



# Bài 4 Tiết kiệm, đầu tư và hệ thống tài chính

## I Hệ thống tài chính trong nền kinh tế thị trường

1 Trung gian tài chính

2 Thị trường tài chính

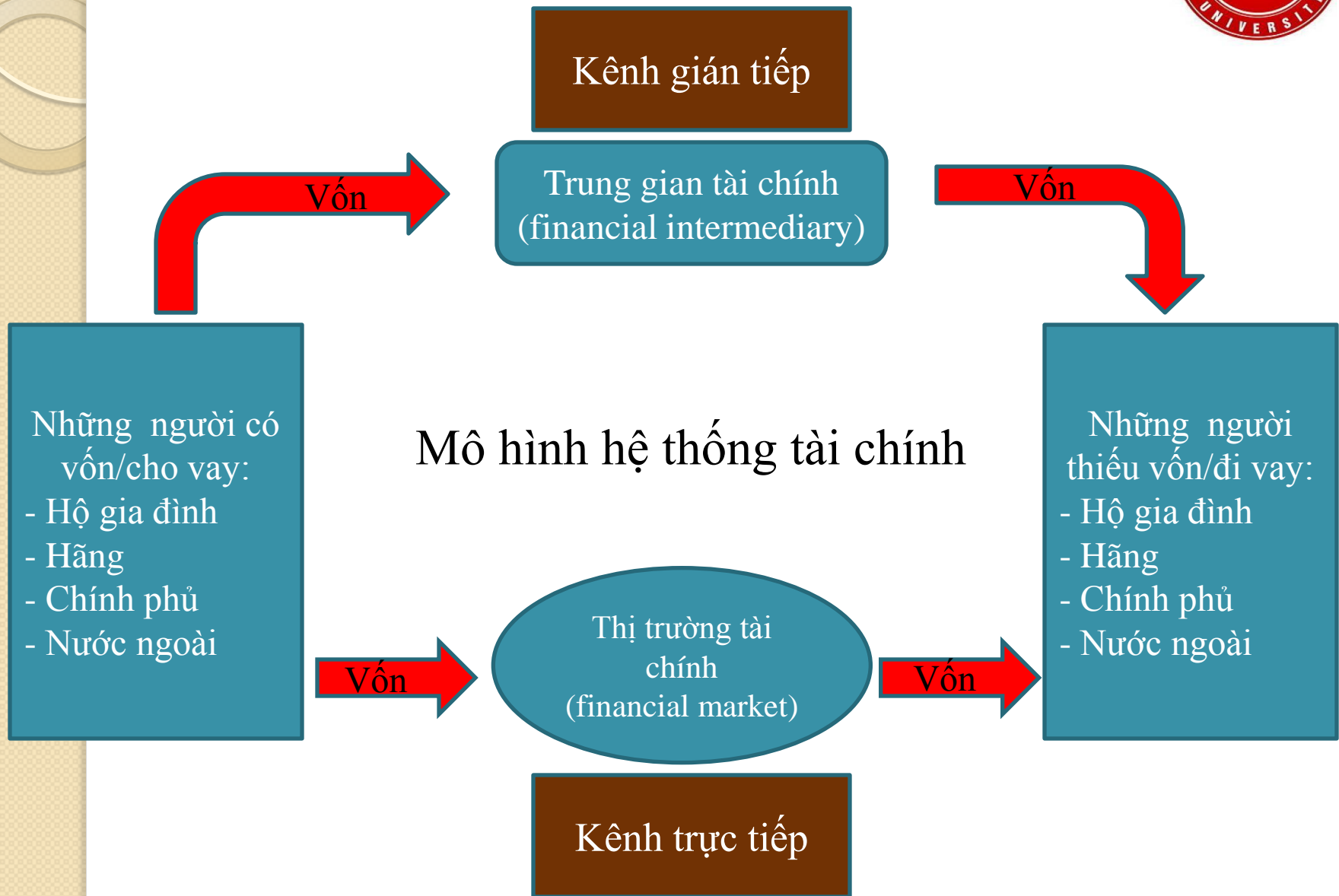
## II Thị trường vốn vay

1 Đồng nhất thức trong hạch toán thu nhập quốc dân

2 Mô hình thị trường vốn vay

3 Các chính sách tác động tới tiết kiệm đầu tư

# I Hệ thống tài chính trong nền kinh tế thị trường



# I Hệ thống tài chính trong nền kinh tế thị trường



## 1 Trung gian tài chính

Khái niệm: Trung gian tài chính là những tổ chức chuyên hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực tài chính – tiền tệ. Hoạt động của các tổ chức này là *thu hút, tập hợp các khoản vốn nhàn rỗi* trong nền kinh tế thông qua việc cung cấp các dịch vụ tài chính – tiền tệ rồi *cung ứng cho những nơi có nhu cầu về vốn*

# Tại sao lại cần phải có trung gian tài chính



- + giảm chi phí giao dịch: chi phí giao dịch đến cả từ những người cần vốn đầu tư, và những người đi đầu tư.
  - + giảm chi phí thông tin: trong giao dịch trực tiếp xuất hiện hiện tượng thông tin bất cân xứng (asymmetric information) dẫn tới lựa chọn đối nghịch (adverse selection); rủi ro đạo đức (moral hazard).
  - + hiện tượng người đi nhờ xe (free driver)
- *trung gian tài chính với chức năng chuyên môn hóa về giao dịch tài chính xuất hiện giúp giải quyết những vấn đề trên*

# I Hệ thống tài chính trong nền kinh tế thị trường



## 1 Trung gian tài chính

Các loại hình trung gian tài chính

- *Ngân hàng thương mại*
- *Quỹ tín dụng*
- *Công ty tài chính*
- *Công ty bảo hiểm*
- *Quỹ trợ cấp hưu trí*
- *Quỹ đầu tư tương hỗ*



# Hệ thống các tổ chức tín dụng

Loại hình	Số lượng
NHTM Nhà nước	5
Các NHTM cổ phần	37
Chi nhánh ngân hàng nước ngoài	48
Ngân hàng liên doanh	5
Ngân hàng 100% vốn nước ngoài	5
Công ty tài chính	17
Công ty cho thuê tài chính	13
VP đại diện NHNN tại VN	48
Các ngân hàng chính sách	1
Các tổ chức tín dụng hợp tác	915

Nguồn: SBV(2011)

# I Hệ thống tài chính trong nền kinh tế thị trường



## 2 Thị trường tài chính

Khái niệm: Thị trường tài chính là nơi diễn ra các hoạt động mua bán, chuyển nhượng quyền sử dụng các tài sản tài chính ngắn hạn hoặc dài hạn thông qua các công cụ tài chính nhất định

# I Hệ thống tài chính trong nền kinh tế thị trường



## 2 Thị trường tài chính

### *Phân loại thị trường tài chính*

*Căn cứ vào kỳ hạn vốn lưu chuyển trên thị trường tài chính*

- + Thị trường tiền tệ (money market): nhu cầu vốn ngắn hạn → giải quyết vấn đề thiếu thanh khoản tạm thời
- + Thị trường vốn (capital market): nhu cầu vốn dài hạn → giải quyết vấn đề thiếu vốn sản xuất kinh doanh



# I Hệ thống tài chính trong nền kinh tế thị trường



## 2 Thị trường tài chính

### *Phân loại thị trường tài chính*

*Căn cứ vào mục đích hoạt động của thị trường*

+ Thị trường sơ cấp (primary market)

+ Thị trường thứ cấp (secondary market)

	Thị trường sơ cấp	Thị trường thứ cấp
Thành phần tham gia	Nhà đầu tư có tổ chức	Nhà đầu tư có tổ chức, cá nhân
Khối lượng	Khối lượng lớn	Khối lượng nhỏ
Giá chứng khoán	Giá bán buôn	Giá bán lẻ
Hình thức đầu tư	Góp vốn cùng kinh doanh	Thay đổi quyền sở hữu chứng khoán

# I Hệ thống tài chính trong nền kinh tế thị trường



## 2 Thị trường tài chính

### *Phân loại thị trường tài chính*

#### *Căn cứ vào cách huy động vốn*

- + Thị trường trái phiếu – thị trường nợ (bond market)
- + Thị trường cổ phiếu – thị trường vốn (stock market)

	Người giữ trái phiếu	Người giữ cổ phiếu
Tiền lãi	Cố định	Phụ thuộc vào tình hình kinh doanh của công ty
Thứ tự thanh toán	Trước	Sau
Tham gia quản lý công ty	Không	Có
Thời hạn nắm giữ	Có thời hạn	Không có thời hạn



# Trái phiếu

Thông tin quan trọng ghi trên trái phiếu

- Trái chủ
- Mệnh giá trái phiếu
- Lãi suất của trái phiếu
- Thời gian đáo hạn (kỳ hạn của trái phiếu), địa điểm nhận tiền gốc và lãi

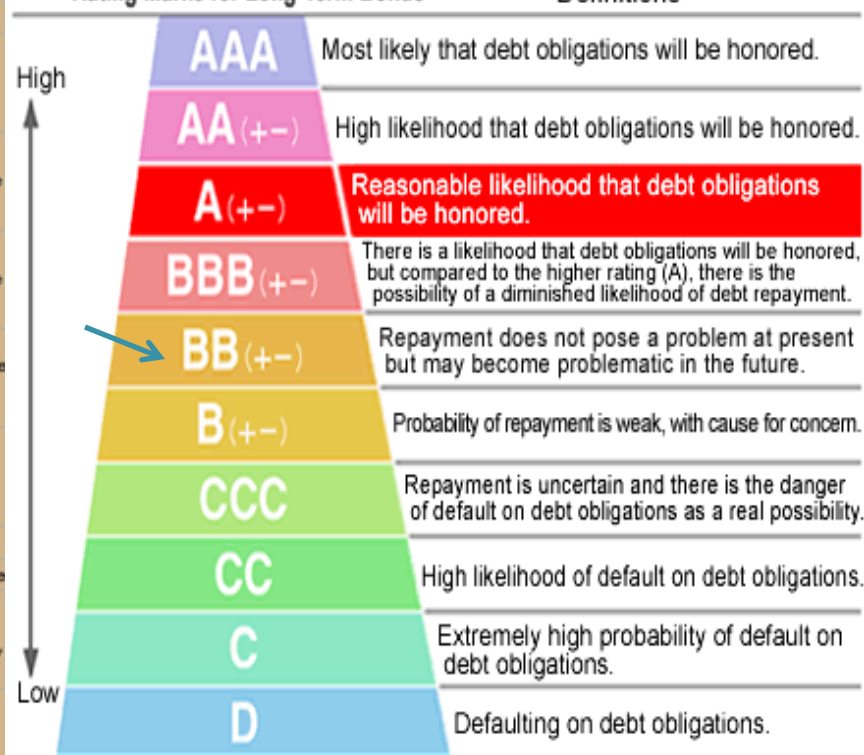
Lãi suất trái phiếu phụ thuộc vào:

- Mức độ rủi ro tín dụng của tổ chức phát hành
- Thời gian đáo hạn

Moody's		S&P		Fitch		
Long-term	Short-term	Long-term	Short-term	Long-term	Short-term	
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Prime
Aa1		AA+		AA+		High grade
Aa2		AA		AA		
Aa3		AA-		AA-		
A1		A+	A+	F1	Upper medium grade	
A2	A	A				
A3	A-	A-	F2			
Baa1	P-2	BBB+		BBB+	Lower medium grade	
Baa2	P-3	BBB		BBB		
Baa3		BBB-	BBB-	F3		
Ba1	Not prime	BB+	B	BB+	B	Non-investment grade speculative
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-		BB-		
B1		B+		B+		
B2		B		B		
B3		B-	B-			
Caa1		CCC+	C	CCC	C	Substantial risks
Caa2		CCC				Extremely speculative
Caa3		CCC-				In default with little prospect for recovery
Ca		CC				
		C				
C		D	/	DDD	/	In default
/				DD		
/	D					

Rating Marks for Long-Term Bonds

Definitions



Note: Credit ratings range from AAA to D, and are further subdivided into a total of 20 ratings (see chart) by the use of plus and minus signs for ratings AA to B.

## CREDIT SCORE FACTORS



- On-time payments
- Capacity used
- Length of credit history
- Types of credit used
- Past credit applications

Moody's	5 Year Median Default Probability	Tangible Net Worth or Net Asset Percentage	S&P	5 Year Median Default Probability	Tangible Net Worth or Net Asset Percentage
Aaa	0.020%	7.50%	AAA	0.020%	7.50%
Aa1	0.032%	7.50%	AA+	0.033%	7.50%
Aa2	0.040%	7.50%	AA	0.042%	7.50%
Aa3	0.056%	7.50%	AA-	0.059%	7.50%
A1	0.080%	5.60%	A+	0.084%	5.38%
A2	0.114%	3.94%	A	0.119%	3.80%
A3	0.144%	3.12%	A-	0.154%	2.92%
Baa1	0.182%	2.47%	BBB+	0.200%	2.25%
Baa2	0.230%	1.95%	BBB	0.259%	1.73%
Baa3	0.307%	1.47%	BBB-	0.367%	1.23%
Ba1	0.408%	1.10%	BB+	0.518%	0.00%
Ba2	0.544%	0.00%	BB	0.733%	0.00%
Ba3	0.848%	0.00%	BB-	1.215%	0.00%
B1	1.323%	0.00%	B+	2.014%	0.00%

## II Thị trường vốn vay (loanable funds market)



### 1 Đồng nhất thức trong hạch toán thu nhập quốc dân

*Thế nào là một đồng nhất thức*

VD:

$$\sin^2 t + \cos^2 t = 1 \quad \forall t \in \mathbb{R} \quad (1)$$

$$\frac{x^2}{1+x^2} + \frac{1}{1+x^2} = \frac{1+x^2}{1+x^2} = 1 \quad \forall x \in \mathbb{R} \quad (2)$$

(1) và (2) là đồng nhất thức vì có thể biến đổi cho nhau. (1) là phép toán nhìn dưới dạng còn lượng giác (2) là phép toán nhìn dưới dạng đại số.

*Đồng nhất thức làm cơ sở lý thuyết cho phân tích thị trường vốn vay*

$$S \equiv I$$

(tổng tiết kiệm bằng tổng đầu tư)

## II Thị trường vốn vay



### 1 Đồng nhất thức trong hạch toán thu nhập quốc dân

*Khái niệm tiết kiệm, đầu tư*

- Tiết kiệm là phần còn lại của thu nhập sau khi đã chi cho tiêu dùng
- Đầu tư là bất cứ hoạt động nào làm gia tăng tư bản hiện vật (nhà xưởng, công trình xây dựng, máy móc, thiết bị...) cho nền kinh tế



## II Thị trường vốn vay

### 1 Đồng nhất thức trong hạch toán thu nhập quốc dân

*Chứng minh  $S \equiv I$*

**TH1**: Nền kinh tế giản đơn

Trong nền kinh tế giản đơn, tổng giá trị sản lượng tính theo

+ phương pháp chi tiêu:  $Y = I + C$

+ phương pháp thu nhập:  $Y = S + C$

Suy ra  $I + C = S + C \rightarrow I = S$



## II Thị trường vốn vay



### 1 Đồng nhất thức trong hạch toán thu nhập quốc dân

**TH1**: có thể chứng minh đồng nhất thức trên bằng phương pháp định tính

Trong một nền kinh tế đóng, I của các hãng đến từ các nguồn sau:

- + Lợi nhuận giữ lại chưa phân phối (Pr)
- + Phát hành cổ phiếu
- + Vay trực tiếp bằng cách phát hành trái phiếu hoặc vay gián tiếp qua trung gian tài chính

Và cả ba nguồn trên đều đến từ tiết kiệm của hộ gia đình nên  $S \equiv I$



## II Thị trường vốn vay

### 1 Đồng nhất thức trong hạch toán thu nhập quốc dân

**TH2**: Nền kinh tế đóng có chính phủ

$$Y = C + I + G \rightarrow Y - C - G = I$$

Vế trái là phần còn lại của thu nhập sau khi đã sử dụng cho chi tiêu (chi tiêu của hộ gia đình, chi tiêu của chính phủ) của nền kinh tế nên vế trái theo định nghĩa đây chính là tiết kiệm  $S$  của nền kinh tế

$$Y - C - G = (Y - C - T) + (T - G) = I$$



## II Thị trường vốn vay

### 1 Đồng nhất thức trong hạch toán thu nhập quốc dân

**TH2**: Nền kinh tế đóng có chính phủ

$$Y - C - G = (Y - C - T) + (T - G) = I$$

Trong đó:  $Y - C - T$  chính là tiết kiệm của khu vực tư nhân, ký hiệu là  $S_p$

$T - G$  chính là tiết kiệm của khu vực chính phủ, ký hiệu là  $S_g$

Ta có thêm các đồng nhất thức khu vực sau

$$Y - C - T \equiv S_p \quad T - G \equiv S_g$$

$$S_p + S_g \equiv I$$



## II Thị trường vốn vay

### 1 Đồng nhất thức trong hạch toán thu nhập quốc dân

**TH2**: Nền kinh tế đóng có chính phủ

Ngân sách chính phủ và mối quan hệ giữa T và G

$T > G$ : thặng dư ngân sách (cán cân NS thặng dư)

$T < G$ : thâm hụt ngân sách (cán cân NS thâm hụt)

$T = G$ : cân bằng ngân sách (cán cân NS cân bằng)

## II Thị trường vốn vay

### 1 Đồng nhất thức trong hạch toán thu nhập quốc dân

**TH3**: Nền kinh tế mở có chính phủ

$$Y = C + I + G + NX \rightarrow Y - C - G = I + NX$$

$$(Y - C - T) + (T - G) = I + NX (*)$$

Ta có: đồng nhất thức  $NX \equiv NFI$

trong đó  $NX$  là xuất khẩu ròng,  $NFI$  (net foreign investment) là đầu tư ròng ra nước ngoài

Thay vào pt (\*):  $S_p + S_g \equiv I + NFI$

## II Thị trường vốn vay



### 1 Đồng nhất thức trong hạch toán thu nhập quốc dân

**TH3**: Nền kinh tế mở có chính phủ

Lúc này đồng nhất thức được phát biểu như sau: *tổng tiết kiệm trong nước bằng tổng đầu tư trong nước cộng vào đầu tư ròng ra nước ngoài.*

Có thể triển khai đồng nhất thức theo cách khác

$$(S_p + S_g) - NFI \equiv I \text{ hay } (S_p + S_g) + NDI \equiv I$$

trong đó NDI (net domestic investment) là đầu tư ròng vào trong nước, mà xét cho cùng thì nguồn gốc của đầu tư này đến từ tiết kiệm nước ngoài

## II Thị trường vốn vay



### 1 Đồng nhất thức trong hạch toán thu nhập quốc dân

**TH3**: Nền kinh tế mở có chính phủ

Nên có thể viết lại đồng nhất thức như sau:

$$S_d + S_f \equiv I$$

trong đó  $S_d$  là tổng tiết kiệm trong nước ( $S_d = S_p + S_g$ ) ;  $S_f$  là tiết kiệm đến từ nước ngoài

Lúc này đồng nhất thức được phát biểu như sau:  
*tổng tiết kiệm trong nước và tiết kiệm đến từ nước ngoài bằng với tổng đầu tư trong nước*

## II Thị trường vốn vay



### 1 Đồng nhất thức trong hạch toán thu nhập quốc dân

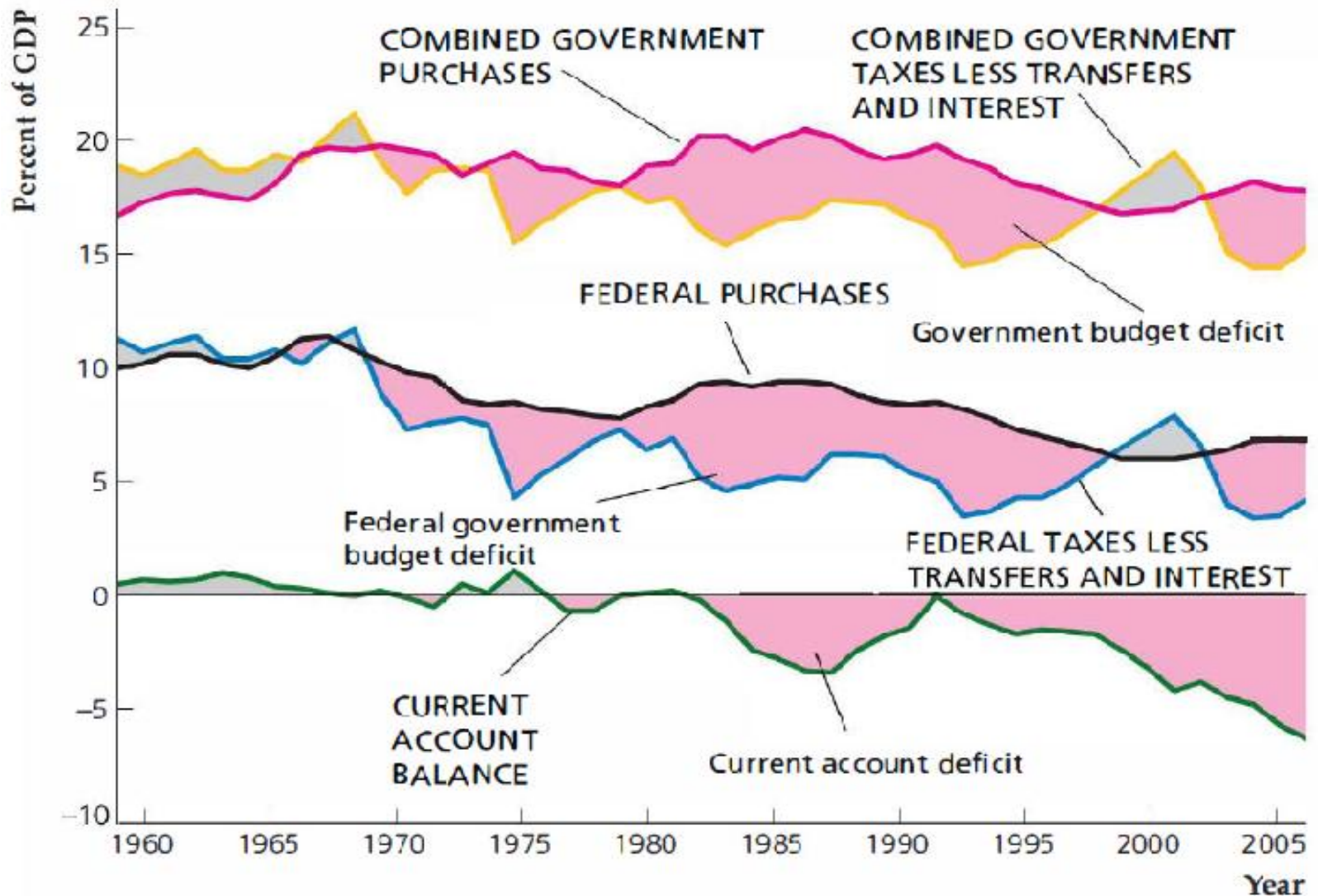
**TH3**: Nền kinh tế mở có chính phủ

Thâm hụt kép (twin deficit): là hiện tượng xảy ra đồng thời thâm hụt cán cân ngân sách ( $T < G$ ) và thâm hụt cán cân thương mại ( $X < IM$ )

Giải thích: khi chính phủ tăng chi tiêu  $G \rightarrow S_g$  giảm  $\rightarrow$  cung vốn trên thị trường giảm  $\rightarrow$  lãi suất tăng  $\rightarrow$  dịch chuyển vốn từ nước ngoài vào trong nước  $\rightarrow$  cung ngoại tệ tăng  $\rightarrow$  đồng ngoại tệ mất giá  $\rightarrow$  hàng xuất khẩu tăng giá, hàng nhập khẩu giảm giá  $\rightarrow$  NX giảm



# Twin deficit in USA







## II Thị trường vốn vay

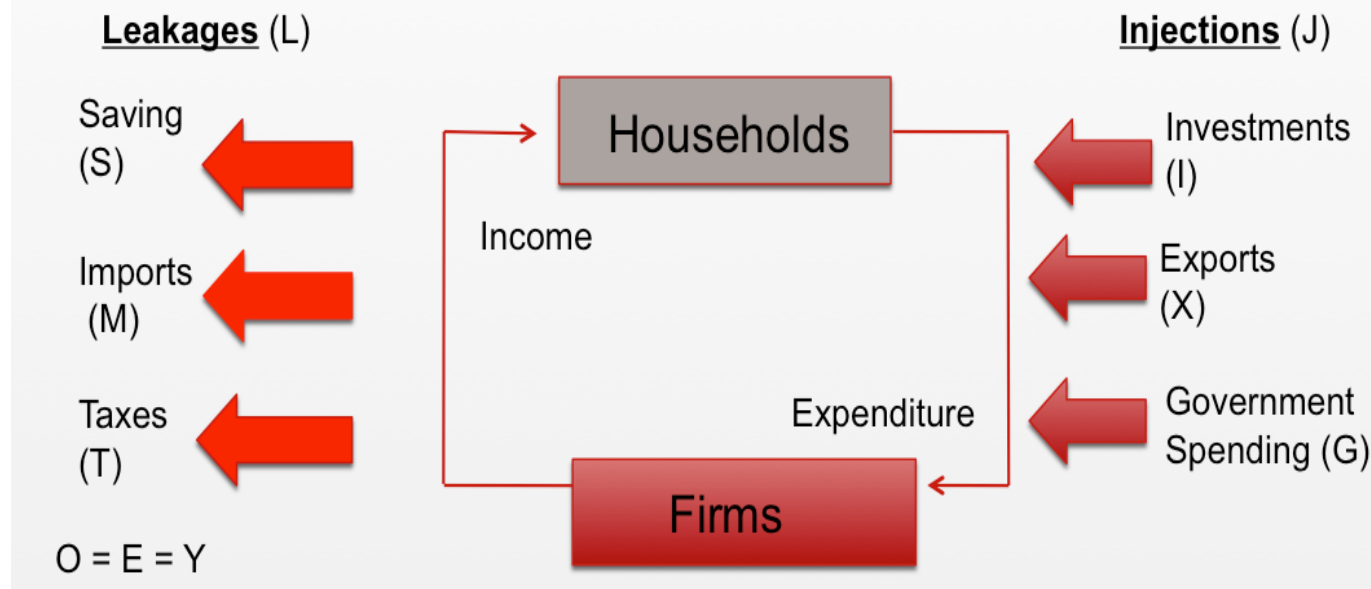
### 1 Đồng nhất thức trong hạch toán thu nhập quốc dân

Kết luận: trong nền kinh tế ta có đồng nhất thức quan trọng  $S \equiv I$

Xuất phát từ kn đồng nhất thức ta có thể hiểu như sau:

- + 1 đồng tiết kiệm xét đến mục đích chi tiêu cuối cùng cũng trở thành 1 đồng đầu tư
- + 1 đồng đầu tư xét đến nguồn gốc ban đầu cũng xuất phát từ 1 đồng tiết kiệm

## Mở rộng: Mô hình 4 khu vực



Theo phương pháp thu nhập  $Y = C + S + T$

Theo phương pháp chi tiêu  $Y = C + I + G + NX$

$$\rightarrow C + S + T \equiv C + I + G + X - IM$$

$$\text{hay } I + G + X \equiv S + T + IM$$

*Các khoản bổ sung vào vòng luân chuyển bằng các khoản rò rỉ ra khỏi vòng luân chuyển*



Chuyên về ta được

## Mở rộng: Mô hình 4 khu vực

$$(T - G) = (I - S) + (X - M)$$

Đây là đồng nhất thức thể hiện mối quan hệ giữa các khu vực trong nền kinh tế

- + Giả định  $NX = 0$ , NSNN thâm hụt ( $T < G$ ) thì ở khu vực tư nhân tiết kiệm sẽ nhiều hơn đầu tư ( $I < S$ )
- + Giả định  $I = S$ , NSNN thâm hụt thì ở khu vực nước ngoài  $X < M$ , hay chúng ta có thâm hụt thương mại (twin deficit – thâm hụt kép)

Hay nhìn cách khác ta có:  $S = I + (G - T) + (X - M)$

*Ý nghĩa:* Tiết kiệm trong nước  $S$  được tài trợ cho đầu tư trong nước  $I$ , chi tiêu ròng của chính phủ  $G - T$  và chi tiêu ròng của người nước ngoài



## II Thị trường vốn vay

### 2 Mô hình thị trường vốn vay

#### *a Các giả định*

- Có một thị trường
- Có một loại lãi suất
- Không xét tới yếu tố nước ngoài

# II Thị trường vốn vay



## 2 Mô hình thị trường vốn vay

### *b Xây dựng đường cung, cầu trên thị trường vốn vay*

**+) *Lãi suất thực tế với tư cách là giá cả của đồng vốn***

- Liên hệ với thị trường hàng hóa thông thường để tìm giá cả của đồng vốn
- Lãi suất danh nghĩa, hay lãi suất thực tế

*Lãi suất danh nghĩa ( $i$ )* là lãi suất được đo bằng sự gia tăng về mặt giá trị qua thời gian của một khoản tiền

*Lãi suất thực tế ( $r$ )* là lãi suất được đo bằng sự gia tăng về mặt sức mua qua thời gian của một khoản tiền

(khi xuất hiện lạm phát hay giảm phát thì lãi suất danh nghĩa với lãi suất thực tế là khác nhau)

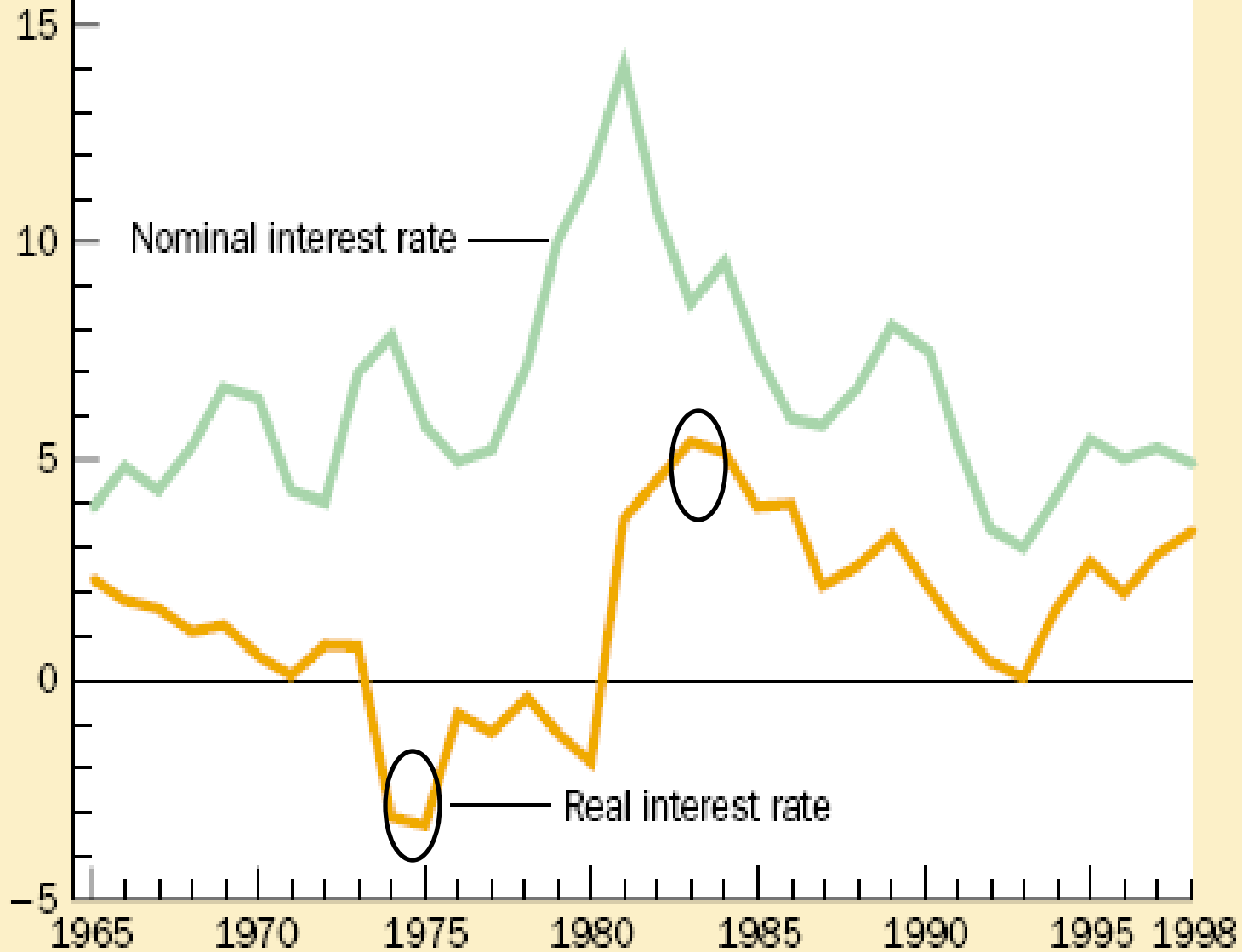
# Mối quan hệ giữa lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực tế



$$r \approx i - \pi$$

Chứng minh????

**Interest Rates  
(percent  
per year)**



## II Thị trường vốn vay



### 2 Mô hình thị trường vốn vay

#### *b Xây dựng đường cung, cầu trên thị trường vốn vay*

+) ***Đường cung vốn vay***: là tập hợp tất cả các điểm mà ở đó biểu thị lượng vốn vay tại những mức lãi suất nhất định

*Đặc điểm*: là một đường dốc lên từ trái sang phải→với mức lãi suất thực tế cao hơn thì người cho vay sẵn sàng cho vay nhiều hơn.

*Nguồn gốc*: tổng tiết kiệm của nền kinh tế trong đó bao gồm tiết kiệm của tư nhân và tiết kiệm của chính phủ



## II Thị trường vốn vay



### 2 Mô hình thị trường vốn vay

#### *b Xây dựng đường cung, cầu trên thị trường vốn vay*

+) ***Đường cầu vốn vay***: là tập hợp tất cả các điểm mà ở đó biểu thị lượng cầu vốn vay tại những mức lãi suất nhất định

***Đặc điểm***: là một đường dốc xuống cũng từ trái sang phải → với mức lãi suất thực tế cao thì người đi vay cảm thấy chi phí để vay vốn đắt lên và sẽ vay ít đi

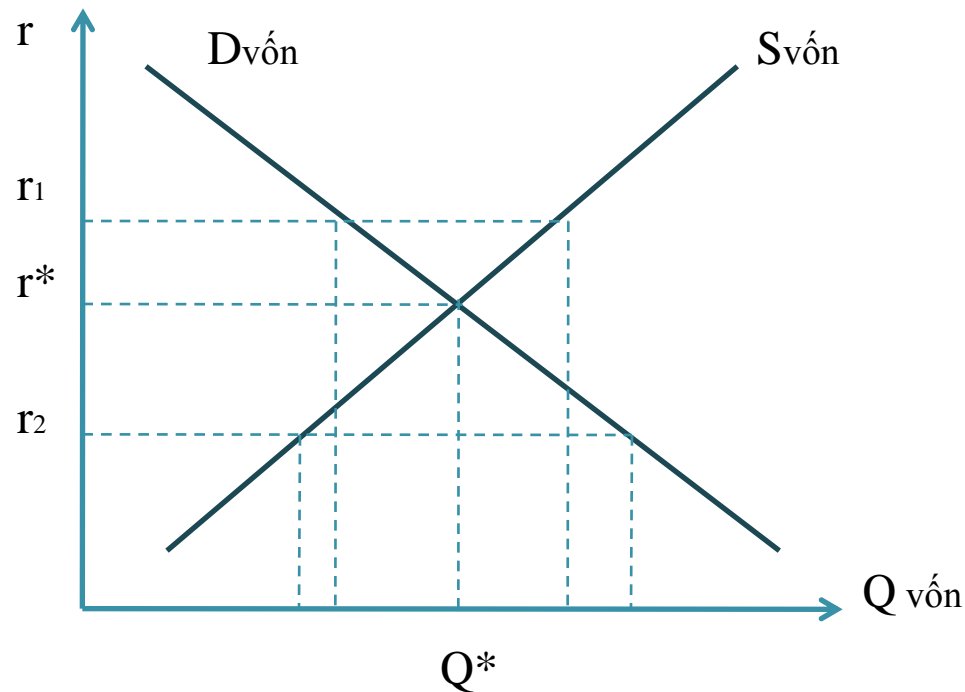
***Nguồn gốc***: tổng đầu tư của nền kinh tế trong đó bao gồm đầu tư của doanh nghiệp và đầu tư của hộ gia đình

## II Thị trường vốn vay



### 2 Mô hình thị trường vốn vay

*c Phân tích cân bằng trên thị trường vốn vay*





## II Thị trường vốn vay

### 2 Mô hình thị trường vốn vay

#### *c Phân tích cân bằng trên thị trường vốn vay*

Phân tích cân bằng khi cung cầu thay đổi

- Xác định yếu tố bị tác động (cung hay cầu)
- Di chuyển dọc đường hay dịch chuyển
- Di chuyển, dịch chuyển như thế nào
- Xác định điểm cân bằng mới

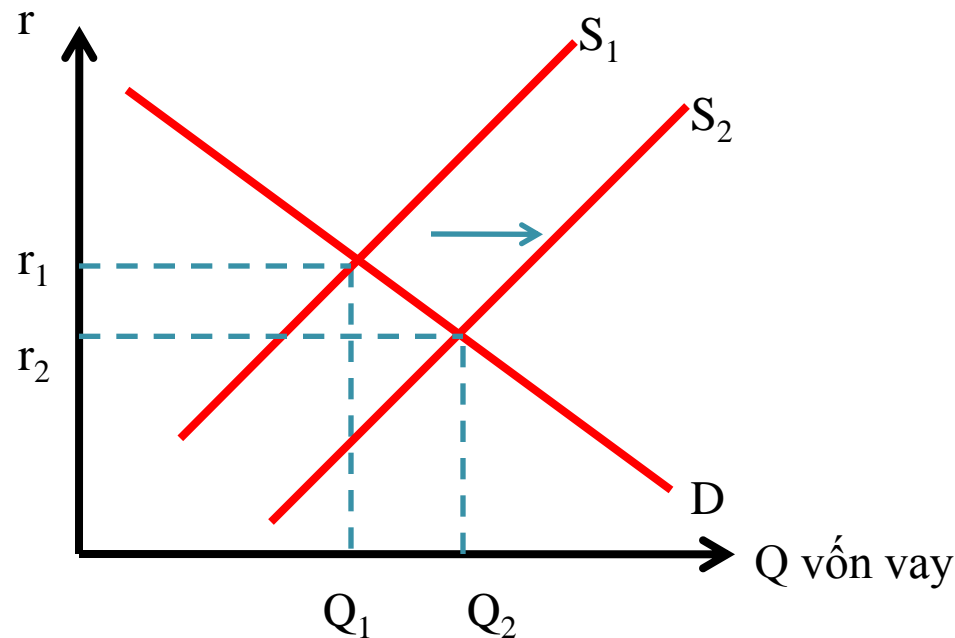
## II Thị trường vốn vay



### 2 Mô hình thị trường vốn vay

#### *c Phân tích cân bằng trên thị trường vốn vay*

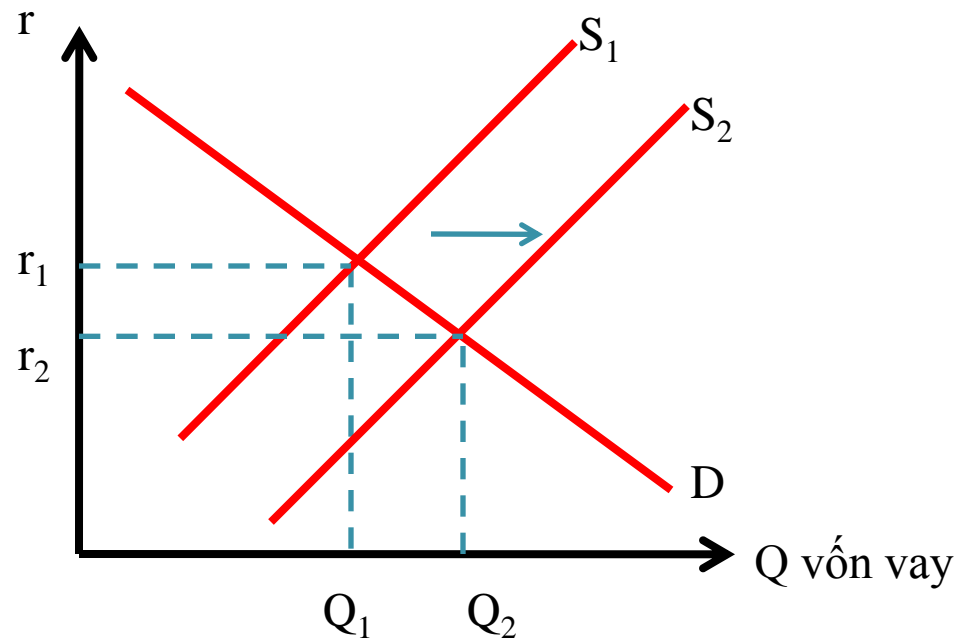
VD: chính phủ giảm thuế đánh vào lãi từ tiết kiệm



## II Thị trường vốn vay

### 3 Các chính sách tác động đến tiết kiệm đầu tư

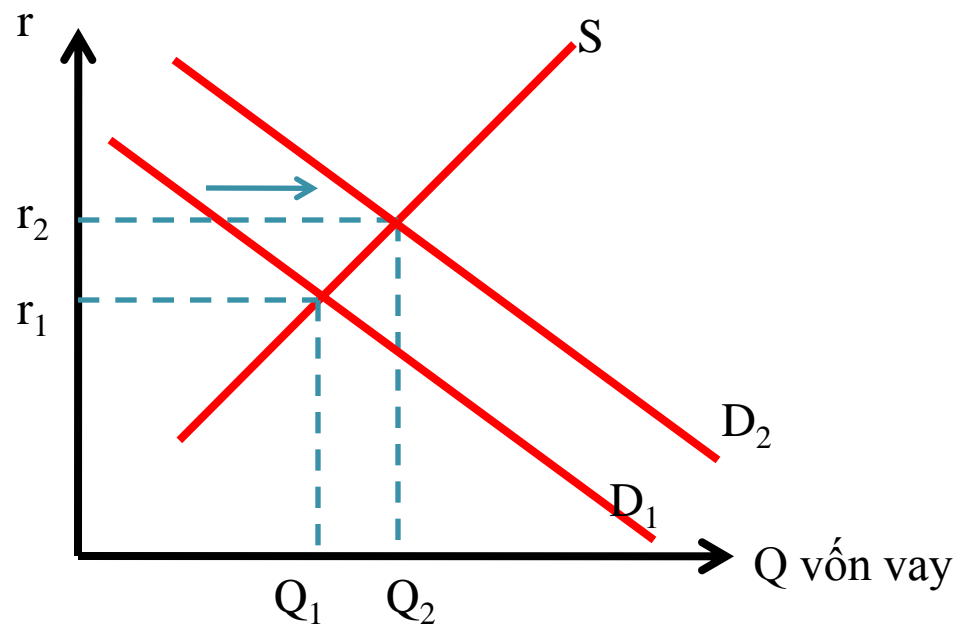
#### *a Tác động của chính sách khuyến khích tiết kiệm*



Kết quả: lượng vốn vay tăng, lãi suất giảm

## II Thị trường vốn vay

### 3 Các chính sách tác động đến tiết kiệm, đầu tư *b Tác động của chính sách khuyến khích đầu tư*



Kết quả: lượng vốn vay tăng, lãi suất tăng

## II Thị trường vốn vay

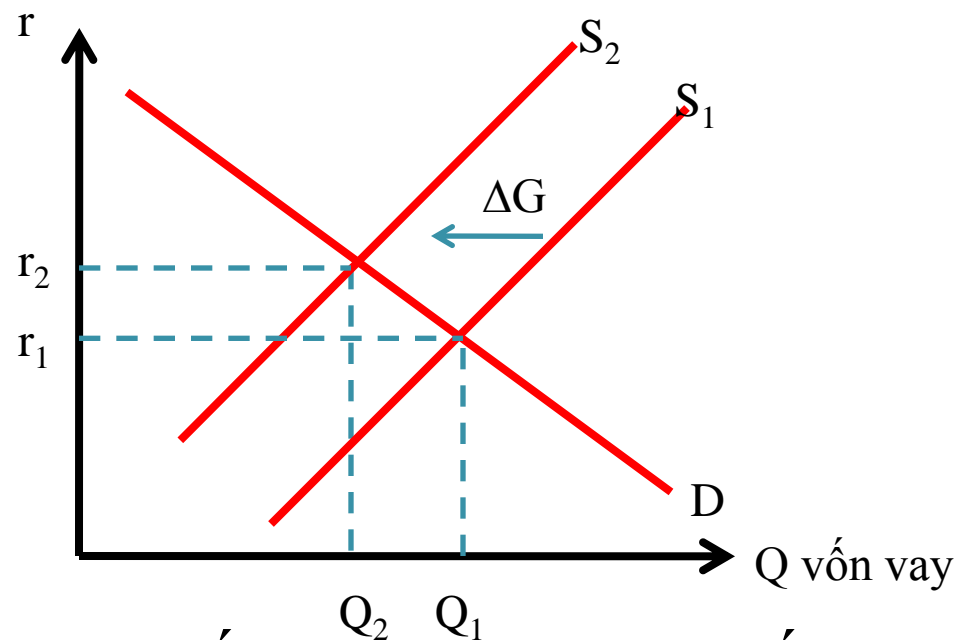
### 3 Các chính sách tác động đến tiết kiệm, đầu tư



#### *Tác động của chính sách tài khóa*

*Chính sách tài khóa* là những chính sách liên quan đến thuế và chi tiêu của chính phủ

+) Tăng chi tiêu chính phủ:  $\Delta G$  (thâm hụt ngân sách)



Kết quả: lượng vốn vay giảm, lãi suất tăng



## II Thị trường vốn vay

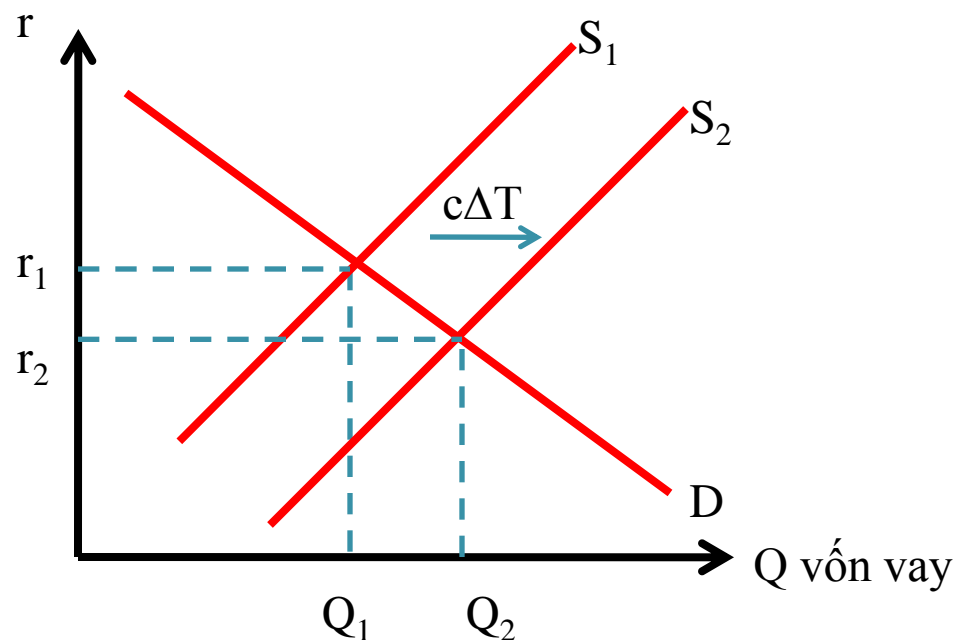


### 3 Các chính sách tác động đến tiết kiệm, đầu tư

#### *c Tác động của chính sách tài khóa*

+) Tăng thuế:  $\Delta T$  (thặng dư ngân sách)

Sg tăng  $\Delta T$ , Sp giảm  $(1-c) \Delta T \rightarrow S$  tăng  $c\Delta T$   
( $0 < c < 1$ )



Kết quả: lượng vốn vay tăng, lãi suất giảm

## II Thị trường vốn vay

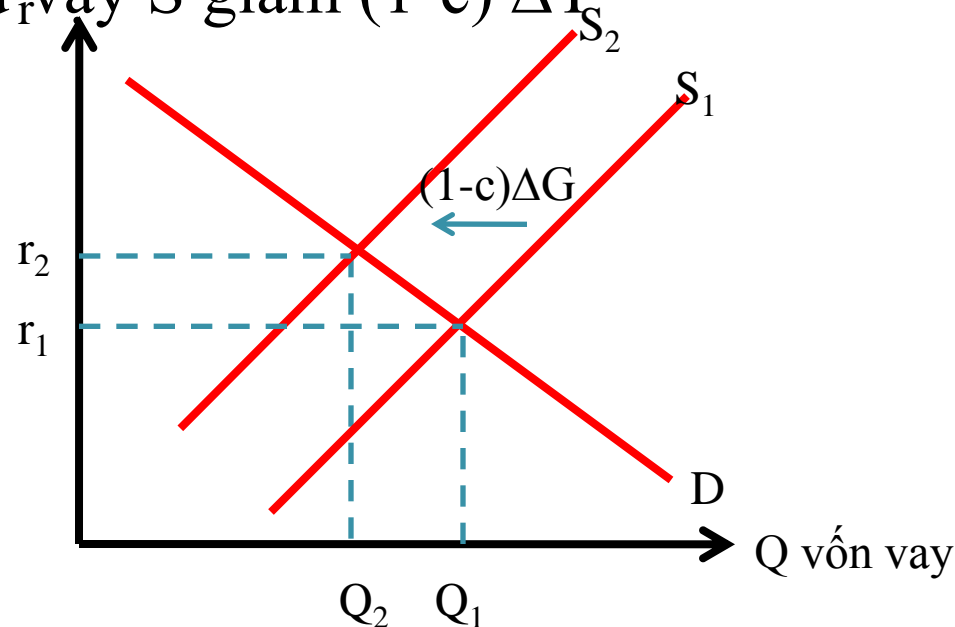


### 3 Các chính sách tác động đến tiết kiệm, đầu tư

#### *c Tác động của chính sách tài khóa*

+) Tăng thuế, tăng chi tiêu chính phủ cùng một lượng (cân bằng ngân sách):  $\Delta G = \Delta T$

S tăng  $c\Delta T$  nhưng đồng thời giảm đi  $\Delta G$ . Mà  $\Delta G = \Delta T$ , như vậy S giảm  $(1-c)\Delta T$



Kết quả: lượng vốn vay giảm, lãi suất tăng



## Bài tập

$$Y = 1200 \quad G = 400, \quad T = 200, \quad C = 100 - 20r + 0.8(Y - T)$$

$$I = 300 - 20r \quad (r \text{ tính theo đơn vị \%})$$

- a Tìm  $S, I, S_p, S_g$ . Lãi suất cân bằng lúc đó bằng bao nhiêu?
- b Chính phủ tăng chi tiêu thêm 200. Mức tiết kiệm (đầu tư) và lãi suất cân bằng lúc này bằng bao nhiêu  
Chính phủ tăng thuế thêm 100. Mức tiết kiệm (đầu tư) và lãi suất cân bằng lúc này bằng bao nhiêu
- c Nếu chính phủ muốn  $r = 8\%$  thì chính phủ nên làm ntn
  - + trường hợp giữ nguyên  $G, T = ?$
  - + trường hợp giữ nguyên  $T, G = ?$

# Các thuật ngữ quan trọng



- Tiết kiệm (saving) đầu tư (investment) hệ thống tài chính (financial system)
- Trung gian tài chính (financial intermediary)
- Thông tin bất đối xứng (assymetric information) rủi ro đạo đức (moral hazard) lựa chọn đối nghịch (reverse select) đi nhờ xe (free driver)
- Thị trường vốn vay (loan fundable market)
- Lãi suất danh nghĩa (nominal interest) lãi suất thực tế (real interest)

# Câu hỏi tư duy



- 1) Là một giám đốc chi nhánh ngân hàng làm thế nào để bạn tăng lượng tiền gửi tiết kiệm vào ngân hàng của mình mà không phải tăng lãi suất
- 2) Là người đứng đầu 1 tỉnh ở Bắc Trung Bộ (ven biển, diện tích đất đai trồng trọt ít, thời tiết khắc nghiệt, không có nhiều tài nguyên khoáng sản...) bạn làm thế nào để thu hút các nhà đầu tư
- 3) Lãi suất huy động VND là 14%, lãi suất huy động USD là 3%. Nói gửi VND lợi hơn là đúng hay sai?