



CHƯƠNG 8

TIẾT KIỆM, ĐẦU TƯ VÀ HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

ThS Hồ Thị Hoài Thương

Email: thuong.ho242@gmail.com



NỘI DUNG CHƯƠNG

1. Hệ thống tài chính
2. Mối quan hệ giữa tiết kiệm và đầu tư trong một nền kinh tế
3. Mô hình thị trường vốn vay
4. Một số chính sách ảnh hưởng tới thị trường vốn vay

1. HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

Hệ thống tài chính (***Financial system***) bao gồm một loạt các tổ chức tài chính cho phép ***các cá nhân có tiết kiệm (có chi tiêu ít hơn thu nhập)*** có thể dễ dàng cung cấp vốn cho ***những người có nhu cầu vay vốn (những người chi tiêu nhiều hơn thu nhập)***



1. HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

- Bao gồm 2 nhóm chính:
 - ***Thị trường tài chính***
 - ***Trung gian tài chính***

1. HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

- **Thị trường tài chính**

Thị trường tài chính (*Financial Market*) là các định chế qua đó người muốn tiết kiệm có thể **trực tiếp** cung cấp vốn cho người muốn vay

1.1 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Thị trường tài chính có thể được phân loại như sau:

- *Căn cứ vào kỳ hạn vốn lưu chuyển trên thị trường tài chính*
 - + Thị trường tiền tệ (Money market)
 - + Thị trường vốn (Capital market)
- *Căn cứ vào mục đích hoạt động của thị trường*
 - + Thị trường sơ cấp (Primary market)
 - + Thị trường thứ cấp (Secondary market)
- *Căn cứ vào cách huy động vốn*
 - + Thị trường trái phiếu (Bond market)
 - + Thị trường cổ phiếu (Stock market)



TRÁI PHIẾU

- Trái phiếu là **một công cụ nợ** xác định nghĩa vụ của người đi vay đối với người cho vay
- Một số thuật ngữ liên quan: (1) trái chủ, (2) mệnh giá, (3) lãi suất; (4) ngày đáo hạn, (5) kỳ hạn của trái phiếu, (6) giá trái phiếu



TRÁI PHIẾU

Đặc điểm:

- Trái phiếu do công ty phát hành hoặc chính phủ phát hành
- Thông thường trái phiếu có kỳ hạn xác định và thu nhập xác định trước
- Lãi suất trái phiếu thông thường phụ thuộc vào: (1) kỳ hạn của trái phiếu; (2) mức độ xếp hạng rủi ro tín dụng của công ty phát hành trái phiếu



CỔ PHIẾU

- Cổ phiếu là một **công cụ vốn** xác lập quyền sở hữu của người nắm giữ cổ phiếu đối với tài sản và lợi nhuận ròng của công ty
- Một số thuật ngữ liên quan: (1) cổ phần; (2) cổ đông; (3) cổ tức



CỔ PHIẾU

- Thông thường, cổ phiếu không có kỳ hạn xác định
- Chỉ số giá chứng khoán được xây dựng để phản ánh diễn biến giá cổ phiếu nói chung
- Được phát hành khi thành lập công ty cổ phần hoặc tăng vốn điều lệ



1.1 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Vai trò:

- Thúc đẩy việc tích lũy và tập trung vốn để phục vụ cho các nhu cầu đầu tư phát triển kinh tế của doanh nghiệp và nhà nước
- Nâng cao hiệu quả của việc sử dụng vốn trong nền kinh tế

1.2 TRUNG GIAN TÀI CHÍNH

- ***Khái niệm***

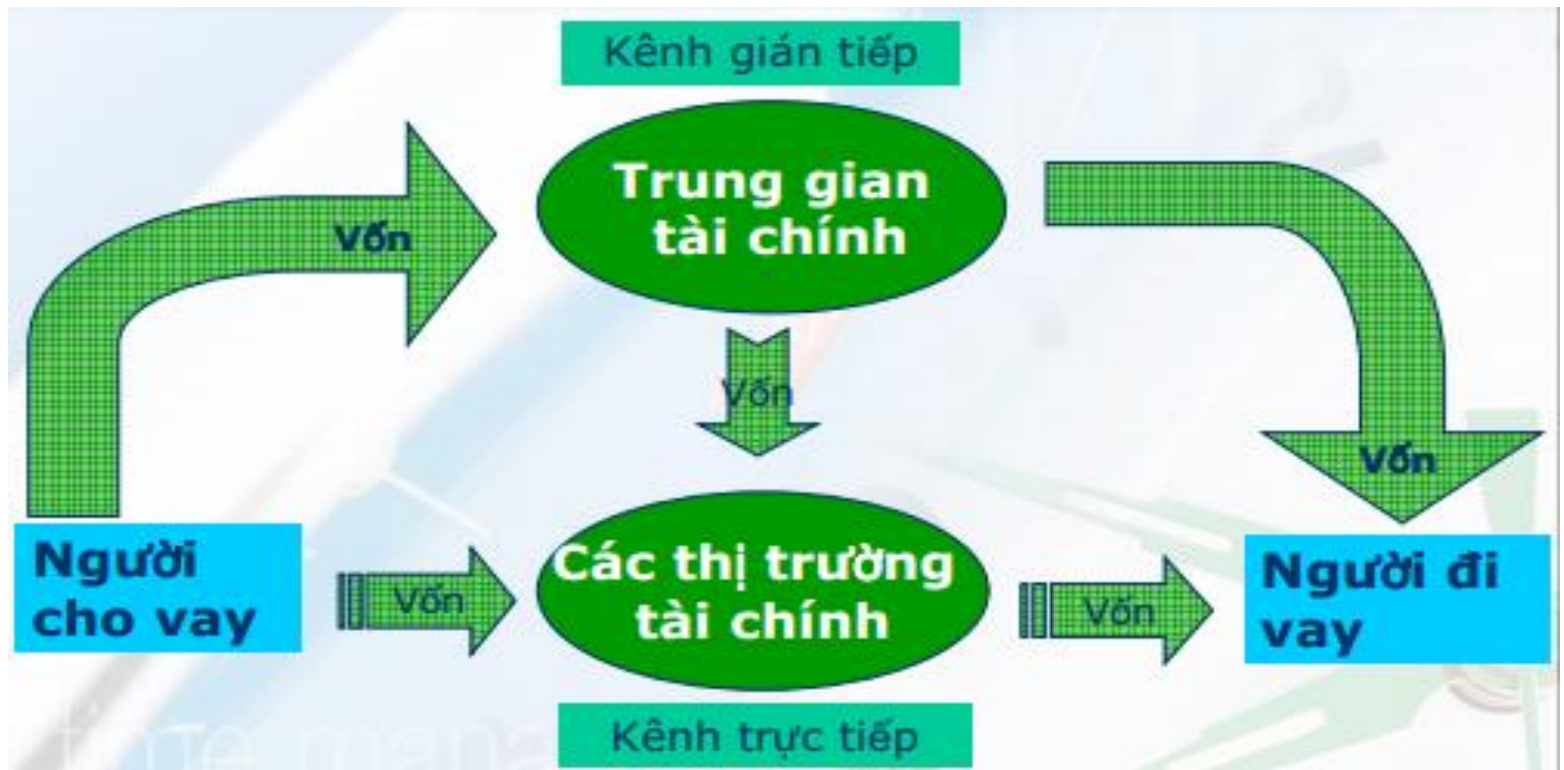
Trung gian tài chính (*Financial Intermediaries*) các định chế qua đó người muốn tiết kiệm có thể **gián tiếp** cung cấp vốn cho người muốn vay


1.2 TRUNG GIAN TÀI CHÍNH

Trung gian tài chính có vai trò:

- Giảm chi phí giao dịch: chi phí giao dịch đến cả từ những người cần vốn đầu tư, và những người tiết kiệm
- 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)

Sơ đồ hệ thống tài chính





2. Mối quan hệ giữa tiết kiệm và đầu tư trong hệ thống kinh tế

- Các dạng tiết kiệm và đầu tư
- Đồng nhất thức giữa tiết kiệm và đầu tư trong nền kinh tế đóng, nền kinh tế mở

Tiết kiệm (Saving)

Tiết kiệm khu vực tư nhân (private saving- S_p)

- Là thu nhập mà hộ gia đình còn lại sau khi trả thuế và chi tiêu

$$= Y - C - T$$

- Hành vi tiết kiệm của tư nhân (S_p) phụ thuộc:
 - *Thu nhập hiện tại (+)*
 - *Số thuế mà hộ gia đình phải nộp (-)*
 - *Thu nhập kỳ vọng trong tương lai (-)*
 - *Lãi suất thực tế (+)*

Tiết kiệm (Saving)

Tiết kiệm khu vực Chính phủ

- Là doanh thu từ thuế chính phủ còn lại sau khi chi trả cho hàng hóa và dịch vụ
- Hành vi tiết kiệm của Chính phủ (**Sg**) phụ thuộc
 - *Số thuế Chính phủ thu được (+)*
 - *Chương trình chi tiêu của Chính phủ (-)*

Tiết kiệm (Saving)

Tiết kiệm quốc dân

= Tiết kiệm khu vực tư nhân + tiết kiệm khu vực Chính phủ

$$= (\mathbf{Y} - \mathbf{T} - \mathbf{C}) + (\mathbf{T} - \mathbf{G})$$

$$= \mathbf{Y} - \mathbf{C} - \mathbf{G}$$

= là phần thu nhập quốc dân không sử dụng cho mục đích tiêu dùng của hộ gia đình hay mua sắm hàng hóa - dv của Chính phủ

Đầu tư (Investment)

- Đầu tư bao gồm : (1) chi tiêu đầu tư của hộ gia đình mua nhà ở mới ; (2) chi tiêu của doanh nghiệp mua sắm trang thiết bị, máy móc & nhà xưởng (tăng tư bản hiện vật); (3) sự thay đổi hàng tồn kho
- Hành vi đầu tư phụ thuộc
 - *Lợi ích kỳ vọng: triển vọng kinh tế (+); tiến bộ công nghệ (+); chính sách thuế (-)*
 - *Lãi suất thực tế (-)*

Đồng nhất thức tiết kiệm, đầu tư của một nền kinh tế đóng

- Nhớ lại GDP gồm 4 yếu tố theo cách tiếp cận chi tiêu: tiêu dùng (C); đầu tư (I), chi tiêu Chính phủ (G) và xuất khẩu ròng (NX)

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

- Giả định trong một nền kinh tế đóng có chính phủ (NX=0)

$$Y = C + I + G$$

- $Y = C + I + G$
- $Y - C - G = I$
- $(Y - C - T) + (T - G) = I$
- $S_p + S_g = I$
- $S_n = I$

Đồng nhất thức tiết kiệm - đầu tư trong một nền kinh tế đóng

$$S_p + S_g = S_n = I$$

- S_p – *Private saving*: tiết kiệm khu vực tư nhân
- S_g - *Public saving* : tiết kiệm khu vực Chính phủ
- S_n - *national saving*: tiết kiệm quốc gia
- I - *investment spending*: chi tiêu đầu tư quốc gia

→ Như vậy trong một nền kinh tế đóng, tiết kiệm luôn bằng chi tiêu đầu tư ($S_n = I$)

Đồng nhất thức tiết kiệm - đầu tư trong một nền kinh tế mở

- $Y = C + I + G + NX$
- $(Y - C - T) + (T - G) - NX = I$
- $S_p + S_g + S_f = I$
- $S_n + S_f = I$
- $S = I$
- S_f (*foreign saving*) = dòng vốn chảy vào (total inflow of foreign funds) – dòng vốn chảy ra (total outflow of domestic funds)
- Tương tự với trường hợp nền kinh tế đóng, trong kinh tế mở tiết kiệm cũng cân bằng với chi tiêu đầu tư

3. THỊ TRƯỜNG VỐN VAY

- Thị trường vốn vay (*the market for loanable funds*) chính là mô hình cung – cầu của thị trường tài chính
- Giúp chúng ta hiểu:
 - Thị trường tài chính kết nối tiết kiệm – đầu tư như thế nào
 - Chính sách của Chính phủ và các tác nhân khác ảnh hưởng tới tiết kiệm, đầu tư và lãi suất

3. Thị trường vốn vay

Giả định:

- Nền kinh tế đóng, $NX=0$
- Chỉ tồn tại duy nhất một kênh giao dịch giữa người tiết kiệm và người đi vay gọi là thị trường vốn vay
- Chỉ tồn tại một mức lãi suất chung cho mọi kỳ hạn, mọi loại tài sản tài chính

3. Thị trường vốn vay

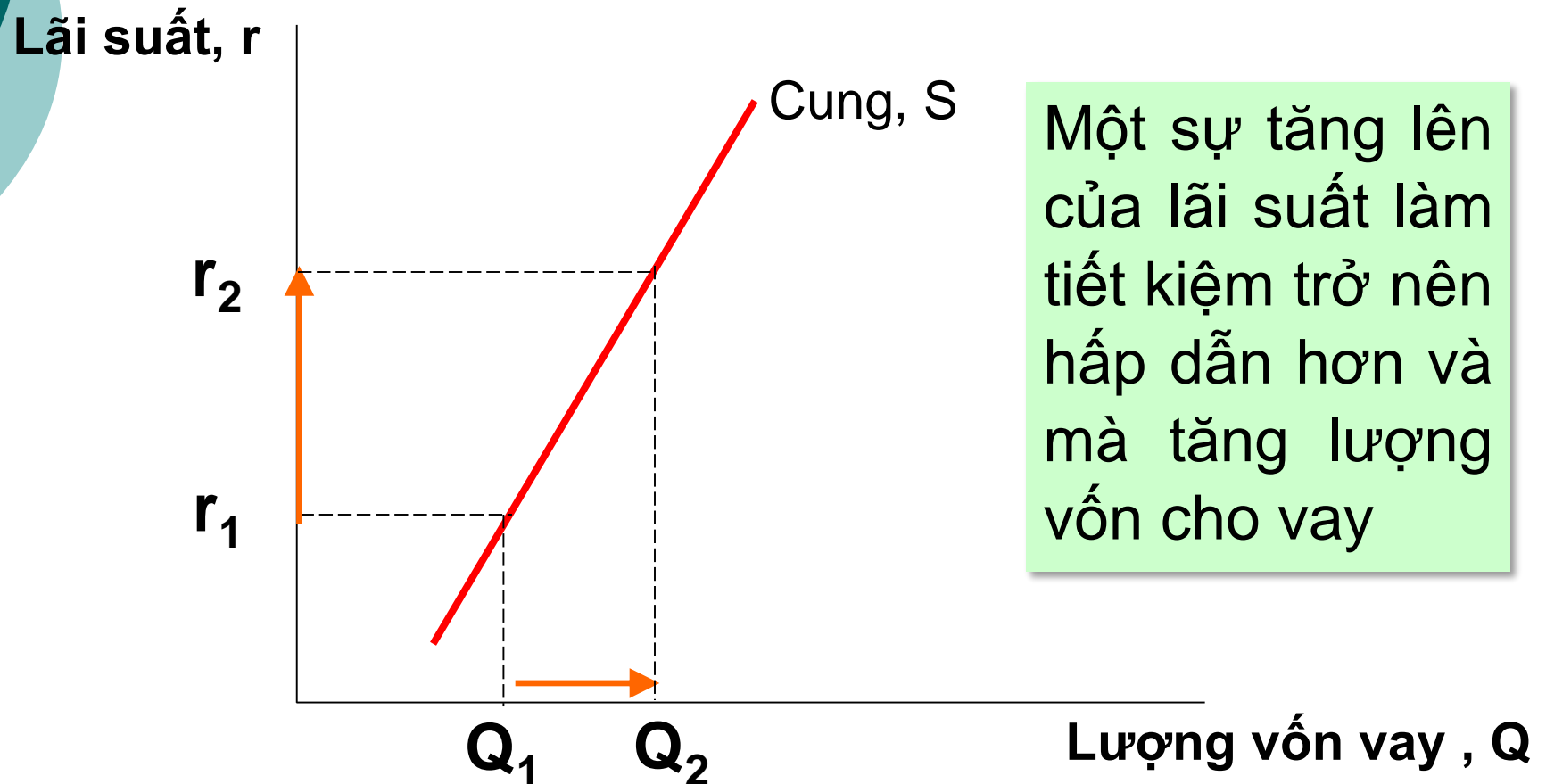
Cung vốn vay xuất phát từ **tiết kiệm**:

- Tiết kiệm khu vực tư nhân
- Tiết kiệm khu vực Chính phủ,

Nếu > 0 (ngân sách chính phủ thặng dư)
làm tăng tiết kiệm quốc gia và cung vốn
vay

Nếu < 0 (ngân sách chính phủ thâm hụt)
làm giảm tiết kiệm quốc gia và cung vốn
vay

Đường cung vốn vay





3. Thị trường vốn vay

Cầu vốn vay xuất phát từ **đầu tư**:

- Các hãng vay vốn để trả cho việc mua sắm các trang thiết bị , máy móc...
- Các hộ gia đình vay vốn để mua sắm nhà ở

Đường cầu vốn vay

Lãi suất, r

r_2

r_1

Lãi suất giảm làm cho chi phí vay vốn giảm, từ đó tăng lượng cầu vốn vay

Cầu, D

Q_2

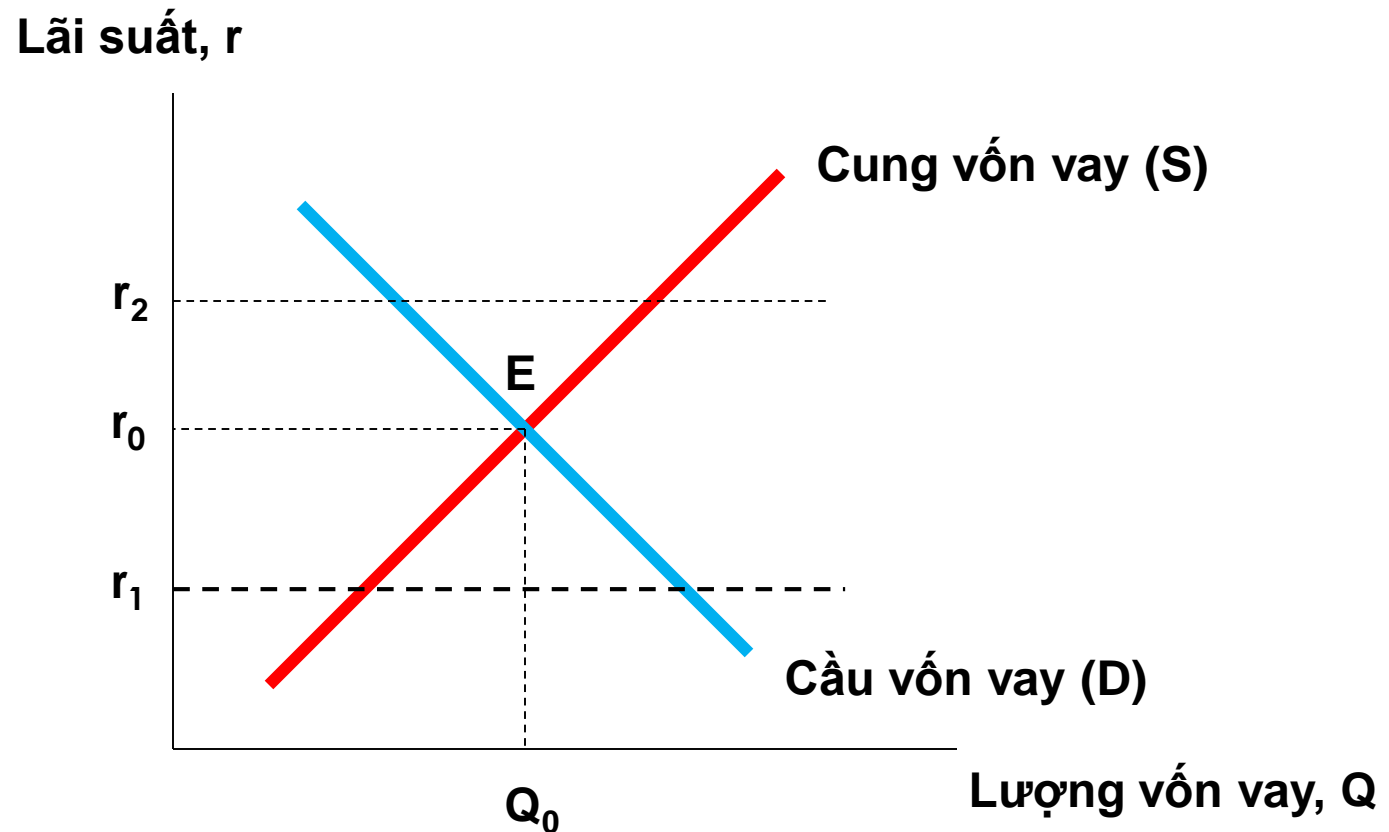
Q_1

Lượng vốn vay, Q

Cân bằng trên thị trường vốn vay

- Thị trường vốn vay hoạt động như tất cả các thị trường khác trong nền kinh tế.
 - ◆ Cân bằng cung – cầu trên thị trường vốn vay quyết định **mức lãi suất thực tế**

Cân bằng trên thị trường vốn vay





4. Chính sách của Chính phủ tác động lên thị trường vốn vay

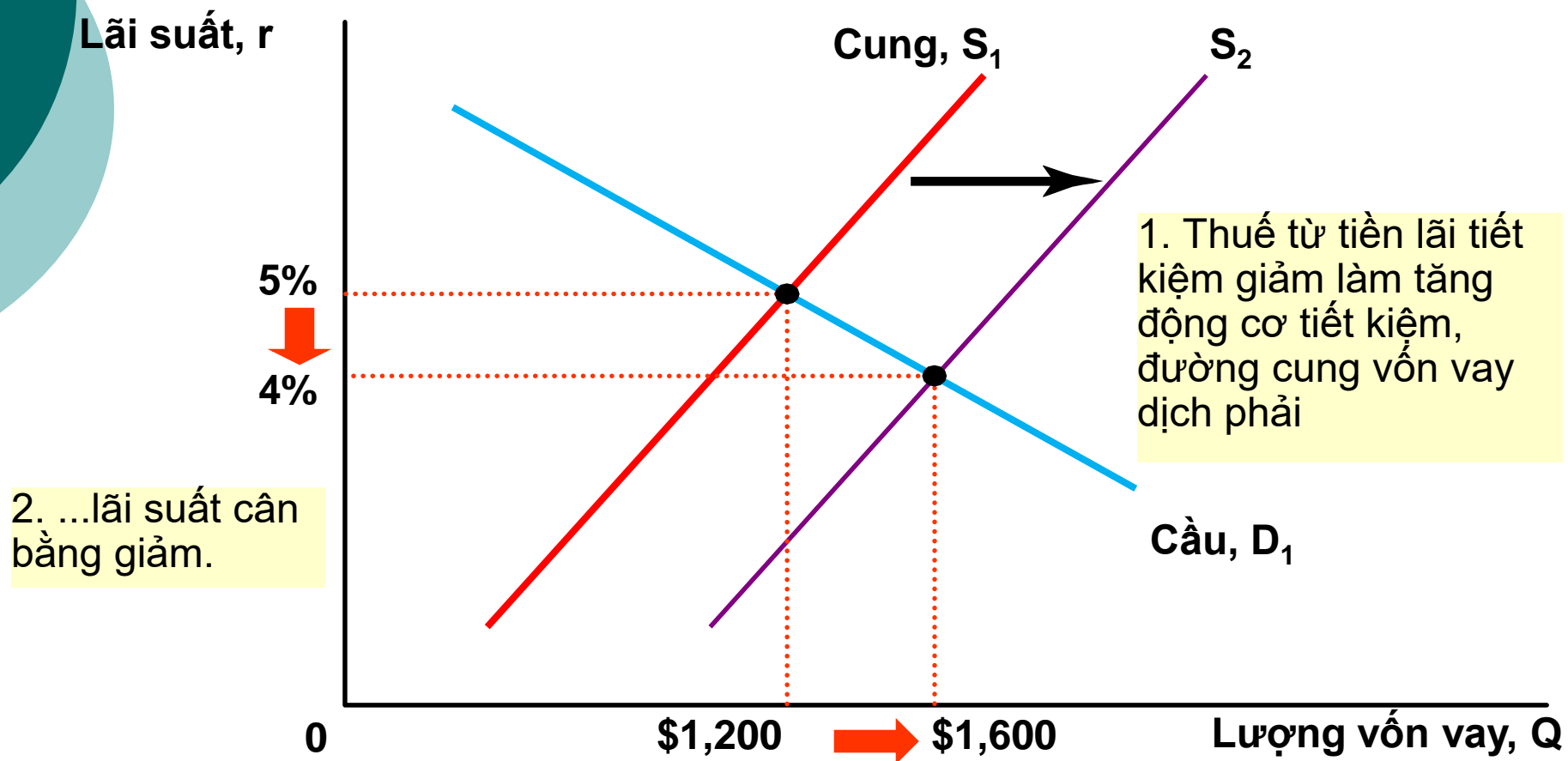
- Chính sách khuyến khích tiết kiệm
- Chính sách khuyến khích đầu tư



Chính sách 1: Khuyến khích tiết kiệm

- Khi Chính phủ giảm thuế đánh vào tiền lãi tiết kiệm giảm khiến công chúng tăng tiết kiệm tại mọi mức lãi suất cho trước
 - ◆ Đường cung vốn vay dịch chuyển sang phải
 - ◆ Lãi suất cân bằng giảm
 - ◆ Lượng vốn vay cân bằng tăng lên

Chính sách giảm tiền lãi từ tiết kiệm



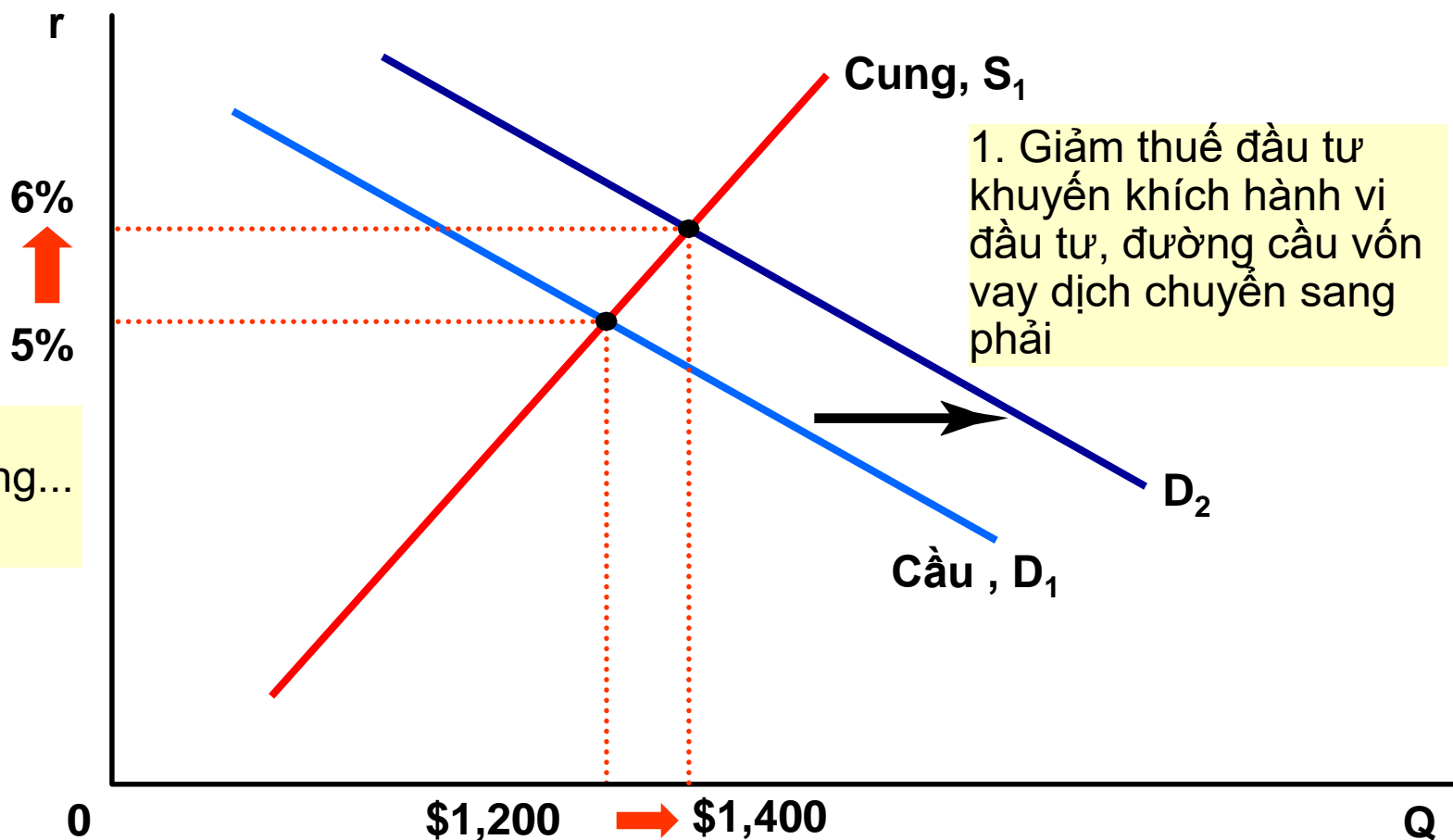
3. ...và làm tăng lượng vốn vay cân bằng



Chính sách 2: Khuyến khích đầu tư

- Khi Chính phủ giảm bớt thuế đối với doanh nghiệp khi thực hiện đầu tư mới, các doanh nghiệp sẽ có xu hướng muốn vay vốn đầu tư nhiều hơn tại mỗi mức lãi suất cho trước
 - ◆ Đường cầu vốn vay dịch chuyển sang phải.
 - ◆ Lãi suất tăng lên
 - ◆ Lượng vốn vay cân bằng tăng lên

Giảm thuế đầu tư



1. Giảm thuế đầu tư khuyến khích hành vi đầu tư, đường cầu vốn vay dịch chuyển sang phải

2. ...Tăng lãi suất cân bằng...

3. ...và tăng lượng vốn vay cân bằng trên thị trường



BÀI TẬP

Sử dụng mô hình thị trường vốn vay phân tích tác động của thâm hụt ngân sách Chính phủ:

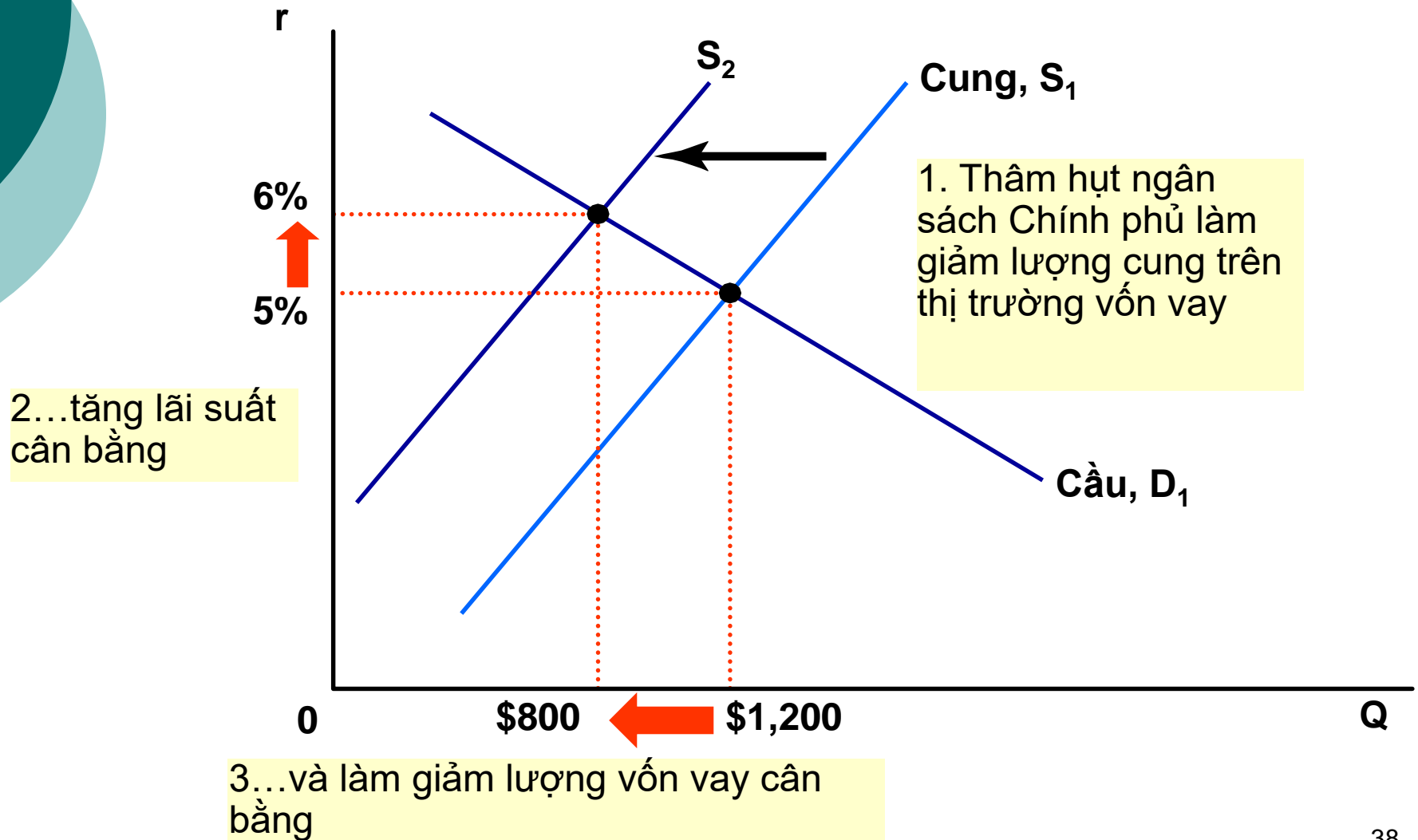
- Vẽ mô hình ở dạng cân bằng ban đầu.
- Xác định đường nào sẽ dịch chuyển khi ngân sách Chính phủ thâm hụt.
- Tác động tới lãi suất và lượng vốn vay cân bằng mới như thế nào?

BÀI TẬP

Hướng dẫn:

- Chính phủ phải vay mượn để tài trợ cho thâm hụt nên làm giảm nguồn cung vốn vay trên thị trường vốn vay
 - ◆ Đường cung vốn dịch sang trái.
 - ◆ Lãi suất cân bằng tăng.
 - ◆ Giảm lượng vốn vay cân bằng trên thị trường

Tác động của thâm hụt ngân sách Chính phủ





Thâm hụt ngân sách Chính phủ, lấn át đầu tư và tăng trưởng trong dài hạn

- Thâm hụt ngân sách tăng làm giảm khả năng tiếp cận vốn vay của khu vực tư nhân.
- Đây được gọi là hiệu ứng lấn át - **crowding out effect**.
- Thâm hụt ngân sách có thể làm giảm tốc độ tăng trưởng và mức sống của người dân trong tương lai.