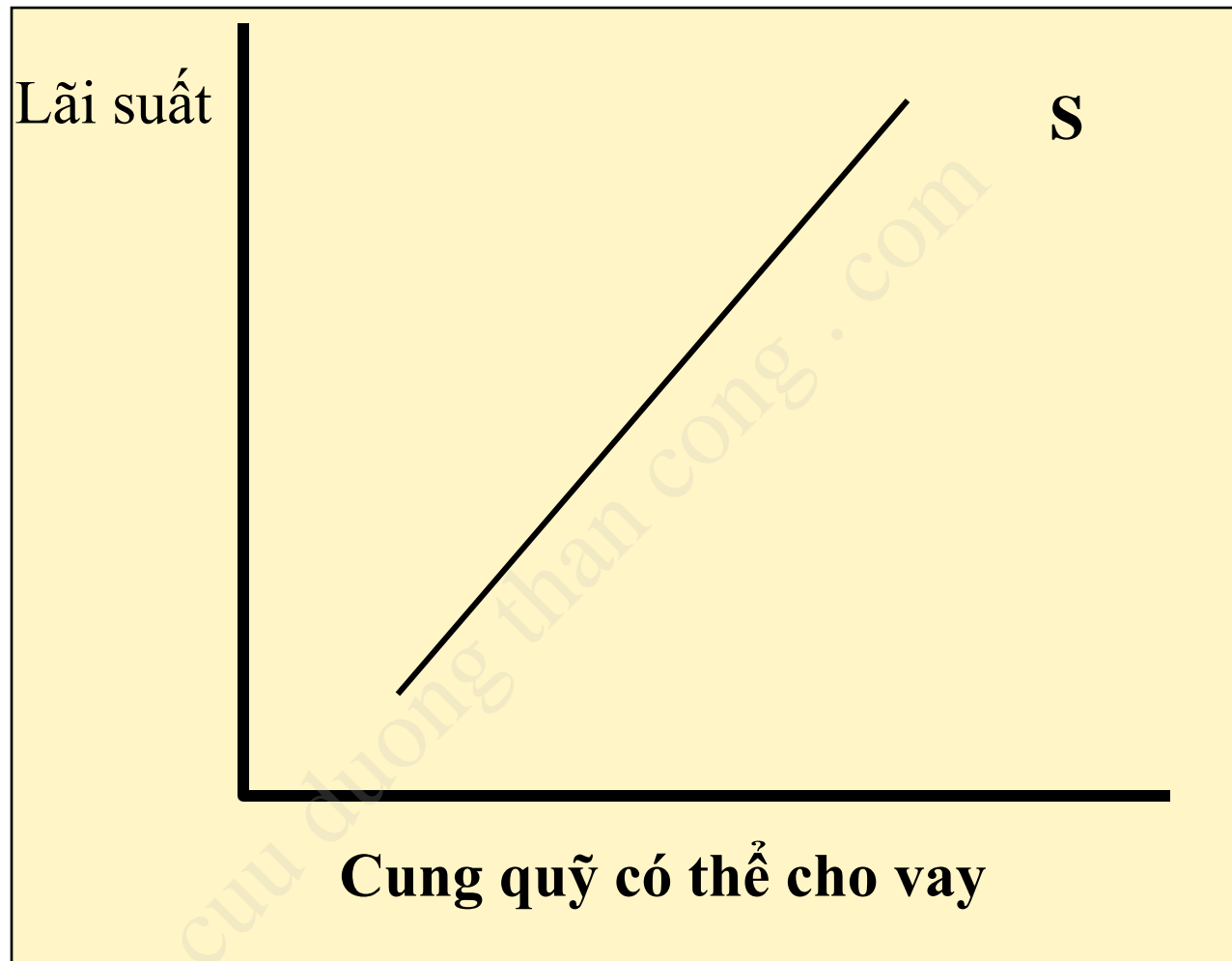
- Tổng cầu quỹ có thể cho vay là tổng lượng cầu của các khu vực
- Tổng cầu quỹ có thể cho vay có quan hệ ngược chiều với lãi suất

Cung quỹ có thể cho vay của các khu vực

- ▶ Hộ gia đình là nhà cung cấp quỹ chủ yếu
- ▶ Doanh nghiệp và chính phủ có thể tạm thời đầu tư (cho vay) quỹ
- ▶ Khu vực nước ngoài có thể là nhà cung cấp quỹ ròng

Cung quỹ có thể cho vay

- Tổng lượng cung của các khu vực ở các mức lãi suất khác nhau
- Lượng cung có mối quan hệ cùng chiều với lãi suất, tuy nhiên mức độ co giãn không nhiều.



Lý thuyết quỹ có thể cho vay

➤ Lãi suất cân bằng

✓ Tổng cầu

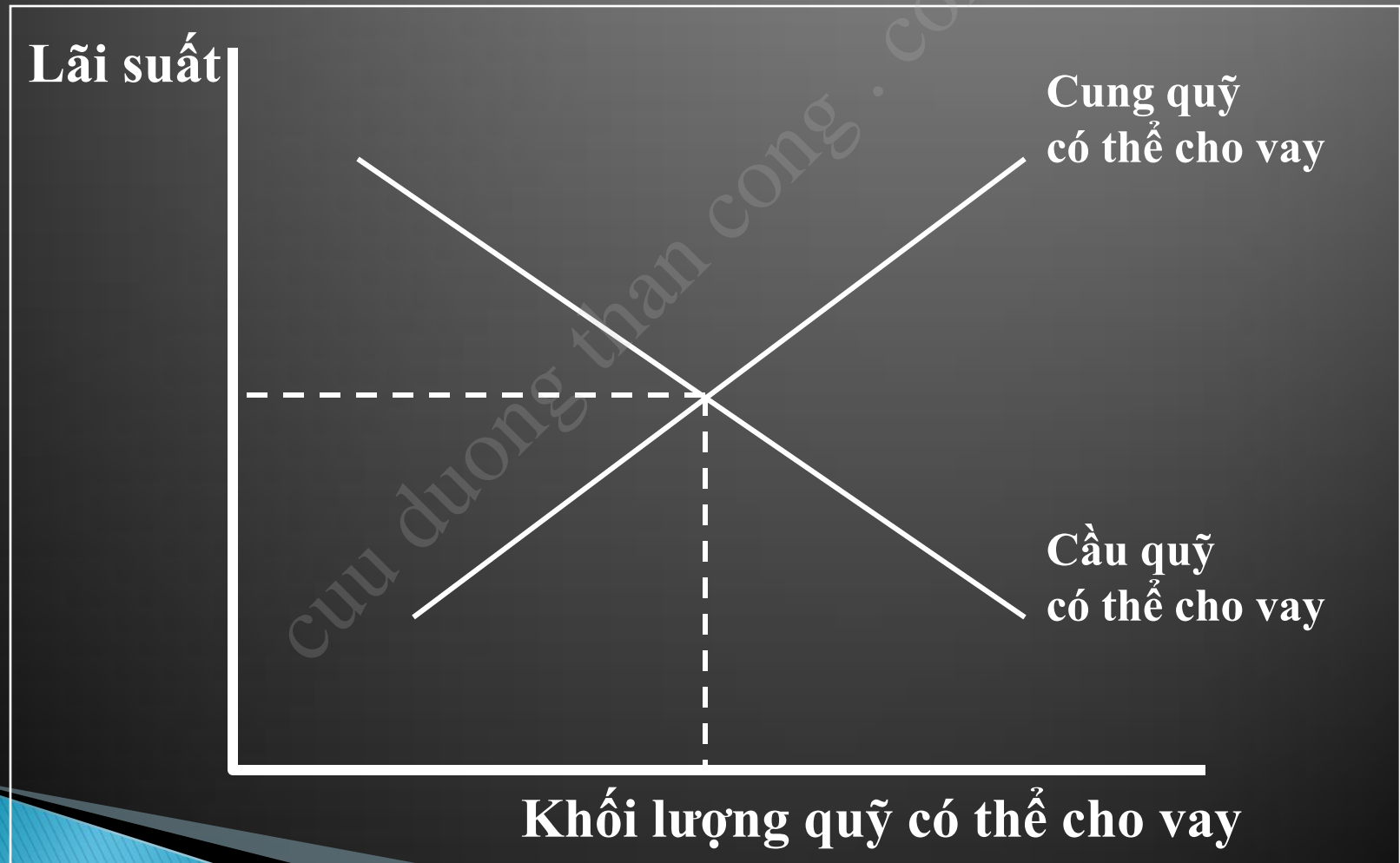
$$D_A = D_h + D_b + D_g + D_f$$

✓ Tổng cung

$$S_A = S_h + S_b + S_g + S_f$$

Tại điểm cân bằng, $D_A = S_A$

Đồ thị



Lý thuyết quỹ có thể cho vay

Trên đồ thị:

- Khi tồn tại tình trạng mất cân bằng, các lực lượng thị trường sẽ gây ra sự điều chỉnh lãi suất cho đến khi đạt được trạng thái cân bằng
 - ✓ Ví dụ: lãi suất cao hơn lãi suất cân bằng
 - ✓ Dư cung quỹ có thể cho vay
 - ✓ Lãi suất giảm
 - ✓ Lượng cung giảm, lượng cầu tăng cho đến khi cân bằng

Lãi suất cân bằng

- Mức lãi suất cân bằng: tổng lượng cung = tổng lượng cầu
- Đây chỉ là lãi suất cân bằng cục bộ vì lãi suất bị tác động bởi những điều kiện ở cả nền kinh tế trong nước và nền kinh tế thế giới => Điểm cân bằng mới.

III. Các lực lượng kinh tế tác động tới lãi suất

➤ Tăng trưởng kinh tế

- ✓ Tác động dự tính là sự dịch chuyển ra phía ngoài của đường cầu và không có một sự thay đổi rõ rệt nào trong đường cung.
- ✓ Kết quả là sự tăng lên của lãi suất cân bằng

Tác động của lạm phát tới lãi suất

- Nếu lạm phát được dự tính sẽ tăng
 - ✓ Các hộ gia đình có thể giảm tiết kiệm để mua hàng hóa trước khi giá cả tăng
 - ✓ Cung dịch chuyển sang trái, làm tăng lãi suất cân bằng
 - ✓ Các hộ gia đình và doanh nghiệp có thể vay nhiều hơn để mua hàng hóa trước khi giá cả tăng
 - ✓ Cầu dịch chuyển ra ngoài, làm tăng lãi suất cân bằng

Hiệu ứng Fisher

- Người cho vay muốn được bù đắp cho sự mất mát sức mua dự tính (lạm phát) khi họ cho vay
- Lãi suất danh nghĩa dự tính = Lãi suất thực dự tính + Lạm phát dự tính

$$i_n = E(I) + i_r$$

Cung tiền

- Ngân hàng trung ương tăng cung tiền làm tăng cung quỹ có thể cho vay
- Dẫn đến áp lực làm giảm lãi suất, tuy nhiên cũng có thể có tác động tiêu cực làm tăng lạm phát dự tính -> lãi suất tăng

Thâm hụt ngân sách của chính phủ

- Thâm hụt ngân sách tăng làm tăng cầu quỹ có thể cho vay
- Đường cầu dịch chuyển ra ngoài, làm tăng lãi suất
- Chính phủ sẵn sàng trả bất kỳ mức lãi suất nào để vay tiền, dẫn đến làm “thoái lui” đầu tư tư nhân
- Cung cũng có thể dịch sang phải do chính phủ chi tiêu thêm => thêm công ăn việc làm => thu nhập tăng => tiết kiệm tăng.
- Thống kê cho thấy là thâm hụt lớn gây áp lực tăng lãi suất.

Dòng vốn nước ngoài

- Trong những năm gần đây có luồng vốn rất lớn chuyển dịch giữa các quốc gia
- Dẫn dắt bởi các định chế đầu tư lớn tìm kiếm lợi tức cao
- Họ đầu tư vào những nơi lãi suất cao và đồng tiền dự tính không suy yếu
- Dòng vốn này tác động đến nguồn cung quỹ sẵn có ở mỗi nước

IV. Dự báo lãi suất

- Cố gắng dự báo sự dịch chuyển của cung/cầu
- Dự báo hoạt động của các khu vực kinh tế và tác động của chúng đến cung/cầu quỹ có thể cho vay
- Từ đó dự báo chiều hướng của lãi suất
- Rất khó để dự báo lãi suất.

Chuẩn bị buổi sau

- ▶ Vì sao các công cụ nợ khác nhau lại có lãi suất khác nhau. Present + thảo luận.