

Chương III: Tiết kiệm, đầu tư và hệ thống tài chính



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

- **Bao gồm:**

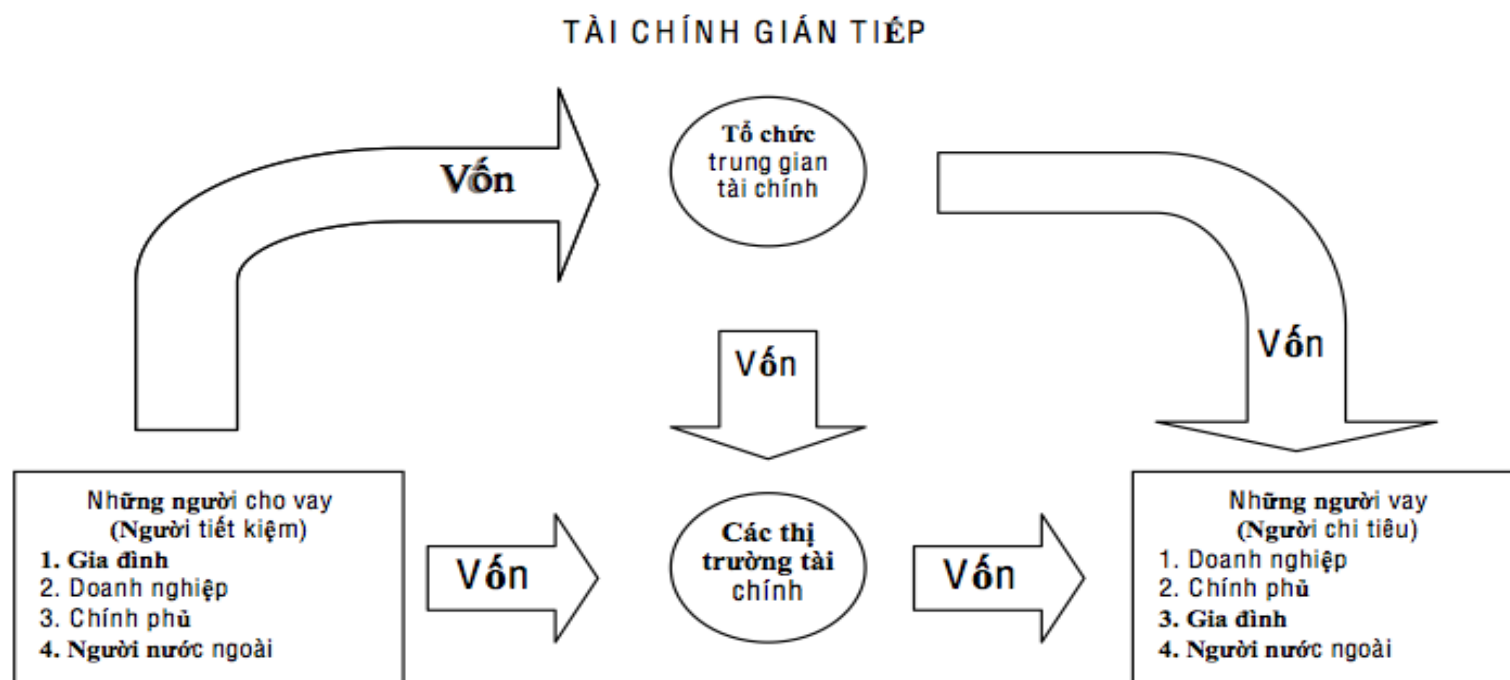
- ✓ Tài chính công
- ✓ Tài chính doanh nghiệp
- ✓ Tài chính hộ gia đình, cá nhân
- ✓ Tài chính đối ngoại

- **Chức năng:**

- ✓ **Chức năng huy động:** tạo lập các nguồn tài chính
- ✓ **Chức năng phân phối:** phân phối có hoàn lại có thời hạn.vd tín dụng; phân phối không hoàn lại. vd ngân sách nhà nước; phân phối hoàn lại có điều kiện. vd như bảo hiểm
- ✓ **Chức năng giám sát:** kiểm tra sự vận động của các nguồn tài chính. Là kênh để chính phủ thực hiện các chính sách ổn định kinh tế

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

• MÔ HÌNH HỆ THỐNG TÀI CHÍNH



1. Thị trường tài chính

- Là nơi các chứng khoán tài chính, các hàng hóa được mua bán và trao đổi.
- Chứng khoán: cổ phiếu, trái phiếu. Hàng hóa bao gồm kim loại quý hoặc nông sản... (CK phái sinh).

a. Cấu trúc của TT tài chính

Theo thời điểm tài sản tài chính được đưa ra thị trường:

- ✓ **Thị trường sơ cấp (Primary market):** Diễn ra việc mua bán chứng khoán đang phát hành hay chứng khoán mới.
- ✓ **Thị trường thứ cấp (Secondary market):** Mua bán lại những chứng khoán đã phát hành.

	TT sơ cấp	TT thứ cấp
Tp tham gia	Nhà đầu tư có tổ chức	Tổ chức, tư nhân
Khối lượng	Lớn	Nhỏ
Hình thức đầu tư	Góp vốn KD	Thay đổi quyền sở hữu CK

a. Cấu trúc của TT tài chính

- **Căn cứ vào kỳ hạn vốn lưu chuyển trên TT tài chính:**
 - ✓ **TT vốn (*capital market*):** cung cấp vốn dài hạn cho sxkd.
VD: TT cổ phiếu, trái phiếu, cho vay thế chấp.
 - ✓ **TT tiền tệ (*money market*):** cung cấp vốn ngắn hạn (dưới 1 năm), giải quyết vđ thiếu thanh khoản tạm thời.

a. Cấu trúc của TT tài chính

Theo cách thức huy động vốn:

- ✓ **Thị trường nợ (debt market):** Thị trường nợ là thị trường diễn ra việc mua bán các công cụ nợ như trái phiếu.
- ✓ **Thị trường cổ phiếu (share/stock market):** Cty có thể phát hành cổ phiếu để thu hút vốn. Người nắm giữ cổ phiếu đồng thời là chủ sở hữu của công ty. TT cổ phiếu là nơi diễn ra việc mua bán CP.

Thị trường trái phiếu (bond market)

- ***Khái niệm trái phiếu:***

Trái phiếu là một chứng khoán nợ, theo đó người phát hành nợ người nắm giữ trái phiếu một khoản tiền, và có nghĩa vụ thanh toán cả gốc lẫn lãi vào những thời điểm định trước trong tương lai.

- ✓ Người phát hành trái phiếu: đi vay

- ✓ Người mua trái phiếu: cho vay

- * Phân loại trái phiếu theo chủ thể phát hành: trái phiếu chính phủ, trái phiếu cty.

Thị trường trái phiếu

- ***Thông tin trên trái phiếu:***

- ✓ Mệnh giá: Khoản tiền cho vay ban đầu
- ✓ Ngày đáo hạn: Ngày người đi vay phải hoàn trả khoản nợ ban đầu.
- ✓ Lãi suất: mà người đi vay phải trả thường kỳ cho tới ngày đáo hạn (thường theo năm).

- ***Lãi suất phụ thuộc:***

- ✓ Kỳ hạn trái phiếu: càng dài, ls càng cao
- ✓ Mức độ rủi ro của trái phiếu (phụ thuộc uy tín người đi vay): rủi ro càng cao, ls càng cao

VD: trái phiếu chính phủ và cty?

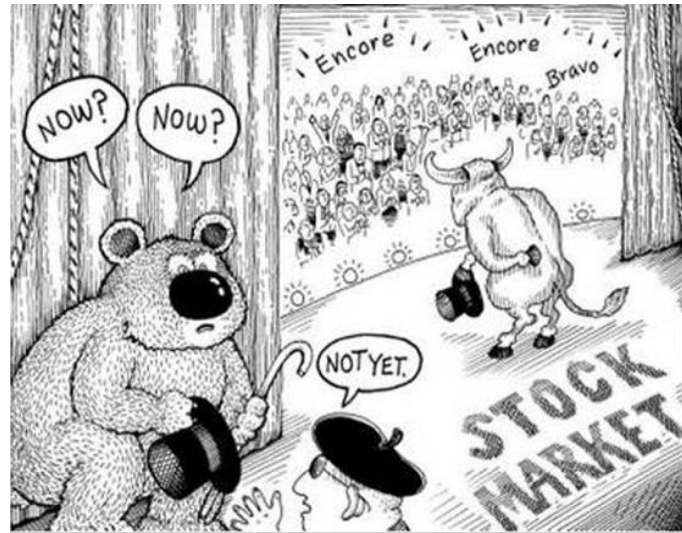
Thị trường trái phiếu



Thị trường cổ phiếu (stock market)

- **Cổ phiếu:** Là một chứng khoán vốn xác nhận quyền sở hữu và lợi ích hợp pháp đối với thu nhập và tài sản của công ty.
- **Cổ đông:** Là người nắm giữ CP, thu nhập phụ thuộc vào kq kd của cty => CP rủi ro hơn trái phiếu.

- High risk, high return?

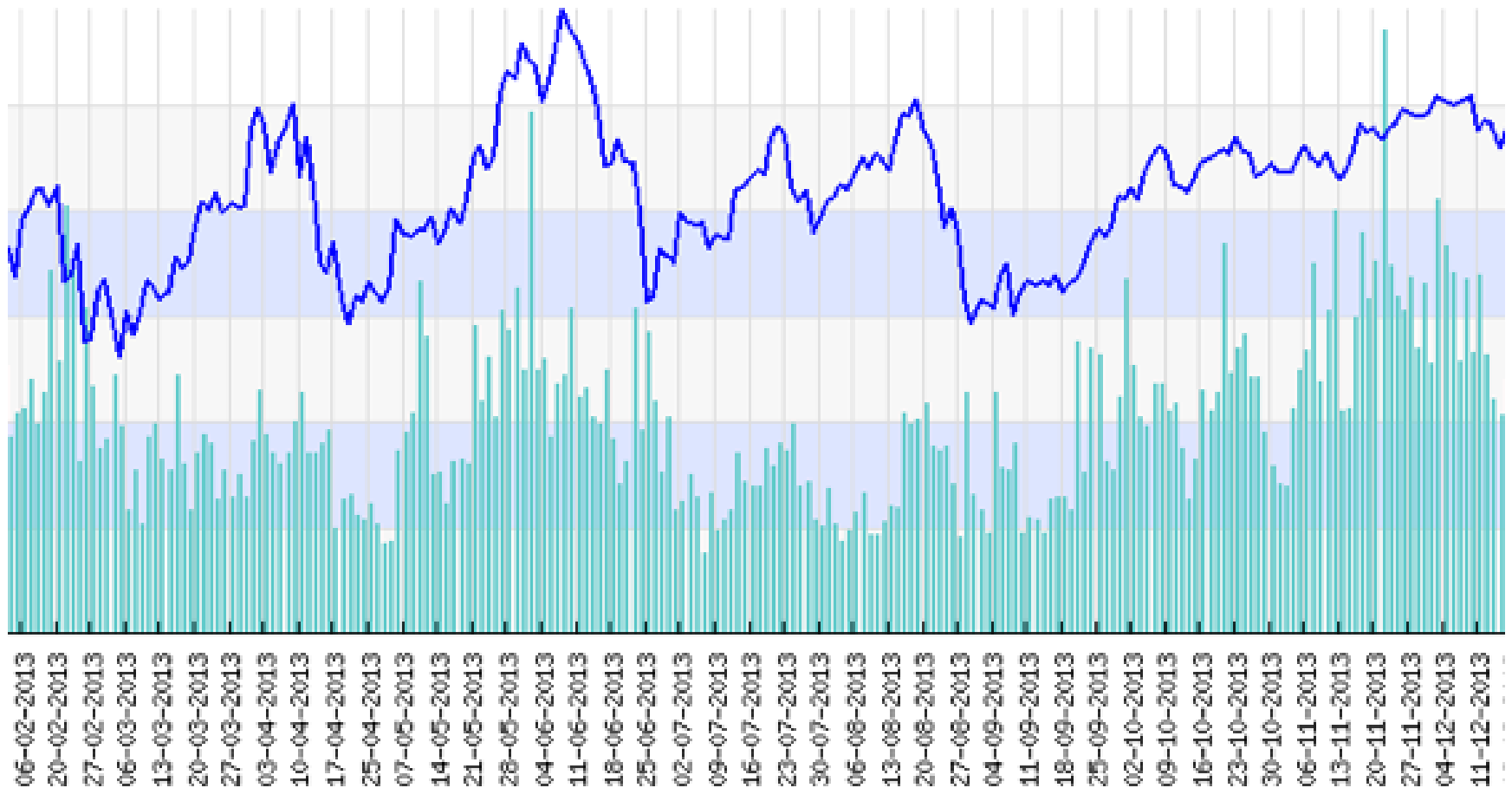


Thị trường cổ phiếu (stock market)

- Các chỉ tiêu phản ánh 1 CP: P/E, EPS, ROE, ROA
- Các SGD CK lớn trên thế giới: New York, Tokyo, London Stock Exchange...
- Chỉ số CK để theo dõi mức giá chung của TT: Vnindex, S&P500, MSCI world, Nikkei 225, FTSE.

Thị trường cổ phiếu (stock market)

^VNINDEX 2013



2. Trung gian tài chính



Khái niệm:

Trung gian tài chính thường là một tổ chức trung gian cho kênh luân chuyển vốn giữa người cho vay và người đi vay.

VD: ngân hàng, quỹ đầu tư, quỹ hưu trí, quỹ tín dụng, cty bảo hiểm, cty chứng khoán...

Nhiệm vụ của trung gian tài chính: huy động, tập hợp các khoản vốn nhàn rỗi trong nền KT rồi cung ứng vốn cho những nơi có nhu cầu.

2. Trung gian tài chính

- ***Ngân hàng:***

- Nhận tiền gửi từ người muốn tiết kiệm và sử dụng tiền gửi để cung cấp các khoản vay cho người có nhu cầu
- Trả lãi suất cho người gửi tiền và đánh phí người vay tiền với lãi suất cao hơn lãi suất tiền gửi.
- Cung cấp phương tiện thanh toán bằng cách cho phép người gửi tiền viết Cheque dựa trên số tiền gửi cho họ để mua hàng hóa và dịch vụ.

ii. Thị trường vốn vay (loanable funds market)

1. Đồng nhất thức hạch toán thu nhập quốc dân

- *Tiết kiệm và đầu tư:*

- ✓ *Đầu tư* chỉ bao gồm: các hoạt động mua tư bản hiện vật như mua máy móc, xây dựng nhà xưởng... Xây dựng nhà mới của dân cư và tăng hàng tồn kho.

- ✓ *Tiết kiệm*: là phần còn lại của thu nhập sau khi đã chi cho tiêu dùng. (mua chứng khoán vẫn là hành động tiết kiệm.)

1. Đồng nhất thức hạch toán thu nhập quốc dân

- ***Mối quan hệ giữa tiết kiệm và đầu tư :***

Đầu tư của DN được tài trợ từ 3 nguồn tiết kiệm chính:

- ✓ Phần lợi nhuận của DN để lại cho đầu tư chứ không phân phối cho cổ đông. (Phần lợi nhuận này được tính vào thu nhập tiết kiệm của hộ gia đình).
- ✓ Phát hành cổ phiếu (tiết kiệm của hộ gia đình)
- ✓ Vay khoản tiết kiệm của công chúng gián tiếp qua các trung gian tài chính hoặc trực tiếp thông qua phát hành trái phiếu.

1. Đồng nhất thức hạch toán thu nhập quốc dân

- Hạch toán GDP theo phương pháp chi tiêu, ta có:

$$Y = C + I + G + NX$$

- ***TH1: Xét 1 nền KT giản đơn (không có CP, không có XNK):***

$$G = 0, NX = 0$$

$$Y = C + I$$

$$Y - C = I$$

$Y - C$: là phần còn lại của thu nhập sau khi tiêu dùng hay chính là tiết kiệm $S \Rightarrow S = I$

1. Đồng nhất thức

- **TH2: Xét 1 nền KT đóng có chính phủ ($NX = 0$)**

$$Y = C + I + G$$

$$Y - C - G = I$$

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

$Y - C - T = S_p$: tiết kiệm của khu vực tư nhân

$T - G = S_g$: tiết kiệm của chính phủ (cán cân ngân sách)

$S_p + S_g = S$: tiết kiệm quốc dân

$$S_p + S_g = I$$

$$S = I$$

1. Đồng nhất thức

$T - G = S_g$: tiết kiệm của chính phủ (cán cân ngân sách)

$T > G$: cán cân ngân sách thặng dư

$T < G$: cán cân ngân sách thâm hụt

$T = G$: cán cân ngân sách cân bằng

1. Đồng nhất thức

- **TH3: Nền KT mở, có CP:**

$$Y = C + I + G + NX$$

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

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

Ta có đồng nhất thức: $NX = NFI$

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

Thay vào PT: $S_p + S_g = I + NFI$

=> Tổng tiết kiệm trong nước bằng tổng đầu tư trong nước + đầu tư ròng ra nước ngoài.

1. Đồng nhất thức

- ***TH3: Nền KT mở, có CP:***

Thâm hụt kép (Twin/double deficits): xảy ra khi đồng thời có thâm hụt ngân sách ($T < G$ hay $S_g < 0$) và thâm hụt cán cân thương mại ($X < M$ hay $NX < 0$)

1. Đồng nhất thức

- ***Kết luận***: Trong bất cứ nền KT nào, ta luôn có tổng tiết kiệm bằng với tổng đầu tư.

$$S = I$$

2. Thị trường vốn vay

- ***Thị trường vốn vay***: Là nơi những người tiết kiệm chuyển những khoản tiền tiết kiệm của mình cho người khác vay để họ đầu tư. (Người đi vay ở đây có thể là DN hoặc hộ gia đình).
- ***Lãi suất trên thị trường vốn vay***:
 - ✓ Đối với người cho vay, lãi suất là lợi tức của việc tiết kiệm.
 - ✓ Đối với người đi vay, lãi suất là chi phí của vốn vay.

2. Thị trường vốn vay

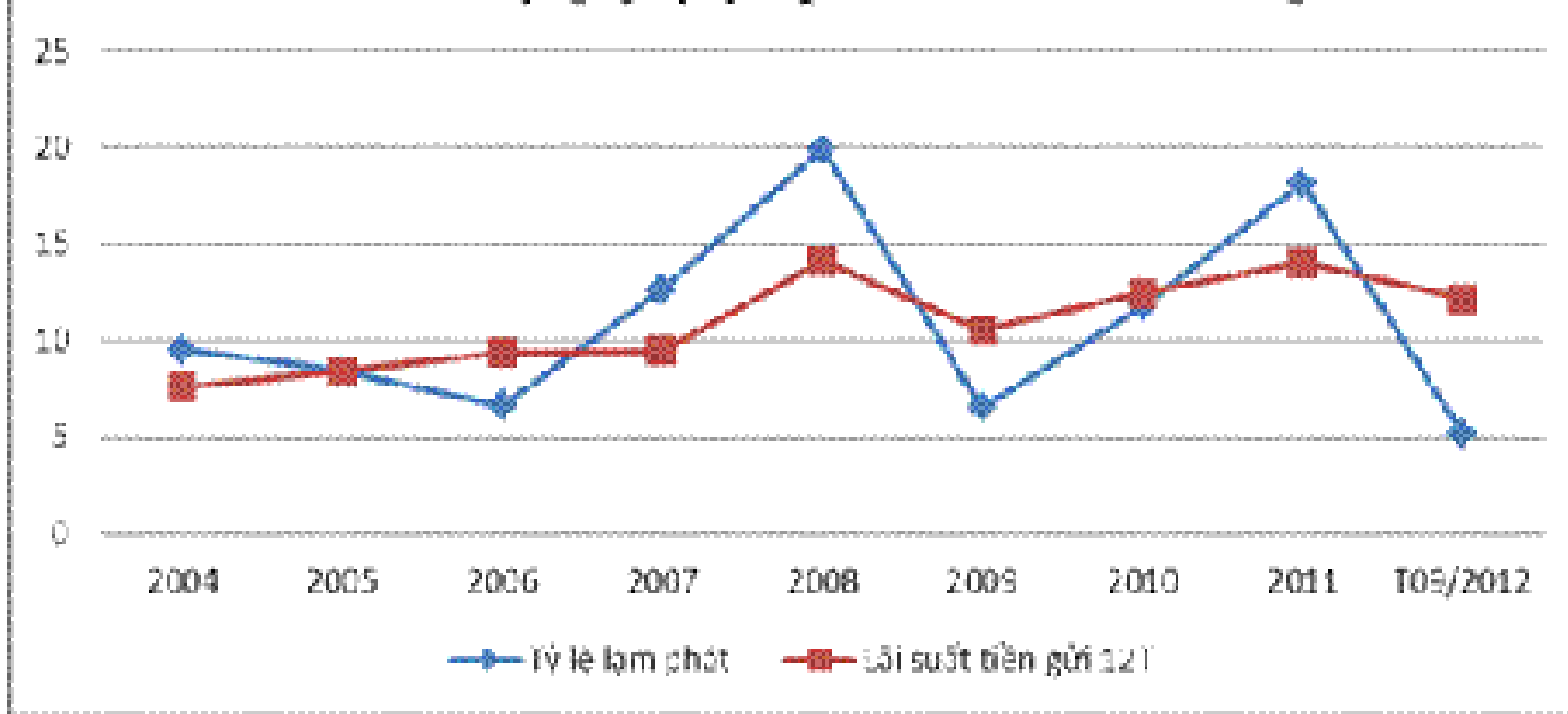
Lãi suất danh nghĩa (i): Đo sự gia tăng về mặt giá trị qua thời gian của một khoản tiền

Lãi suất thực tế (r): Đo mức độ gia tăng sức mua của người cho vay tạo ra bởi khoản tiền cho vay.

- Khi không có lạm phát: $i = r$
- Khi có lạm phát: $r = i - \pi$

Lãi suất trên TTVV là lãi suất thực tế vì r phản ánh giá cả của đồng vốn.

Biểu 2: Biến động tỷ lệ lạm phát và lãi suất danh nghĩa



(Nguồn: Báo cáo thường niên Ngân hàng Nhà nước các năm 2004 – 2010, Tổng cục thống kê và tính toán của tác giả).

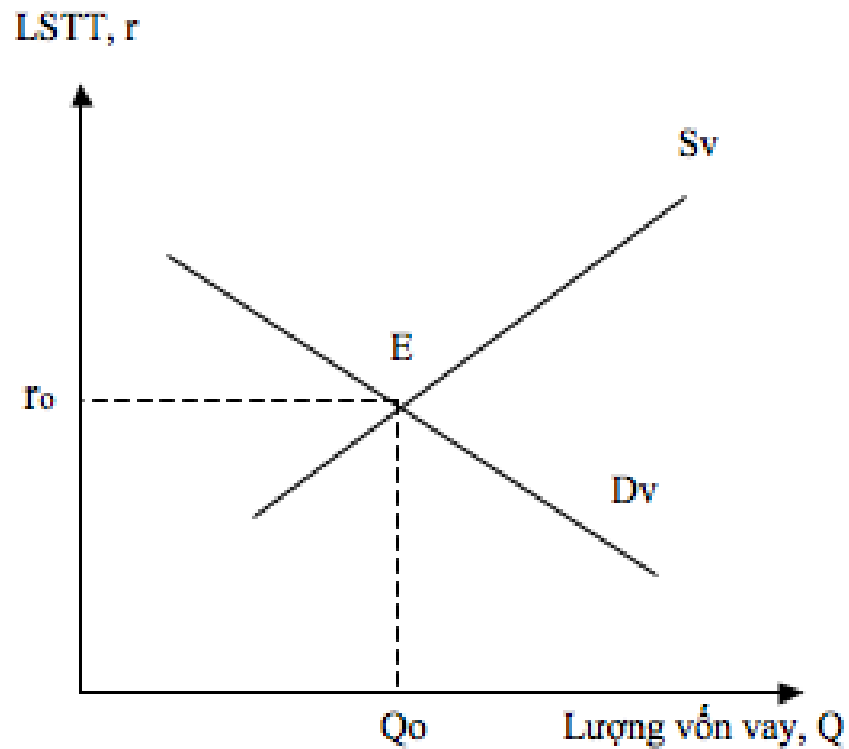
2. Thị trường vốn vay

- **Cung và cầu trên TTVV:** phụ thuộc vào lãi suất thực tế.
 - ✓ **Cung về vốn vay (S):** xuất phát từ nguồn tiết kiệm. Mục đích của việc tiết kiệm là nhằm nâng cao khả năng tiêu dùng trong tương lai.
 $r \uparrow$ làm tiết kiệm \uparrow hay cung vốn vay $S \uparrow$.
 - ✓ **Cầu về vốn vay (D):** Gắn liền với mức độ đầu tư của DN và hộ gia đình.
 $r \uparrow$ đồng nghĩa với chi phí của vốn sẽ \uparrow , lợi nhuận biên $\downarrow \Rightarrow$ Cầu về đầu tư $\downarrow \Rightarrow$ Cầu về vốn vay \downarrow .

Mô hình cung cầu trên thị trường vốn vay

- *Đường cung vốn vay*: là đường dốc lên hàm ý lãi suất thực tăng, cung vốn vay tăng.
- *Đường cầu vốn vay*: là đường dốc xuống hàm ý lãi suất thực tăng, cầu về vốn vay giảm.

2. Thị trường vốn vay



2. Thị trường vốn vay

- Trên đồ thị, S cắt D tại E (điểm cân bằng), tại đó cung vốn vay = cầu vốn vay hay tiết kiệm = đầu tư.
- Nếu $r < r_0$, cầu về vốn vay $D \uparrow$, các DN phải cạnh tranh để vay được vốn \Rightarrow Đẩy $r \uparrow$
- Nếu $r > r_0$, cung về vốn vay $S \uparrow$, sự cạnh tranh giữa những người cho vay sẽ làm $r \downarrow$

2. Thị trường vốn vay

- *Một số yếu tố khác ảnh hưởng tới cung và cầu vốn vay :*
 - *Niềm tin của nhà đầu tư : Lạc quan => Đường cầu về vốn vay dịch chuyển sang phải.*
 - *Quyết định tiết kiệm của hộ gia đình : Với mức lãi suất cho trước, nếu hộ gia đình quyết định tăng tiết kiệm thì đường cung về vốn vay sẽ dịch chuyển sang phải.*
 - *Các chính sách của chính phủ (tìm hiểu ở phần 3).*

3. Các chính sách của chính phủ tác động đến tiết kiệm và đầu tư

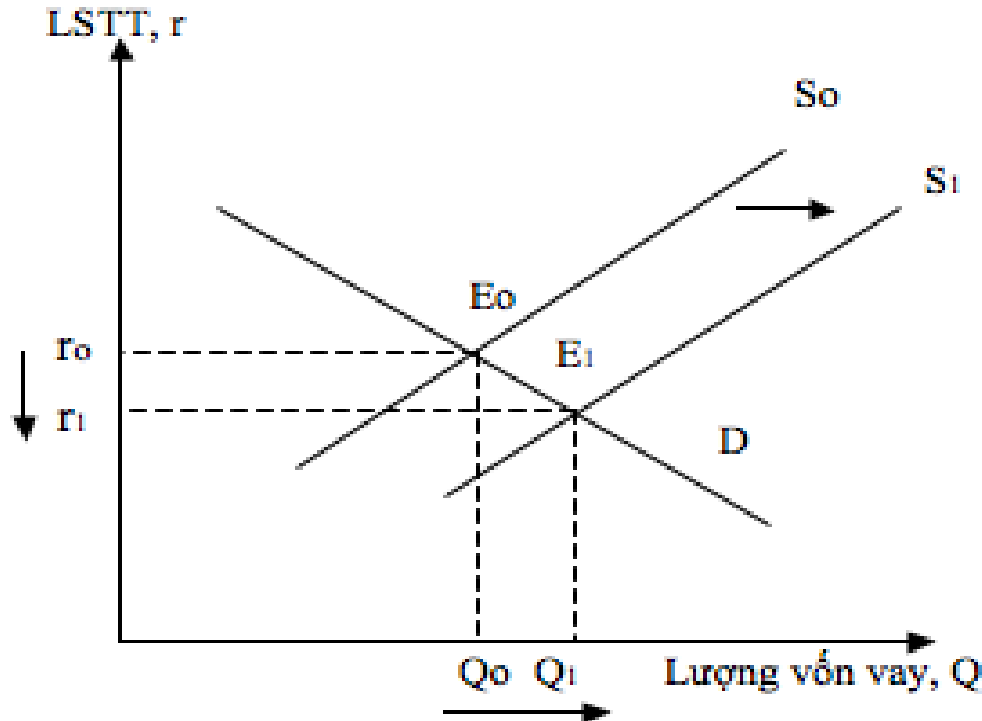
- ***Các chính sách:***
 - ✓ Thuế và tiết kiệm
 - ✓ Thuế và đầu tư
 - ✓ CS tài khóa

Chính sách 1: Thuế và tiết kiệm

- Thuế đánh vào thu nhập từ lãi suất sẽ làm giảm khoản tiền nhận được trong tương lai từ hành động tiết kiệm trong hiện tại => Giảm động lực tiết kiệm.
- Thuế giảm sẽ làm tăng động lực tiết kiệm của HGĐ tại mọi mức lãi suất => Tăng S_v , S_v dịch chuyển phải => LS cân bằng giảm, lượng cầu vốn vay tăng.

Chính sách 1: Thuế và tiết kiệm

- Chính phủ giảm thuế đánh vào thu nhập từ tiết kiệm:



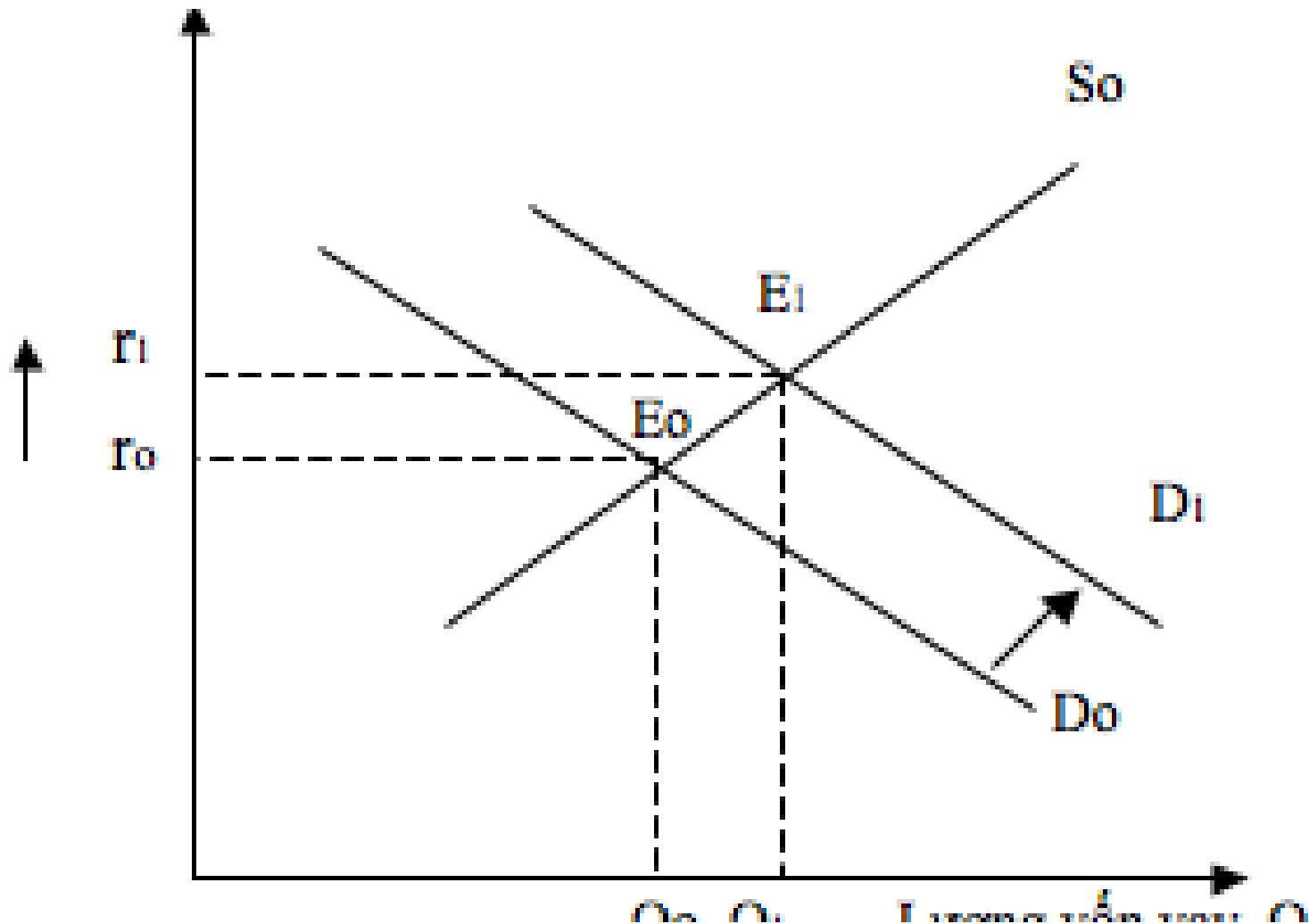
Chính sách 1: Thuế và tiết kiệm

- Ngoài chính sách kể trên, chính phủ hoặc ngân hàng có thể đưa ra các *chính sách khác để khuyến khích tiết kiệm như các chương trình tiết kiệm dự thưởng* => Mức lãi suất tăng, cung vốn vay tăng.

Chính sách 2: CS khuyến khích đầu tư

- Để khuyến khích đầu tư, chính phủ thực hiện chính sách *giảm thuế đầu tư cho các dự án đầu tư mới* => Kỳ vọng về lợi nhuận đầu tư tăng => Tăng đầu tư => D dịch chuyển sang bên phải. Chính sách này không làm ảnh hưởng đến tiết kiệm nên S giữ nguyên.

Chính sách 2: CS khuyến khích đầu tư



Chính sách 2: CS khuyến khích đầu tư

- Dự cầu về vốn vay (đường đầu tư) dịch chuyển sang phải từ D_0 đến D_1 . Điểm cân bằng mới trên thị trường vốn vay là E_1 , tại đó lãi suất cân bằng mới $r_1 > r_0$. Tiết kiệm và đầu tư cũng tăng từ Q_0 lên Q_1 .

Chính sách tài khóa (thâm hụt và thặng dư ngân sách)

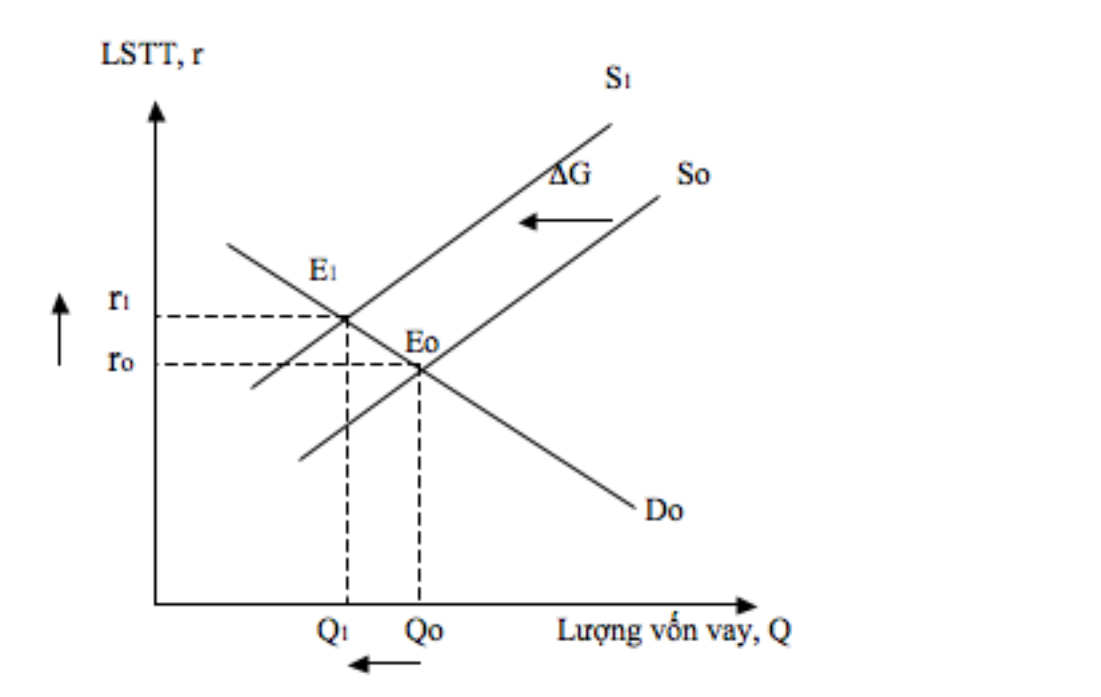
- Chính sách tài khóa: Là chính sách liên quan đến thuế (T) và chi tiêu của chính phủ (G).
- Cán cân ngân sách nhà nước: T-G. Thặng dư khi $(T-G) > 0$, thâm hụt khi < 0 .
- T và G thay đổi sẽ ảnh hưởng đến tiết kiệm của chính phủ (S_g) từ đó gây ảnh hưởng tới thị trường vốn vay

Chính sách tài khóa (thâm hụt và thặng dư ngân sách)

- Tác động của chính sách chi tiêu (G)

- ✓ Giả sử chính phủ tăng chi tiêu một lượng là ΔG , trong khi $T \text{ const} \Rightarrow S_g \downarrow 1 \text{ lượng là } \Delta G$.
- ✓ Đồng thời, $S_p \text{ const}$ nên $S = S_p + S_g$ cũng $\downarrow 1 \text{ lượng là } \Delta G \Rightarrow S$ dịch chuyển sang bên trái đúng một khoảng cách là ΔG .
- ✓ S dịch chuyển từ S_0 đến S_1 (trong khi $D \text{ const}$) \Rightarrow Điểm cân bằng của TTVV dịch chuyển từ E_0 đến E_1 . Tại E_1 , lượng vốn vay đã bị giảm xuống thành Q_1 và lãi suất r tăng từ r_0 thành r_1 .

Chính sách tài khóa (thâm hụt và thặng dư ngân sách)



Tác động tăng chi tiêu của CP

Chính sách tài khóa (thâm hụt và thặng dư ngân sách)

- Tác động của chính sách thuế (T)

✓ Giả sử chính phủ tăng thuế một lượng ΔT , $G \text{ const} \Rightarrow S_g$
 \uparrow 1 lượng là ΔT (1)

✓ Thu nhập khả dụng $Y_d \downarrow$ 1 lượng là ΔT do thuế tăng. Như chúng ta đã biết, $Y_d \downarrow$ 1 lượng là ΔT thì tiêu dùng và tiết kiệm của hộ gia đình đều giảm đi 1 lượng nhỏ hơn ΔT :

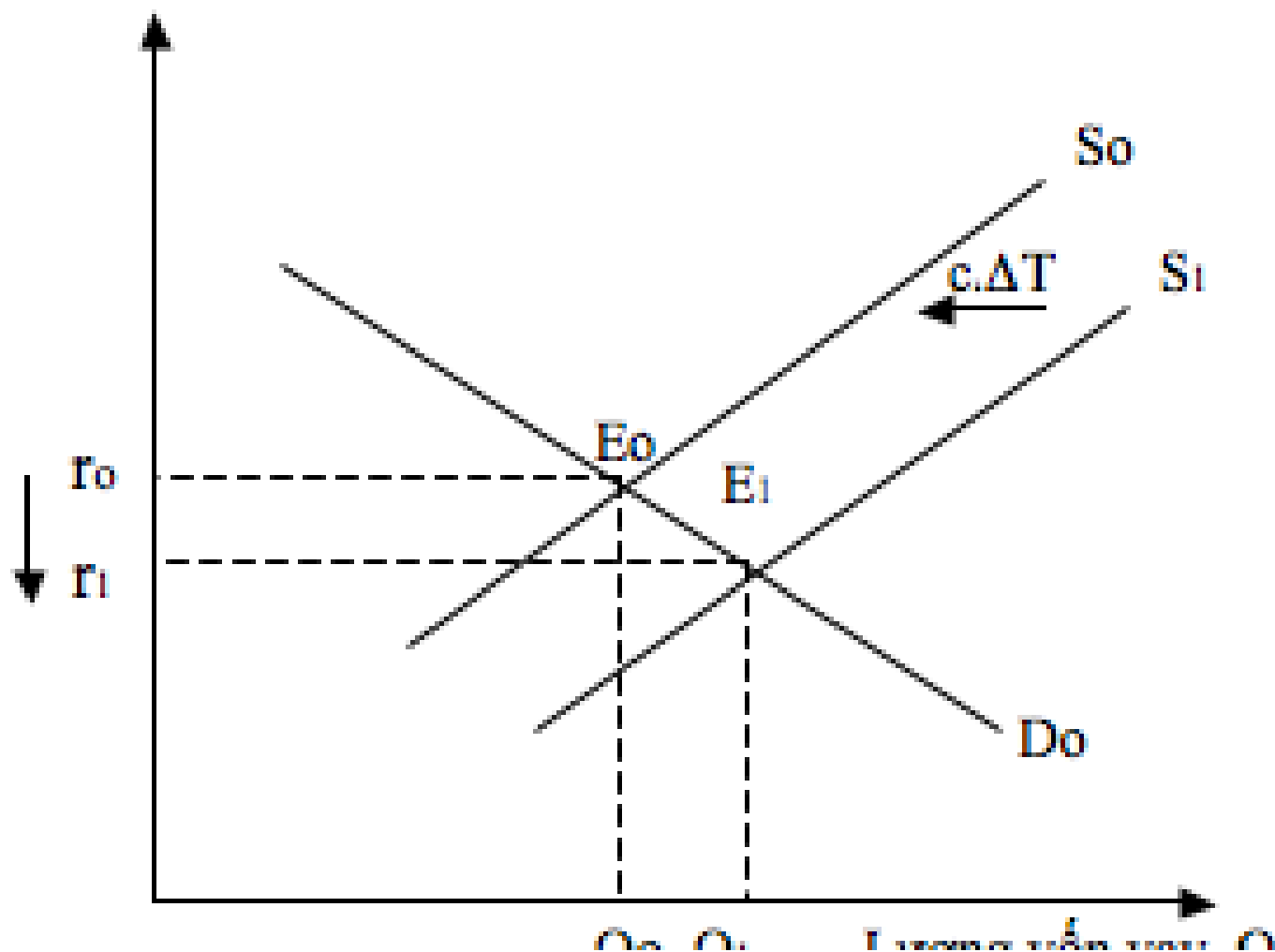
Giả sử, tiêu dùng lúc này \downarrow 1 lượng là $c \cdot \Delta T$ (với $0 < c < 1$).

Tiết kiệm của hộ gia đình S_p sẽ giảm 1 lượng là $(1 - c) \cdot \Delta T$ (2)

✓ Từ (1) và (2), ta có: $S = S_g + S_p$ sẽ thay đổi 1 lượng là:

$$\Delta T - (1 - c) \cdot \Delta T = c \cdot \Delta T > 0$$

Chính sách tài khóa (thâm hụt và thặng dư ngân sách)



Chính sách tài khóa (thâm hụt và thặng dư ngân sách)

Trường hợp CP cùng tăng chi tiêu và thuế một lượng bằng nhau ($\Delta T = \Delta G$)

- Do CP cùng tăng G và T một lượng bằng nhau: $\Delta G = \Delta T$.
 - ✓ S_g : không đổi
 - ✓ S_p : giảm 1 lượng là $(1-c) \Delta T$ (tương tự như trên)
- ⇒ Tiết kiệm quốc dân S giảm 1 lượng là $(1-c) \Delta T$
- ⇒ Cung vốn vay dịch chuyển sang trái 1 khoảng đúng bằng $(1-c) \Delta T$.