

KINH TẾ VĨ MÔ I

CHƯƠNG V: TIẾT KIỆM, ĐẦU TƯ VÀ HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

GV: ThS. Nguyễn Thị Hồng

CHƯƠNG V: TIẾT KIỆM, ĐẦU TƯ VÀ HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

I. Các đồng nhất thức kinh tế vĩ mô cơ bản

Đồng nhất thức có nghĩa là bằng nhau theo định nghĩa. Từ những định nghĩa, những giả định mà chúng ta suy luận ra sự bằng nhau đó.

1. Đồng nhất thức trong nền KT đóng giản đơn

Trong nền KT này không có sự tham gia của CP nên không có thuế, do vậy:

$$Y = C + S$$

1. Đồng nhất thức trong nền KT đóng giản đơn

Y là TN đồng thời cũng là SL HH – DV SX ra trong nền KT. HH – DV này không chỉ SX cho các HGĐ mà còn cả cho các hãng KD. Ta có:

$$Y = C + I$$

Từ những giả định nêu trên ta suy ra đồng nhất thức sau đây:

1. Đồng nhất thức trong nền KT đóng giản đơn

$$C + S \equiv C + I$$

$$S \equiv I$$

Đồng nhất này cho thấy *vốn đầu tư được tài trợ bởi nguồn tiết kiệm.*

Cần lưu ý, kết luận này *đúng với toàn bộ nền KT đóng giản đơn* nhưng có thể không đúng cho một cá nhân hay một DN riêng lẻ.

2. Đồng nhất thức trong nền KT đóng có sự tham gia của CP

Khi có sự tham gia của CP, các HGĐ sẽ phải trích một phần TN để nộp thuế còn lại là TD và tiết kiệm (Private Saving: S_p). Ta có:

$$Y = C + S_p + T$$

HH – DV SX ra ngoài phục vụ các HGĐ và các hãng KD còn có HH - DV mà CP mua sắm nên:

$$Y = C + I + G$$

2. Đồng nhất thức trong nền KT đóng có sự tham gia của CP

Ta có: $C + S_p + T \equiv C + I + G$

$$S_p + T \equiv I + G$$

$$S_p + T - G \equiv I$$

$$S_p + S_g \equiv I$$

$$S \equiv I$$

2. Đồng nhất thức trong nền KT đóng có sự tham gia của CP

Trong đó:

- ✓ S_g là tiết kiệm của CP hay tiết kiệm công (Public Saving) .
- ✓ S là tiết kiệm quốc dân (National Saving)

Như vậy, cũng giống như trong trường hợp không có CP, *đầu tư của DN cũng hoàn toàn được tài trợ bằng tiết kiệm quốc dân.*

3. Đồng nhất thức trong nền KT mở

Trong nền kinh tế mở, ta vẫn có:

$$Y = C + S_p + T$$

Khi có thêm tác nhân là người nước ngoài, sản lượng SX ra sẽ được phân phối như sau:

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

3. Đồng nhất thức trong nền KT mở

$$C + S_p + T \equiv C + I + G + (X - M)$$

$$S_p + (T - G) - I \equiv X - M$$

$$(S_p + S_g) - I \equiv X - M$$

$$S - I \equiv X - M$$

3. Đồng nhất thức trong nền KT mở

Đồng nhất thức này cho biết:

➤ *Nếu $S > I$ thì $X > M$:*

Phần tiết kiệm chưa được ĐT vào nền KT trong nước sẽ được sử dụng để cho người nước ngoài vay. Người nước ngoài cần tới khoản vay này vì chúng ta cung cấp HH - DV cho họ nhiều hơn họ cung cấp cho chúng ta, tức là chúng ta có thặng dư thương mại.

3. Đồng nhất thức trong nền KT mở

Đồng nhất thức này cho biết:

➤ *Nếu $S < I$ thì $X < M$:*

Phần vốn đầu tư thiếu hụt phải được tài trợ bằng nguồn vốn vay từ nước ngoài. Những khoản nợ hay tiền vay này cho phép chúng ta NK nhiều HH - DV hơn chúng ta XK, tức là chúng ta bị thâm hụt thương mại.

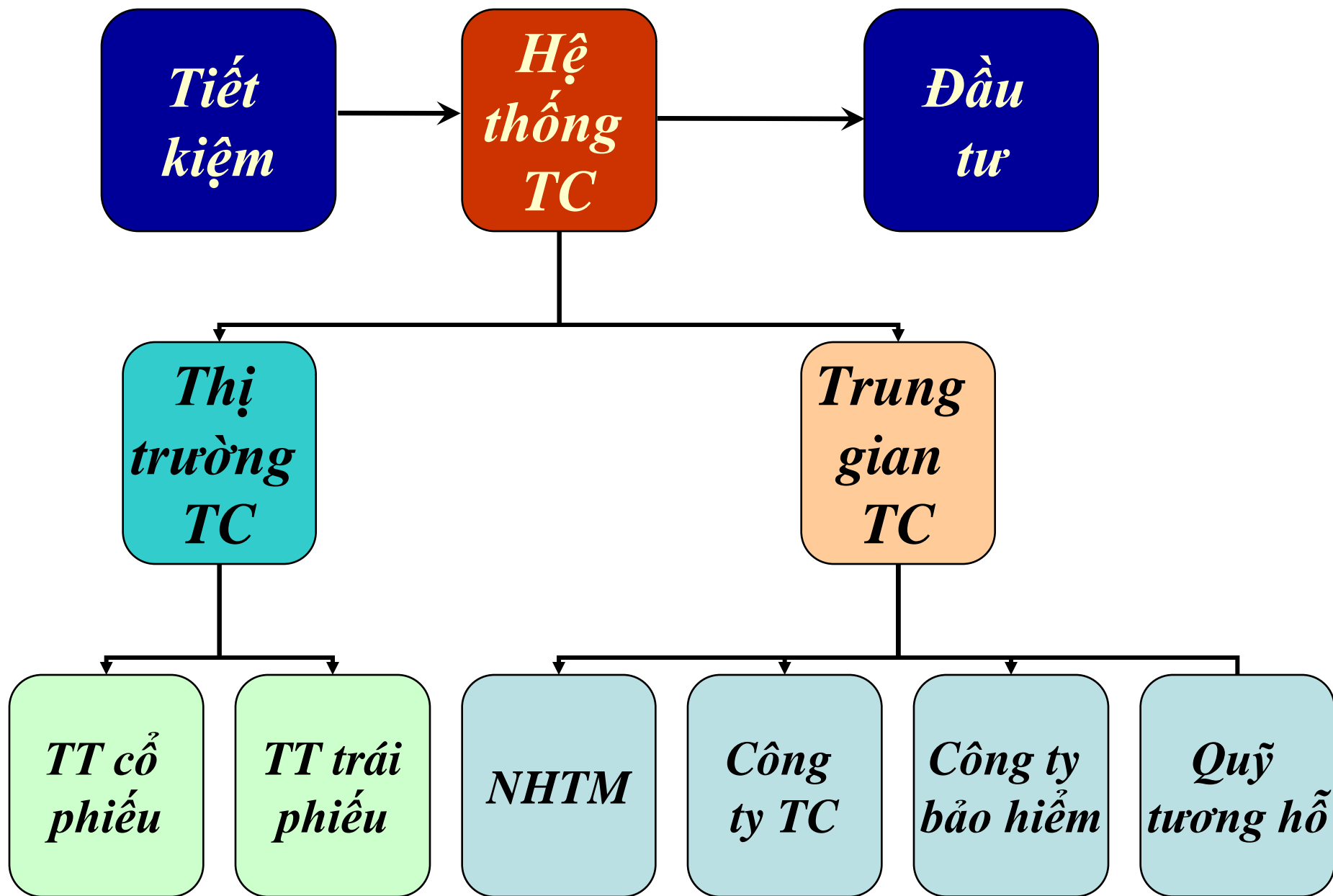
II. Hệ thống tài chính

Hệ thống tài chính bao gồm các định chế (các tổ chức) tài chính giúp cho tiết kiệm của người này ăn khớp với đầu tư của người khác.

Có 2 kênh để dòng vốn đi từ người cho vay tới người đi vay đó là *tài chính trực tiếp* và *tài chính gián tiếp*.

II. Hệ thống tài chính

- ***TC trực tiếp***: Là kênh dẫn vốn trong đó vốn được dẫn thẳng từ người cho vay sang người đi vay *thông qua thị trường TC*.
- ***TC gián tiếp***: Là kênh dẫn vốn trong đó vốn được chuyển từ người cho vay sang người đi vay thông qua các *trung gian TC*. Các trung gian TC tập hợp các khoản vốn nhàn rỗi rồi cho vay lại. Vì thế, người cho vay và người đi vay *không liên hệ trực tiếp* với nhau trong kênh này.



1. Thị trường tài chính

Thị trường tài chính là nơi diễn ra các hoạt động mua bán, chuyển nhượng quyền sử dụng các khoản vốn ngắn hạn và dài hạn thông qua các công cụ TC (chủ yếu là các chứng khoán).

Tùy thuộc vào cách thức phân loại khác nhau, thị trường TC được chia thành nhiều loại.

a. Căn cứ vào cách thức huy động vốn

Thị trường TC được phân thành thị trường trái phiếu và thị trường cổ phiếu.

➤ ***Thị trường trái phiếu (Bond Market):***

1. Thị trường tài chính

Trái phiếu là một chứng thư xác nhận *nghĩa vụ* trả những khoản *lãi theo định kỳ* và *vốn gốc* khi đến hạn của tổ chức phát hành.

Như vậy trái phiếu có bản chất là một *chứng khoán nợ*.

Căn cứ vào chủ thể phát hành, trái phiếu gồm:

- ✓ Trái phiếu chính phủ
- ✓ Trái phiếu công ty

1. Thị trường tài chính

TP có những thông tin quan trọng sau:

- *Mệnh giá (Face Value)*: Là số tiền ghi trên bề mặt của tờ TP và cũng là số tiền mà người phát hành phải hoàn trả lại cho người sở hữu TP khi TP đáo hạn.
- *Thời hạn (Maturity)*: Là thời hạn mà người phát hành phải hoàn trả khoản nợ ban đầu.

1. Thị trường tài chính

- *Lãi trả cho trái phiếu (Interest):* Lãi trả cho TP thường quy định theo tỷ lệ % trên mệnh giá.

Lãi suất của các TP rất khác nhau và phụ thuộc vào nhiều yếu tố: chủ thể phát hành, thời hạn đáo hạn, mức độ rủi ro tín dụng của TP,...

Trái phiếu CP: công trái giáo dục



1. Thị trường tài chính

➤ *Thị trường cổ phiếu (Stock/Share Market):*

CP là một chứng thư xác nhận *quyền sở hữu* và lợi ích hợp pháp đối với thu nhập và tài sản của công ty.

CP có bản chất là một *chứng khoán vốn*.

Khi cần huy động vốn, công ty chia số vốn cần huy động thành từng phần nhỏ bằng nhau gọi là cổ phần (Stock/Share). Người mua cổ phần này gọi là cổ đông (Shareholder).

1. Thị trường tài chính

Cổ đông khi mua các cổ phần của công ty đã thực hiện việc góp vốn để công ty KD, do vậy, họ trở thành những người *đồng sở hữu* công ty và được hưởng các quyền lợi đối với công ty với mức độ tương ứng với tỷ lệ cổ phần mà họ nắm giữ.

Khi công ty làm ăn có hiệu quả, người nắm giữ cổ phiếu của công ty sẽ có TN cao. Ngược lại, khi công ty làm ăn thua lỗ các cổ đông phải chịu mức thiệt hại tương ứng với giá trị cổ phiếu của họ.

1. Thị trường tài chính

Đối với TP thì khác, người giữ trái phiếu là *chủ nợ* công ty, và *chỉ được hưởng tiền lãi* từ trái phiếu ngay cả khi công ty làm ăn rất phát đạt. Nhưng khi công ty gặp khó khăn về tài chính, thì những người giữ trái phiếu sẽ được thanh toán nợ trước tiên rồi sau đó mới trả cho cổ đông của công ty. So với cổ phiếu, TP có mức độ *rủi ro thấp hơn*.

So sánh trái phiếu và cổ phiếu

<i>Trái phiếu</i>	<i>Cổ phiếu</i>
- Chứng chỉ xác nhận nợ.	- Chứng chỉ xác nhận quyền sở hữu.
- TN từ tiền lãi và chênh lệch giá. Lãi suất danh nghĩa được xác định trước.	- TN từ cổ tức và chênh lệch giá. Cổ tức tùy thuộc trực tiếp vào tình hình KD.
- Có ngày đáo hạn.	- Không có ngày đáo hạn.
- Khi bị phá sản, công ty phải trả các khoản nợ trước.	- Rủi ro hơn, và có tỷ lệ TN trung bình cao hơn.

1. Thị trường tài chính

b. Căn cứ vào kỳ hạn của chứng khoán mua bán trên thị trường

TC thì thị trường TC được chia ra: thị trường tiền tệ và thị trường vốn

➤ *Thị trường tiền tệ (Money Market)*

Thị trường tiền tệ là thị trường mua bán các *chứng khoán nợ ngắn hạn* (Short - term debt securities).

1. Thị trường tài chính

Những người đi vay/người phát hành trên thị trường này là những người đang *thiếu hụt tạm thời về tiền tệ* để đáp ứng cho các nhu cầu thanh toán.

Những người cho vay/người mua là những người có *vốn tạm thời nhàn rỗi*, chưa muốn đầu tư hoặc đang tìm kiếm cơ hội đầu tư, do vậy, họ chỉ chuyển nhượng quyền sử dụng vốn của mình trong *thời gian ngắn* để tranh thủ hưởng lãi.

1. Thị trường tài chính

➤ *Thị trường vốn (Capital Market)*

Thị trường vốn là thị trường mua bán các *CK nợ dài hạn* (Long - term debt securities) - có thời hạn trên 1 năm - và *các CK vốn* (Equity securities)

Do các CK mua bán trên thị trường vốn có thời hạn dài nên các nhà phát hành có thể sử dụng vốn thu được để đầu tư vào SXKD. Vì vậy, thị trường vốn được coi là thị trường cung ứng vốn ĐT cho nền KT.

2. Trung gian tài chính

a. Khái niệm

Trung gian tài chính là các hình thức tổ chức kinh doanh tiền tệ đứng ra làm trung gian chuyển vốn từ người cho vay tới người đi vay.

Các TGTC tạo ra lợi nhuận bằng cách đặt mức lãi suất cho vay cao hơn mức lãi suất đi vay của những người tiết kiệm.

2. Trung gian tài chính

b. Các trung gian tài chính

- Các NHTM
- Các công ty tài chính
- Các công ty bảo hiểm
- Các quỹ đầu tư (còn gọi là quỹ tương hỗ)

III. Thị trường vốn vay

1. Cung về vốn vay

Như đã trình bày ở trên, đầu tư được tài trợ từ tiết kiệm, như vậy *cung về vốn vay xuất phát từ nguồn tiết kiệm.*

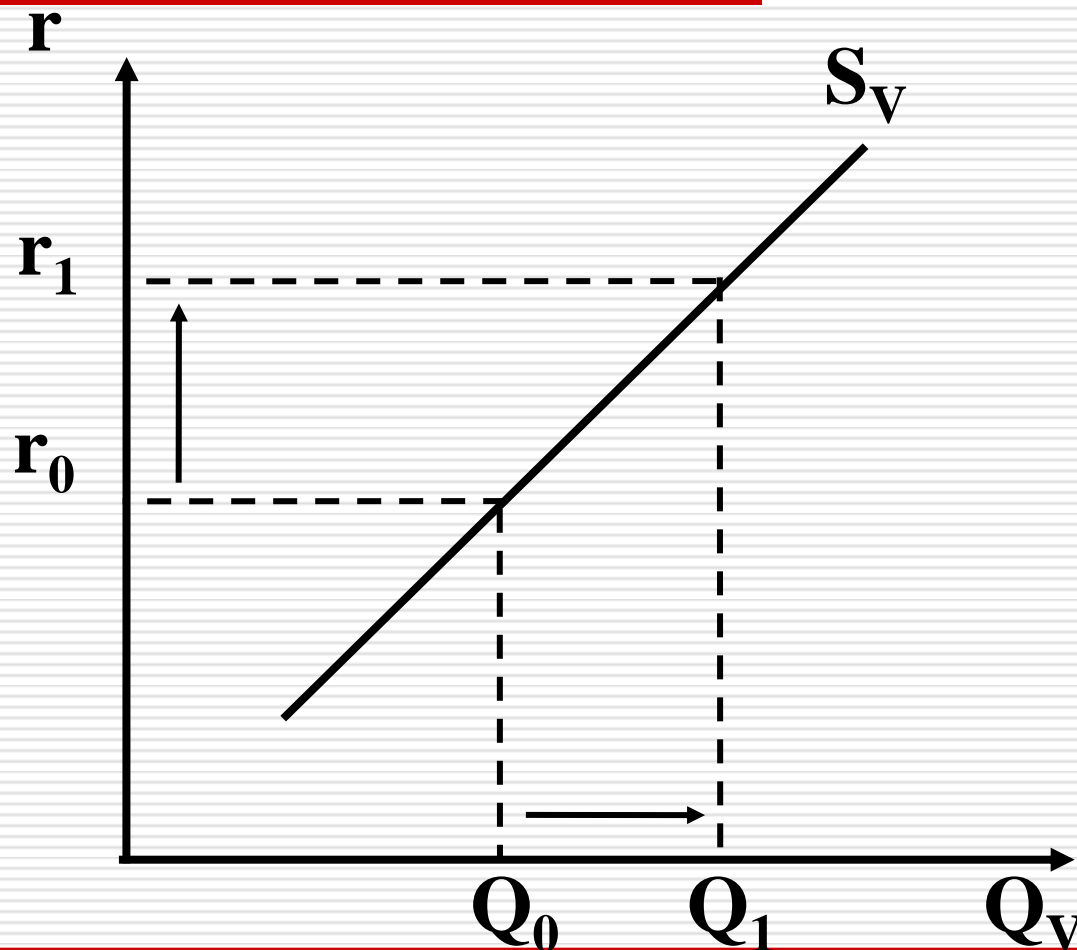
Có nhiều lý do để các HGD tiết kiệm. Nhưng nhìn chung, mục đích của tiết kiệm là nhằm nâng cao khả năng tiêu dùng trong tương lai.

1. Cung về vốn vay

Khi *lãi suất thực tế* ($r = i - \pi$) tăng, việc “hi sinh” một đơn vị TD hiện tại dành cho tiết kiệm sẽ làm tăng sức mua cho TD trong tương lai và ngược lại. Vì vậy, LS thực tế tăng sẽ làm lượng tiết kiệm tăng, tức là *lượng cung vốn vay tăng*.

Nếu thể hiện mối quan hệ giữa lượng cung về vốn vay và LS trên đồ thị, với trục tung là LS thực tế thì *đường cung về vốn vay là đường dốc lên*.

1. Cung về vốn vay



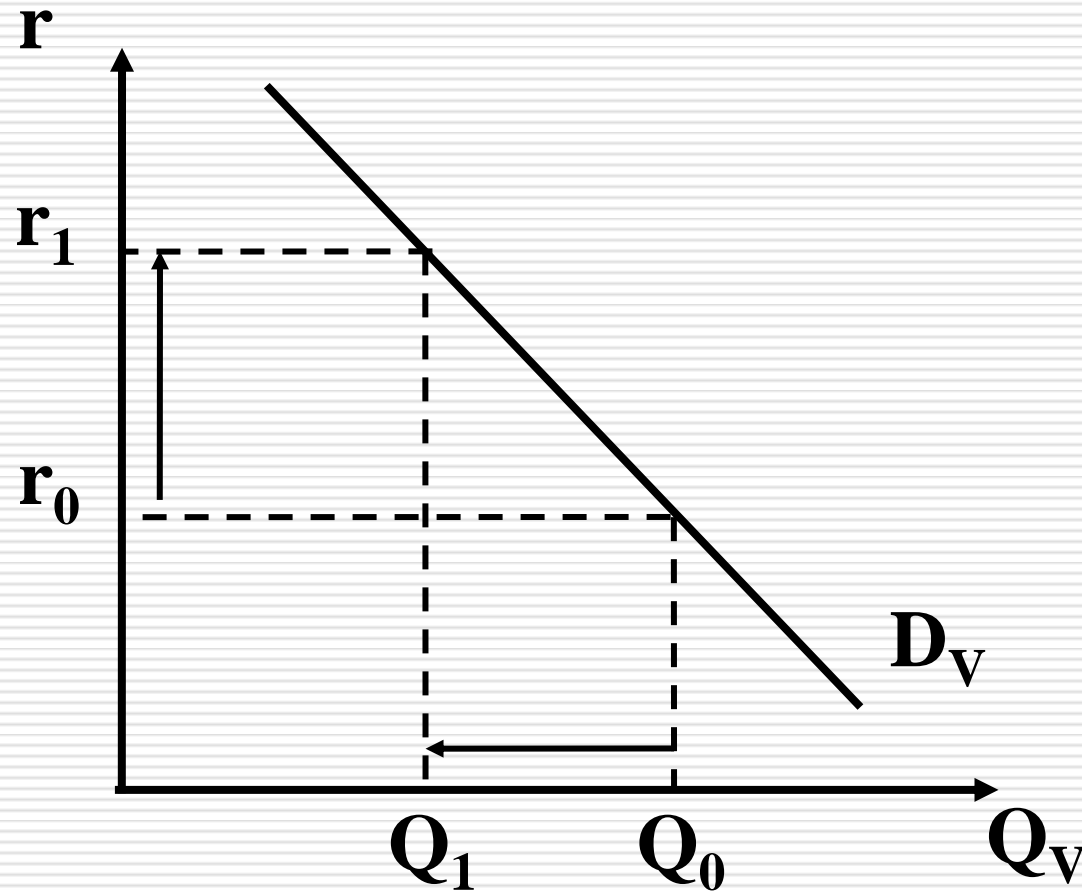
2. Cầu về vốn vay

Cầu về vốn vay xuất phát từ *cầu về đầu tư* của các cá nhân, các DN, chính phủ và các tổ chức.

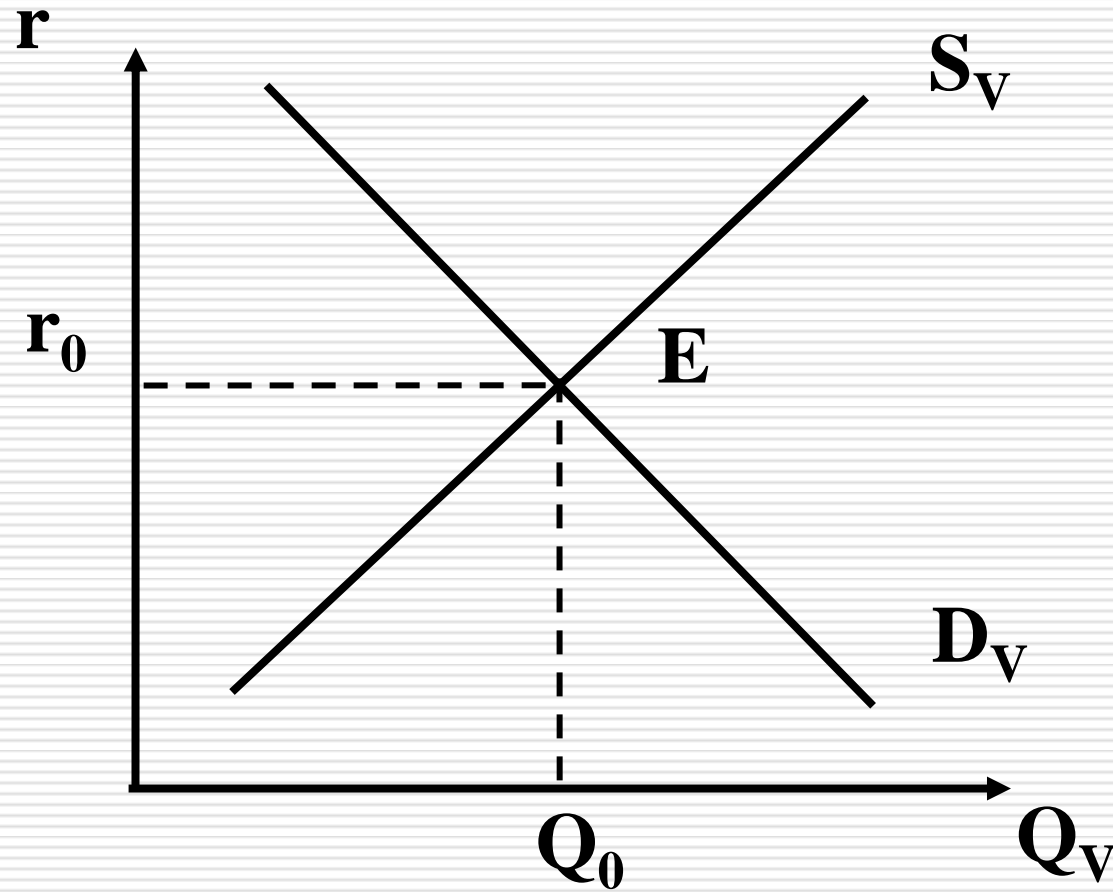
Lãi suất thực tế cũng là một yếu tố quan trọng quyết định mức độ ĐT. LS thực tế là chi phí hay “giá cả” của vốn vay, do vậy khi LS thực tế tăng, chi phí ĐT sẽ tăng, lợi nhuận giảm, lượng cầu về ĐT cũng giảm và ngược lại.

Trên đồ thị, *đường cầu về vốn vay* (hay *đường cầu về đầu tư*) là *đường dốc xuống*.

2. Cầu về vốn vay



3. Cân bằng trên thị trường vốn vay

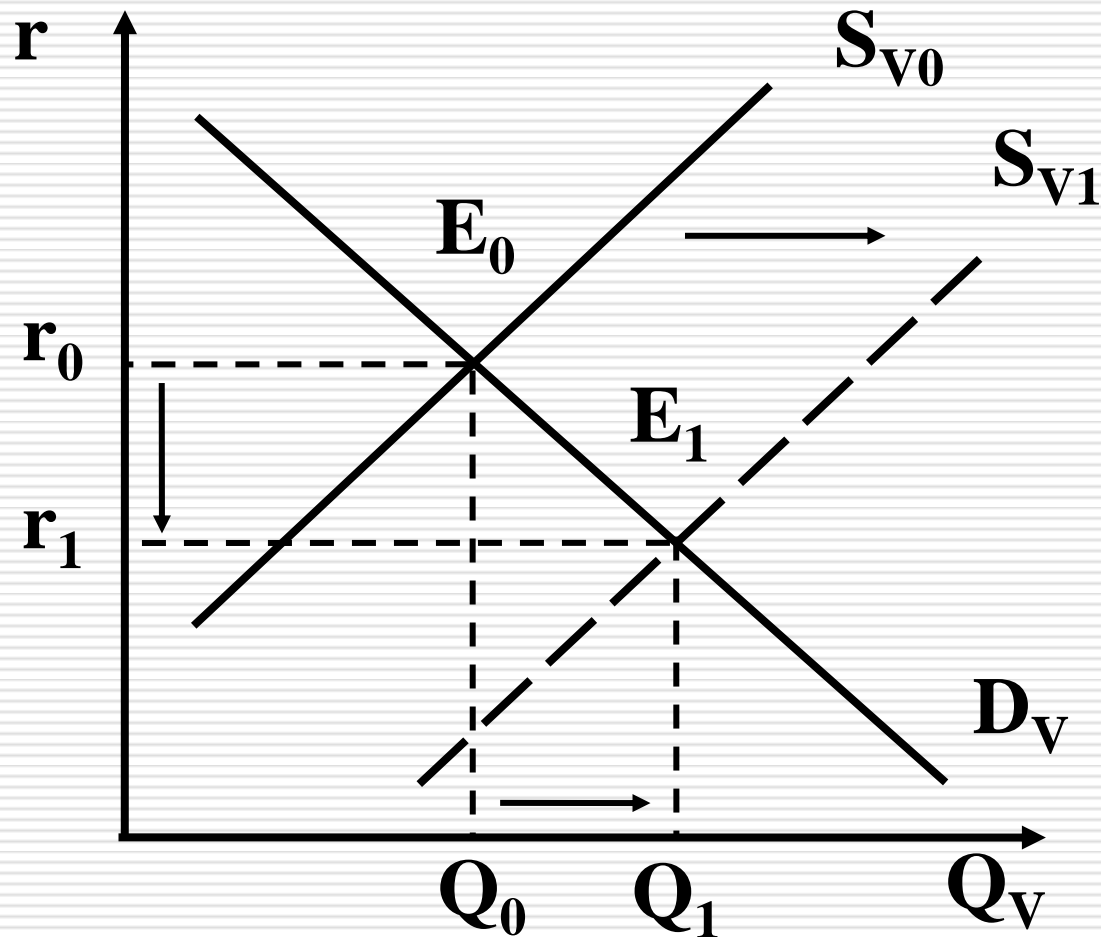


4. Tác động của các chính sách đến cung và cầu về vốn vay

a. Tác động của CS khuyến khích tiết kiệm

Chính sách khuyến khích tiết kiệm sẽ làm tăng động lực tiết kiệm của các hộ gia đình. Lượng tiết kiệm quốc dân tăng ở mọi mức lãi suất làm *đường cung về vốn vay dịch chuyển sang phải, lãi suất giảm và đầu tư tăng.*

Tác động của CS khuyến khích tiết kiệm

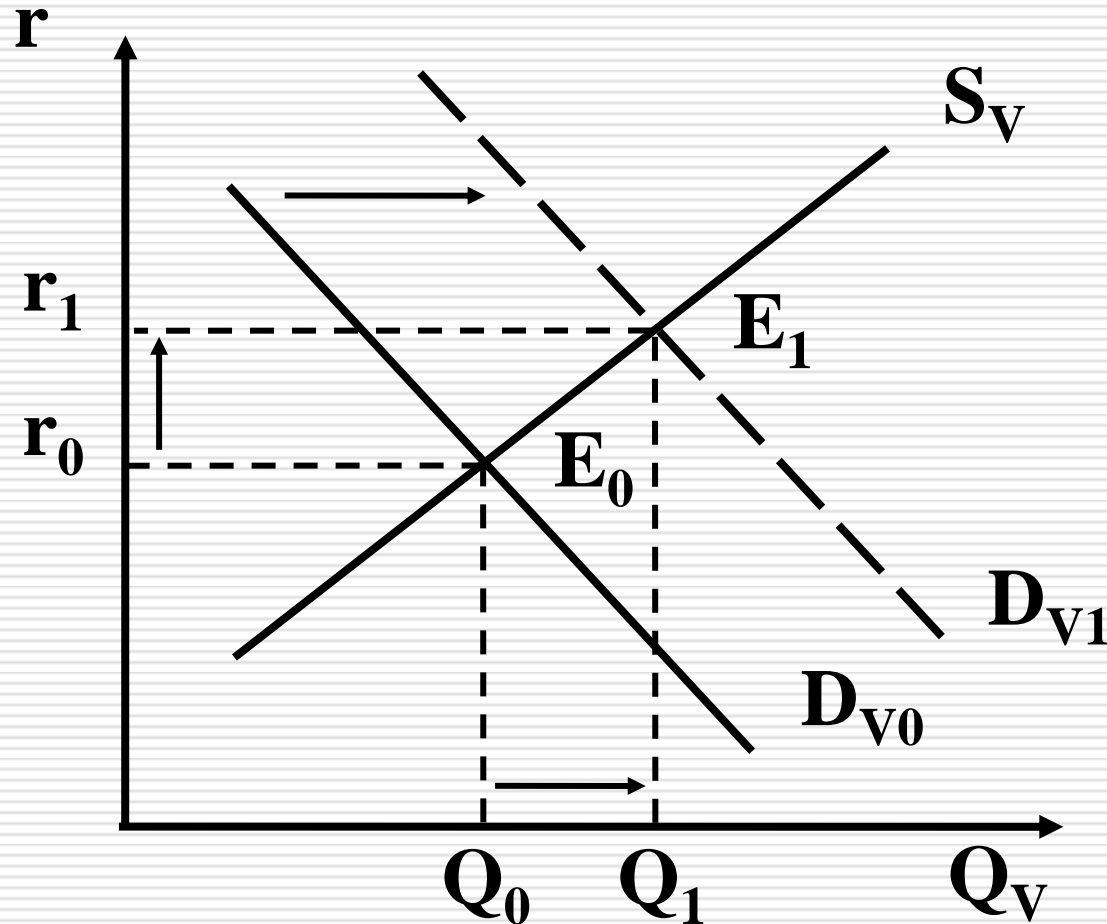


4. Tác động của các chính sách đến cung và cầu về vốn vay

b. Tác động của chính sách khuyến khích đầu tư

Chính sách này làm tăng cầu về đầu tư do kỳ vọng về lợi nhuận từ đầu tư tăng. Cầu đầu tư tăng làm cho lượng cầu về vốn vay tại mức lãi suất đã cho tăng, đẩy *đường cầu vốn vay dịch chuyển sang phải làm tăng lãi suất.*

Tác động của CS khuyến khích ĐT



4. Tác động của các chính sách đến cung và cầu về vốn vay

c. Tác động của chính sách tài khóa

➤ *Tác động của chính sách tăng thuế*

Giả sử chính phủ tăng thuế một lượng là ΔT , trong khi chi tiêu không đổi:

Ta đã có:

$$S_p = -\bar{C} + (1 - MPC) \times Y_d$$

$$S_p = -\bar{C} + (1 - MPC) \times (Y - T)$$

c. Tác động của CSTK

Khi CP tăng thuế một lượng bằng ΔT thì vì tổng thu nhập Y không đổi nên TN khả dụng Y_d của các HGĐ giảm một lượng bằng ΔT .

$$\Delta S_p = -(1 - MPC) \times \Delta T$$

Tiết kiệm của CP là: $S_g = T - G$.

Khi CP tăng thuế một lượng là ΔT thì tiết kiệm của CP sẽ tăng một lượng là ΔT :

$$\Delta S_g = \Delta T$$

c. Tác động của CSTK

Tiết kiệm quốc dân: $S = S_p + S_g$

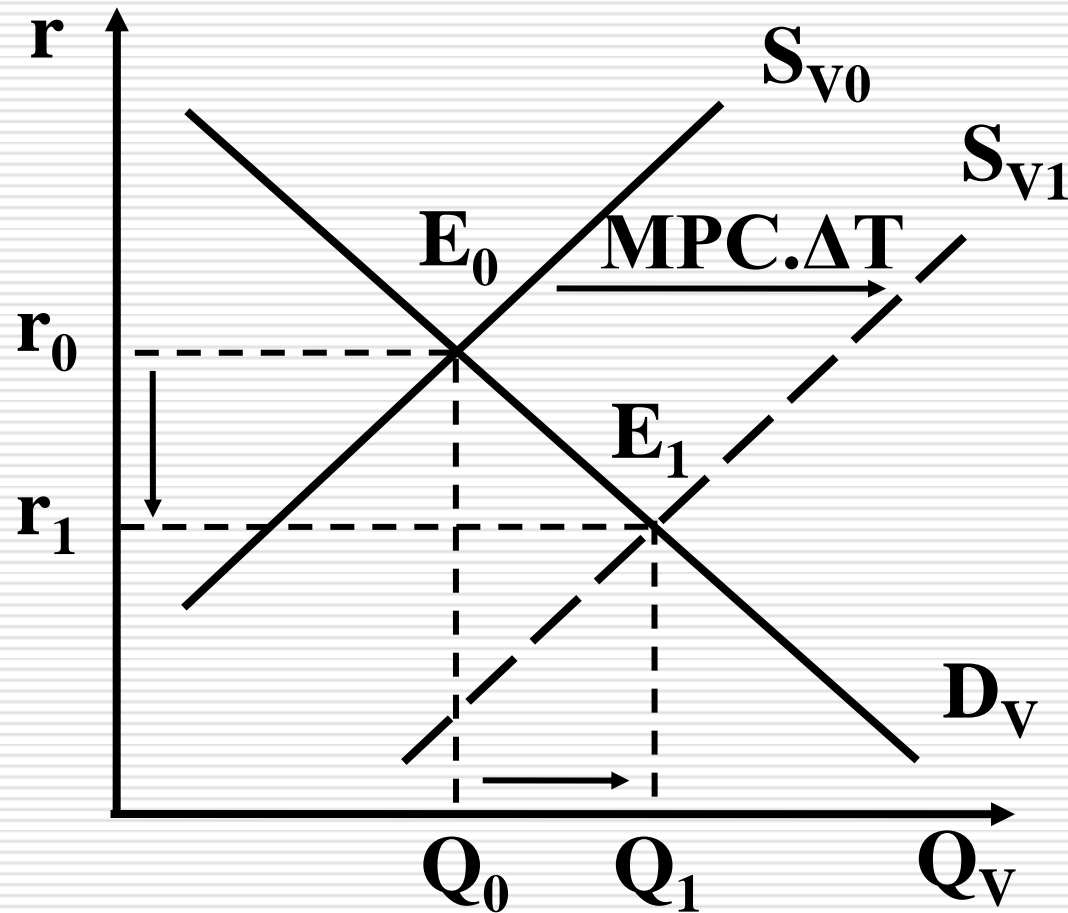
Khi CP tăng thuế một lượng là ΔT thì tiết kiệm quốc dân sẽ thay đổi một lượng là:

$$\Delta S = \Delta S_g + \Delta S_p = \Delta T - (1 - MPC) \times \Delta T$$

$$\Delta S = MPC \times \Delta T$$

Như vậy, *tiết kiệm quốc dân tăng lên làm đường cung về vốn vay dịch chuyển sang phải*

c. Tác động của CSTK



c. Tác động của CSTK

➤ *Tác động của chính sách tăng chi tiêu*

Giả sử CP tăng chi tiêu một lượng là ΔG , trong khi TN và thuế không thay đổi. Ta có:

$$\Delta S_g = - \Delta G$$

$$\Delta S_p = 0$$

$$\Delta S = \Delta S_g + \Delta S_p = - \Delta G$$

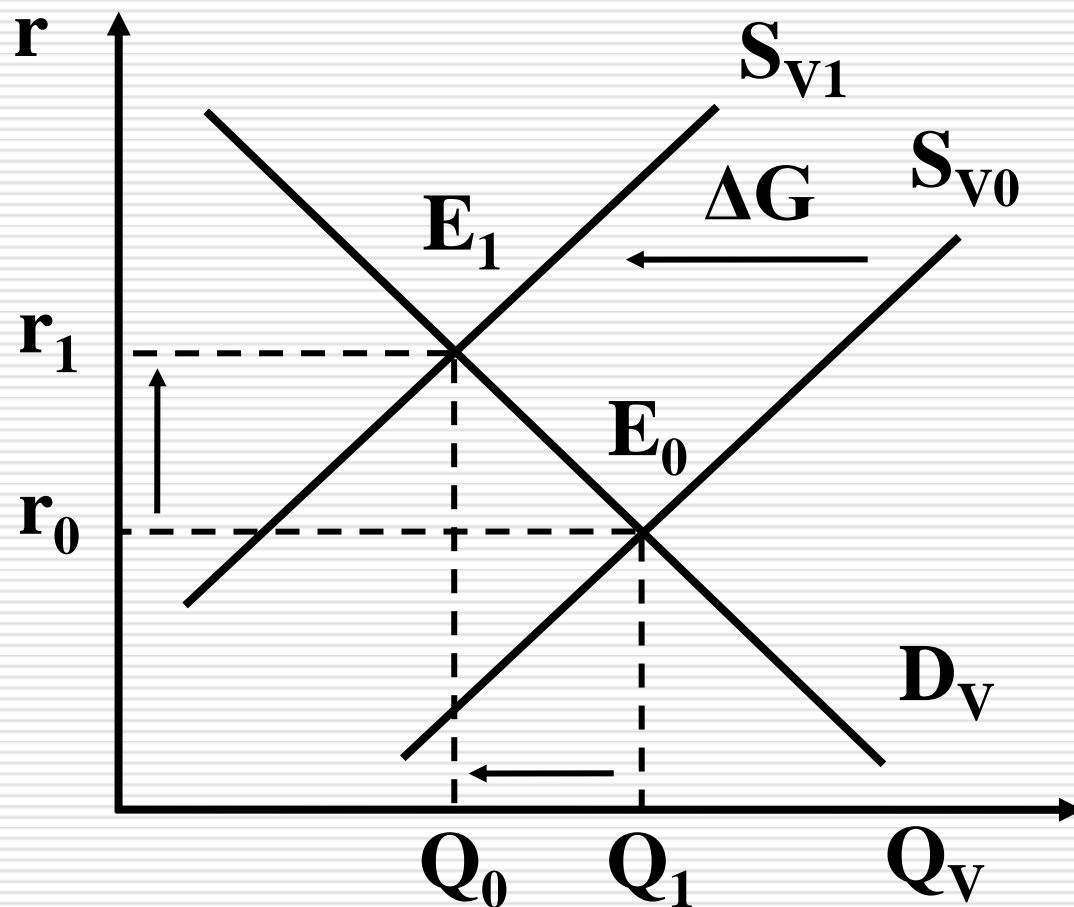
c. Tác động của CSTK

Như vậy, *tiết kiệm quốc dân giảm* làm cho đường cung vốn vay dịch sang trái một khoảng đúng bằng ΔG .

Kết quả là *lãi suất tăng, đầu tư giảm*.

Hiện tượng đầu tư tư nhân bị giảm do CP tăng chi tiêu làm lãi suất trên thị trường vốn vay tăng gọi là *hiện tượng thoái lui hay lấn át đầu tư* (Crowding – out domestic investment)

c. Tác động của CSTK



c. Tác động của CSTK

➤ *Tác động của chính sách tăng chi tiêu và thuế*

Giả sử CP tăng cả chi tiêu và thuế một lượng là $\Delta G = \Delta T$, khi đó:

$$\Delta S_p = - (1-MPC) \cdot \Delta T$$

$$\Delta S_g = 0$$

$$\Delta S = - (1-MPC) \cdot \Delta T$$

c. Tác động của CSTK

Như vậy, *tiết kiệm quốc dân giảm* làm cho đường cung vốn vay dịch sang trái một khoảng đúng bằng $(1-MPC).\Delta T$.

Kết quả là *lãi suất tăng, đầu tư giảm*.

c. Tác động của CSTK

