

HỌC VIỆN CÔNG NGHỆ BƯU CHÍNH VIỄN THÔNG
KHOA TÀI CHÍNH KẾ TOÁN

BÀI GIẢNG
TÀI CHÍNH TIỀN TỆ

TS. Đặng Thị Việt Đức (chủ biên)

ThS. Phan Anh Tuấn (tham gia)

HÀ NỘI - 2014

LỜI NÓI ĐẦU

Khi phát triển nền kinh tế hàng hóa nhiều thành phần vận hành theo cơ chế thị trường có sự quản lý của nhà nước và đặc biệt khi mở rộng quan hệ hợp tác kinh tế, đầu tư, thương mại với thế giới, nền kinh tế nước ta đã có những biến đổi sâu sắc và phát triển mạnh. Những lý luận về tài chính, tiền tệ không ngừng phát triển và hoàn thiện. Để giúp các sinh viên và bạn đọc nắm được những kiến thức cơ bản về lĩnh vực năng động và có tầm quan trọng này, nhóm tác giả đã biên soạn cuốn “Tài chính tiền tệ”.

Cuốn sách được xây dựng dựa trên quan điểm nhìn nhận về hệ thống tài chính với sự quan trọng của thị trường tài chính và các tổ chức tài chính trung gian được nhấn mạnh hơn trước đây. Các tác giả cũng lưu ý đưa vào nhiều kiến thức tài chính, tiền tệ phổ biến ở các nước để sinh viên và bạn đọc dễ dàng áp dụng lý luận để tìm hiểu và phân tích các vấn đề tài chính tiền tệ trong thực tế. Đi hết nội dung gồm 8 chương của cuốn sách, bạn đọc sẽ có một cái nhìn tổng quan nhất về tài chính và tín dụng.

Thực hiện biên soạn cuốn Tài chính tiền tệ gồm các tác giả TS. Đặng Thị Việt Đức (Chương 5, 6, 7, 8 và phần hợp tại toàn bộ các chương) và ThS. Phan Anh Tuấn (Chương 1, 2, 3, 4). Nhóm tác giả xin chân trọng cảm ơn ThS. Vũ Quang Kết vì các ý kiến đóng góp trong quá trình biên soạn tài liệu.

Vì tài chính, tiền tệ là những lĩnh vực rộng và phức tạp nên thiếu sót trong quá trình biên soạn là khó tránh khỏi. Nhóm tác giả mong nhận được nhiều ý kiến đóng góp của bạn đọc để tiếp tục hoàn thiện.

Nhóm tác giả
Đặng Thị Việt Đức
Phan Anh Tuấn

MỤC LỤC

LỜI NÓI ĐẦU.....	2
CHƯƠNG 1. ĐẠI CƯƠNG VỀ TÀI CHÍNH VÀ TIỀN TỆ.....	7
1.1 NGUỒN GỐC VÀ CÁC HÌNH THÁI CỦA TIỀN TỆ.....	7
1.1.1 Nguồn gốc của tiền tệ.....	7
1.1.2 Sự phát triển các hình thái của tiền tệ	8
1.2 BẢN CHẤT VÀ CHỨC NĂNG CỦA TIỀN TỆ.....	14
1.2.1 Bản chất của tiền tệ	14
1.2.2 Chức năng của tiền tệ	14
1.3 CUNG CẦU TIỀN TỆ.....	19
1.3.1 Mức cầu tiền tệ và các bộ phận cấu thành cầu tiền tệ	19
1.3.2 Mức cung tiền tệ.....	21
1.4 SỰ RA ĐỜI VÀ PHÁT TRIỂN CỦA TÀI CHÍNH	24
1.5 BẢN CHẤT VÀ CHỨC NĂNG CỦA TÀI CHÍNH	26
1.5.1 Khái niệm về tài chính	26
1.5.2 Bản chất của tài chính	27
1.5.3 Chức năng của tài chính	28
1.6 HỆ THỐNG TÀI CHÍNH.....	31
1.6.1 Khái niệm và cơ cấu của hệ thống tài chính.....	31
1.6.2 Đặc trưng của các khâu tài chính	33
TÓM TẮT CHƯƠNG 1	36
CÂU HỎI CHƯƠNG 1	37
CHƯƠNG 2. THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH	38
2.1 KHÁI NIỆM VÀ VAI TRÒ CỦA THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH	38
2.1.1 Khái niệm	38
2.1.2 Vai trò của thị trường tài chính.....	39
2.2 CẤU TRÚC THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH.....	40
2.2.1 Căn cứ vào kỳ hạn của vốn lưu chuyển trên thị trường tài chính	40
2.2.2 Căn cứ vào mục đích hoạt động của thị trường.....	41
2.2.3 Căn cứ vào phương thức tổ chức và giao dịch.....	42
2.3 CÁC CÔNG CỤ CỦA THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH	44
2.3.1 Công cụ lưu thông trên thị trường tiền tệ	44
2.3.2 Công cụ lưu thông trên thị trường vốn.....	47
2.4 CHỦ THỂ THAM GIA THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH	55

2.4.1	Các nhà phát hành	55
2.4.2	Các nhà đầu tư.....	55
2.4.3	Các nhà cung cấp dịch vụ hỗ trợ	56
2.4.4	Các nhà quản lý	56
TÓM TẮT CHƯƠNG 2		56
CÂU HỎI CHƯƠNG 2		57
CHƯƠNG 3. CÁC TỔ CHỨC TÀI CHÍNH TRUNG GIAN		58
3.1	KHÁI NIỆM VÀ VAI TRÒ CỦA CÁC TỔ CHỨC TÀI CHÍNH TRUNG GIAN	58
3.1.1	Khái niệm	58
3.1.2	Vai trò của các tổ chức tài chính trung gian	59
3.2	CÁC LOẠI HÌNH TỔ CHỨC TÀI CHÍNH TRUNG GIAN	62
3.2.1	Các tổ chức nhận tiền gửi.....	62
3.2.2	Các công ty tài chính.....	65
3.2.3	Các tổ chức tiết kiệm theo hợp đồng.....	66
3.2.4	Các trung gian đầu tư	68
3.3	NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI.....	73
3.3.1	Các chức năng của ngân hàng thương mại.....	73
3.3.2	Các nghiệp vụ chủ yếu của ngân hàng thương mại.....	76
TÓM TẮT CHƯƠNG 3		84
CÂU HỎI CHƯƠNG 3		85
CHƯƠNG 4. TÍN DỤNG VÀ LÃI SUẤT TÍN DỤNG.....		86
4.1	TÍN DỤNG	86
4.1.1	Bản chất của tín dụng	86
4.1.2	Chức năng của tín dụng.....	89
4.1.3	Vai trò của tín dụng	89
4.1.4	Các hình thức tín dụng	90
4.2	LÃI SUẤT TÍN DỤNG	97
4.2.1	Khái niệm lãi suất tín dụng	97
4.2.2	Vai trò của lãi suất	98
4.2.3	Các loại lãi suất	99
4.2.4	Phương pháp xác định lãi suất	102
4.2.5	Các nhân tố ảnh hưởng tới lãi suất.....	108
TÓM TẮT CHƯƠNG 4		112
CÂU HỎI CHƯƠNG 4		113

CHƯƠNG 5. NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG VÀ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ.....	114
5.1 QUÁ TRÌNH HÌNH THÀNH VÀ CÁC MÔ HÌNH TỔ CHỨC NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG	114
5.1.1 Quá trình hình thành ngân hàng trung ương	114
5.1.2 Các mô hình tổ chức ngân hàng trung ương	115
5.2 CHỨC NĂNG CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG.....	116
5.2.1 Chức năng ngân hàng của quốc gia.....	116
5.2.2 Chức năng quản lý vĩ mô về tiền tệ, tín dụng và hoạt động ngân hàng	120
5.3 CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ	123
5.3.1 Mục tiêu của chính sách tiền tệ	123
5.3.2 Các công cụ của chính sách tiền tệ.....	125
5.3.3 Hệ thống mục tiêu của chính sách tiền tệ.....	134
5.3.4 Các kênh truyền dẫn sự tác động của CSTT	138
TÓM TẮT CHƯƠNG 5	140
CÂU HỎI CHƯƠNG 5	141
CHƯƠNG 6. TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP	142
6.1 BẢN CHẤT VÀ VAI TRÒ CỦA TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP	142
6.1.1 Doanh nghiệp và bản chất tài chính doanh nghiệp.....	142
6.1.2 Vai trò của tài chính doanh nghiệp	143
6.2 QUẢN LÝ VỐN KINH DOANH.....	145
6.2.1 Khái niệm vốn kinh doanh	145
6.2.2 Quản lý và sử dụng vốn kinh doanh.....	147
6.3 NGUỒN VỐN TÀI TRỢ CHO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP.....	152
6.4 CHI PHÍ, THU NHẬP, LỢI NHUẬN KINH DOANH.....	155
6.4.1 Chi phí kinh doanh	155
6.4.2 Thu nhập của doanh nghiệp	156
6.4.3 Lợi nhuận của doanh nghiệp	157
6.4.4 Phân phối lợi nhuận trong doanh nghiệp	157
TÓM TẮT CHƯƠNG 6	158
CÂU HỎI CHƯƠNG 6	159
CHƯƠNG 7. TÀI CHÍNH CÔNG	160
7.1 TÀI CHÍNH CÔNG.....	160
7.1.1 Sự phát triển của tài chính công	160
7.1.2 Khái niệm tài chính công	161
7.1.3 Đặc điểm tài chính công.....	163

7.1.4	Vai trò của tài chính công.....	163
7.2	NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC.....	166
7.2.1	Khái niệm chung về ngân sách nhà nước.....	166
7.2.2	Hệ thống ngân sách nhà nước:	166
7.2.3	Thu ngân sách nhà nước.....	168
7.2.4	Chi ngân sách nhà nước	172
7.2.5	Cân đối ngân sách nhà nước.....	176
7.3	CHÍNH SÁCH TÀI CHÍNH QUỐC GIA	178
7.3.1	Khái niệm	178
7.3.2	Mục tiêu của chính sách tài chính quốc gia	179
7.3.3	Nội dung của chính sách tài chính quốc gia.....	179
7.4	TÓM TẮT CHƯƠNG 7.....	181
7.5	CÂU HỎI CHƯƠNG 7.....	182
CHƯƠNG 8.	TÀI CHÍNH QUỐC TẾ.....	183
8.1	CƠ SỞ HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH QUỐC TẾ.....	183
8.2	THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI VÀ TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI.....	184
8.2.1	Ngoại hối, ngoại tệ và thị trường ngoại hối	184
8.2.2	Khái niệm và vai trò của tỷ giá hối đoái	186
8.2.3	Các chế độ tỷ giá hối đoái	188
8.2.4	Các nhân tố tác động đến tỷ giá hối đoái.	191
8.2.5	Chính sách tỷ giá hối đoái.....	193
8.3	CÁN CÂN THANH TOÁN QUỐC TẾ.....	195
8.3.1	Khái niệm cán cân thanh toán quốc tế (balance of payment).....	195
8.3.2	Cấu trúc cán cân thanh toán quốc tế.....	196
8.3.3	Tác động của cân thanh toán quốc tế	197
8.3.4	Điều chỉnh cán cân thanh toán quốc tế	197
	TÓM TẮT CHƯƠNG 8.....	198
	CÂU HỎI CHƯƠNG 8.....	199
	TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	200

CHƯƠNG 1. ĐẠI CƯƠNG VỀ TÀI CHÍNH VÀ TIỀN TỆ

Tài chính và tiền tệ là hai phạm trù kinh tế hết sức cơ bản và có tác động đến nhiều lĩnh vực khác nhau trong nền kinh tế. Sự hiểu biết căn bản và có hệ thống về hai phạm trù tài chính và tiền tệ sẽ là rất cần thiết để nghiên cứu về các hoạt động kinh tế tài chính nói chung. Vì vậy, mục đích của chương mở đầu này là cung cấp những kiến thức khái quát về hai đối tượng này. Sau phần đầu tiên trình bày về nguồn gốc, bản chất và các chức năng của tiền tệ cũng như cung cầu tiền tệ trong nền kinh tế, nội dung chương sẽ tiếp nối với khái niệm tài chính để thấy rằng sự ra đời và phát triển của nền kinh tế hàng hóa và tiền tệ đã làm nảy sinh các quan hệ và các hoạt động tài chính.

Sau khi học xong chương này, sinh viên cần nắm được những vấn đề sau:

- ✓ Bản chất và chức năng của tiền tệ
- ✓ Các hình thái phát triển của tiền tệ
- ✓ Cung cầu tiền tệ
- ✓ Khái niệm về tài chính và hệ thống tài chính

1.1 NGUỒN GỐC VÀ CÁC HÌNH THÁI CỦA TIỀN TỆ

1.1.1 Nguồn gốc của tiền tệ

Tiền tệ là một phạm trù kinh tế khách quan. Tiền tệ ra đời và phát triển gắn liền với sự ra đời và phát triển của nền kinh tế hàng hoá. Theo Mác tiền tệ là sản phẩm tự phát, tự nhiên của sản xuất và lưu thông hàng hóa. Khi nghiên cứu về tiền Mác viết: "Tiền là một vật được kết tinh, hình thành một cách tự nhiên trong trao đổi".

Trong lịch sử thoát đầu người ta trao đổi trực tiếp hàng lấy hàng. Khi sản xuất càng phát triển, hàng hóa sản xuất ra càng nhiều, nhu cầu sử dụng của con người cũng đi kèm theo. Việc trao đổi hàng lấy hàng gặp nhiều khó khăn. Ví dụ người sản xuất ra lúa cần cái rừu để cuốc đất nhưng người có rừu không cần lúa mà cần vải, việc này buộc người có lúa phải đổi lấy vải và sau đó dùng vải để đổi lấy rừu. Nhu cầu trao đổi càng nhiều hàng hóa thì quá trình trao đổi lòng vòng đó càng phức tạp hơn. Chính vì vậy, người ta đã nghĩ ra tìm những vật làm trung gian cho các cuộc trao đổi đó, đây là vật ngang giá.

Lịch sử đã ghi nhận sự phát triển của hình thái giá trị qua bốn giai đoạn:

- Hình thái giá trị giản đơn hay ngẫu nhiên: Khi một hàng hóa ngẫu nhiên phản ánh giá trị của một hàng hoá khác
- Hình thái giá trị toàn bộ hay mở rộng: khi nhiều hàng hoá đều có khả năng trở thành vật ngang giá để thể hiện giá trị của một hàng hoá nào đó
- Hình thái giá trị chung khi một hàng hoá đóng vai trò là vật ngang giá chung để thể hiện giá trị của tất cả các hàng hoá khác.

Có nhiều loại hàng hóa đã từng được sử dụng để làm vật ngang giá chung như: gia súc, đồng, bạc, vàng... Mỗi loại vật này đều có một số thuận lợi và bất lợi riêng khi làm phương tiện trao đổi - vật ngang giá chung. Cuối cùng, vật ngang giá chung bằng hàng hóa chỉ được hạn chế trong kim loại quý vì dễ vận chuyển hơn, trong đó chủ yếu là vàng.

- Khi phân lớn các quốc gia, các vùng đều sử dụng vàng làm vật ngang giá chung trong trao đổi hàng hóa với nhau (khoảng cuối thế kỷ 19), vàng loại bạc và trở thành vật ngang giá chung - thế giới độc nhất.

Trải qua tiến trình phát triển, tiền tệ đã tồn tại dưới nhiều hình thức để đáp ứng yêu cầu ngày càng đa dạng của đời sống kinh tế.

1.1.2 Sự phát triển các hình thái của tiền tệ

Trong quá trình phát triển của nền kinh tế hàng hoá, tiền tệ đã lần lượt tồn tại dưới nhiều hình thái khác nhau nhằm đáp ứng cho nhu cầu phát triển của nền kinh tế, đặc biệt là của hoạt động sản xuất, lưu thông, trao đổi hàng hoá.

Trong phần này, chúng ta sẽ tìm hiểu xem đã có những dạng tiền tệ nào trong lịch sử; chúng ra đời như thế nào và tại sao lại không cũng được sử dụng nữa. Bằng cách này, chúng ta sẽ có được sự hiểu biết sâu sắc hơn về khái niệm tiền tệ.

1.1.2.1 . Tiền tệ hàng hóa- Hóa tệ (*commodity money*).

Hóa tệ tức là tiền bằng hàng hóa, là hình thái đầu tiên của tiền tệ và được sử dụng trong một thời gian dài. Hàng hoá dùng làm tiền tệ trong trao đổi phải có giá trị thực sự và giá trị của vật trung gian trao đổi này phải ngang bằng với giá trị hàng hoá đem trao đổi, tức là trao đổi ngang giá hàng hoá thông thường lấy hàng hoá đặc biệt- tiền tệ. Hóa tệ lần lượt xuất hiện dưới hai dạng: hoá tệ phi kim loại và hoá tệ kim loại.

a. Hóa tệ phi kim loại

Đây là hình thái cổ xưa nhất của tiền tệ, rất thông dụng trong các xã hội cổ truyền. Tùy theo từng quốc gia, từng địa phương và từng khu vực, người ta dùng những hàng hóa khác nhau để làm tiền tệ, chẳng hạn, ở Hy Lạp và La Mã người ta dùng bò, trâu, ở Tây Tạng người ta dùng trà đóng thành bánh, ở Châu Phi dùng lụa vải, vỏ sò, vỏ hến để làm tiền.

Việc dùng từng loại hàng hóa làm tiền tệ do thói quen của địa phương. Nói chung, hóa tệ phi kim loại có nhiều điều bất lợi khi đóng vai trò tiền tệ, như: *tính chất không đồng nhất, dễ hư hỏng, khó phân chia hay gộp lại, khó bảo quản cũng như vận chuyển, nó chỉ được công nhận trong từng khu vực, từng địa phương*. Do vậy, hóa tệ không phải kim loại dần dần bị loại bỏ và người ta bắt đầu dùng hóa tệ kim loại thay thế hóa tệ không kim loại.

b. Hóa tệ là kim loại

Là việc lấy kim loại làm tiền tệ. Các kim loại được dùng để đúc thành tiền là đồng, kẽm, bạc, vàng... Kim loại có nhiều ưu điểm hơn hàng hóa không phải kim loại khi sử dụng làm đơn vị tiền tệ, như: phẩm chất, trọng lượng có thể qui định chính xác hơn, dễ dàng hơn, bền hơn, hao mòn chậm, dễ chia nhỏ, giá trị tương đối ít biến đổi...

Qua thực tiễn trao đổi và lưu thông hóa tệ kim loại, dần dần người ta chỉ chọn 2 kim loại quý dùng làm tiền lâu dài hơn là bạc và vàng. Sở dĩ vàng hay bạc trở thành tiền tệ lâu dài hơn là vì bản thân nó có những thuộc tính đặc biệt mà các hàng hóa khác không có như: tính đồng nhất, tính dễ chia nhỏ, tính dễ cất trữ, tính dễ lưu thông. Sau này vàng vượt bạc, trở thành hoá tệ kim loại độc quyền được dùng làm tiền tệ.

Trong giai đoạn đầu, tiền vàng, bạc thường được đúc dưới dạng nén, thỏi. Nhưng về sau để tiện cho việc trao đổi, tiền vàng thường được đúc thành những đồng xu với khối lượng và độ tinh khiết nhất định. Loại tiền này vì thế được gọi là *tiền đúc*. Tiền đúc xuất hiện đầu tiên tại Trung Quốc, khoảng thế kỷ thứ 7 trước công nguyên, sau thâm nhập sang Ba Tư, Hy Lạp, La Mã rồi vào châu Âu. Các đồng tiền lưu hành ở châu Âu trước kia đều dưới dạng này.

Tiền vàng đã có một thời gian thống trị rất dài trong lịch sử. Điều này chứng tỏ hiệu quả to lớn mà nó đem lại cho nền kinh tế. Hệ thống thanh toán dựa trên tiền vàng vẫn còn được duy trì cho đến mãi thế kỷ 20, chính xác là năm 1971 (chế độ tiền tệ Bretton-Woods). Ngày nay, mặc dù tiền vàng không còn lưu thông nữa, nhưng các quốc gia cũng như nhiều người vẫn coi vàng là một dạng tài sản cất trữ có giá trị.

Tuy có những đặc điểm rất thích hợp cho việc dùng làm tiền tệ, tiền vàng không thể đáp ứng được nhu cầu trao đổi của xã hội khi nền sản xuất và trao đổi hàng hoá phát triển đến mức cao. Một loạt lý do sau đây đã khiến cho việc sử dụng tiền vàng ngày càng trở nên bất tiện, không thực hiện được chức năng tiền tệ nữa:

- (1) Quy mô và trình độ sản xuất hàng hoá phát triển, khối lượng và chủng loại hàng hóa ngày càng tăng và đa dạng, trong khi đó lượng vàng sản xuất ra không đủ đáp ứng nhu cầu về tiền tệ (nhu cầu trao đổi) của nền kinh tế.
- (2) Giá trị tương đối của vàng so với các hàng hóa khác tăng lên do năng suất lao động trong ngành khai thác vàng không tăng theo kịp năng suất lao động chung của các ngành sản xuất hàng hoá khác. Điều đó dẫn đến việc giá trị của vàng trở nên quá lớn, không thể đáp ứng nhu cầu làm vật ngang giá chung trong một số lĩnh vực có lượng giá trị trao đổi mỗi lần nhỏ như mua bán hàng hoá tiêu dùng...
- (3) Việc sử dụng tiền tệ hàng hoá bị các nhà kinh tế xem như một sự lãng phí những nguồn tài nguyên vốn đã có hạn.

Việc tìm kiếm một loại hình tiền tệ mới, thay thế cho vàng trong lưu thông trở nên cần thiết.

1.1.2.2 Tiền danh nghĩa- Tiền là dấu hiệu giá trị

Khi vàng được sử dụng làm trung gian trong quá trình trao đổi hàng hoá, ban đầu có đầy đủ giá trị. Nhưng trong quá trình lưu thông, nó đã bị cọ sát nhiều và giảm dần trọng lượng và thực chất nó đã giảm giá trị nhưng vẫn được người ta coi là tiền đầy đủ giá như ban đầu. Hiện tượng đó làm nảy sinh khả năng lấy một vật khác thay thế tiền vàng làm phương tiện lưu thông. Khả năng đó đã từng bước thành hiện thực khi người ta phát hành tiền kim loại đúc và sau này là tiền giấy để thực hiện chức năng lưu thông của tiền tệ thay thế cho tiền vàng.

Tiền danh nghĩa là loại tiền tệ mà bản thân tự nó không có giá trị (chỉ là dấu hiệu giá trị) song nhờ sự tín nhiệm của mọi người mà nó được lưu dụng.

Giá trị của tiền danh nghĩa chính là giá trị của vàng mà nó phản ánh, đại diện. Tín tệ gồm có hai loại: tiền kim loại và tiền giấy.

a. Tiền xu kim loại (coin)

Tiền kim loại thuộc hình thái tín tệ khác với tiền kim loại thuộc hình thái hóa tệ ở chỗ, trong hóa tệ kim loại, giá trị của chất kim loại đúc thành tiền bằng giá trị ghi trên bề mặt của đồng tiền, cũng ở tín tệ kim loại, giá trị của chất kim loại đúc thành tiền và giá trị ghi trên bề mặt của đồng tiền không có liên hệ gì với nhau, có thể gán cho nó một giá trị nào cũng được theo tưởng tượng của con người.

b. Tiền giấy (Paper money or bank notes)

Tiền giấy có 2 loại: tiền giấy khả hoán và tiền giấy bất khả hoán.

Tiền giấy khả hoán (Convertible paper money): là một mảnh giấy được in thành tiền để lưu hành, thay thế cho tiền bằng vàng hay tiền bằng bạc (gold certificate, silver certificate). Người có tiền giấy này có thể đến ngân hàng để đổi lấy một số lượng vàng hay bạc tương đương với giá trị ghi trên đồng tờ giấy đó. Sự ra đời tiền giấy khả hoán đã giúp cho việc giao dịch những khoản tiền lớn, cũng như việc vận chuyển chúng trở nên thuận lợi hơn nhiều. Tiền giấy khả hoán được ghi nhận xuất hiện vào thế kỷ 17, do một chủ ngân hàng tại Stockholm, Thụy Điển đưa ra.

Thời kỳ đầu, các NHTM là người phát hành các tiền giấy khả hoán. Sau Đại chiến thế giới I, nhằm siết chặt quản lý trong việc phát hành tiền giấy, nhà nước đã ngăn cấm các NHTM phát hành giấy bạc ngân hàng, và quy việc phát hành về 1 NHTW duy nhất. Vì thế ngày nay nói đến giấy bạc ngân hàng phải hiểu là giấy bạc của NHTW. Hàm lượng vàng của đồng tiền được quy định theo luật của ngân hàng từng nước. Vì vậy người ta cũng gọi tiền giấy này là tiền pháp định (Fiat money).

Thế nhưng, chẳng bao lâu sau khi xuất hiện, do ảnh hưởng của chiến tranh và khủng hoảng kinh tế, đã nhiều lần tiền giấy bị mất khả năng đổi được ra vàng. Ở Pháp, tiền giấy trở thành bất khả hoán năm 1720, từ năm 1848 đến 1850, từ năm 1870 đến 1875, từ năm 1914 đến 1928 và sau cùng kể từ ngày 01/10/1936 đến nay. Sau chiến tranh thế giới thứ 2, chỉ cũng duy nhất đồng USD là có thể đổi ra vàng (chế độ bản vị hối đoái vàng). Tuy nhiên đến năm 1971, với việc Mỹ tuyên bố ngừng đổi đồng USD ra vàng (chế độ Bretton Wood sụp đổ) sự tồn tại của tiền giấy có thể đổi được ra vàng trong lưu thông thực sự chấm dứt.

Tiền giấy bất khả hoán (Inconvertible paper money): Tiền giấy bất khả hoán là loại tiền mà dân chúng không thể đem nó đến ngân hàng để đổi lấy vàng hay bạc. Đây là loại tiền giấy mà ngày nay tất cả các quốc gia trên thế giới đang sử dụng.

Tiền giấy thực chất là các giấy nợ (IOU) của NHTW với người mang nó. Nhưng với tiền bất khả hoán, thì đó là các giấy nợ đặc biệt. Chúng chỉ hứa trả cho người mang nó bằng các tờ tiền giấy khác, tức là NHTW thanh toán giấy nợ này bằng giấy nợ khác. Và vì vậy, nếu bạn mang 100.000 đem ra ngân hàng người ta sẽ chỉ đổi cho bạn ra các đồng tiền với mệnh giá

nhỏ hơn như 20.000đ, 10.000đ ... chứ không phải là vàng. Khi phát hành tiền giấy thì tiền giấy trở thành tài sản của người sở hữu chúng, nhưng đối với NHTW lại là một khoản nợ về giá trị (hay sức mua) của lượng tiền phát hành ra. Chính vì vậy, khi phát hành ra một lượng tiền bao giờ lượng tiền này cũng phải ghi vào mục Tài sản Nợ trong bảng tổng kết tài sản của NHTW.

Việc xã hội chấp nhận tiền giấy mặc dù giá trị thực của nó thấp hơn nhiều so với giá trị mà nó đại diện là vì tiền giấy được quy định trong luật là phương tiện trao đổi, vì mọi người tin tưởng vào uy tín của cơ quan phát hành (NHTW), và vì bản thân việc sử dụng tiền giấy rất thuận lợi. Thế nhưng một khi mất lòng tin vào cơ quan phát hành thì người ta sẽ không sử dụng tiền giấy nữa.

Có thể thấy việc sử dụng tiền dấu hiện giá trị mang lại nhiều lợi ích. Thứ nhất, tiền dấu hiện giá trị dễ dàng vận chuyển, cất trữ. Thứ hai, tiền dấu hiện giá trị có đủ mệnh giá đáp ứng mọi giao dịch. Thứ ba, về phía Chính phủ: việc in tiền giấy tốn ít chi phí hơn nhiều so với giá trị mà nó đại diện và có thể phát hành không phụ thuộc vào số lượng các hàng hóa dùng làm tiền tệ như trước đây. Ngoài ra chính phủ cũng nhận được khoản chênh lệch giữa giá trị của số tiền in thêm và chi phí phát hành tiền.

Tuy nhiên, tiền dấu hiện giá trị cũng có nhiều nhược điểm như dễ rách và hư hỏng; chi phí lưu thông cũng lớn, nhất là đối với các trao đổi diễn ra trên phạm vi rộng (giữa các quốc gia...; dễ bị làm giả và dễ rơi vào tình trạng bất ổn (do không có giá trị nội tại và không thể tự điều tiết được số lượng tiền giấy trong lưu thông như tiền vàng).

1.1.2.3 Tiền tín dụng (Credit Money, Bank money).

Bên cạnh tiền giấy, ngày nay do sự phát triển của các tổ chức tài chính tín dụng, đặc biệt là của hệ thống ngân hàng, một hình thái tiền tệ mới đã xuất hiện dựa trên những hoạt động của các tổ chức đó. Đó là tiền tín dụng

Tiền tín dụng là tiền nằm trong các tài khoản mở ở ngân hàng và được hình thành trên cơ sở các khoản tiền gửi vào ngân hàng. Khi khách hàng gửi một khoản tiền giấy vào ngân hàng, ngân hàng sẽ mở một tài khoản và ghi có số tiền đó. Tiền giấy của khách hàng như thế đã chuyển thành tiền tín dụng. Tiền tín dụng thực chất là cam kết của ngân hàng cho phép người sở hữu tài khoản tiền gửi (hay tiền tín dụng) được rút ra một lượng tiền giấy đúng bằng số dư có ghi trong tài khoản. Do cam kết này được mọi người tin tưởng nên họ có thể sử dụng luôn các cam kết ấy như tiền mà không phải đổi ra tiền giấy trong các hoạt động thanh toán. Tuy nhiên các hoạt động thanh toán bằng tiền tín dụng phải thông qua hệ thống ngân hàng làm trung gian. Cũng vì vậy mà tiền tín dụng còn có một tên gọi khác là tiền ngân hàng (bank money).

Để thực hiện các hoạt động thanh toán qua ngân hàng, các ngân hàng sẽ ký kết với nhau các hợp đồng đại lý mà theo đó các ngân hàng sẽ mở cho nhau các tài khoản để ghi chép các khoản tiền di chuyển giữa họ. Khi đó thay vì phải chuyển giao tiền một cách thực sự giữa các ngân hàng, họ chỉ việc ghi có hoặc nợ vào các tài khoản này. Hoạt động chuyển tiền thực sự chỉ xảy ra định kỳ theo thỏa thuận giữa các ngân hàng. Cơ chế hoạt động này làm tăng rất

nhANH tốc độ thanh toán. Chính vì vậy hoạt động thanh toán qua ngân hàng rất được ưa chuộng do tính nhanh gọn và an toàn của nó.

Do tiền tín dụng thực chất chỉ là những con số ghi trên tài khoản tại ngân hàng cho nên có thể nói tiền tín dụng là đồng tiền phi vật chất và nó cũng là loại tiền mang dấu hiệu giá trị như tiền giấy.

Để sử dụng tiền tín dụng, những người chủ sở hữu phải sử dụng các lệnh thanh toán để ra lệnh cho ngân hàng nơi mình mở tài khoản thanh toán hộ mình. Có nhiều loại lệnh thanh toán khác nhau, nhưng dạng phổ biến nhất là séc.

1.1.2.4 Tiền điện tử (Electronic money).

Gần đây, những tiến bộ về công nghệ máy tính cũng như sự phát triển của mạng lưới thông tin viễn thông đã cho phép các ngân hàng thay thế phương thức thanh toán truyền thống sử dụng các chứng từ giấy bằng phương thức thanh toán điện tử (Electronic means of payment- EMOP)- *phương thức thanh toán trong đó các giao dịch chuyển tiền thanh toán được thực hiện nhờ hệ thống viễn thông điện tử dựa trên cơ sở mạng máy tính kết nối giữa các ngân hàng*. Bằng phương pháp mới này, tốc độ chuyển tiền tăng lên rất nhanh, giảm bớt được chi phí về giấy tờ so với lưu thông tiền mặt và séc.

Khi chuyển sang phương thức thanh toán điện tử, tiền trong các tài khoản ở ngân hàng được lưu trữ trong hệ thống máy tính của ngân hàng dưới hình thức điện tử (số hoá). Đồng tiền trong hệ thống như vậy được gọi là tiền điện tử (E-money) hoặc tiền số (Digi money). Như vậy, tiền điện tử là tiền tệ tồn tại dưới hình thức điện tử, (số hoá)

Hai hệ thống thanh toán điện tử lớn nhất hiện nay là CHIPS (Clearing House Interbank Payment System- Hệ thống thanh toán hỗ trợ liên ngân hàng) và SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication). Các hệ thống này cho phép thực hiện các hoạt động thanh toán điện tử giữa các ngân hàng không chỉ trong một quốc gia mà cũng trên phạm vi quốc tế. Ngoài ngân hàng ra, các quỹ đầu tư trên thị trường tiền tệ và chứng khoán, các công ty chứng khoán và cả các công ty kinh doanh ngày nay cũng rất tích cực sử dụng hệ thống này trong các hoạt động thanh toán, chuyển tiền của mình.

Ngoài dùng các hoạt động chuyển khoản, tiền điện tử cũng được sử dụng trực tiếp trong các giao dịch dưới các hình thức sau:

Các thẻ thanh toán: Là các tấm thẻ do ngân hàng hoặc các công ty tài chính phát hành mà nhờ đó, người ta có thể lưu thông những khoản tiền điện tử. Các loại thẻ thanh toán hiện nay có nhiều loại với tính năng khác nhau gồm thẻ rút tiền ATM (ATM card- bank card), thẻ tín dụng (credit card), thẻ ghi nợ (debit card) và thẻ thông minh (Smart card).

Tiền điện tử (Electronic cash- E-card): Đây là một dạng tiền điện tử được sử dụng để mua sắm hàng hoá hoặc dịch vụ trên internet. Những người sử dụng loại tiền này có thể tải tiền từ tài khoản của mình ở ngân hàng về máy tính cá nhân, rồi khi duyệt web có thể chuyển tiền từ máy tính đến máy tính người bán để thanh toán. Hiện nay, dạng tiền này đang được một công ty Hà Lan là DigiCash cung cấp.

Những lợi thế của tiền điện tử nếu trên khiến chúng ta có thể nghĩ rằng nền kinh tế sẽ mau chóng tiến tới không dùng tiền giấy. Tuy nhiên có nhiều lý do khiến cho điều này không thể diễn ra ngày một ngày hai. Thứ nhất, việc thiết lập một hệ thống máy tính, các máy đọc thẻ, mạng truyền thông cần thiết cho phương thức thanh toán điện tử là tốn kém. Thứ hai, việc sử dụng các tờ séc bằng giấy có lợi thế là chúng cung cấp các chứng từ xác nhận việc thanh toán, trong khi tiền điện tử không có được điều này.

Ngày nay, ở bất kỳ nền kinh tế nào, dự ở bất cứ mức độ phát triển nào cũng có tính chất đa dạng nhất của việc tồn tại nhiều hình thái tiền tệ để thỏa mãn tất cả những nhu cầu đa dạng của xã hội. Chẳng hạn ở Nhật Bản, Hoa Kỳ ngày nay tiền giấy loại nhỏ, tiền kim loại vẫn cũng cần thiết được sử dụng cho việc chi trả nhỏ bên cạnh các đồng tiền giấy hoặc tiền trên tài khoản có giá trị lớn.

Hộp 1.1. Chúng ta sẽ có một nền kinh tế không tiền mặt trong tương lai?

Cách đây vài thập kỷ, nhiều dự đoán đã được đưa ra về một nền kinh tế không dùng tiền mặt. Chẳng hạn, tạp chí Business Week năm 1975 đã đưa ra dự báo rằng các phương tiện thanh toán điện tử sẽ nhanh chóng tạo một cuộc cách mạng trong khái niệm tiền tệ và tiền mặt sẽ chỉ được dùng trong một vài năm nữa. Các dự án thử nghiệm với thẻ thông minh nhằm khuyến khích người tiêu dùng quay sang sử dụng toàn bộ tiền điện tử đã thất bại. Mondex, một dự án thử nghiệm thẻ thông minh như vậy đã được khởi sự năm 1995 tại Anh. Sau nhiều nỗ lực, hiện nay dự án này chỉ áp dụng trong một số ít các ký túc xá sinh viên tại quốc gia này. Tại Đức và Bỉ, hàng triệu người sử dụng các thẻ ngân hàng có gắn các chip máy tính để sử dụng tiền điện tử, nhưng rất ít người thực sử dụng chúng. Tại sao việc tiến tới một nền kinh tế phi tiền mặt lại chậm chễ như vậy?

Mặc dù tiền điện tử có thể thuận tiện hơn và có thể hiệu quả hơn hệ thống thanh toán và lưu thông tiền giấy, có rất nhiều lý do làm hệ thống tiền giấy không biến mất một cách dễ dàng. Đầu tiên, các doanh nghiệp và các cá nhân sử dụng tiền điện tử phải mất chi phí lớn để lắp đặt hệ thống máy tính, máy đọc thẻ, mạng viễn thông cần thiết để thực hiện được thanh toán bằng tiền điện tử. Thứ hai, phương tiện thanh toán điện tử yêu cầu bảo mật thông tin thanh toán chặt chẽ. Chúng ta thường xuyên nghe những tin tức về việc máy tính của cá nhân hay tổ chức bị xâm phạm và bị lấy cắp thông tin và sau đó tiền của họ bị chuyển qua tài khoản khác một cách bất hợp pháp. Việc ngăn chặn những tội phạm như vậy không hề dễ dàng, và an toàn thông tin đang trở thành một trong những vấn đề lớn của ngành khoa học máy tính. Một lo ngại nữa là việc sử dụng các phương tiện thanh toán điện tử sẽ để lộ những thông tin cá nhân về thói quen tiêu dùng và mua sắm. Nhiều người e ngại rằng, chính phủ, các nhà sản xuất và những người nghiên cứu thị trường sẽ có thể theo dõi thông tin này và như vậy quyền riêng tư của họ bị xâm phạm.

Như vậy, chúng ta có thể thấy mặc dù việc sử dụng tiền điện tử chắc chắn sẽ ngày càng phổ biến trong tương lai, tuy nhiên, việc tồn tại một nền kinh tế phi tiền mặt sẽ khó có thể xảy ra.

Nguồn: Minskin 2012

1.2 BẢN CHẤT VÀ CHỨC NĂNG CỦA TIỀN TỆ

1.2.1 Bản chất của tiền tệ

Tiền được xem là bất cứ cái gì được chấp nhận chung trong thanh toán để đổi lấy hàng hoá, dịch vụ hoặc để hoàn trả các khoản nợ.

Định nghĩa này chỉ đưa ra các tiêu chí để nhận biết một vật có phải là tiền tệ hay không. Tuy nhiên nó chưa giải thích được tại sao vật đó lại được chọn làm tiền tệ. Để giải thích được điều này phải tìm hiểu bản chất của tiền tệ.

Về bản chất, tiền tệ là *vật trung gian môi giới* trong trao đổi hàng hoá, dịch vụ, là *phương tiện giúp cho quá trình trao đổi được thực hiện dễ dàng hơn*.

Bản chất của tiền tệ được thể hiện rõ hơn qua hai thuộc tính sau của nó:

- **Giá trị sử dụng của tiền tệ** là khả năng thoả mãn nhu cầu trao đổi của xã hội, nhu cầu sử dụng làm vật trung gian trong trao đổi. Như vậy người ta sẽ chỉ cần nắm giữ tiền khi có nhu cầu trao đổi. **Giá trị sử dụng của một loại tiền tệ là do xã hội qui định**: chừng nào xã hội còn thừa nhận nó thực hiện tốt vai trò tiền tệ (tức là vai trò vật trung gian môi giới trong trao đổi) thì chừng đó giá trị sử dụng của nó với tư cách là tiền tệ còn tồn tại. Đây chính là lời giải thích cho sự xuất hiện cũng như biến mất của các dạng tiền tệ trong lịch sử.
- **Giá trị của tiền** được thể hiện qua khái niệm “sức mua tiền tệ”, đó là khả năng đổi được nhiều hay ít hàng hoá khác trong trao đổi. Tuy nhiên khái niệm sức mua tiền tệ không được xem xét dưới góc độ sức mua đối với từng hàng hoá nhất định mà xét trên phương diện toàn thể các hàng hoá trên thị trường.

1.2.2 Chức năng của tiền tệ

Đề cập đến chức năng của tiền tệ, hầu hết các nhà kinh tế học hiện nay đều thống nhất với nhau ở 3 chức năng cơ bản là: *Phương tiện trao đổi, thước đo giá trị và cất trữ giá trị*.

Trong mỗi chức năng cần lưu ý: tại sao tiền tệ lại có chức năng đó, chức năng đó có những đặc điểm gì đáng lưu ý, chức năng đó đã đem lợi ích gì cho nền kinh tế và những điều kiện để đảm bảo thực hiện tốt chức năng. Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng là phải trả lời được câu hỏi: việc nhận thức được chức năng đó của tiền tệ có ý nghĩa thực tiễn như thế nào?

1.2.2.1 Thước đo giá trị (Standard of Value/ Measure of Value/)

Trong nền kinh tế sử dụng tiền tệ, mọi hàng hoá đều được đổi ra tiền tệ. Để có thể đổi ra được như vậy tiền tệ phải có khả năng biểu hiện giá trị của các hàng hoá khác. Biểu hiện bằng tiền của giá trị hàng hoá được gọi là giá cả hàng hoá.

Để thực hiện chức năng thước đo giá trị, tiền tệ bản thân nó phải có giá trị. Cũng giống như khi dùng quả cân để đo trọng lượng một vật thì bản thân quả cân đó phải có trọng lượng. Giá trị của tiền tệ được đặc trưng bởi khái niệm sức mua tiền tệ, tức là khả năng trao đổi của đồng tiền. Khi tiền tệ cũng tồn tại dưới dạng hàng hoá (tiền có đầy đủ giá trị) thì sức mua của tiền phụ thuộc vào giá trị của bản thân tiền. Khi xã hội chuyển sang sử dụng tiền dưới dạng

dấu hiệu giá trị (tiền giấy, tiền tín dụng v.v.) thì giá trị của tiền không cũng được đảm bảo bằng giá trị của nguyên liệu dùng để tạo ra nó (vì giá trị đó quá thấp so với giá trị mà nó đại diện) mà *phụ thuộc vào tình hình cung cầu tiền tệ trên thị trường, mức độ lạm phát, vào tình trạng hưng thịnh hay suy thoái của nền kinh tế và cả niềm tin của người sử dụng vào đồng tiền đó.*

Để tiện cho việc đo lường giá trị của hàng hoá, cần có một **đơn vị tiền tệ chuẩn**. Đơn vị tiền tệ lúc đầu do dân chúng lựa chọn một cách tự phát, sau đó do chính quyền lựa chọn và qui định trong luật pháp từng nước. *Đơn vị tiền tệ được đặc trưng bởi tên gọi và tiêu chuẩn giá cả.* Tên gọi của tiền ban đầu do dân chúng lựa chọn tự phát, sau đó do chính quyền lựa chọn và quy định trong pháp luật từng nước, chẳng hạn đồng Việt Nam (VND), Đô la Mỹ (USD), Euro (EUR) v.v... Tiêu chuẩn giá cả là giá trị của các đơn vị tiền tệ chuẩn. Khi tiền vàng hoặc tiền giấy có khả năng đổi ra vàng cũng được lưu thông, tiêu chuẩn giá cả là giá trị của một hàm lượng vàng nguyên chất nhất định chứa trong một đơn vị tiền tệ. Ví dụ hàm lượng vàng của Bảng Anh (GBP) năm 1987 là 7,32238 gam vàng nguyên chất; hàm lượng vàng của đô la Mỹ công bố tháng 1 năm 1939 là 0,888671. Ngày nay, khi tiền giấy không cũng được đổi ra vàng nữa, hàm lượng vàng không có ý nghĩa thực tế. Hàm lượng vàng và tiêu chuẩn giá cả tách rời nhau. Hàm lượng vàng đứng im không đổi, trong khi đó tiêu chuẩn giá cả biến động và hình thành tiêu chuẩn giá cả danh nghĩa và tiêu chuẩn giá cả thực tế. Tiêu chuẩn giá cả danh nghĩa do hàm lượng vàng đại biểu, cũng tiêu chuẩn giá cả thực tế phụ thuộc vào sức mua của đơn vị tiền tệ chuẩn đối với hàng hoá.

Ngày nay, một đồng tiền muốn được sử dụng rộng rãi trong cả nước làm đơn vị tính toán để đo lường giá trị hàng hoá phải được nhà nước chính thức định nghĩa, theo những tiêu chuẩn nhất định. Nói cách khác đồng tiền đó phải được pháp luật qui định và bảo vệ. Nhưng đây chỉ là điều kiện cần, chưa phải là điều kiện đủ. Điều kiện đủ là phải được dân chúng chấp nhận sử dụng. Song muốn được dân chúng chấp nhận, đơn vị tính toán đó phải có một giá trị ổn định lâu dài. Trong lịch sử tiền tệ của các nước, không thiếu những trường hợp dân chúng lại sử dụng một đơn vị đo lường giá trị khác với đơn vị đo lường giá trị do nhà nước qui định. Chẳng hạn, thời kỳ nội chiến ở Mỹ, chính phủ phát hành tờ dollar xanh là tiền tệ chính thức thay thế cho đồng dollar vàng nhưng các nhà doanh nghiệp vẫn giữ dollar vàng làm đơn vị tính toán. Hay ở Việt Nam trước đây, mặc dù giấy bạc ngân hàng nhà nước (đồng Việt Nam) là đồng tiền chính thức nhưng đại bộ phận dân chúng vẫn dùng vàng hay đô la Mỹ làm đơn vị tính toán giá trị khi mua bán các hàng hoá có giá trị lớn như nhà cửa, xe máy.

Việc đưa tiền tệ vào để đo giá trị của hàng hoá làm cho việc tính toán giá hàng hoá trong trao đổi trở nên đơn giản hơn nhiều so với khi chưa có tiền. Để thấy rõ được điều này, hãy thử hình dung một nền kinh tế không dùng tiền tệ: Nếu nền kinh tế này chỉ có 3 mặt hàng cần trao đổi, ví dụ gạo, vải và các buổi chiếu phim, thì chúng ta chỉ cần biết 3 giá để trao đổi thứ này lấy thứ khác: giá của gạo tính bằng vải, giá của gạo tính buổi chiếu phim và giá của buổi chiếu phim tính bằng vải. Song nếu có 10 mặt hàng cần trao đổi thay vì chỉ có 3 như trên thì chúng ta sẽ cần biết 45 giá để trao đổi một thứ hàng này với một thứ hàng khác; với 100 mặt

hàng, chúng ta cần tới 4950 giá; và với 1000 mặt hàng cần 499.500 giá (công thức $\frac{N(N-1)}{2}$).

Sẽ thật khó khăn cho bạn gái nào khi ra chợ, để quyết định gà hay cá rẻ hơn trong khi 1kg gà được định bằng 0,7 kg chả, 1 kg cá chép được định bằng 8 kg đỗ. Để chắc chắn rằng bạn gái này có thể so sánh giá của tất cả các mặt hàng trong chợ (giả sử chợ có 50 mặt hàng), bảng giá của mỗi mặt hàng sẽ phải kê ra tới 49 giá khác nhau và sẽ rất khó khăn để đọc và nhớ hết chúng. Nhưng khi đưa tiền vào, chúng ta có thể định giá các mặt hàng bằng đơn vị tiền. Giờ thì với 10 mặt hàng chúng ta chỉ cần 10 giá, 100 mặt hàng thì 100 giá, v.v.. và tại siêu thị có 1000 mặt hàng nay chỉ cần 1000 giá để xem chứ không cần 499.500.

Thêm nữa, nhờ có chức năng này, mọi hình thức giá trị dù tồn tại dưới dạng nào đi nữa cũng có thể dùng tiền tệ để định lượng một cách cụ thể. Chẳng hạn để tính tổng giá trị tài sản của một cá nhân, ta phải cộng giá trị của cái nhà anh ta đang ở, giá trị các trong thiết bị trong nhà, các đồ vật quý v.v... Sẽ không thể có được kết quả nếu không có sự tham gia của tiền tệ vì không có cách nào để cộng giá trị của các tài sản đó (có bản chất tự nhiên khác nhau) với nhau được. Nhưng một khi qui tất cả các giá trị đó ra tiền tệ thì công việc thật đơn giản. Chính vì vậy mà ngày nay việc định lượng và đánh giá, từ GDP, thu nhập, thuế khoá, chi phí sản xuất, vay nợ, trả nợ, giá trị hàng hoá, dịch vụ cho đến sở hữu... đều có thể thực hiện được dễ dàng.

Chức năng này nhấn mạnh vai trò thước đo giá trị của tiền tệ trong các hợp đồng kinh tế. Chẳng hạn, trong các hợp đồng ngoại thương, khi sử dụng một đồng tiền làm đơn vị tính giá, điều cần quan tâm là phải phòng ngừa nguy cơ do sự mất giá của đồng tiền đó, khiến cho vai trò thước đo giá trị của nó bị giảm sút. Một cách cụ thể hơn, nếu các hợp đồng ngoại thương được định giá bằng đồng ngoại tệ thì sự biến động của tỷ giá hối đoái sẽ tạo rủi ro cho các bên tham gia hợp đồng. Để phòng ngừa chỉ có hai cách: một là định giá bằng đồng nội tệ hoặc cố định tỷ giá (tầm vĩ mô là chính sách tỷ giá cố định, còn tầm vi mô là các hợp đồng mua bán ngoại tệ mang tính chất bảo hiểm (option) hoặc tự bảo hiểm-hedging (forward)).

1.2.2.2 Phương tiện trao đổi (Medium of Exchange)

Giá cả hàng hóa được xác định trước khi diễn ra lưu thông hàng hóa. Chỉ sau khi giá cả hàng hóa được biểu hiện thành tiền mặt của người mua trao cho người bán thì hàng hóa mới từ tay người bán chuyển sang người mua, lúc đó tiền tệ mới hoàn thành chức năng phương tiện lưu thông và mới thực hiện đầy đủ vai trò vật ngang giá chung. Việc trao đổi hàng hóa chỉ xảy ra và được thực hiện sau khi tiền tệ đã hoàn thành cùng một thời điểm hai chức năng thước đo giá trị và phương tiện lưu thông.

Khi thực hiện chức năng phương tiện lưu thông, tiền tệ chỉ đóng vai trò môi giới giúp cho việc trao đổi thực hiện được dễ dàng do vậy tiền chỉ xuất hiện thoáng qua trong trao đổi mà thôi (người ta bán hàng hoá của mình lấy tiền rồi dùng nó để mua những hàng hoá mình cần). Tiền tệ được xem là phương tiện chứ không phải là mục đích của trao đổi. Vì vậy tiền tệ thực hiện chức năng phương tiện trao đổi không nhất thiết phải là tiền tệ có đầy đủ giá trị (ví dụ dưới dạng tiền vàng). Dưới dạng dấu hiệu giá trị đã được xã hội thừa nhận (như tiền giấy), tiền tệ vẫn có thể phát huy được chức năng phương tiện trao đổi.

Việc dùng tiền tệ làm phương tiện trao đổi đã giúp đẩy mạnh hiệu quả của nền kinh tế qua việc *khắc phục những hạn chế của trao đổi hàng hoá trực tiếp*, đó là những hạn chế về nhu cầu trao đổi (chỉ có thể trao đổi giữa những người có nhu cầu phù hợp), hạn chế về thời gian (việc mua và bán phải diễn ra đồng thời), hạn chế về không gian (việc mua và bán phải diễn ra tại cùng một địa điểm). Bằng việc đưa tiền vào lưu thông, con người đã tránh được những chi phí về thời gian và công sức dành cho việc trao đổi hàng hoá (chúng ta chỉ cần bán hàng hoá của mình lấy tiền rồi sau đó có thể mua những hàng hoá mà mình muốn bất cứ lúc nào và ở đâu mà mình muốn). Nhờ đó, việc lưu thông hàng hoá có thể diễn ra nhanh hơn, sản xuất cũng được thuận lợi, tránh được ách tắc, tạo động lực cho kinh tế phát triển. Với chức năng này, tiền tệ được ví như chất dầu nhờn bôi trơn giúp cho guồng máy sản xuất và lưu thông hàng hoá hoạt động trơn tru, dễ dàng.

Tuy nhiên để thực hiện tốt chức năng này, đòi hỏi đồng tiền phải được thừa nhận rộng rãi, số lượng tiền tệ phải được cung cấp đủ lượng để đáp ứng nhu cầu trao đổi trong mọi hoạt động kinh tế, đồng thời hệ thống tiền tệ phải bao gồm nhiều mệnh giá để đáp ứng mọi quy mô giao dịch.

Rõ ràng, đối với từng chủ thể trong nền kinh tế, tiền tệ có giá trị vì nó mang giá trị trao đổi, nhưng xét trên phương diện toàn bộ nền kinh tế thì tiền tệ không có giá trị gì cả. Sự giàu có của một quốc gia được đo lường bằng *tổng số sản phẩm mà nó sản xuất ra* chứ không phải là số tiền tệ mà nó nắm giữ. Lý do là vì, xét trên phương diện đó, tiền tệ chỉ xuất hiện trong nền kinh tế để thực hiện chức năng môi giới, giúp cho trao đổi dễ dàng hơn chứ không tạo thêm một giá trị vật chất nào cho xã hội. Nó đóng vai trò bôi trơn cho guồng máy kinh tế chứ không phải là yếu tố đầu vào của guồng máy đó.

1.2.2.3 *Cất trữ giá trị (Store of Value)*

Khi tạm thời *chưa có nhu cầu sử dụng* tiền tệ làm phương tiện trao đổi và thanh toán, nó được cất trữ lại để dành cho những nhu cầu giao dịch trong tương lai. Khi đó, tiền có tác dụng như một nơi chứa giá trị, nơi chứa sức mua hàng qua thời gian.

Khi cất trữ, điều đặc biệt quan trọng là tiền tệ phải giữ nguyên giá trị hay sức mua hàng qua thời gian. Vì vậy, đồng tiền đem cất trữ phải đảm bảo yêu cầu: Giá trị của nó phải ổn định. Sẽ không ai dự trữ tiền khi biết rằng đồng tiền mà mình cầm hôm nay sẽ bị giảm giá trị hoặc mất giá trị trong tương lai, khi cần đến cho các nhu cầu trao đổi, thanh toán. Chính vì vậy mà trước đây để làm phương tiện dự trữ giá trị, tiền phải là vàng hay tiền giấy tự do đổi ra vàng. Còn ngày nay, đó là các đồng tiền có sức mua ổn định.

Hộp 1.2. Tại sao Apple không muốn tiền mặt!

Nếu như tiền mặt được nhà nước phát hành và bảo vệ thì tất cả các cá nhân và các doanh nghiệp có phải chấp nhận tiền mặt hay không? Câu chuyện với một khách hàng của Apple sẽ bàn luận về vấn đề này.

Vài năm trước, một khách hàng tới cửa hàng Apple và cố mua một iPad với giá 600 đô la bằng tiền mặt. Tại thời điểm đó iPad mới ra đời nên Apple không muốn bán sản phẩm với số lượng lớn cho khách hàng bởi họ lo sợ rằng các khách hàng này sẽ bán lại sản phẩm trên eBay, Amazon hoặc ở đâu đó. Vì thế, một khách hàng muốn mua iPad phải trả hoặc bằng thẻ tín dụng hoặc thẻ ghi nợ, bằng cách này Apple có thể theo dõi được bất cứ ai muốn mua iPad hơn số lượng hạn chế 2 chiếc đối với mỗi khách hàng.

Về nguyên tắc, nếu tiền mặt đã được chính phủ quy định và bảo vệ, các chủ thể trong nền kinh tế phải chấp nhận tiền mặt trong thanh toán và chi trả. Tuy nhiên trong trường hợp này, rõ ràng các doanh nghiệp không phải chấp nhận phương thức thanh toán bằng tiền mặt cho hàng hóa và dịch vụ. Kho bạc nhà nước Mỹ đã giải thích trên website như sau:

“Không có quy định nào bắt buộc một doanh nghiệp, một cá nhân hoặc một tổ chức phải chấp nhận tiền mặt là phương thức thanh toán cho hàng hóa và/hoặc dịch vụ. Ví dụ, công ty xe buýt có thể cấm trả tiền vé bằng các đồng xu hoặc tiền mặt. Hơn nữa, các rạp chiếu phim, các cửa hàng đại lý, các nhà ga có thể từ chối tiền mệnh giá quá lớn, miễn là họ thông báo với khách hàng biết điều đó như một chính sách của mình”.

Trong trường hợp khách hàng cố gắng mua một chiếc iPad bằng tiền mặt nhưng bị từ chối dẫn tới thông tin không tốt cho Apple. Kết quả là Apple quyết định bỏ quy định về hình thức thanh toán cho sản phẩm iPads. Chỉ cần khách hàng đăng ký một tài khoản Apple tại thời điểm mua thì việc mua bán sẽ được thực hiện. Thêm vào đó Apple tặng iPad miễn phí cho vị khách hàng trước đây đã bị từ chối khi anh ta muốn trả iPad bằng tiền mặt.

Tại Việt Nam, điều 55, Hiến pháp năm 2013 quy định “Đơn vị tiền tệ quốc gia là Đồng Việt Nam. Nhà nước bảo đảm ổn định giá trị đồng tiền quốc gia”, tuy vậy cũng không có quy định pháp luật nào nêu rõ các tổ chức, cá nhân phải chấp nhận tiền mặt là phương thức thanh toán. Như vậy, cũng giống như trường hợp trên, các doanh nghiệp được quyền tự quy định về hình thức thanh toán họ chấp nhận.

Nguồn: Tự tổng hợp và Minskin, 2012

Tiền không phải là nơi cất trữ giá trị duy nhất. Một tài sản bất kỳ như cổ phiếu, trái phiếu, đất đai, nhà cửa, kim loại quý cũng đều là phương tiện cất trữ giá trị. Nhiều thứ trong số những tài sản đó lại xét thấy có lợi hơn so với tiền về mặt chứa giá trị, chúng có thể đem lại cho người chủ sở hữu một khoản lãi suất hoặc thu nhập (cổ phiếu, trái phiếu) hoặc một giá trị sử dụng khác (nhà cửa). Trong khi đó, tiền mặt có thể sẽ trở thành nơi cất trữ giá trị tồi nếu giá cả hàng hoá tăng nhanh. Song người ta vẫn cất trữ tiền vì tiền là tài sản “lỏng nhất”. Tính lỏng (liquidity) phản ánh khả năng chuyển một cách dễ dàng và nhanh chóng của một loại tài sản thành tiền mặt (một phương tiện trao đổi). Khi có nhu cầu trao đổi, các tài sản khác

(không phải là tiền tệ) sẽ đòi hỏi chi phí để chuyển thành phương tiện trao đổi. Ví dụ: khi bạn bán nhà, nhiều khi bạn phải trả một khoản phí cho người môi giới, và nếu cần tiền ngay bạn còn phải bán rẻ. Chính vì vậy, với mục đích cất trữ giá trị cho những nhu cầu trong tương lai gần, người ta có xu hướng cất trữ giá trị dưới dạng tiền. Song vì tiền, nhất là tiền giấy ngày nay, không có một sự đảm bảo chắc chắn về sự nguyên vẹn giá trị từ khi nhận cho đến khi đem ra sử dụng nên tiền sẽ không phải là cách lựa chọn tốt nhất khi muốn dự trữ giá trị trong thời gian dài.

1.3 CUNG CẦU TIỀN TỆ

1.3.1 Mức cầu tiền tệ và các bộ phận cấu thành cầu tiền tệ

Những nghiên cứu về chức năng của tiền tệ đã giúp chúng ta hiểu được tại sao các chủ thể kinh tế lại muốn nắm giữ tiền. Vì tiền là phương tiện trao đổi nên người ta cần đến tiền trước tiên là để giao dịch (tức để mua sắm hàng hoá, dịch vụ). Do có chức năng cất trữ giá trị nên tiền cũng có thể dùng làm nơi cất trữ tài sản. Tổng hợp số lượng tiền tệ mà các chủ thể trong nền kinh tế cần để thoả mãn các nhu cầu chi tiêu và tích lũy được gọi là mức cung tiền tệ.

Có thể chia nhu cầu nắm giữ tiền ra thành ba bộ phận sau tương ứng với các mục đích sử dụng tiền khác nhau gồm nhu cầu giao dịch, nhu cầu dự phòng và nhu cầu tích lũy giá trị.

1.3.1.1 Bộ phận cầu tiền cho nhu cầu giao dịch

Nhà nước, các doanh nghiệp, tổ chức, các gia đình đều cần tiền làm phương tiện để hoạt động giao dịch mua bán phục vụ cho các nhu cầu tiêu dùng hàng ngày của mình. Nhà nước cần tiền để phục vụ các hoạt động hành chính, doanh nghiệp cần tiền để mua nguyên vật liệu, trả lương cho công nhân, các gia đình cần tiền để mua hàng tiêu dùng, lương thực thực phẩm. Tổng hợp các nhu cầu này thành nhu cầu tiền giao dịch.

Các yếu tố ảnh hưởng tới nhu cầu tiền giao dịch:

Thu nhập thực tế: Do nhu cầu nắm giữ tiền để giao dịch phụ thuộc vào tổng giá trị các giao dịch mà các chủ thể kinh tế dự định tiến hành, mà tổng giá trị các giao dịch này lại phụ thuộc vào thu nhập thực tế nên có thể nói thu nhập thực tế là nhân tố đầu tiên tác động đến bộ phận cầu tiền này. Thu nhập thực tế tăng lên sẽ làm cầu tiền cho giao dịch tăng lên và ngược lại.

Lợi tức dự tính của việc nắm giữ các tài sản khác: Việc quyết định để một bộ phận thu nhập nhận được dưới dạng tiền cho nhu cầu giao dịch đã khiến cho các chủ thể không thể sử dụng phần thu nhập đó để đầu tư vào các dạng tài sản sinh lời, như khoản cho vay, giữ các trái phiếu, cổ phiếu... Khi lợi tức dự tính của việc nắm giữ các tài sản sinh lời tăng lên sẽ làm cho nhu cầu tiền cho giao dịch giảm xuống và ngược lại. Trong các loại tài sản sinh lời, các khoản nợ là loại tài sản phổ biến nhất được các chủ thể kinh tế lựa chọn, do vậy, lãi suất được xem là nhân tố đặc trưng cho lợi tức dự tính của các tài sản khác. Sự biến động trong mức lãi suất sẽ gây ra những biến động ngược chiều trong cầu tiền tệ. Cũng cần lưu ý rằng, việc giữ các tài sản sinh lợi dẫn tới *chi phí giao dịch*, chẳng hạn phí môi giới khi bán chứng khoán, để chuyển đổi các tài sản sinh lời sang tiền cho nhu cầu giao dịch khi cần. Hơn nữa, trong một số trường

hợp việc đầu tư vào các tài sản sinh lời làm phát sinh các khoản *chi phí đầu tư*, chẳng hạn phí môi giới chứng khoán. Khi các khoản chi phí này tăng lên sẽ làm giảm khoản lợi tức dự tính nhận được từ việc đầu tư vào các tài sản sinh lời, kết quả là làm cầu tiền tăng. Tuy nhiên, do các chi phí này là tương đối ổn định trong ngắn hạn nên những biến động trong lãi suất vẫn được xem là nguyên nhân dẫn tới những biến động trong cầu tiền.

Tính lỏng của các tài sản sinh lời: Sự phát triển của thị trường tài chính hiện đại đã làm xuất hiện nhiều dạng tài sản tài chính có tính lỏng rất cao, khiến cho việc chuyển qua lại giữa chúng và tiền chỉ đòi hỏi một khoản chi phí rất nhỏ. Điều này sẽ tạo điều kiện cho các chủ thể kinh tế giảm thiểu số tiền nắm giữ cho nhu cầu giao dịch, do đó sẽ làm giảm nhu cầu nắm giữ tiền cho giao dịch.

1.3.1.2 Bộ phận cầu tiền cho nhu cầu dự phòng

Ngoài những khoản chi tiêu thường xuyên, các doanh nghiệp, gia đình thường dự trữ một khoản tiền để đáp ứng những chi tiêu bất thường, hoặc để chuẩn bị cho khi nghỉ hưu, đối phó những thời kỳ khó khăn. Đây là bộ phận cầu tiền cho các nhu cầu dự phòng.

Do là bộ phận tiền dành cho nhu cầu giao dịch chi tiêu không dự tính trước được trong tương lai nên bộ phận tiền tệ cho nhu cầu dự phòng cũng chịu ảnh hưởng bởi thu nhập thực tế của chủ thể kinh tế, lợi tức dự tính của việc nắm giữ tài sản khác ngoài tiền. Khi thu nhập thực tế tăng lên, tiền tệ cho dự phòng có xu hướng tăng lên mặc dù mối liên hệ này không được chặt chẽ như với nhu cầu tiền giao dịch, trong khi đó, khi lãi suất tăng, tiền dự phòng lại có xu hướng giảm xuống. Nhưng nhân tố đặc trưng ảnh hưởng tới cầu tiền dự phòng lại là điều kiện vĩ mô của nền kinh tế. Khi các chủ thể không chắc chắn về mức độ giao dịch trong tương lai, họ sẽ tăng cường các khoản để giành và bộ phận tiền dự phòng tăng lên.

1.3.1.3 Bộ phận cầu tiền cho nhu cầu cất trữ tài sản

Đây là bộ phận cầu tiền cho nhu cầu cất trữ tài sản dưới dạng tiền. Cất trữ tài sản dưới dạng tiền thì không bị rủi ro mất vốn như khi cất trữ tài sản dưới dạng khác (gửi tiền thì ngân hàng có thể bị phá sản, đầu tư vào cổ phiếu hay trái phiếu có thể bị mất vốn do chúng giảm giá, đầu tư vào hàng hoá cũng vậy) lại có tính lỏng cao nhất (vì có thể dùng làm phương tiện thanh toán bất cứ khi nào để thoả mãn nhu cầu chi tiêu). Tuy nhiên, do có mức sinh lời thấp (một nhân tố được các chủ thể chú trọng khi cất trữ tài sản) nên tiền chỉ được cất trữ làm tài sản với mục đích phân tán rủi ro mà thôi.

Các nhân tố ảnh hưởng:

Thu nhập thực tế: liên hệ dương với nhu cầu tiền cho tích lũy tài sản.

Lợi tức dự tính của việc nắm giữ các tài sản khác: tăng làm chi phí cơ hội của việc giữ tiền tăng khiến cầu tiền giảm. Đối với bộ phận cầu tiền này, lãi suất có ảnh hưởng mạnh hơn so với các bộ phận cầu tiền khác.

Rủi ro của các tài sản sinh lời khác: tăng làm cầu tiền cho nhu cầu cất trữ tài sản tăng.

Tính lỏng của các tài sản sinh lời khác: tăng làm cầu tiền cho nhu cầu cất trữ tài sản giảm.

1.3.2 Mức cung tiền tệ

1.3.2.1 *Mức cung tiền tệ và phép đo mức cung tiền tệ*

Mức cung tiền tệ là lượng tiền được cung ứng nhằm thoả mãn các nhu cầu thanh toán và dự trữ của các chủ thể trong nền kinh tế. Mức cung tiền phải tương ứng với mức cầu về tiền tệ. Sự thiếu hụt hay dư thừa của cung tiền tệ so với cầu đều có thể dẫn tới những tác động không tốt cho nền kinh tế.

Điều quan trọng khi nghiên cứu về mức cung tiền tệ là *xác định thành phần của lượng tiền cung ứng*. Tức là, xác định những cái gì được coi là tiền trong nền kinh tế và do vậy sẽ được đưa vào phạm vi đo lường tiền. Việc xác định này về mặt lý thuyết căn cứ vào định nghĩa về tiền tệ, tức là bất cứ cái gì được thừa nhận chung là phương tiện thanh toán cho hàng hoá, dịch vụ hay các khoản nợ thì đều được coi là tiền. Tuy nhiên tiêu chuẩn đặt ra như vậy vấp phải khó khăn trong ứng dụng thực tiễn. Nếu như tiền giấy hay các tài khoản séc dễ dàng được coi là tiền vì chúng được sử dụng trực tiếp làm phương tiện thanh toán trong nền kinh tế một cách phổ biến, thì các tài khoản tiền gửi ngắn hạn, các giấy chứng nhận tiền gửi v.v... có được coi là tiền tệ không? Tuy chúng không được sử dụng trực tiếp làm phương tiện thanh toán nhưng sự phát triển của thị trường tài chính hiện đại đã khiến cho chúng có khả năng đổi ra tiền một cách dễ dàng khi cần, và do vậy chắc chắn sẽ ảnh hưởng đến tổng phương tiện thanh toán (tổng lượng tiền) của xã hội.

Do tính thanh khoản của một tài sản tài chính càng cao thì ảnh hưởng của chúng tới tổng phương tiện thanh toán càng lớn và ngay bản thân tiền giấy và tài khoản séc (với tư cách là các phương tiện thanh toán trực tiếp trong nền kinh tế) cũng có thể coi là một dạng tài sản tài chính có tính lỏng cao nhất nên người ta đã căn cứ vào *tính thanh khoản của các tài sản tài chính* để xác định thành phần lượng tiền cung ứng. Tiêu chí này dẫn đến sự hình thành nên nhiều phép đo lường tiền khác nhau tùy theo quan niệm rộng hay hẹp về tiền tệ. Chúng được ký hiệu là M1, M2, ... (M là viết tắt của chữ Monetary aggregates - Tổng lượng tiền), trong đó các phép đo sau sẽ bao gồm phép đo trước cộng thêm các dạng tài sản tài chính có tính lỏng kém hơn. Các phép đo lường tiền cung ứng thường được sử dụng gồm:

- **Phép đo M0 (còn gọi là *phép đo lượng tiền mặt*)** bao gồm:

- Tiền mặt (Cash - ký hiệu là C): là bộ phận tiền giấy do ngân hàng trung ương phát hành lưu thông ngoài hệ thống ngân hàng. Nó bằng lượng tiền giấy do ngân hàng trung ương phát hành trừ đi lượng tiền giấy do các ngân hàng (kể cả ngân hàng trung ương) nắm giữ. Bộ phận tiền giấy do các ngân hàng (kể cả NHTW) nắm giữ được để trong các quỹ dự trữ của ngân hàng (nằm trong kết sắt) và do vậy không thể tham gia vào lưu thông làm phương tiện thanh toán được.

Đây là bộ phận tiền tệ có tính lỏng cao nhất và đang có xu hướng giảm dần trong tổng phương tiện thanh toán. Ở các nước phát triển, bộ phận tiền mặt trong lưu thông chỉ chiếm khoảng 5 - 7% mức cung tiền tệ. Ở Việt Nam, M0 giảm mạnh từ tỷ trọng 60 - 70% đầu những năm 1990 xuống còn khoảng 30% trong những năm gần đây.

- **Phép đo M1 (còn gọi là *phép đo lượng tiền giao dịch*)** bao gồm:

- M0
- Tiền gửi không kỳ hạn (Demand deposit - ký hiệu DD): gồm những khoản tiền gửi có thể rút ra bất cứ lúc nào theo yêu cầu, có thể tồn tại dưới tài khoản phát séc hoặc không phát séc.

Đây là bộ phận tiền được sử dụng cho các giao dịch thường xuyên và là đối tượng kiểm soát trước hết của ngân hàng trung ương các nước.

- **Phép đo M2**, bao gồm:

- M1
- Tiền gửi tiết kiệm (Saving deposit - SD)
- Tiền gửi có kỳ hạn tại ngân hàng (Time deposit - TD)

M2 kém linh hoạt hơn M1 nhưng sự kiểm soát M2 là quan trọng vì tiền gửi tiết kiệm và tiền gửi có kỳ hạn tại ngân hàng là **lượng tiền giao dịch tiềm năng**. Hơn nữa, giữa chúng và M1 thường xuyên có sự chuyển hoá lẫn nhau.

- **Phép đo M3** thêm vào những loại tài sản kém lỏng hơn, bao gồm:

- M2
- Các loại tiền gửi ở các định chế tài chính khác (ngoài ngân hàng)

- **Phép đo rộng nhất L** bao gồm:

- M3
- Các chứng khoán có giá: tín phiếu kho bạc, thương phiếu, chấp phiếu ngân hàng...

Vì trình độ **phát triển** của thị trường tài chính không giống nhau giữa các nước và thay đổi theo thời gian nên thành phần của các phép đo nêu ở trên có thể khác nhau giữa các quốc gia và thay đổi theo thời gian. Ví dụ: Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) còn đưa thêm séc du lịch và các dạng tiền gửi có thể **phát séc** khác vào phép đo M1, ở phép đo M2 họ tách tiền gửi có kỳ hạn thành tiền gửi có kỳ hạn **lượng** nhỏ thì để lại M2 còn tiền gửi có kỳ hạn **lượng** lớn thì đưa sang M3 và thêm vào M2 tài khoản tiền gửi tại thị trường tiền tệ, cổ phần quỹ tương hỗ thị trường tiền tệ (không có tính tổ chức). Việt Nam thì thêm vào M2 kỳ phiếu ngân hàng thương mại. Việc lựa chọn ra một phép đo lượng tiền chính thức trong thực tế sẽ căn cứ vào việc phép đo lượng tiền nào giúp thực hiện được tốt nhất việc dự báo các biến số kinh tế mà tiền tệ có ảnh hưởng nhiều như tỉ lệ lạm phát, chu kỳ kinh doanh. Trên thực tế các quốc gia thường sử dụng phép đo M1 hoặc M2. Việt Nam chúng ta sử dụng phép đo M2.

Cần lưu ý rằng, việc thu thập các số liệu về lượng tiền cung ứng của các ngân hàng trung ương không phải bao giờ cũng kịp thời và chính xác. Có hai lý do khách quan gây ra điều này: Thứ nhất, các báo cáo của các tổ chức tín dụng nhỏ như quỹ tín dụng, quỹ tiết kiệm... thường là định kỳ nên khi cần công bố thông tin về lượng tiền cung ứng ngân hàng trung ương thường phải ước tính cho đến khi nhận được những báo cáo số liệu thực vào một ngày

trong tương lai. Thứ hai, những biến động của lượng tiền cung ứng mang tính thời vụ, chẳng hạn tổng lượng tiền cung ứng luôn tăng vào các dịp lễ tết do chi tiêu của các hộ gia đình tăng lên. Mức tăng này không hoàn toàn giống nhau giữa các năm, và thường thì khi chưa có số liệu cụ thể, các ngân hàng trung ương sẽ đưa ra các số liệu ước tính dựa vào các thống kê của các năm trước. Kết quả là những số liệu ước đoán này sẽ không phải bao giờ cũng chính xác. Những số liệu này sẽ được điều chỉnh lại cho chính xác khi có đầy đủ số liệu. Những khác biệt giữa số liệu ước tính và số liệu được điều chỉnh lại khi có đủ số liệu nhiều khi dẫn đến những bức tranh khác nhau về những gì đang xảy ra đối với lượng tiền cung ứng. Ví dụ theo những số liệu ước tính thì tỉ lệ tăng trưởng của mức cung tiền giảm nhưng theo những số liệu đã được điều chỉnh thì tỉ lệ tăng trưởng của mức cung tiền lại là tăng nhẹ. Tình trạng này hay xảy ra với các thống kê ngắn hạn, ví dụ mức cung tiền hàng tháng, nhưng có xu hướng mất đi khi thời gian thống kê dài hơn, ví dụ mức cung tiền hàng năm. Vì vậy, khi nghiên cứu về lượng cung ứng tiền tệ, chúng ta *không cần phải chú ý đến những biến động ngắn hạn trong số lượng tiền cung ứng mà chỉ tập trung vào những biến động dài hạn của nó*.

1.3.2.2 Sự hình thành mức cung tiền tệ

Việc cung ứng tiền vào lưu thông thường do ngân hàng trung ương đảm nhiệm. Hàng năm, trên cơ sở tính toán nhu cầu tiền trong lưu thông biểu hiện qua các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô như tốc độ tăng trưởng kinh tế, lạm phát, tình hình ngân sách nhà nước và tình hình cán cân thanh toán quốc tế, ngân hàng trung ương sẽ lên kế hoạch cung ứng tiền vào lưu thông thông qua bốn kênh chủ yếu:

Phát hành qua thị trường mở: ngân hàng trung ương cung ứng tiền thông qua việc mua vào từ thị trường tiền tệ các chứng khoán ngắn hạn. Tùy theo ngân hàng trung ương mua chứng khoán từ các ngân hàng hay các chủ thể kinh tế phi ngân hàng mà dự trữ của các ngân hàng hay tiền mặt trong lưu thông sẽ tăng lên.

Phát hành qua thị trường vàng và ngoại tệ: ngân hàng trung ương cung ứng tiền thông qua hành vi mua vàng hoặc ngoại tệ cho dự trữ quốc gia (National reserves). Lượng tiền cung ứng vào lưu thông cũng sẽ tăng lên trực tiếp hoặc gián tiếp qua các ngân hàng trung gian như trường hợp phát hành qua thị trường mở.

Phát hành qua các ngân hàng trung gian: ngân hàng trung ương cung ứng tiền thông qua hành vi cấp tín dụng cho các ngân hàng trung gian, làm tăng dự trữ của các ngân hàng này, qua đó tạo điều kiện cho các ngân hàng tăng qui mô cho vay khiến lượng tiền đưa vào lưu thông tăng thêm. Như vậy NHTW đã cung ứng tiền ra lưu thông gián tiếp qua các ngân hàng trung gian. Lượng tiền này có thể dưới dạng tiền mặt hoặc tiền tín dụng tùy theo các ngân hàng trung gian cho vay dưới dạng tiền mặt hay chuyển khoản. Ngân hàng trung ương cho các ngân hàng trung gian vay chủ yếu dưới hai hình thức: chiết khấu hay tái chiết khấu các giấy tờ có giá ngắn hạn và thế chấp hay ứng trước.

Phát hành qua chính phủ: ngân hàng trung ương cũng sẽ làm cho lượng tiền tăng lên qua hành vi cho ngân sách nhà nước vay. Ngân hàng trung ương có thể cho vay trực tiếp hoặc thông qua việc mua lại các chứng khoán chính phủ do kho bạc phát hành.

Qua các kênh trên, ngân hàng trung ương sẽ trực tiếp cung cấp một lượng tiền giấy và tiền kim khí vào lưu thông, còn được gọi là *tiền cơ sở* hay *cơ số tiền* (ký hiệu là MB - Monetary base). Trong quá trình lưu thông, một phần lượng tiền này được giữ trong tay các chủ thể kinh tế (phi ngân hàng) - gọi là *tiền mặt lưu hành* (ký hiệu C - cash), một phần nằm tại các ngân hàng dưới dạng tiền dự trữ - gọi là *tiền dự trữ* trong các ngân hàng (ký hiệu R - Reserves). Như vậy, cơ số tiền $MB = C + R$. Bộ phận tiền dự trữ của các ngân hàng chia làm hai bộ phận nhỏ hơn là dự trữ bắt buộc (ký hiệu RR - Required reserves) - là bộ phận tiền giấy mà các ngân hàng phải giữ lại theo yêu cầu của ngân hàng trung ương và dự trữ vượt mức (ký hiệu ER - Excess reserves) - là bộ phận tiền giấy do các ngân hàng tự ý giữ lại ngoài mức dự trữ theo yêu cầu, được xem như là thành phần nhàn rỗi của tiền dự trữ. Qua hệ thống ngân hàng, bộ phận tiền dự trữ R có thể được nhân lên thành lượng *tiền tín dụng* hay *tiền gửi* (ký hiệu D - Deposit) lớn hơn nhiều lần thông qua cơ chế tạo tiền của hệ thống các ngân hàng trung gian.

Do tiền dự trữ không tham gia vào thanh toán nên tổng lượng tiền cung ứng vào lưu thông sẽ là: $MS = C + D$. Do cơ chế nhân tiền của hệ thống ngân hàng nên lượng tiền cung ứng vào lưu thông MS lớn hơn lượng tiền giấy in ra nhiều lần. Tỷ số giữa mức cung tiền và lượng tiền cơ sở gọi là số nhân tiền tệ (Money multiplier):

$$m = \frac{MS}{MB}$$

Từ đó ta suy ra: $MS = m \times MB$

Như vậy, mức cung tiền tệ trong nền kinh tế sẽ phụ thuộc vào 2 yếu tố chính là cơ số tiền và số nhân tiền tệ. Số nhân tiền tệ lại phụ thuộc vào nhiều yếu tố như tỷ lệ dự trữ bắt buộc, tỷ lệ dự trữ quá mức tại các ngân hàng trung gian, tỷ lệ giữ tiền mặt trong lưu thông so với tiền gửi không kỳ hạn.

Vấn đề điều tiết cung ứng tiền của ngân hàng trung ương luôn có quan hệ hữu cơ với điều tiết kinh tế nhằm đạt được mục tiêu kinh tế của chính sách tiền tệ quốc gia trong từng giai đoạn.

1.4 SỰ RA ĐỜI VÀ PHÁT TRIỂN CỦA TÀI CHÍNH

Tài chính ra đời trên cơ sở sự tồn tại nền kinh tế hàng hoá và sự xuất hiện của tiền tệ. Trong nền kinh tế hàng hoá – tiền tệ, sản phẩm sản xuất ra để bán. Hoạt động bán hàng hoá làm hình thành nên thu nhập cho người sản xuất hàng hoá. Khoản thu nhập này chính là giá trị của hàng hoá đem bán tồn tại dưới dạng tiền tệ. Các khoản thu nhập này đến lượt chúng lại trở thành nguồn hình thành nên những quỹ tiền tệ của các chủ thể kinh tế tham gia trực tiếp hay gián tiếp vào quá trình sản xuất hàng hoá. Có thể mô tả khái quát quá trình hình thành các quỹ tiền tệ này như sau:

Khoản thu nhập từ việc tiêu thụ hàng hoá sẽ được phân chia cho các chủ thể tham gia vào quá trình sản xuất như sau:

- Phần bù đắp những chi phí đã bỏ ra trong quá trình sản xuất hàng hóa hoặc tiến hành dịch vụ như chi phí nguyên vật liệu đầu vào, chi phí khấu hao tài sản cố định, chi phí cho các

dịch vụ mua ngoài... Phần thu nhập này sẽ làm hình thành nên quỹ tiền tệ của các chủ thể cung cấp các yếu tố sản xuất đầu vào này.

- Phần trả cho hao phí sức lao động của những người lao động, và do đó làm hình thành nên các quỹ tiền tệ của những chủ thể bán sức lao động.
- Phần còn lại sau khi đã trang trải cho các chi phí trên là thu nhập của những chủ thể đóng góp vốn ban đầu cho quá trình sản xuất.

Cần lưu ý là không phải mọi sản phẩm sản xuất ra đều là nguồn hình thành nên các quỹ tiền tệ. Chỉ những sản phẩm nào được thị trường chấp nhận, tức là có thể tiêu thụ trên thị trường, thì giá trị của chúng mới được chuyển sang hình thái tiền tệ để hình thành nên các quỹ tiền tệ trong nền kinh tế.

Quá trình phân phối giá trị các hàng hoá sản xuất ra không dừng lại ở đây. Các chủ thể kinh tế sau khi nhận được phần thu nhập của mình có thể tiếp tục phân chia để thỏa mãn nhu cầu tiêu dùng và tích lũy của mình. Những người có nhu cầu tiêu dùng nhiều hơn so với thu nhập nhận được sẽ có nhu cầu vay mượn thu nhập của người khác để tiêu dùng và hy vọng có thể hoàn trả lại phần thu nhập đi vay đó từ khoản thu nhập trong tương lai của mình. Những người cho vay ở đây chính là những chủ thể kinh tế có nhu cầu tiêu dùng ít hơn thu nhập hiện tại và do đó dôi ra một phần để cho vay. Như vậy là các chủ thể kinh tế này đã phân chia quỹ tiền tệ của mình thành một phần để tiêu dùng và một phần để tích lũy. Phần tích lũy đó được dùng để cho vay kiếm lời. Còn các chủ thể kinh tế đi vay để phục vụ nhu cầu tiêu dùng hiện tại thì trong tương lai sẽ phải dành bớt một phần thu nhập để trả nợ, dẫn đến việc phân chia quỹ tiền tệ sẽ nhận được trong tương lai thành một phần để tiêu dùng và một phần để trả nợ. Những hoạt động phân phối này còn được gọi là *phân phối lại* nhằm phân biệt với hoạt động *phân phối lần đầu* diễn ra trong quá trình tái sản xuất hàng hoá.

Hoạt động phân phối lần đầu và phân phối lại giá trị của các hàng hoá dưới hình thái tiền tệ dẫn đến việc hình thành và sử dụng các quỹ tiền tệ của các chủ thể trong nền kinh tế chính là các hoạt động tài chính.

Trước khi xuất hiện nền kinh tế hàng hoá, nền kinh tế hoạt động theo mô hình kinh tế tự cung tự cấp, do vậy hoạt động phân phối các sản phẩm tạo ra chỉ diễn ra trong phạm vi hẹp, kém phát triển. Chỉ khi xuất hiện chuyên môn hóa trong sản xuất, dẫn đến sự hình thành nền kinh tế hàng hoá, làm cho hoạt động sản xuất phát triển thì nhu cầu phân phối sản phẩm tạo ra mới trở nên cấp thiết. Khi mà nền kinh tế hàng hoá không chỉ dừng ở chuyên môn hóa trong việc sản xuất từng hàng hoá mà còn chuyên môn hóa trong cả việc cung cấp các yếu tố đầu vào của sản xuất thì hoạt động phân phối mới thực sự phát triển. Hoạt động sản xuất với quy mô lớn khiến cho không một chủ thể kinh tế nào có thể tự mình tạo ra đầy đủ các yếu tố đầu vào cần thiết cho quá trình sản xuất. Để sản xuất ra hàng hoá, anh ta phải cần đến nguyên nhiên vật liệu, máy móc thiết bị, các dịch vụ liên quan, cần đến sức lao động để tiến hành sản xuất. Và do vậy, khi hàng hoá được tạo ra, sẽ xuất hiện nhu cầu phân phối giá trị các hàng hoá đó cho các chủ thể tham gia vào quá trình sản xuất.

Quá trình phân phối sẽ rất khó khăn nếu thiếu sự xuất hiện của tiền tệ. Trong nền kinh tế hàng hoá phát triển, hoạt động phân phối phải được tiến hành chủ yếu dưới hình thức giá trị

chứ không thể chỉ dưới hình thức hiện vật như trước kia. Tiền tệ với chức năng phương tiện trao đổi và phương tiện cất trữ giá trị đã làm cho quá trình phân phối diễn ra được dễ dàng. Thay vì phân phối các sản phẩm sản xuất ra để rồi các chủ thể thực hiện việc trao đổi để có được những hàng hoá mình cần tiêu dùng, các sản phẩm sản xuất ra trước tiên được chuyển hóa thành tiền tệ thông qua hoạt động bán hàng hoá trên thị trường để thu về một lượng giá trị tương đương dưới dạng tiền rồi mới phân phối cho các chủ thể tham gia vào quá trình sản xuất. Với tiền tệ đóng vai trò là các phương tiện trao đổi trong tay, các chủ thể kinh tế có thể dễ dàng đổi lấy được những hàng hoá mình cần. Hơn nữa, chức năng phương tiện cất trữ giá trị của tiền tệ làm cho quá trình phân phối lại giá trị các sản phẩm sản xuất ra cho các nhu cầu tiêu dùng và tích lũy của các chủ thể kinh tế cũng dễ dàng hơn nhiều. Thay vì tích lũy hàng hoá, các chủ thể kinh tế chỉ phải tích lũy tiền tệ, thay vì đi vay hàng hoá mình cần, các chủ thể kinh tế chỉ cần đi vay tiền rồi mua lấy hàng hoá mình cần. *Chính vì vậy, có thể nói sự ra đời và phát triển của nền kinh tế hàng hoá – tiền tệ là điều kiện tiên quyết cho sự ra đời của tài chính.*

Cùng với nền kinh tế hàng hoá – tiền tệ, một tác nhân hết sức quan trọng cho sự phát triển của tài chính là sự ra đời của nhà nước. Nhà nước bằng quyền lực chính trị của mình đã buộc các chủ thể trong nền kinh tế phải đóng góp một phần thu nhập, của cải của mình để hình thành một quỹ tiền tệ tập trung được gọi là quỹ Ngân sách nhà nước nhằm phục vụ cho các nhu cầu chi tiêu của Nhà nước, bao gồm chi tiêu để duy trì sự hoạt động của bộ máy nhà nước và chi tiêu để phục vụ việc thực hiện các chức năng quản lý vĩ mô của nhà nước. Quá trình hình thành và sử dụng quỹ tiền tệ tập trung này làm hình thành nên các hoạt động phân phối diễn ra giữa nhà nước và các chủ thể kinh tế khác trong xã hội. Ví dụ hoạt động nộp thuế của các doanh nghiệp, dân cư cho nhà nước, hoặc hoạt động tài trợ, trợ cấp của nhà nước đối với các doanh nghiệp, dân cư... Như vậy, quá trình tạo lập và sử dụng quỹ Ngân sách nhà nước đã làm nảy sinh các hoạt động tài chính giữa các chủ thể kinh tế với Nhà nước, làm cho các hoạt động tài chính thêm phát triển đa dạng.

Tóm lại, sự tồn tại của nền sản xuất hàng hoá – tiền tệ và nhà nước được coi là những tiền đề phát sinh và phát triển của tài chính.

1.5 BẢN CHẤT VÀ CHỨC NĂNG CỦA TÀI CHÍNH

1.5.1 Khái niệm về tài chính

Những phân tích về sự ra đời và phát triển của tài chính trong phần trước đã cho thấy: hoạt động tài chính bao gồm các hoạt động phân phối lần đầu và phân phối lại tổng sản phẩm xã hội dưới hình thức giá trị. Tổng sản phẩm xã hội được hiểu là toàn bộ các sản phẩm do một nền kinh tế sản xuất ra và được thị trường chấp nhận (tức là có thể tiêu thụ trên thị trường). Hoạt động phân phối giá trị các sản phẩm xã hội được thực hiện dưới hình thái tiền tệ, nói một cách rõ ràng hơn, hoạt động phân phối trong tài chính là phân phối bằng tiền chứ không phải phân phối bằng hiện vật. Hoạt động tài chính không chỉ liên quan đến việc hình thành các quỹ tiền tệ mà cả việc sử dụng các quỹ tiền tệ đó một khi việc sử dụng đó lại dẫn đến việc hình thành một quỹ tiền tệ khác. Ví dụ: Hoạt động trả lương cho người lao động là một hoạt

động tài chính vì nó liên quan đến việc phân phối một phần giá trị các sản phẩm mà người lao động đã tạo ra. Hoạt động trả lương làm hình thành nên quỹ tiền tệ cho người lao động. Nếu người lao động sử dụng toàn bộ quỹ tiền tệ này để tiêu dùng bằng cách mua các hàng hoá hay dịch vụ mình cần thì hoạt động sử dụng quỹ tiền tệ đó không được coi là hoạt động tài chính. Nhưng nếu người lao động trích một phần quỹ tiền tệ đó để tích lũy hoặc để trả nợ thì hành động này làm hình thành nên một quỹ tiền tệ mới (quỹ tiền tệ để tích lũy hay quỹ tiền tệ để trả nợ) và do vậy là một hoạt động tài chính. Ở đây, người lao động đã thực hiện việc “*phân phối lại*” quỹ tiền tệ của mình và qua đó đã tạo ra một quỹ tiền tệ mới. Qua những phân tích như vậy, có thể thấy: *sự vận động của các luồng giá trị dưới hình thái tiền tệ giữa các quỹ tiền tệ do kết quả của việc tạo lập và sử dụng các quỹ này nhằm đáp ứng các nhu cầu chi tiêu hoặc tích lũy của các chủ thể kinh tế là biểu hiện bề ngoài của phạm trù tài chính.*

Các quỹ tiền tệ nói trên còn được gọi là *các nguồn tài chính* vì chúng là cơ sở hình thành và là đối tượng của các hoạt động tài chính. Trong thực tế, nguồn tài chính có thể được gọi với các tên như vốn tiền tệ, vốn bằng tiền, tiền vốn hay trong từng trường cụ thể thì bằng các tên gọi riêng như vốn trong dân, vốn tín dụng, vốn ngân sách... Nguồn tài chính không chỉ hình thành từ các quỹ tiền tệ mà còn từ những tài sản hiện vật có khả năng chuyển hóa thành tiền tệ. Những tài sản này khi cần có thể chuyển hóa thành tiền tệ để trở thành các nguồn tài chính. Ví dụ: nguồn tài chính của một hộ gia đình không chỉ hình thành từ những quỹ tiền tệ mà hộ gia đình này nắm giữ mà còn có thể hình thành từ các động sản và bất động sản của họ, những tài sản mà khi cần họ có thể đem bán để làm tăng quỹ tiền tệ của mình. Xét trên phạm vi quốc gia, nguồn tài chính hình thành không chỉ từ các quỹ tiền tệ trong nước mà còn từ các quỹ tiền tệ huy động từ nước ngoài vào. Đặc biệt, nguồn tài chính cũng không chỉ được hiểu là bao gồm các giá trị hiện tại mà cả những giá trị có khả năng nhận được trong tương lai. Đây là sự mở rộng rất quan trọng trong quan niệm về nguồn tài chính vì nó mở rộng giới hạn về nguồn tài chính mà mỗi chủ thể kinh tế nắm giữ. Một chủ thể kinh tế khi đưa ra các quyết định sử dụng các quỹ tiền tệ hiện tại không chỉ dựa trên nguồn tài chính mà họ hiện nắm giữ mà cả những nguồn tài chính mà họ kỳ vọng sẽ có trong tương lai.

Trên cơ sở những phân tích trên, có thể rút ra định nghĩa về tài chính như sau:

Tài chính là quá trình phân phối các nguồn tài chính nhằm đáp ứng nhu cầu của các chủ thể kinh tế. Hoạt động tài chính luôn gắn liền với sự vận động độc lập tương đối của các luồng giá trị dưới hình thái tiền tệ thông qua việc hình thành và sử dụng các quỹ tiền tệ trong nền kinh tế.

1.5.2 Bản chất của tài chính

Về bản chất, tài chính là các quan hệ kinh tế trong phân phối tổng sản phẩm xã hội dưới hình thái giá trị, thông qua đó tạo lập và sử dụng các quỹ tiền tệ nhằm đáp ứng nhu cầu tích lũy và tiêu dùng của các chủ thể trong nền kinh tế.

Để làm rõ hơn khái niệm tài chính, cần so sánh nó với khái niệm tiền tệ và thương mại là các khái niệm có liên quan và có nhiều điểm tương đồng. Trong hoạt động thương mại, tiền tệ đóng vai trò là vật trung gian môi giới trong trao đổi hàng hoá, là phương tiện giúp cho quá trình trao đổi được diễn ra dễ dàng và hiệu quả hơn. Tuy nhiên, trong hoạt động thương mại

tiền tệ chỉ đóng vai trò là phương tiện còn hàng hoá mới là đối tượng của trao đổi. Tương tự, trong tài chính, hoạt động phân phối giữa các chủ thể kinh tế được thực hiện thông qua việc tạo lập và sử dụng quỹ tiền tệ. Biểu hiện bề ngoài của hoạt động tài chính là sự di chuyển của các dòng tiền tệ, tuy nhiên bản chất của tài chính là phân phối các sản phẩm tạo ra trong nền kinh tế dưới hình thức giá trị. Hoạt động tài chính phải thông qua tiền tệ để phân phối giá trị nên trong tài chính, tiền tệ cũng chỉ là phương tiện, sản phẩm mới là đối tượng của phân phối. Điểm khác biệt giữa tài chính và thương mại là: trong thương mại, sự vận động của tiền tệ luôn gắn liền với sự vận động của hàng hoá và dịch vụ tham gia vào quá trình trao đổi, còn trong tài chính *sự vận động của tiền tệ là độc lập tương đối với sự vận động của hàng hoá, dịch vụ* nhờ chức năng phương tiện trao đổi và phương tiện cất trữ giá trị của tiền tệ.

Bản chất của tài chính được thể hiện thông qua các quan hệ kinh tế chủ yếu trong quá trình phân phối tổng sản phẩm xã hội dưới hình thức giá trị, bao gồm các quan hệ sau đây:

- Quan hệ kinh tế giữa Nhà nước với các đơn vị kinh tế, dân cư.
- Quan hệ kinh tế giữa các tổ chức tài chính trung gian với các cơ quan, tổ chức kinh tế phi tài chính, dân cư.
- Quan hệ kinh tế giữa các cơ quan, đơn vị kinh tế, dân cư với nhau.
- Quan hệ kinh tế nội bộ trong các chủ thể kinh tế
- Quan hệ kinh tế giữa các quốc gia với nhau trên thế giới.

1.5.3 Chức năng của tài chính

1.5.3.1 Chức năng phân phối

Phân phối của tài chính là khâu nối liền giữa các hoạt động sản xuất với nhau, nối liền giữa sản xuất với tiêu dùng.

Chức năng phân phối của tài chính là chức năng mà nhờ đó, các nguồn tài lực đại diện cho các bộ phận của cải xã hội được đưa vào các quỹ tiền tệ khác nhau để sử dụng cho các mục đích khác nhau, đảm bảo cho những nhu cầu, lợi ích khác nhau của các chủ thể trong nền kinh tế xã hội.

- *Đối tượng của phân phối tài chính*
 - o Của cải xã hội mới được sáng tạo ra trong kỳ đó là tổng sản phẩm quốc nội (GDP)
 - o Của cải xã hội được chuyển từ nước ngoài vào trong nước và bộ phận của cải xã hội được chuyển từ trong nước ra nước ngoài
 - o Bộ phận tài sản, tài nguyên quốc gia có thể cho thuê, nhượng bán
- *Chủ thể phân phối tài chính*
 - o Chủ thể có quyền sở hữu nguồn tài chính
 - o Chủ thể có quyền sử dụng nguồn tài chính
 - o Chủ thể có quyền lực chính trị
- *Kết quả của quá trình phân phối*

Kết quả của quá trình phân phối là tạo lập và sử dụng các quỹ tiền tệ của các chủ thể trong xã hội với các mục đích nhất định. Về cơ bản, các quỹ tiền tệ trong nền kinh tế có thể chia thành 5 nhóm chính sau:

- Quỹ tiền tệ của các doanh nghiệp sản xuất hàng hoá và cung ứng dịch vụ. Đây là quỹ tiền tệ của khâu trực tiếp sản xuất kinh doanh.
- Quỹ tiền tệ của các tổ chức tài chính trung gian. Các quỹ tiền tệ được hình thành nhằm giúp cho việc nâng cao hiệu quả cho các hoạt động tài chính của các chủ thể kinh tế.
- Quỹ tiền tệ của nhà nước, trong đó quỹ ngân sách nhà nước là quỹ tiền tệ lớn nhất và quan trọng nhất của nhà nước. Đây là quỹ tiền tệ mà nhà nước sử dụng một cách tập trung để duy trì hoạt động bộ máy nhà nước và giải quyết các vấn đề phát triển kinh tế xã hội.
- Quỹ tiền tệ của khu vực dân cư. Các quỹ tiền tệ này được hình thành nhằm đáp ứng các nhu cầu tiêu dùng và tích lũy của các cá nhân và hộ gia đình.
- Quỹ tiền tệ của các tổ chức chính trị, xã hội.

Quá trình phân phối trong tài chính *không chỉ diễn ra giữa các chủ thể kinh tế mà còn diễn ra trong nội bộ chủ thể kinh tế đó*, liên quan đến việc phân chia quỹ tiền tệ của chủ thể kinh tế cho các mục đích sử dụng khác nhau của mình. Việc hình thành các quỹ tiền tệ cho các mục đích nhất định của chủ thể kinh tế cũng không chỉ bắt nguồn từ quỹ tiền tệ mà chủ thể kinh tế sở hữu mà còn bao gồm cả các nguồn tài chính từ bên ngoài mà chủ thể có thể huy động được để phục vụ cho các mục đích của mình. Ví dụ: để hình thành một quỹ tiền tệ nhằm tài trợ cho một hoạt động đầu tư của mình, doanh nghiệp không chỉ lấy từ quỹ tiền tệ mà mình sở hữu mà còn từ các hình thức huy động bên ngoài dưới dạng vay mượn hoặc kêu gọi góp vốn.

- *Đặc điểm của phân phối*
 - o Phân phối tài chính chỉ diễn ra dưới hình thức giá trị
 - o Luôn gắn liền với sự hình thành và sử dụng các quỹ tiền tệ nhất định
 - o Phân phối tài chính diễn ra một cách thường xuyên liên tục bao gồm cả phân phối lần đầu và phân phối lại
 - o *Phân phối lần đầu*: diễn ra trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh, nhằm phân chia giá trị của hàng hoá tạo ra cho các chủ thể tham gia vào quá trình sản xuất kinh doanh đó.
 - o *Phân phối lại*: là quá trình phân phối tiếp tục các quỹ tiền tệ hình thành từ quá trình phân phối lần đầu nhằm phục vụ các mục đích của các chủ thể kinh tế. So với phân phối lần đầu, hoạt động phân phối lại trong tài chính phát triển đa dạng và phức tạp hơn nhiều do tính chất đa dạng và phức tạp của nhu cầu các chủ thể kinh tế. Phạm vi của phân phối lại cũng rộng hơn so với phân phối lần đầu, bao gồm cả lĩnh vực phi sản xuất vật chất và dịch vụ.
- *Phương pháp phân phối*

Có 4 phương pháp phân phối trong tài chính và tương ứng với nó là 4 loại quan hệ tài chính sau:

- Quan hệ tài chính hoàn trả: trong quan hệ tài chính này, luồng tiền tệ được di chuyển từ chủ thể kinh tế này đến chủ thể kinh tế khác và sẽ quay trở lại sau một khoảng thời gian nhất định. Ví dụ quan hệ tín dụng.
- Quan hệ tài chính hoàn trả có điều kiện và không tương đương: trong quan hệ tài chính này, luồng tiền tệ được di chuyển từ chủ thể kinh tế này đến chủ thể kinh tế khác và sẽ chỉ quay trở lại chủ thể kinh tế cũ khi xảy ra một sự kiện nhất định. Luồng tiền tệ quay trở lại thường lớn hơn luồng tiền tệ lúc đầu. Ví dụ quan hệ bảo hiểm.
- Quan hệ tài chính không hoàn trả: trong quan hệ tài chính này, luồng tiền tệ được di chuyển từ chủ thể kinh tế này đến chủ thể kinh tế khác mà không có sự quay ngược trở lại. Ví dụ quan hệ ngân sách nhà nước, cụ thể là quan hệ thu nộp thuế, trợ cấp, hỗ trợ, cung cấp dịch vụ công cộng miễn phí (như dịch vụ an ninh, chiếu sáng đô thị...) hoặc cung cấp các dịch vụ mà người sử dụng chỉ phải đóng góp một phần (như giáo dục, y tế...).
- Quan hệ tài chính nội bộ: bao gồm các quan hệ tài chính phát sinh trong nội bộ mỗi chủ thể kinh tế, nhằm phục vụ cho các mục tiêu mà chủ thể đó theo đuổi. Ví dụ quan hệ tài chính nội bộ doanh nghiệp gồm các quan hệ phân phối lợi nhuận cho mục tiêu phát triển kinh doanh, cho khen thưởng người lao động và trả lãi cho người góp vốn; phân phối vốn cho các nhu cầu mua sắm từng loại tài sản để đảm bảo cơ cấu vốn đầu tư hợp lý... Quan hệ tài chính nội bộ của Nhà nước gồm có phân phối nguồn tài chính giữa các cấp chính quyền Trung ương và địa phương, cho các ngành kinh tế quốc dân, trích lập các quỹ. Quan hệ tài chính nội bộ gia đình quan trọng nhất là phân phối cho mục đích tích lũy và tiêu dùng theo tỉ lệ như thế nào cho hợp lý và thứ tự ưu tiên mua sắm.

1.5.3.2 Chức năng giám đốc

Chức năng giám đốc của tài chính bắt nguồn từ sự cần thiết khách quan phải theo dõi, kiểm soát các hoạt động phân phối trong tài chính để đảm bảo cho các hoạt động tài chính phục vụ tốt các mục tiêu đề ra của các chủ thể kinh tế.

Chức năng giám đốc tài chính là chức năng mà nhờ đó việc kiểm tra giám sát bằng đồng tiền được thực hiện đối với quá trình vận động của các luồng giá trị để tạo lập các quỹ tiền tệ hay sử dụng chúng theo các mục tiêu đã định.

- *Đối tượng của giám đốc tài chính* là quá trình tạo lập và sử dụng các quỹ tiền tệ. Giám đốc tài chính là giám đốc bằng đồng tiền, thông qua các chỉ tiêu tài chính, các chỉ tiêu về tạo lập, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ.
- *Chủ thể của giám đốc tài chính* là các chủ thể phân phối
- *Kết quả của giám đốc tài chính* là phát hiện những tồn tại của quá trình phân phối, từ đó giúp tìm ra các biện pháp hiệu chỉnh các quá trình vận động của các nguồn tài chính nhằm đạt tới các mục tiêu đã định.
- *Đặc điểm của giám đốc tài chính:*

- Giám đốc tài chính là giám đốc bằng đồng tiền. Giám đốc tài chính được thực hiện đối với quá trình tạo lập và sử dụng các quỹ tiền tệ, nhưng không phải với tất cả các chức năng của tiền tệ mà chủ yếu với chức năng tiền là phương tiện thanh toán và phương tiện cất trữ của tiền tệ.
- Giám đốc tài chính là giám đốc toàn diện, thường xuyên, liên tục và phổ biến. Trong nền kinh tế hàng hóa, vốn tiền tệ là tiền đề trong mọi hoạt động kinh tế xã hội. Không có chủ thể kinh tế nào có thể tồn tại nếu không có nguồn tài chính đảm bảo. Ở đâu có sự vận động của các nguồn tài chính thì ở đó có giám đốc tài chính. Như vậy giám đốc tài chính có phạm vi hết sức rộng lớn và phổ biến. Mặt khác, sự vận động của các nguồn tài chính thông qua các hoạt động thu chi bằng tiền là quá trình diễn ra thường xuyên, liên tục để phục vụ cho các hoạt động kinh tế- xã hội. Vì vậy giám đốc tài chính được tiến hành một cách thường xuyên liên tục. Về mặt phương pháp, giám đốc tài chính được thực hiện thông qua việc phân tích các chỉ tiêu tài chính, mà các chỉ tiêu tài chính là các chỉ tiêu mang tính chất tổng hợp phản ánh đồng bộ các mặt hoạt động khác nhau của một đơn vị cũng như của toàn bộ nền kinh tế. Do đó, giám đốc tài chính là loại giám đốc rất toàn diện. Chính nhờ vào đặc điểm kể trên mà giám đốc tài chính là loại giám đốc rất có hiệu quả và có tác dụng rất kịp thời.

Trong cuộc sống thực tiễn, công tác giám đốc – kiểm tra tài chính được tiến hành rộng rãi trong các lĩnh vực hoạt động khác nhau của tài chính, thông qua tất cả các khâu của hệ thống tài chính.

Là những thuộc tính khách quan vốn có bên trong của phạm trù tài chính, chức năng phân phối và chức năng giám đốc của tài chính có mối liên hệ hữu cơ gắn bó với nhau. Chính sự hiện diện của chức năng phân phối đã đòi hỏi sự cần thiết của chức năng giám đốc để đảm bảo cho quá trình phân phối được đúng đắn, hợp lý hơn theo mục tiêu đã định. Trong thực tiễn, công tác giám đốc – kiểm tra tài chính có thể diễn ra đồng thời với công tác phân phối, quá trình tạo lập và sử dụng các quỹ tiền tệ, cũng có thể diễn ra độc lập tương đối, không đi liền ngay với hoạt động phân phối, mà có thể đi trước hành động phân phối, hoặc có thể được thực hiện sau khi hành động phân phối đã kết thúc.

1.6 HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

1.6.1 Khái niệm và cơ cấu của hệ thống tài chính

1.6.1.1 Khái niệm

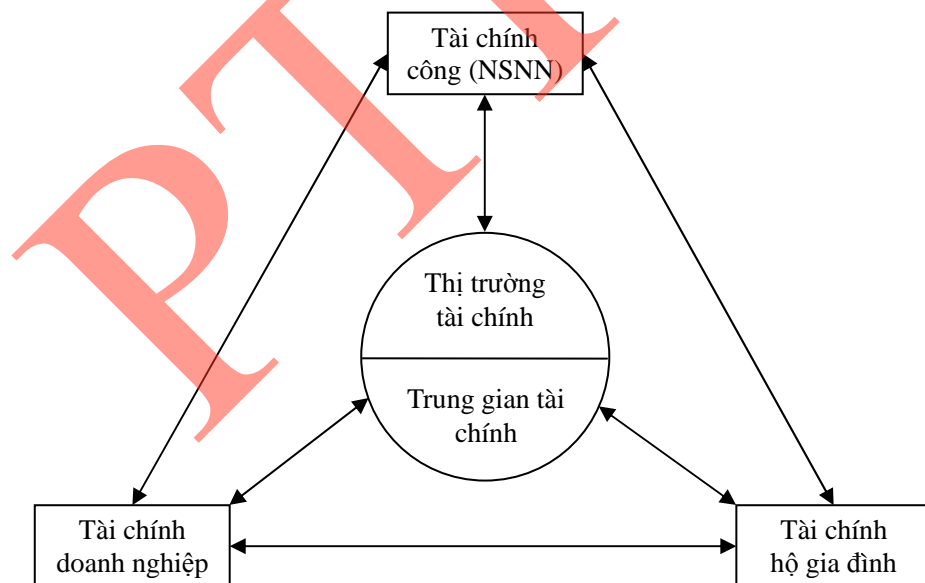
Trong nền kinh tế, các quan hệ tài chính xuất hiện rất đa dạng và phức tạp, tuy nhiên chúng không hề tồn tại và hoạt động tách biệt nhau, giữa chúng luôn có mối quan hệ tương tác qua lại lẫn nhau theo những nguyên tắc, quy luật nhất định, hình thành nên một hệ thống thống nhất là hệ thống tài chính.

Hệ thống tài chính là tổng thể các hoạt động tài chính trong các lĩnh vực khác nhau của nền kinh tế quốc dân nhưng thông nhất với nhau về bản chất, chức năng và có liên hệ hữu cơ với nhau về sự hình thành và sử dụng các quỹ tiền tệ ở các chủ thể kinh tế- xã hội hoạt động trong các lĩnh vực đó.

Trong hệ thống tài chính, những nhóm quan hệ tài chính có quan hệ tương tác rất chặt chẽ với nhau, phụ thuộc và hỗ trợ lẫn nhau. Các nhóm quan hệ tài chính này thường gắn với những quỹ tiền tệ nhất định, có liên hệ với nhau, hình thành nên những tụ điểm tài chính riêng. Các nhóm này được gọi là *các khâu của tài chính*. *Mỗi khâu của tài chính thường hướng tới một mục đích chung và có những quỹ tiền tệ chung*. Giữa các khâu tài chính có mối quan hệ tương tác lẫn nhau trong quá trình thực hiện mục tiêu của mình.

1.6.1.2 Cơ cấu của hệ thống tài chính

Các hoạt động kinh tế nói chung và tài chính nói riêng trong mỗi một nền kinh tế đều chịu sự chi phối bởi 3 nhóm chủ thể cơ bản là *nhà nước, doanh nghiệp và hộ gia đình*. Các nhóm chủ thể này sẽ thực hiện các hành vi kinh tế cũng như các hoạt động tài chính nhằm đạt tới mục tiêu của mình. Chính vì vậy mà mọi quan hệ tài chính trong hệ thống tài chính đều phải phục vụ việc đạt được các mục tiêu đó. Sự tác động qua lại giữa các quan hệ tài chính phản ánh mối quan hệ giữa các chủ thể kinh tế này và trong nội bộ từng chủ thể kinh tế. Với ý nghĩa như vậy, hệ thống tài chính của một nền kinh tế thường được chia làm 3 khâu cơ bản, gắn với 3 nhóm chủ thể đó. Ba khâu tài chính cơ bản đó là **tài chính công** (mà trọng tâm là Ngân sách nhà nước), **tài chính doanh nghiệp** và **tài chính hộ gia đình**. Ngoài ra, còn một khâu tài chính khác rất quan trọng, có vai trò kết nối 3 khâu tài chính cơ bản nói trên. Đó chính là Thị trường tài chính và các Trung gian tài chính. Mối liên hệ giữa các khâu tài chính này được biểu thị bằng sơ đồ sau:



Hình 1.1. Cấu trúc hệ thống tài chính

Mỗi khâu tài chính đều bao gồm các quan hệ tài chính nảy sinh trong nội bộ chủ thể kinh tế và giữa các chủ thể kinh tế với nhau nhằm giúp cho các chủ thể kinh tế đạt được mục tiêu kinh tế cuối cùng của mình.

Hộp 1.3. Khủng hoảng tài chính

Khủng hoảng tài chính là sự mất khả năng thanh khoản của các tổ chức tài chính, dẫn tới sự sụp đổ và phá sản dây chuyền trong hệ thống tài chính. Có nhiều loại khủng hoảng tài chính.

Khủng hoảng ngân hàng là tình trạng diễn ra khi các khách hàng đồng loạt rút tiền ồ ạt khỏi ngân hàng. Vì ngân hàng cho vay phần lớn số tiền gửi vào nên khi khách hàng đồng loạt rút tiền, sẽ rất khó để các ngân hàng có khả năng hoàn trả các khoản nợ. Sự rút tiền ồ ạt có thể dẫn tới sự phá sản của ngân hàng, khiến nhiều khách hàng mất đi khoản tiền gửi của mình. Nếu việc rút tiền ồ ạt lan rộng sẽ gây ra khủng hoảng ngân hàng mang tính hệ thống. Lúc này, chính các ngân hàng sẽ trở thành nhân tố gây ra khủng hoảng tài chính.

Khủng hoảng trên thị trường tài chính thường xảy ra do các hoạt động đầu cơ. Trên thị trường lại luôn tồn tại những "bong bóng" đầu cơ, ẩn chứa nguy cơ đổ vỡ. Khi hầu hết những người tham gia thị trường đều đổ xô đi mua một loại hàng hóa nào đó trên thị trường tài chính (chẳng hạn như cổ phiếu, bất động sản), nhưng không nhằm mục đích đầu tư lâu dài, mà chỉ mua với mục đích đầu cơ, với hi vọng sẽ bán ra với giá cao hơn và thu lợi nhuận, điều này đẩy giá trị của các hàng hóa này lên cao, vượt quá giá trị thực của nó. Tình trạng này xảy ra sẽ kéo theo những nguy cơ đổ vỡ trên thị trường tài chính, do các nhà đầu tư ngắn hạn kiểu trên luôn mua và bán theo xu hướng chung trên thị trường: họ mua vào khi thấy nhiều người cùng mua, tạo những cơn sốt ảo trên thị trường và bán ra khi có nhiều người cùng bán, gây tình trạng rớt giá, họ không cần hiểu biết nguyên do khi nào cần mua vào, khi nào cần bán ra nên gọi là "tâm lý bầy đàn".

Khủng hoảng tài chính thế giới xảy ra khi một quốc gia đang duy trì cơ chế tỷ giá cố định hoặc ổn định thì đột ngột buộc phải đánh sập giá đồng tiền của mình do bị tấn công đầu cơ. Hiện tượng này được gọi là khủng hoảng tiền tệ hay khủng hoảng cán cân thanh toán quốc tế. Khủng hoảng tài chính thế giới cũng xảy ra khi một chính phủ thất bại trong việc hoàn trả các khoản nợ quốc gia, còn gọi là sự vỡ nợ quốc gia.

Các cuộc khủng hoảng tài chính nói chung thường dẫn tới suy giảm tăng trưởng kinh tế. trong nhiều trường hợp hậu quả suy giảm rất nặng nề.

Nguồn: Biên tập lại từ bài giảng Khủng hoảng kinh tế, chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright (2013)

1.6.2 Đặc trưng của các khâu tài chính

1.6.2.1 Tài chính doanh nghiệp

Mục đích kinh tế cuối cùng của các doanh nghiệp là tạo ra lợi nhuận. Chính vì vậy, mọi hoạt động của tài chính doanh nghiệp, từ việc huy động các nguồn vốn để tài trợ cho hoạt động kinh doanh, phân phối các nguồn lực tài chính cho các dự án kinh doanh của doanh nghiệp, cho đến việc quản lý quá trình sử dụng vốn, tất cả đều phải hướng vào việc tối đa hoá

khả năng sinh lời của đồng vốn đầu tư. Do tính chất hoạt động như vậy nên tài chính doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng trong việc tạo ra các nguồn lực tài chính mới cho nền kinh tế.

1.6.2.2 Tài chính hộ gia đình

Mục đích cuối cùng của các hộ gia đình là thoả mãn tối đa các nhu cầu tiêu dùng trên cơ sở các nguồn thu nhập hiện tại và tương lai. Tài chính hộ gia đình vì vậy sẽ tập trung vào việc phân bổ các nguồn lực tài chính đang có và sẽ có trong tương lai cho các nhu cầu tiêu dùng hiện tại và tương lai sao cho hiệu quả nhất. Nó bao gồm các hoạt động phân bổ các nguồn thu nhập cho các nhu cầu tiêu dùng và tích lũy, lựa chọn các tài sản nắm giữ nhằm giảm thiểu rủi ro và phù hợp với kế hoạch tiêu dùng của các cá nhân trong gia đình.

Phần lớn nguồn lực tài chính cho hoạt động của các doanh nghiệp là có nguồn gốc từ các hộ gia đình. Hơn nữa, kế hoạch tiêu dùng của các hộ gia đình cũng có ảnh hưởng mạnh mẽ tới hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp vì xét đến cùng các hộ gia đình là đối tượng phục vụ của các doanh nghiệp. Do vậy, tài chính hộ gia đình có mối liên hệ hữu cơ với tài chính doanh nghiệp.

1.6.2.3 Tài chính công

Các hoạt động mang tính chất kinh tế của nhà nước bao gồm cung cấp các dịch vụ công cộng và điều tiết kinh tế vĩ mô. Tài chính công vì vậy sẽ không chỉ tập trung vào việc huy động nguồn lực để duy trì hoạt động của bộ máy nhà nước hay phân bổ tối ưu các nguồn lực đó cho các mục đích chi tiêu công cộng của nhà nước mà còn phải đảm bảo giúp nhà nước thực hiện hiệu quả vai trò điều tiết kinh tế vĩ mô của mình.

Hoạt động của tài chính công có ảnh hưởng to lớn tới hai bộ phận tài chính còn lại. Một mặt, các chính sách huy động vốn và chi tiêu của Ngân sách nhà nước có ảnh hưởng rộng khắp tới mọi chủ thể trong nền kinh tế. Mặt khác, tác động điều tiết vĩ mô của tài chính công là hướng tới việc điều chỉnh hành vi của các chủ thể trong nền kinh tế.

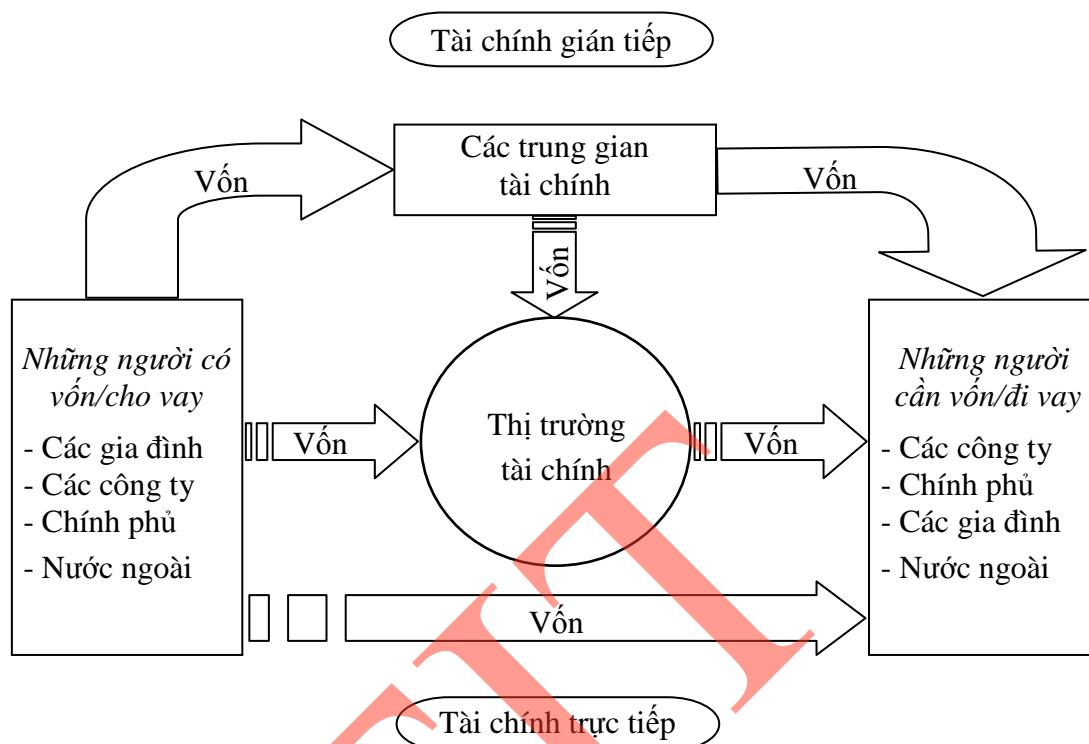
1.6.2.4 Thị trường tài chính và trung gian tài chính

Trong nền kinh tế, vốn được lưu chuyển từ nơi thừa đến nơi thiếu theo hai kênh:

- Kênh dẫn vốn trực tiếp hay còn gọi là **kênh tài chính trực tiếp**: là kênh dẫn vốn trong đó vốn được dẫn thẳng từ người sở hữu vốn sang người sử dụng vốn. Nói cách khác, những người thiếu vốn trực tiếp huy động vốn từ những người thừa vốn trên thị trường tài chính hoặc trực tiếp từ nhau ở những địa điểm cụ thể theo thỏa thuận.
- Kênh dẫn vốn gián tiếp hay còn gọi là **kênh tài chính gián tiếp**: là kênh dẫn vốn trong đó vốn từ người sở hữu vốn sang người sử dụng vốn thông qua các trung gian tài chính phổ biến nhất là các ngân hàng, rồi đến các công ty tài chính, công ty bảo hiểm, các quỹ hưu trí, các công ty chứng khoán, quỹ đầu tư .v.v... Các trung gian tài chính thực hiện việc tập hợp các khoản vốn nhàn rỗi lại rồi cho vay, vì thế những người sử dụng vốn và những người cung cấp vốn không liên hệ trực tiếp với nhau trong kênh này.

Những người cung cấp vốn chủ yếu là các cá nhân hay hộ gia đình, ngoài ra các công ty, chính phủ hoặc nước ngoài đôi khi cũng có dư thừa vốn tạm thời và vì vậy có thể đem cho

vay. Những người đi vay vốn quan trọng nhất là các công ty và chính phủ, ngoài ra còn có các cá nhân (hay hộ gia đình) và nước ngoài. Nhu cầu vay vốn không chỉ để đầu tư kinh doanh mà còn dùng để thoả mãn nhu cầu chi tiêu trước mắt.



Hình 1.2. Sơ đồ các kênh dẫn vốn

Trong nền kinh tế hiện đại, các thị trường tài chính và trung gian tài chính không giới hạn hoạt động chỉ trong chức năng truyền thống là lưu chuyển vốn từ nơi thừa đến nơi thiếu mà còn cung cấp nhiều phương tiện khác nhằm giúp phân bổ hiệu quả các nguồn lực tài chính của nền kinh tế. Cụ thể các thị trường tài chính và trung gian tài chính:

- Cung cấp phương tiện để lưu chuyển các nguồn lực qua thời gian, giữa các quốc gia và giữa các ngành.
- Cung cấp phương tiện để quản lý rủi ro.
- Cung cấp phương tiện để giúp việc thanh toán trong thương mại được thực hiện thuận lợi hơn.
- Tạo ra cơ chế để tập trung các nguồn lực hoặc chia nhỏ quyền sở hữu các doanh nghiệp.
- Cung cấp thông tin về giá cả nhằm hỗ trợ cho việc phi tập trung quá trình ra quyết định.
- Cung cấp cách thức giải quyết với các vấn đề về “động cơ” gây ra bởi tình trạng thông tin bất cân xứng.

Để sử dụng nguồn lực tài chính (hay vốn) của mình một cách hiệu quả, các chủ thể kinh

tế phải dựa vào các chức năng và dịch vụ mà thị trường tài chính và trung gian tài chính cung cấp. Như vậy, nếu như ba bộ phận tài chính ở trên hoạt động hướng tới mục tiêu của chủ thể kinh tế thì thị trường tài chính và trung gian tài chính hoạt động nhằm hỗ trợ cho hoạt động của ba bộ phận tài chính nói trên. Do vậy hoạt động của chúng có ảnh hưởng to lớn tới hoạt động của ba bộ phận trên.

TÓM TẮT CHƯƠNG 1

1. Sự phát triển của sản xuất hàng hóa và nhu cầu trao đổi hàng hóa làm xuất hiện tiền tệ. Tiền tệ thực chất là vật trung gian môi giới trong trao đổi hàng hoá, dịch vụ, là phương tiện giúp cho quá trình trao đổi được thực hiện dễ dàng hơn, còn về hình thức, tiền tệ có thể có rất nhiều hình thái tồn tại khác nhau như tiền tệ hàng hóa, tiền giấy, tiền tín dụng và tiền điện tử.
2. Tiền tệ có 3 chức năng cơ bản. Khi thực hiện chức năng thước đo giá trị, tiền tệ biểu hiện giá trị của các hàng hóa khác thông qua giá trị của mình. Khi thực hiện chức năng phương tiện trao đổi, tiền tệ là vật môi giới giúp cho việc trao đổi thực hiện dễ dàng hơn. Còn khi thực hiện chức năng cất trữ giá trị, tiền tệ cất trữ giá trị để dành cho nhu cầu giao dịch trong tương lai.
3. Mức cầu tiền tệ là tổng số lượng tiền tệ mà các chủ thể trong nền kinh tế cần để thoả mãn các nhu cầu chi tiêu và tích lũy. Mức cung tiền tệ là lượng tiền được cung ứng nhằm thoả mãn các nhu cầu trao đổi, thanh toán và dự trữ của các chủ thể trong nền kinh tế. Để xác định lượng tiền cung ứng, người ta đưa ra các phép đo mức cung tiền tệ căn cứ vào tính lỏng của các tài sản tài chính. Các phép đo gồm M0, M1, M2, M3 và L trong đó L là phép đo lượng cung tiền rộng nhất.
4. Sự ra đời và phát triển của nền kinh tế hàng hoá cùng với sự xuất hiện tiền tệ là hai nhân tố tiền đề cho sự ra đời của tài chính. Sự hình thành của nhà nước là nhân tố thúc đẩy tài chính thêm phát triển đa dạng.
5. Tài chính được hiểu là quá trình phân phối các nguồn tài chính nhằm đáp ứng nhu cầu của các chủ thể kinh tế. Hoạt động tài chính được thực hiện thông qua việc hình thành và sử dụng các quỹ tiền tệ. Trong hoạt động tài chính cũng như hoạt động thương mại, tiền tệ luôn chỉ đóng vai trò là vật môi giới, tuy nhiên trong tài chính, tiền tệ vận động một cách độc lập dù chỉ là tương đối với hàng hoá.
6. Hai chức năng cơ bản của tài chính là phân phối và giám đốc, trong đó chức năng phân phối phản ánh bản chất của tài chính trong khi chức năng giám đốc là đòi hỏi khách quan của hoạt động tài chính.
7. Các quan hệ tài chính trong nền kinh tế rất đa dạng, tuy nhiên giữa chúng luôn có mối quan hệ tác động qua lại lẫn nhau, hình thành nên một hệ thống tài chính thống nhất. Trong hệ thống đó, các quan hệ tài chính có mối liên hệ mật thiết với nhau, cùng theo đuổi một mục đích chung, cùng liên quan đến những quỹ tiền tệ giống nhau hình thành nên các khâu của tài chính. Ba khâu tài chính cơ bản trong hệ thống tài chính là Tài chính công, Tài chính doanh nghiệp và Tài chính dân cư hay hộ gia đình. Để hoạt

động tài chính diễn ra được suôn sẻ, cần đến các dịch vụ thị trường tài chính và các trung gian tài chính cung cấp.

CÂU HỎI CHƯƠNG 1

1. Để một vật được chọn làm tiền tệ thì nó phải thỏa mãn những điều kiện gì?
2. Phân tích các chức năng của tiền tệ và mối quan hệ giữa chúng.
3. Trình bày các bộ phận của nhu cầu tiền tệ trong nền kinh tế và các nhân tố ảnh hưởng tới các bộ phận nhu cầu tiền tệ ấy?
4. Tại sao khi đo lường tiền cung ứng phải xác định thành phần phép đo dựa trên tính lỏng của các tài sản tài chính?
5. Sắp xếp theo thứ tự giảm dần về tính lỏng đối với các tài sản sau đây: a/ Tiền mặt, b/ Tiền gửi tiết kiệm, c/ Tài khoản phát hành séc, d/ Nhà cửa, e/ Đồ đạc.
6. Trình bày các kênh đưa tiền vào nền kinh tế của ngân hàng trung ương.
7. “Bất kỳ một sự tăng lên nào trong cơ sở tiền tệ cũng dẫn đến một sự tăng lên lớn hơn nhiều trong lượng tiền cung ứng do tác dụng của số nhân tiền tệ”. Câu nói này đúng hay sai? Vì sao?
8. Trong hai bộ phận C và R của cơ sở tiền MB, bộ phận nào thay đổi sẽ làm cung tiền MS thay đổi mạnh mẽ hơn? Giải thích.
9. Tại sao tỷ trọng tiền mặt trong tổng lượng tiền cung ứng tại Việt Nam lại cao hơn ở các nước công nghiệp phát triển?
10. Vì sao khi nghiên cứu về lượng cung tiền tệ chúng ta chỉ cần tập trung vào những biến động trong dài hạn?
11. Anh (chị) hãy tìm những số liệu về M2 của ngân hàng Nhà nước Việt Nam và tỷ lệ lạm phát trong 5 năm gần nhất và xem xét mối quan hệ giữa hai biến số này.
12. Tại sao sự ra đời và phát triển của nền kinh tế hàng hoá – tiền tệ lại là điều kiện tiết quyết cho sự ra đời của tài chính.
13. Điểm chung trong nội dung hoạt động tài chính của các chủ thể kinh tế là gì? Tại sao?
14. Phân tích mối quan hệ giữa 3 khâu tài chính cơ bản trong hệ thống tài chính.
15. Trình bày vai trò của thị trường tài chính và trung gian tài chính trong việc hỗ trợ cho các hoạt động tài chính của các chủ thể kinh tế.

CHƯƠNG 2. THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Không một nền kinh tế phát triển nào lại thiếu sự phát triển của thị trường tài chính. Có thể ví thị trường tài chính như một hàn thử biểu đo lường tình trạng sức khỏe của nền kinh tế. Bằng cách nào thị trường tài chính lại có ảnh hưởng to lớn tới hoạt động kinh tế như vậy? Giúp tìm được trả lời thỏa đáng cho câu hỏi này là mục đích của chương 2. Chương 2 bắt đầu bằng phần trình bày về khái niệm và vai trò của thị trường tài chính trong nền kinh tế quốc dân. Để làm rõ hơn cơ chế hoạt động của thị trường này, trong phần tiếp theo chương 2 phân tích cấu trúc của thị trường tài chính, chỉ ra các chủ thể tham gia chủ yếu trên thị trường này cũng như các công cụ được sử dụng trên thị trường tài chính nhằm hỗ trợ hoạt động tài chính của các chủ thể kinh tế.

Kết thúc chương 2, sinh viên cần nắm được những vấn đề cơ bản sau:

- ✓ Khái niệm về thị trường tài chính và vai trò của nó
- ✓ Các phân loại thị trường tài chính khác nhau
- ✓ Các công cụ lưu thông trên thị trường tài chính ngắn hạn, dài hạn.

2.1 KHÁI NIỆM VÀ VAI TRÒ CỦA THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

2.1.1 Khái niệm

Thị trường tài chính là nơi diễn ra các hoạt động mua bán, chuyển nhượng quyền sử dụng các khoản vốn ngắn hạn hoặc dài hạn thông qua các công cụ tài chính nhất định (financial instruments).

Các công cụ tài chính (financial instruments) này được gọi là các chứng khoán (securities). Chứng khoán là những trái quyền - claims (quyền được hưởng) đối với thu nhập hoặc tài sản tương lai của nhà phát hành.

Chứng khoán bao gồm các loại chủ yếu là:

Chứng khoán nợ (debt securities): là chứng khoán xác nhận quyền được nhận lại khoản vốn đã ứng trước cho nhà phát hành vay khi chứng khoán đáo hạn cũng như quyền được đòi những khoản lãi theo thoả thuận từ việc cho vay.

Chứng khoán vốn (equity securities): là chứng khoán xác nhận quyền được sở hữu một phần thu nhập và tài sản của công ty phát hành.

Những người cần vốn (thường là các công ty hay chính phủ) thông qua việc phát hành (bán) các chứng khoán để huy động vốn từ thị trường tài chính. Còn những người có tiền (các nhà đầu tư) bằng cách mua các chứng khoán đã cung cấp các khoản vốn cho các nhà phát hành. Như vậy các chứng khoán là tài sản có đối với người mua chứng nhưng lại là tài sản nợ đối với người phát hành ra chúng. Nói một cách khác, đối với những người cần vốn, chứng khoán là một phương tiện tài chính để huy động vốn đáp ứng nhu cầu vốn ngắn hạn hoặc dài hạn, còn đối với những người dư tiền, chứng khoán là một phương tiện đầu tư để hưởng những thu nhập nhất định.

Cùng với sự phát triển của hoạt động tài chính, ngoài chức năng lưu chuyển vốn từ nơi thừa đến nơi thiếu, thị trường tài chính còn cung cấp các phương tiện để quản lý những rủi ro liên quan đến các hoạt động lưu chuyển vốn này. Chính vì vậy, bên cạnh hai loại cơ bản là chứng khoán nợ và chứng khoán vốn, trên thị trường tài chính còn lưu thông các công cụ tài chính đặc biệt nhằm đáp ứng nhu cầu quản lý các rủi ro liên quan đến không chỉ các tài sản sản tài chính mà cả hàng hoá và tiền tệ. Các công cụ tài chính đặc biệt này được gọi là các công cụ phái sinh hay **chứng khoán phái sinh (derivatives)**. Chứng khoán phái sinh có đặc điểm là giá trị của nó phụ thuộc vào mức độ biến động giá cả của các hàng hoá trên thị trường tài chính (bao gồm không chỉ chứng khoán nợ, chứng khoán vốn, mà cả ngoại hối và hàng hoá thông thường).

2.1.2 Vai trò của thị trường tài chính

Thông qua hoạt động mua bán, chuyển nhượng các quyền sử dụng vốn, thị trường tài chính đã trở thành nơi tập trung cung cầu về vốn trong nền kinh tế, qua đó đã phát huy những vai trò chủ yếu sau:

Thứ nhất, thị trường tài chính thúc đẩy việc tích lũy và tập trung tiền vốn để phục vụ cho các nhu cầu đầu tư phát triển kinh tế của doanh nghiệp và nhà nước. Có thể nói, thị trường tài chính đã đem lại cho các chủ thể kinh tế có nhu cầu sử dụng vốn trong nền kinh tế, đặc biệt là các doanh nghiệp, nhà nước, cơ hội huy động vốn với quy mô lớn cùng các kỳ hạn đa dạng, từ cực ngắn (1 đêm) tới rất dài (hơn 10 năm). Thị trường tài chính tạo điều kiện cho các bên dư thừa và thiếu hụt vốn gặp gỡ trực tiếp, qua đó giảm được các chi phí trung gian, nhờ vậy đem lại mức sinh lời cao hơn cho những người cung cấp vốn. Điều này càng khuyến khích quá trình tích lũy tiền vốn trong nền kinh tế. Thông qua thị trường tài chính mà các nguồn vốn nhỏ lẻ trong xã hội có cơ hội tập hợp lại thành những khoản lớn, làm cho hiệu quả sử dụng vốn tăng lên nhờ tạo ra ưu thế về quy mô trong đầu tư, qua đó khuyến khích quá trình tập trung vốn.

Thứ hai, thị trường tài chính giúp nâng cao hiệu quả của việc sử dụng vốn trong nền kinh tế. Với khả năng tập trung các nhu cầu về vốn, thị trường tài chính giúp cho các chủ thể kinh tế có vốn nhàn rỗi có cơ hội lựa chọn những người đi vay có khả năng sử dụng vốn tốt nhất. Hơn nữa, thông qua các hoạt động mua bán chuyển nhượng các chứng khoán, các nhà đầu tư có cơ hội di chuyển vốn từ những nơi sử dụng vốn kém hiệu quả sang nơi sử dụng vốn hiệu quả hơn. Tất cả điều này làm cho nguồn vốn của nền kinh tế được sử dụng hiệu quả và đúng mục đích, qua đó đem lại lợi ích cho tất cả các bên tham gia vào thị trường tài chính nói riêng và nền kinh tế nói chung.

Thứ ba, thị trường tài chính tạo ra kênh thông tin quan trọng, hỗ trợ cho công tác giám đốc các hoạt động tài chính. Trên thị trường tài chính, thông tin về giá cả của các chứng khoán được xem là nguồn thông tin dễ hiểu, dễ tiếp cận về tình hình kinh tế nói chung và tình hình hoạt động của từng doanh nghiệp nói riêng, qua đó giúp cho nhà nước, các nhà đầu tư, các doanh nghiệp có khả năng đánh giá và kiểm soát tốt các hoạt động tài chính của các doanh nghiệp nói riêng và nền kinh tế nói chung.

Thứ tư, thị trường tài chính tạo điều kiện thuận lợi cho những hoạt động điều tiết vĩ mô của nhà nước vào nền kinh tế. Thông qua thị trường tài chính, chính phủ có thể dễ dàng huy động được những khoản vốn cần thiết để tài trợ cho các dự án đầu tư phát triển kinh tế của mình. Hơn nữa, bằng việc tác động vào các chỉ số quan trọng của thị trường tài chính như lãi suất, lạm phát... chính phủ có thể hướng hoạt động thị trường tài chính, qua đó là hoạt động của nền kinh tế theo định hướng của mình.

2.2 CẤU TRÚC THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

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

Thị trường tài chính được phân thành hai loại thị trường cơ bản sau:

2.2.1.1 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 (có thời hạn đáo hạn từ một năm trở xuống).

Những người đi vay/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. Thông qua các giao dịch mua bán quyền sử dụng vốn vay ngắn hạn, thị trường tiền tệ đã cung ứng một lượng tiền tệ cho họ để thỏa mãn nhu cầu thanh toán. Cũng vì thế mà nó được gọi là “thị trường tiền tệ”.

Những người mua/cho vay trên thị trường tiền tệ là những người có vốn tạm thời nhàn rỗi, chưa muốn đầu tư hoặc đang tìm kiếm các cơ hội đầu tư, do vậy họ chuyển nhượng quyền sử dụng vốn của mình trong thời hạn ngắn để tranh thủ hưởng lãi. Đối với họ, việc đầu tư vào thị trường tiền tệ chỉ mang tính nhất thời, họ không quan tâm nhiều tới mức sinh lợi mà chủ yếu là vấn đề an toàn và tính thanh khoản để có thể rút vốn ngay khi cần.

Trên thị trường tiền tệ, do khối lượng giao dịch chứng khoán thường có qui mô lớn nên các nhà đầu tư (cho vay) thường là các ngân hàng, ngoài ra còn có các công ty tài chính hoặc phi tài chính, còn những người vay vốn thường là chính phủ, các công ty và ngân hàng.

Tuỳ theo phạm vi các chủ thể được tham gia giao dịch trên thị trường mà thị trường tiền tệ còn được chia thành thị trường liên ngân hàng (Interbank Market) - là thị trường tiền tệ mà các giao dịch về vốn chỉ diễn ra giữa các ngân hàng (kể cả ngân hàng trung ương) và thị trường mở (Open Market) - là thị trường tiền tệ mà ngoài các ngân hàng ra còn có các tổ chức phi ngân hàng tham gia. Ngoài ra trong thị trường tiền tệ còn có một thị trường bộ phận chuyên giao dịch các chứng khoán ngắn hạn được ghi bằng ngoại tệ, thị trường này được gọi là thị trường hối đoái (Foreign Exchange Market). Thị trường hối đoái ngoài các chứng khoán còn mua bán cả ngoại tệ tiền mặt và các phương tiện thanh toán ghi bằng ngoại tệ như séc ngoại tệ. Ở Việt Nam, thị trường tiền tệ được tổ chức dưới các hình thức: thị trường nội tệ liên ngân hàng (đi vào hoạt động từ tháng 7 năm 1993) và thị trường ngoại tệ liên ngân hàng (đi vào hoạt động từ tháng 10 năm 1994).

2.2.1.2 Thị trường vốn (Capital market)

Thị trường vốn là thị trường mua bán các chứng khoán nợ dài hạn – long-term debt securities (có thời hạn đáo hạn trên một năm) và các chứng khoán vốn (equity securities).

Do các chứng khoán 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 sản xuất kinh doanh. Vì vậy thị trường vốn được coi là thị trường cung ứng vốn đầu tư cho nền kinh tế.

2.2.2 Căn cứ vào mục đích hoạt động của thị trường

Thị trường tài chính được chia thành thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

2.2.2.1 Thị trường sơ cấp (Primary market)

Thị trường sơ cấp là thị trường trong đó các chứng khoán mới được các nhà phát hành bán cho các khách hàng đầu tiên, và do vậy còn được gọi là thị trường phát hành.

Thị trường này cho phép các chủ thể kinh tế như các doanh nghiệp, các tổ chức tài chính, chính phủ... huy động vốn từ nền kinh tế bằng việc phát hành các chứng khoán mới.

Hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán tại thị trường này chủ yếu diễn ra giữa các nhà phát hành và các nhà đầu tư lớn như các công ty chứng khoán, ngân hàng đầu tư hay công ty bảo hiểm... theo hình thức bán buôn. Các nhà đầu tư này khi đó đóng vai trò như nhà bảo lãnh cho đợt phát hành chứng khoán (underwriting securities), họ sẽ mua lại toàn bộ số chứng khoán phát hành ra theo mức giá thỏa thuận (thường là thấp hơn mức giá công bố) để sau này bán lẻ ra thị trường cho các nhà đầu tư khác. Vì các thỏa thuận về bảo lãnh chứng khoán thường được tổ chức riêng giữa các nhà bảo lãnh và nhà phát hành nên hoạt động giao dịch cụ thể tại thị trường này không được công khai cho mọi người.

2.2.2.2 Thị trường thứ cấp (Secondary market)

Thị trường thứ cấp là thị trường trong đó các chứng khoán đã được phát hành trên thị trường sơ cấp được mua đi bán lại, làm thay đổi quyền sở hữu chứng khoán.

Thị trường thứ cấp được xem như thị trường bán lẻ các chứng khoán để phân biệt với thị trường sơ cấp là thị trường bán buôn các chứng khoán. Thị trường thứ cấp đảm bảo khả năng chuyển đổi chứng khoán thành tiền, cho phép những người giữ chứng khoán có thể rút ra khỏi sự đầu tư tại thời điểm nào mà họ mong muốn hoặc có thể thực hiện việc di chuyển đầu tư từ khu vực này sang khu vực khác.

Sự khác nhau chủ yếu giữa thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp là ở chỗ hoạt động của thị trường sơ cấp làm gia tăng thêm vốn cho nền kinh tế còn hoạt động của thị trường thứ cấp chỉ làm thay đổi quyền sở hữu các chứng khoán đã phát hành, mà không làm tăng thêm lượng vốn đầu tư cho nền kinh tế.

Giữa thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp có mối liên hệ tác động qua lại lẫn nhau. Thị trường sơ cấp đóng vai trò tạo cơ sở cho những hoạt động của thị trường thứ cấp vì nó là nơi tạo ra hàng hoá để mua bán trên thị trường thứ cấp. Thị trường thứ cấp cũng có tác dụng trở

lại đối với thị trường sơ cấp, đóng vai trò tạo động lực cho sự phát triển của thị trường này. Tác dụng của thị trường thứ cấp tới thị trường sơ cấp được thể hiện ở hai chức năng của nó:

- Thứ nhất, thị trường thứ cấp tạo ra tính lỏng cho các chứng khoán được phát hành ra trên thị trường sơ cấp, nhờ vậy sẽ làm tăng tính hấp dẫn cho các chứng khoán, giúp cho việc phát hành chúng tại thị trường sơ cấp được thuận lợi;
- Thứ hai, thị trường thứ cấp đóng vai trò xác định giá của các chứng khoán sẽ được phát hành trên thị trường sơ cấp. Các nhà đầu tư trên thị trường sơ cấp sẽ không thể mua các chứng khoán phát hành mới tại thị trường này với giá cao hơn giá mà họ nghĩ sẽ có thể bán được tại thị trường thứ cấp. Nếu chứng khoán của một nhà phát hành được mua bán với giá cao tại thị trường thứ cấp thì nhà phát hành càng có cơ hội thu được nhiều vốn nhờ việc phát hành các chứng khoán mới tại thị trường sơ cấp.

Chính vì những đặc điểm này mà các tổ chức phát hành cũng như các nhà đầu tư quan tâm nhiều tới thị trường thứ cấp hơn là thị trường sơ cấp.

2.2.3 Căn cứ vào phương thức tổ chức và giao dịch

Thị trường thứ cấp hoạt động dưới hai hình thức: thị trường tập trung và thị trường phi tập trung.

2.2.3.1 Thị trường tập trung (Exchanges)

Thị trường tập trung là thị trường mà việc giao dịch mua bán chứng khoán được thực hiện có tổ chức và tập trung tại một nơi nhất định.

Ví dụ về thị trường tập trung là các Sở giao dịch chứng khoán như Sở giao dịch chứng khoán New York, Sở giao dịch chứng khoán Tokyo, Sở giao dịch chứng khoán London, Sở giao dịch chứng khoán Paris...

Sở giao dịch được tổ chức dưới hình thức một công ty cổ phần. Sở giao dịch cung cấp cho những người mua bán chứng khoán các phương tiện và dịch vụ cần thiết để tiến hành giao dịch như: dịch vụ thanh toán, lưu ký chứng khoán, hệ thống máy tính nối mạng, hệ thống bảng giá điện tử để yết giá chứng khoán, hệ thống ghép lệnh mua và bán chứng khoán v.v....

Hoạt động mua bán chứng khoán tại Sở giao dịch bắt buộc phải thông qua các trung gian môi giới gọi là các nhà môi giới chứng khoán (*brokers*). Các nhà môi giới muốn hoạt động tại Sở giao dịch phải làm thủ tục đăng ký để có chỗ trong Sở.

Những người mua và bán chứng khoán sẽ thông qua những nhà môi giới để đưa ra các lệnh mua và bán chứng khoán. Các nhà môi giới sau khi nhận lệnh sẽ đến gặp nhau tại một nơi ở trung tâm của Sở giao dịch gọi là Sàn giao dịch để tiến hành đàm phán. Ngày nay, do sự phát triển của công nghệ máy tính, nhiều Sở giao dịch đã thay việc đàm phán trực tiếp bằng một hệ thống ghép lệnh tự động, tuy vậy hình thức đàm phán trực tiếp vẫn được duy trì tại nhiều Sở giao dịch nổi tiếng trên thế giới.

Không phải tất cả các loại chứng khoán đều được mua bán tại Sở giao dịch, mà chỉ những chứng khoán đã được đăng ký yết giá. Để chứng khoán do một công ty phát hành được đăng ký yết giá, công ty đó phải thoả mãn các điều kiện cần thiết về qui mô vốn, về số lượng chứng

khoán đã phát hành, về hiệu quả kinh doanh trong thời gian gần đây v.v.... Sau khi được Sở giao dịch chấp nhận, chứng khoán được đăng ký vào danh bạ của Sở giao dịch chứng khoán và thường xuyên được niêm yết giá trên Sở giao dịch.

2.2.3.2 *Thị trường phi tập trung (OTC markets or Off-exchange markets)*

Thị trường phi tập trung là thị trường mà các hoạt động mua bán chứng khoán được thực hiện phân tán ở những địa điểm khác nhau chứ không tập trung tại một nơi nhất định.

Trên thế giới, thị trường phi tập trung được tổ chức dưới hình thức một thị trường giao dịch “qua quầy” - OTC Market (Over-the-counter Market). Đó là hình thức giao dịch mà những nhà buôn chứng khoán (dealer) tại các địa điểm khác nhau công bố một danh mục chứng khoán với giá mua và bán được yết sẵn, và họ sẽ sẵn sàng mua hoặc bán chứng khoán thẳng cho những ai chấp nhận giá của họ. Như vậy khác với trong Sở giao dịch, nơi mà giá cả chứng khoán được hình thành trên cơ sở đàm phán hoặc ghép lệnh, thì ở thị trường OTC giá cả là yết sẵn và việc mua bán sẽ chỉ xảy ra nếu tuân theo những mức giá này. Do hoạt động mua bán chứng khoán tại thị trường OTC đều được thực hiện qua mạng máy tính nên các nhà buôn chứng khoán cũng như khách hàng có điều kiện biết rõ các mức giá mà các nhà buôn chứng khoán khác chào bán, vì vậy tính chất cạnh tranh của thị trường này rất cao, chẳng kém gì Sở giao dịch.

Như vậy thị trường O.T.C không phải là một thị trường hiện hữu, nó không có địa điểm tập trung nhất định mà thay vào đó là một hệ thống thông tin liên lạc hiện đại mà các bên tham gia thị trường sử dụng để thương lượng việc mua bán chứng khoán.

Do hình thức tổ chức như vậy nên các chứng khoán mua bán tại thị trường OTC rất đông đảo và đa dạng, nó bao gồm chứng khoán của cả những công ty chưa đủ điều kiện yết giá tại Sở giao dịch lẫn những công ty chưa muốn yết giá tại Sở giao dịch. Theo các số liệu thống kê thì ở các nước phát triển giá trị các chứng khoán được mua bán qua thị trường O.T.C lớn hơn rất nhiều so với mua bán tại Sở giao dịch.

Ngoài hai hình thức giao dịch mua bán chứng khoán đã nêu trên: giao dịch tại Sở giao dịch và giao dịch tại thị trường OTC, trên thị trường tài chính thực tế còn tồn tại một bộ phận các giao dịch mua bán trực tiếp giữa những người sở hữu chứng khoán. Thị trường các giao dịch chứng khoán này có thể gọi là thị trường tự do hay thị trường chợ đen. Các thị trường này xuất hiện đầu tiên trong lịch sử phát triển của thị trường tài chính, khi mà những người nắm giữ chứng khoán có nhu cầu bán lại những chứng khoán của mình. Ngay cả ngày nay, mặc dù đã xuất hiện những thị trường tiên tiến hơn như Sở giao dịch hay thị trường OTC, loại thị trường tự do này vẫn còn tồn tại. Tuy nhiên quy mô của chúng không lớn lắm, độ rủi ro lại cao, và chỉ có ý nghĩa tại các nước mới hình thành thị trường tài chính.

Hộp 2.1. So sánh kênh tài chính trực tiếp và gián tiếp

Hoạt động của các tổ chức tài chính khác nhau giữa các quốc gia nhưng có một thực tế chung về chúng mà các quốc gia đều có. Các nghiên cứu ở các nước phát triển gồm Mỹ, Canada, Anh, Nhật Bản, Ý, Đức và Pháp đã chỉ ra rằng khi các doanh nghiệp tìm kiếm nguồn huy động vốn để tài trợ cho hoạt động kinh doanh, họ thường xem xét các kênh tài chính gián tiếp thông qua các tổ chức tài chính trung gian trước kênh tài chính trực tiếp thông qua thị trường tài chính. Thậm chí tại Mỹ và Canada, đều là những nước có thị trường tài chính rất phát triển, các khoản vay từ các trung gian tài chính quan trọng hơn nhiều các khoản huy động từ các thị trường tài chính. Với những nước có thị trường tài chính ít phát triển hơn như Nhật Bản, Đức, nguồn vốn từ các tổ chức tài chính trung gian cao gấp nhiều lần so với nguồn vốn từ các thị trường tài chính.

Mặc dù ở nhiều nước, kênh vốn thông qua các tổ chức tài chính trung gian vẫn đang chiếm ưu thế so với thị trường tài chính, vị trí của thị trường trái phiếu so với thị trường cổ phiếu khác nhau theo quốc gia. Ở Mỹ, thị trường trái phiếu quan trọng hơn nhiều đối với các công ty: trung bình, lượng vốn mới huy động từ trái phiếu gấp mười lần so với lượng vốn huy động bằng phát hành cổ phiếu. Ngược lại, các quốc gia như Pháp, Ý, thị trường cổ phiếu đóng góp nguồn vốn nhiều hơn cho doanh nghiệp so với thị trường trái phiếu.

Thị trường chứng khoán Việt Nam chính thức được đưa vào hoạt động tại Việt Nam từ năm 2000, như vậy có lịch sử phát triển khá ngắn so với ngành ngân hàng. Cho tới năm 2011, hệ thống ngân hàng vẫn là kênh dẫn vốn chủ yếu cho các tổ chức, doanh nghiệp, với tổng tài sản gần 183% GDP. Tổng tài sản của kênh dẫn vốn gián tiếp, các tổ chức tài chính trung gian là 200% GDP. Tuy vậy, kênh dẫn vốn trực tiếp thông qua thị trường chứng khoán cũng đang phát triển với tốc độ nhanh chóng. Mức vốn hóa của thị trường cổ phiếu năm 2011 tương đương khoảng 20% GDP, của thị trường trái phiếu khoảng 15% GDP với trái phiếu chính phủ chiếm đa số. Như vậy tổng giá trị vốn hóa trên cả hai thị trường khoảng 25% GDP.

Nguồn: Ngân hàng Thế giới, 2014; Minskin, 2012

2.3 CÁC CÔNG CỤ CỦA THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Để hiểu rõ hơn cách thức thị trường tài chính lưu chuyển vốn từ người dư thừa vốn sang người cần vốn, trong phần này chúng ta sẽ nghiên cứu các phương tiện giúp thị trường tài chính lưu chuyển các khoản vốn, đó chính là các công cụ tài chính hay các chứng khoán. Các công cụ tài chính được chia thành hai nhóm chính sau:

2.3.1 Công cụ lưu thông trên thị trường tiền tệ

Các công cụ lưu thông trên thị trường tiền tệ có đặc điểm chung là kỳ hạn thanh toán ngắn, tính thanh khoản cao và độ rủi ro thấp. Chúng bao gồm các loại chủ yếu sau:

2.3.1.1 Tín phiếu kho bạc (Treasury bill)

Tín phiếu kho bạc là công cụ vay nợ ngắn hạn của chính phủ do Kho bạc phát hành để bù đắp cho những thiếu hụt tạm thời của ngân sách nhà nước.

Tín phiếu kho bạc thuộc loại *chứng khoán chiết khấu*. Đó là loại chứng khoán không được nhà phát hành trả lãi song lại được bán với giá chiết khấu tức là giá thấp hơn mệnh giá. Khi đến hạn, nhà đầu tư được nhận lại đủ mệnh giá, vì vậy phần chênh lệch giữa mệnh giá chứng khoán và giá mua chứng khoán chính là lãi của nhà đầu tư.

Tín phiếu kho bạc được xem là công cụ tài chính có độ *rủi ro thấp nhất* trên thị trường tiền tệ bởi vì hầu như không có khả năng vỡ nợ từ người phát hành, tức là không thể có chuyện chính phủ mất khả năng thanh toán khoản nợ khi đến kỳ hạn thanh toán, chính phủ lúc nào cũng có thể tăng thuế hoặc in tiền để trả nợ. Tuy nhiên *mức lãi suất của nó thường thấp hơn* các công cụ khác lưu thông trên thị trường tiền tệ.

Tín phiếu kho bạc thường được phát hành theo từng lô bằng *phương pháp đấu giá*. Người mua chủ yếu là các ngân hàng, ngoài ra còn có các công ty và các trung gian tài chính khác.

Tín phiếu kho bạc được xem là công cụ có *tính lỏng cao nhất* trên thị trường tiền tệ do nó được mua bán nhiều nhất.

Tín phiếu kho bạc thường được Ngân hàng trung ương các nước sử dụng như một công cụ để điều hành chính sách tiền tệ thông qua thị trường *mở*.

2.3.1.2 Các chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng được (NCDs)

Chứng chỉ tiền gửi (Certificate of Deposit) là một công cụ *nợ (debt instrument)* do các ngân hàng phát hành, cam kết trả lãi *định kỳ cho khoản tiền gửi* và sẽ hoàn trả vốn gốc (được gọi là mệnh giá của chứng chỉ) cho người gửi tiền *khi đến ngày đáo hạn*.

Lúc đầu, các chứng chỉ tiền gửi không được phép bán lại và nếu người gửi tiền rút vốn trước hạn thì sẽ phải chịu phạt. Nhưng về sau để tăng tính hấp dẫn của các chứng chỉ tiền gửi này, các ngân hàng bắt đầu cho phép các chứng chỉ tiền gửi có mệnh giá lớn (ví dụ ở Mỹ là trên 100.000 USD) được phép bán lại trước hạn (với một mức giá khấu trừ), thậm chí có thể bán cho chính ngân hàng phát hành. Khi đó chúng được gọi là các chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng (NCDs).

NCDs thường được các ngân hàng dùng để huy động các nguồn vốn lớn từ các công ty, các quỹ tương hỗ thị trường tiền tệ, các tổ chức của chính phủ.v.v.. Tại Mỹ, tổng dư nợ từ phát hành các NCDs của các ngân hàng gần đây đã vượt quá tổng số dư nợ của tín phiếu kho bạc Mỹ.

2.3.1.3 Thương phiếu (Commercial paper)

Thương phiếu là những giấy nhận nợ do các công ty có uy tín phát hành để vay vốn ngắn hạn từ thị trường tài chính.

Thương phiếu được phát hành theo hình thức *chiết khấu*, tức là được bán với giá thấp hơn mệnh giá. Chênh lệch giữa giá mua và mệnh giá thương phiếu chính là thu nhập của người sở hữu thương phiếu.

Những *thương phiếu nguyên thủy (commercial bill)* chỉ xuất hiện trong các hoạt động mua bán chịu hàng giữa các công ty kinh doanh với nhau. Nó có thể do người bán chịu hay người mua chịu hàng hoá phát hành nhưng bản chất vẫn là giấy xác nhận quyền đòi tiền khi

đến hạn của người sở hữu thương phiếu. Ngày nay, thương phiếu được phát hành không chỉ trong quan hệ mua bán chịu hàng hoá mà còn được phát hành để vay vốn trên thị trường tiền tệ. Các công ty danh tiếng khi có nhu cầu vốn có thể phát hành thương phiếu bán trực tiếp cho người mua theo mức giá chiết khấu. Những người đầu tư thương phiếu ngoài các ngân hàng còn có các trung gian tài chính và công ty khác. Các thương phiếu có mức độ rủi ro cao hơn tín phiếu kho bạc nhưng mức lãi suất chiết khấu cũng cao hơn.

Thị trường thương phiếu ngày nay rất sôi động và phát triển với tốc độ rất nhanh. Việc chuyển nhượng thương phiếu được thực hiện bằng hình thức ký hậu.

2.3.1.4 Chấp phiếu ngân hàng (Banker's acceptance)

Chấp phiếu ngân hàng là các hối phiếu kỳ hạn do các công ty ký phát và được ngân hàng đảm bảo thanh toán bằng cách đóng dấu “đã chấp nhận” lên tờ hối phiếu.

Trong các giao dịch mua bán chịu, khi người bán không tin vào khả năng thanh toán của người mua, họ sẽ yêu cầu người mua phải có sự bảo đảm thanh toán từ một ngân hàng có uy tín. Khi ngân hàng chấp nhận bảo lãnh cho khoản thanh toán, nó cho phép người bán ký phát hối phiếu đòi tiền thẳng ngân hàng và ngân hàng sẽ đóng dấu chấp nhận trả tiền lên tờ hối phiếu đó. Như vậy, người trả tiền hối phiếu bây giờ không phải là người mua nữa mà là ngân hàng, do vậy người bán được đảm bảo khá chắc chắn về khả năng thanh toán của tờ hối phiếu. Để được ngân hàng ký chấp nhận vào tờ hối phiếu, người mua phải ký quỹ gửi vào ngân hàng một phần hoặc toàn bộ số tiền của tờ hối phiếu hoặc được ngân hàng đồng ý cho vay để thanh toán hối phiếu. Ngân hàng sẽ thu từ người mua một khoản phí bảo đảm thanh toán. Các chấp phiếu ngân hàng này được sử dụng khá phổ biến trong lĩnh vực xuất nhập khẩu.

Do được ngân hàng chấp nhận thanh toán nên các chấp phiếu ngân hàng là một công cụ nợ có độ an toàn khá cao, nhất là khi ngân hàng chấp nhận là các ngân hàng lớn, có uy tín. Những người sở hữu chấp phiếu có thể đem bán chúng trên thị trường tiền tệ với giá chiết khấu để thu tiền mặt ngay khi cần vốn gấp.

2.3.1.5 Hợp đồng mua lại (Repurchase agreement - Repo)

Hợp đồng mua lại là một hợp đồng trong đó ngân hàng bán một số lượng tín phiếu kho bạc mà nó đang nắm giữ, kèm theo điều khoản mua lại số tín phiếu đó sau một vài ngày hay một vài tuần với mức giá cao hơn.

Về thực chất đây là một công cụ để vay nợ ngắn hạn (thường không quá hai tuần) của các ngân hàng trong đó sử dụng tín phiếu kho bạc làm vật thế chấp.

Sau đây là ví dụ về cách sử dụng một “Repo” để vay vốn: Một công ty lớn của Mỹ là General Motors (GM), có một số vốn nhàn rỗi trong tài khoản là 1 triệu USD. Công ty muốn tranh thủ cho vay ngắn hạn khoản tiền này. Ngân hàng Citibank khi đó đang có nhu cầu vay 1 triệu USD trong 1 tuần. Ngân hàng quyết định sử dụng một “Repo” để vay của GM bằng cách ký hợp đồng bán cho GM 1 triệu USD tín phiếu kho bạc mà ngân hàng đang nắm giữ với cam kết sẽ mua lại số tín phiếu này với giá cao hơn sau đó 1 tuần. Như vậy, thông qua hợp đồng mua lại – “Repo” nói trên, công ty GM đã cung cấp cho Citibank một khoản vay ngắn hạn, lãi trả cho GM chính là khoản chênh lệch giữa giá bán lại tín phiếu cho ngân hàng sau đó 1 tuần

và giá mua tín phiếu lúc đầu. Trong trường hợp xảy ra rủi ro Citibank không thanh toán được nợ cho GM khi đến hạn, 1 triệu USD tín phiếu kho bạc vẫn thuộc sở hữu của GM và công ty có thể bán trên thị trường tiền tệ để thu hồi vốn về. Như vậy 1 triệu USD tín phiếu kho bạc (một công cụ có tính lỏng cao nhất và an toàn nhất trên thị trường tiền tệ) đã được sử dụng làm vật thế chấp trong “Repo” để đảm bảo khả năng thanh toán nợ của Citibank và đã làm cho GM yên tâm khi cho vay.

Ngoài các công cụ phổ biến trên, ở các nước có thị trường tiền tệ phát triển (ví dụ như Mỹ) còn có thêm một số công cụ khác như quỹ liên bang (Fed funds) hay đôla châu Âu (Euro dollars).

2.3.2 Công cụ lưu thông trên thị trường vốn

Các công cụ lưu thông trên thị trường vốn có độ rủi ro cao hơn so với các công cụ trên thị trường tiền tệ do giá cả biến động nhiều hơn, tiềm ẩn rủi ro mất khả năng thanh toán nhưng mức sinh lợi cao hơn vì các chứng khoán dài hạn thường đem lại lợi tức lớn hơn. Sau đây là một số công cụ điển hình:

2.3.2.1 Trái phiếu (Bond)

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.

Luật chứng khoán Việt Nam (có hiệu lực từ ngày 1-1-2007) định nghĩa trái phiếu như sau: “Trái phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn nợ của tổ chức phát hành”. Một cách cụ thể hơn, trái phiếu xác nhận quyền được nhận lại khoản vốn gốc mà nhà phát hành đã vay thông qua phát hành trái phiếu cũng như những khoản lãi từ khoản vay đó.

Về mặt hình thức, trái phiếu tồn tại dưới hai dạng: dạng chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ. Nếu trái phiếu tồn tại dưới dạng bút toán ghi sổ thì người mua trái phiếu được cấp giấy chứng nhận sở hữu phần vốn đã cho nhà phát hành vay.

Trái phiếu có bản chất là một công cụ nợ (debt instrument). Bản chất nợ của trái phiếu được phản ánh qua những đặc điểm sau của trái phiếu:

- Nhà phát hành trái phiếu phải có **nghĩa vụ** trả lãi vay cũng như hoàn trả vốn gốc cho trái chủ khi trái phiếu đáo hạn. Trong trường hợp không trả được lãi và gốc thì phải bán tài sản của mình để trả hoặc tuyên bố phá sản. Đặc điểm này khác với loại chứng khoán có bản chất vốn như cổ phiếu, nhà phát hành không bị bắt buộc phải hoàn trả vốn huy động cũng như trả lãi.
- Do có bản chất là một khoản nợ, nên **nghĩa vụ trả nợ** của nhà phát hành trái phiếu phải được đảm bảo bằng các tài sản cầm cố/thế chấp hoặc bằng uy tín của chính nhà phát hành (không giống như cổ phiếu, cổ phiếu không đòi hỏi một sự đảm bảo cụ thể khi phát hành).
- Hơn nữa, bản chất công cụ nợ của trái phiếu còn thể hiện ở chỗ **trái chủ luôn được ưu tiên hơn cổ đông** khi nhận lãi hoặc nhận vốn gốc khi thanh lý công ty.

- Tuy nhiên chủ sở hữu trái **phiếu không được quyền tham gia vào các quyết định của công ty** như các cổ đông. Trên thực tế, trong một số trường hợp các trái chủ vẫn có thể thành lập Hội đồng Trái chủ để giám sát việc sử dụng vốn vay của công ty.

Trái phiếu bao gồm những nội dung cơ bản sau:

- **Mệnh giá của trái phiếu (Face value, Par value):** Là số tiền ghi trên bề mặt của tờ trái phiếu. Mệnh giá chính là số vốn gốc mà tổ chức phát hành phải hoàn trả cho trái chủ khi trái phiếu hết hạn. Như vậy, nếu như mệnh giá của cổ phiếu chỉ mang ý nghĩa hình thức thì mệnh giá trái phiếu lại là một trong những cơ sở để xác định giá trị của một trái phiếu.
- **Mệnh giá của trái phiếu** thường chính là giá bán của trái phiếu khi phát hành (trừ trường hợp các trái phiếu chiết khấu (*discount bond*, *zero-coupon bond*) là những trái phiếu được bán với giá thấp hơn mệnh giá khi phát hành).

Luật các nước thường qui định thống nhất mệnh giá của các trái phiếu được phát hành. Nghị định 144/CP và Luật chứng khoán Việt Nam đều qui định mệnh giá của các trái phiếu phát hành ra công chúng tại Việt Nam là 100.000đ và bội số của 100.000đ. Ở Mỹ mệnh giá trái phiếu thường là 1000 USD.

- **Thời hạn của trái phiếu (Maturity):** là khoảng thời gian tính từ ngày phát hành đến ngày trái phiếu đáo hạn. Ngày đáo hạn là ngày chấm dứt sự tồn tại của khoản nợ và nhà phát hành phải hoàn trả khoản vốn gốc cho trái chủ. Như vậy, thời hạn của trái phiếu chính là thời hạn vay vốn của nhà phát hành.

Trái phiếu thường có thời hạn dài (trên 1 năm), phổ biến là từ 2 đến 5 năm, nhưng có thể tới trên 10 năm (ví dụ các trái phiếu chính phủ Mỹ - Treasury bonds có thời hạn tới 20, 30 năm) thậm chí là vĩnh viễn như trường hợp trái phiếu consol mà chính phủ Anh phát hành vào thời kỳ chiến tranh với Napoleon.

Cần lưu ý là mặc dù thời hạn của trái phiếu cho ta biết được thời gian lưu hành của nó nhưng thông tin mà nhà đầu tư trái phiếu quan tâm lại là thời hạn còn lại của trái phiếu (Term to Maturity), tức là khoảng thời gian từ hiện tại cho đến khi trái phiếu đáo hạn. Đây là một căn cứ để xác định giá của trái phiếu.

- **Lãi trái phiếu (Coupon):** là khoản tiền lãi mà nhà phát hành cam kết trả cho người sở hữu trái phiếu. Đối với trái phiếu chiết khấu, khoản tiền lãi này được xác định trên cơ sở chênh lệch giữa giá bán trái phiếu lúc phát hành và mệnh giá của nó. Đối với trái phiếu coupon (coupon bond – là loại trái phiếu mà nhà phát hành cam kết trả lãi định kỳ), thì lãi trái phiếu được xác định trên cơ sở một tỷ lệ phần trăm nhất định trên mệnh giá. Tỷ lệ phần trăm này được gọi là trái suất hay lãi suất cuống phiếu (*coupon rate*). Lãi suất cuống phiếu được ghi rõ trên tờ trái phiếu.

Lãi trái phiếu ấn định lúc phát hành khác nhau tùy thuộc vào những nhân tố như tình hình lãi suất thị trường, uy tín của nhà phát hành, thời hạn của trái phiếu.

Lãi trái phiếu có thể được trả ngay đầu kỳ (trường hợp trái phiếu chiết khấu) hoặc trả định kỳ (hàng năm hoặc nửa năm) (trường hợp trái phiếu coupon), hoặc cuối kỳ (trường hợp công trái xây dựng tổ quốc của Việt Nam).

- **Người sở hữu trái phiếu (Bondholder):** Bằng việc mua trái phiếu, người sở hữu trái phiếu đã cung cấp cho nhà phát hành một khoản vay ứng trước. Tên của người sở hữu trái phiếu có thể được ghi trên tờ trái phiếu (nếu là trái phiếu đích danh) hoặc không được ghi (nếu là trái phiếu vô danh). Người sở hữu trái phiếu ngoài quyền được đòi lãi và vốn khi đến hạn còn có quyền chuyển nhượng trái phiếu cho người khác khi trái phiếu chưa hết hạn.
- **Các điều khoản đặc biệt:** Trái phiếu có thể được phát hành kèm theo một số điều kiện đặc biệt để tạo thuận lợi cho nhà phát hành thực hiện tốt mục đích huy động vốn dài hạn. Có các loại điều kiện kèm theo phổ biến sau:
 - *Trái phiếu có lãi suất thả nổi:* quy định sau một thời gian nhất định (3 tháng, 6 tháng, 1 năm...) lãi suất lại được ấn định theo lãi suất thị trường. Trái phiếu này thích hợp cho thời kỳ lãi suất thị trường biến động mạnh vì nó giảm rủi ro cho cả người cho vay và người đi vay.
 - *Trái phiếu được ưu tiên thanh toán:* quy định được ưu tiên thanh toán vốn gốc trước các chủ nợ khác trong trường hợp công ty bị tuyên bố phá sản. Như vậy, cùng là các chủ nợ của công ty nhưng có chủ nợ được ưu tiên trả nợ trước. Tuy nhiên, mọi chủ nợ đều được ưu tiên trả nợ trước cổ đông.
 - *Trái phiếu có điều khoản bảo vệ:* quy định những hoạt động mà nhà phát hành không được phép hoặc phải thực hiện nhằm bảo đảm an toàn cho khoản vốn vay.
 - *Trái phiếu có thể được mua lại:* quy định người phát hành có thể mua lại toàn bộ hay một phần trái phiếu đã phát hành. Điều kiện này thường áp dụng với các trái phiếu có thời hạn dài (chẳng hạn trên 10 năm). Giá mua lại thường cao hơn mệnh giá, tuy nhiên càng đến gần ngày đáo hạn, mức độ chênh lệch giữa giá mua lại và mệnh giá càng giảm. Ngoài ra, điều kiện được mua lại thường chỉ có hiệu lực sau khi trái phiếu được lưu hành một thời gian nhất định chứ không có hiệu lực trong suốt thời hạn của trái phiếu.
 - *Trái phiếu có thể bán lại:* quy định người mua trái phiếu có thể bán lại trái phiếu cho nhà phát hành và thu hồi vốn trước ngày đáo hạn trong những điều kiện nhất định.
 - *Trái phiếu có thể chuyển đổi:* cho phép các trái phiếu do công ty cổ phần phát hành chuyển đổi thành một số lượng nhất định những cổ phiếu thường với tỷ lệ (giá cả) và thời gian chuyển đổi đã được xác định. Loại trái phiếu này tuy lãi suất thường thấp hơn trái phiếu thường, nhưng khi công ty làm ăn phát đạt, cổ phiếu lên giá, trái chủ sẽ kiếm được lợi nhuận từ chênh lệch giá mua bán cổ phiếu.

Trái phiếu giao dịch trên thị trường có rất nhiều loại đa dạng. Cách phân loại trái phiếu phổ biến nhất là căn cứ vào chủ thể phát hành vì khả năng thanh toán gốc và lãi của trái phiếu phụ thuộc rất nhiều vào uy tín của tổ chức phát hành. Với căn cứ phân chia như vậy, trái phiếu có ba loại chủ yếu sau:

- Trái phiếu chính phủ (Government bond)

Trái phiếu chính phủ là những trái phiếu do Chính phủ phát hành nhằm mục đích bù đắp thâm hụt ngân sách, tài trợ cho các công trình phúc lợi công cộng trung ương và địa phương hoặc làm công cụ điều tiết tiền tệ. Đặc điểm của trái phiếu chính phủ là không có rủi ro thanh toán và có độ thanh khoản cao. Do đó, lãi suất của trái phiếu chính phủ được xem là căn cứ chuẩn ấn định mức lãi suất của các công cụ nợ khác có cùng kỳ hạn. Có thể kể đến 2 loại trái phiếu chính phủ như sau:

- *Trái phiếu kho bạc (Treasury bonds)*: do Kho bạc thay mặt Chính phủ phát hành để huy động vốn dài hạn nhằm tài trợ cho Chi tiêu Ngân sách nhà nước. Ở Mỹ, trái phiếu kho bạc có hai loại là *Treasury note* với thời hạn trên 1 năm và không quá 10 năm và *Treasury bond* với thời hạn trên 10 năm. Ở Việt Nam, trái phiếu kho bạc thường có thời hạn 2 và 5 năm.
- *Công trái nhà nước (State bonds)*: là loại trái phiếu dài hạn đặc biệt, được phát hành từng đợt, không thường xuyên. Loại này khá được ưa chuộng vì không có rủi ro, mặc dù lãi suất tương đối thấp nhưng lại không phải chịu thuế.

Công trái ở Việt Nam được phát hành không phải nhằm vay vốn để bù đắp thâm hụt ngân sách mà để động viên người dân cho Chính phủ vay vốn để đầu tư vào các dự án, công trình phục vụ cho lợi ích chung của cả xã hội. Vì vậy mà công trái ở Việt Nam có tên gọi là Công trái xây dựng tổ quốc. Trước đây, công trái ở Việt Nam thường có mức lãi suất thấp nên không hấp dẫn nhà đầu tư, nhưng gần đây, mức lãi suất đã được điều chỉnh hợp lý hơn nhằm trước hết là đối phó với rủi ro mất giá đồng tiền do lạm phát. Ví dụ Công trái Giáo dục được phát hành năm 2005. Công trái Giáo dục có thời hạn 5 năm, lãi suất 8,2%/năm. Tiền gốc và lãi công trái được thanh toán 1 lần khi đáo hạn (sau 60 tháng) tại các Kho bạc Nhà nước. Như vậy tổng lãi suất của cả 5 năm sẽ là 41%.

Công trái giáo dục được phát hành theo hai hình thức: chứng chỉ không ghi tên, in trước mệnh giá gồm 11 loại từ mệnh giá 50.000 đồng đến 100 triệu đồng. Loại chứng chỉ có ghi tên, không in trước mệnh giá sử dụng đối với các cá nhân, tổ chức mua công trái có giá trị từ 50 triệu đồng trở lên (tối đa là 10 tỷ đồng).

- Trái phiếu chính quyền địa phương (Municipal bonds)

Đây là những trái phiếu được các chính quyền địa phương phát hành để huy động vốn cho các mục đích cụ thể, thường là để xây dựng những công trình hạ tầng cơ sở hay phúc lợi công cộng của địa phương. Ví dụ: Trái phiếu phát triển đô thị do UBND Tp. HCM phát hành. Ở Mỹ, trái phiếu chính quyền địa phương do các bang phát hành. Khác với trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương tiềm ẩn rủi ro thanh toán, tùy theo từng chính quyền địa phương mà mức độ rủi ro này cũng khác nhau. Ở Mỹ lãi của trái phiếu chính quyền địa phương được miễn thuế liên bang (và ở nhiều bang còn miễn cả thuế bang) nên khá hấp dẫn những nhà đầu tư có thu nhập cao.

- Trái phiếu công ty (Corporate bond)

Trái phiếu công ty là những trái phiếu do các công ty phát hành với mục đích tài trợ dài hạn cho các nhu cầu tăng vốn của công ty. Ở Việt Nam, Luật doanh nghiệp quy định công ty hợp danh và hợp tác xã không được phép phát hành trái phiếu.

Các trái phiếu công ty nhìn chung có qui mô giao dịch nhỏ hơn so với các trái phiếu chính phủ, do vậy mà chúng kém lỏng hơn. Tại các nước phát triển, thị trường trái phiếu công ty cũng có qui mô nhỏ hơn thị trường cổ phiếu công ty (tại Mỹ thị trường trái phiếu công ty chỉ bằng gần 1/5 thị trường cổ phiếu công ty) tuy nhiên tốc độ phát triển của nó lại nhanh hơn thị trường cổ phiếu công ty nhiều nên trong tương lai trái phiếu công ty có thể sẽ là một nguồn tài chính quan trọng hơn so với các cổ phiếu công ty.

Nắm giữ trái phiếu công ty thường là các công ty bảo hiểm (đặc biệt là công ty bảo hiểm nhân thọ), các quỹ hưu trí, các công ty chứng khoán và cả các cá nhân.

Hộp 2.2. Chứng khoán nợ theo lãi suất thực

Vào tháng 1 năm 1997, một loại trái phiếu coupon chính phủ điều chỉnh lãi theo CPI đã được chính phủ Mỹ phát hành ra thị trường để huy động vốn. Trước đó, Anh, Canada, Úc, Thụy Điển cũng đã phát hành loại trái phiếu tương tự ra công chúng.

Những chứng khoán được điều chỉnh theo chỉ số giá tiêu dùng CPI đã nhanh chóng có được thị trường của mình và giúp chính phủ huy động thêm tiền vay. Thêm vào đó, do các khoản trả lãi và vốn gốc được điều chỉnh theo chỉ số CPI, lãi suất của các trái phiếu đó là một công cụ thể hiện lãi suất thực trên thị trường.

Những trái phiếu điều chỉnh CPI này rất hữu ích đối với các nhà hoạch định chính sách, đặc biệt là những nhà hoạch định chính sách tiền tệ bởi bằng cách lấy lãi suất trái phiếu thông thường trừ lãi suất của loại trái phiếu này họ có thể tạo ra một dự đoán về tỷ lệ lạm phát. Ví dụ, ngày 22/1/2003, lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm là 3.84% trong khi lãi suất trái phiếu điều chỉnh CPI là 2,19%. Như vậy tỷ lệ lạm phát dự tính trong 10 năm nữa sẽ là 1,65%. Các chủ thể kinh tế sẽ thấy thông tin này rất hữu dụng. Nhiều ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư công bố dự báo về tỷ lệ lạm phát dự tính dựa trên những trái phiếu như vậy.

Nguồn: Minskin 2012

2.3.2.2 Cổ phiếu (Stock/Share Certificate)

Cổ phiếu là một chứng thư hay bút toán ghi sổ xác nhận trái quyền (quyền hưởng lợi) về vốn - equity claim - đối với thu nhập và tài sản ròng của một công ty cổ phần.

Cổ phiếu có bản chất là một công cụ góp vốn (equity instruments) và chỉ do các công ty cổ phần phát hành. Khi cần huy động vốn, công ty cổ phần chia số vốn cần huy động thành nhiều phần nhỏ bằng nhau, gọi là các cổ phần (share/stock). Người mua những cổ phần này được gọi là cổ đông (share/stockholder). Với số cổ phần đã mua, các cổ đông được cấp một giấy chứng nhận sở hữu, giấy này gọi là cổ phiếu.

Vốn mà công ty cổ phần huy động được từ việc phát hành cổ phiếu được xem là vốn thuộc sở hữu của công ty. Những cổ đông khi mua các cổ phần của công ty đã thực hiện việc

góp vốn để công ty kinh doanh và do vậy trở thành những người đồng sở hữu công ty. Tỷ lệ sở hữu công ty phụ thuộc vào số cổ phần mà cổ đông nắm giữ. Do *cổ phiếu được xem là giấy xác nhận quyền sở hữu của các cổ đông đối với những cổ phần này nên có thể coi cổ phiếu là chứng chỉ xác nhận sự góp vốn và quyền sở hữu về số vốn mà một cổ đông góp vào công ty cổ phần.*

Là người chủ sở hữu công ty, các cổ đông có những quyền cơ bản sau đây:

- *Quyền tham gia quản lý công ty:* Quyền này được thực hiện bằng cách các cổ đông bầu ra một Hội đồng quản trị để thay mặt mình quản lý, điều hành công ty. Các cổ đông không chỉ có quyền bầu ra Hội đồng quản trị (Board of Directors) mà còn có thể tham gia ứng cử làm thành viên của Hội đồng quản trị. Số lượng phiếu bầu tỷ lệ với số lượng cổ phần mà cổ đông nắm giữ. Do vậy những người nắm giữ càng nhiều cổ phần của công ty thì càng có nhiều khả năng trở thành thành viên của Hội đồng quản trị. Ngoài ra, hàng năm công ty còn tổ chức Đại hội cổ đông (Annual shareholder meetings) để họp các cổ đông lại, bàn về các chiến lược hoặc kế hoạch kinh doanh lớn của công ty.
- *Quyền sở hữu tài sản ròng của công ty:* Các cổ đông sở hữu công ty theo tỷ lệ cổ phần nắm giữ. Do vậy, khi tài sản ròng của công ty tăng lên *do làm ăn có lãi*, giá trị các cổ phần mà cổ đông nắm giữ cũng tăng lên theo. Khi công ty *cổ phần* ngừng hoạt động, cổ đông được tham gia phân chia tài sản còn lại của công ty. Ví dụ: Tổng tài sản ban đầu của một công ty cổ phần là 10 tỷ VNĐ. Một cổ đông nắm 20% cổ phần của công ty cho nên tổng giá trị tài sản công ty mà anh *sở hữu* theo cổ phần là 2 tỷ VNĐ. Sau 5 năm làm ăn có lãi, tổng tài sản ròng của công ty tăng lên 15 tỷ VNĐ, *khi đó* tổng giá trị cổ phần mà anh ta sở hữu lên tới 3 tỷ VNĐ.
- *Quyền tham gia chia lợi nhuận ròng:* Cổ đông được quyền hưởng một phần lợi nhuận ròng của công ty tỷ lệ với số cổ phần anh ta sở hữu. Phần lãi trả cho mỗi cổ phần được gọi là *cổ tức (Dividend)*. Quyền này chỉ được thực hiện khi công ty làm ăn có lãi. Tuy nhiên, không phải lúc nào tất cả lợi nhuận thu được đều được đem chia cho các cổ đông, cũng có trường hợp nhằm *tăng vốn* kinh doanh cho công ty, Hội đồng quản trị quyết định giữ lại phần lớn lợi nhuận. Điều này nói chung là được các cổ đông chấp nhận vì tuy không nhận được cổ tức nhưng giá trị cổ phần của họ trong công ty lại tăng lên, hơn thế việc tăng vốn có thể đảm bảo cho khả năng tạo thêm nhiều lợi nhuận hơn trong thời gian tới.

Ngoài đặc trưng cơ bản nói trên, cổ phiếu còn có một số đặc điểm đáng chú ý sau:

- *Thời hạn của cổ phiếu:* Bằng cách mua cổ phiếu do công ty cổ phần phát hành, các nhà đầu tư đã cung cấp vốn cho công ty hoạt động. Tuy nhiên các cổ đông lại không được phép rút khoản vốn này về trừ trường hợp công ty ngừng hoạt động hoặc có quy định đặc biệt cho phép được rút vốn. Chính vì lý do như vậy nên có thể coi cổ phiếu có thời hạn thanh toán vốn bằng thời gian hoạt động của công ty. Trên thực tế, trừ trường hợp phá sản hoặc kết quả kinh doanh quá tồi tệ, còn nói chung thì các công ty sẽ vẫn cứ duy trì hoạt động mãi mãi, cho nên có thể nói thời hạn của cổ phiếu là vô hạn. Mặc dù vậy, các cổ đông được phép chuyển nhượng cổ phần mà mình nắm giữ cho người khác và bằng cách đó có thể rút lại khoản vốn mà mình đã đầu tư vào công ty cổ phần.

- **Giá trị của cổ phiếu:** Giá trị của cổ phiếu được thể hiện trên 3 phương diện sau:
 - **Mệnh giá (Face value):** là số tiền ghi trên bề mặt cổ phiếu. Mệnh giá thường được ghi bằng nội tệ. Mệnh giá bằng bao nhiêu là do luật chứng khoán hoặc điều lệ của công ty cổ phần qui định. Ví dụ: ở Việt Nam theo NB144/CP, mệnh giá cổ phiếu của các doanh nghiệp Việt Nam thống nhất là 10.000 VNĐ.
 - **Giá trị ghi sổ (Book value):** là giá trị của mỗi cổ phần căn cứ vào giá trị tài sản ròng của công ty trên bảng tổng kết tài sản. Ví dụ: Một công ty có 50.000 cổ phiếu, mệnh giá 10.000 đ/cổ phiếu. Sau 5 năm hoạt động, giá trị tài sản ròng của công ty theo sổ sách kế toán là 1 tỷ đ. Khi đó giá trị của mỗi cổ phần theo sổ sách sẽ là 20.000 đ, ta nói giá trị ghi sổ của cổ phiếu công ty bây giờ là 20.000 đ/cổ phiếu.
 - **Giá trị thị trường (Market value):** là giá cả của cổ phiếu khi mua bán trên thị trường.

Cổ phiếu có hai loại cơ bản sau:

- **Cổ phiếu thường hay cổ phiếu phổ thông (Common stock):** Là loại cổ phiếu có đầy đủ các đặc trưng đã nêu trên của cổ phiếu. Đó là: (1) **Không qui định trước số cổ tức** cổ đông sẽ nhận được. Giá trị cổ tức nhiều hay ít còn tùy vào tình hình lợi nhuận của công ty và kế hoạch chia lợi nhuận của Hội đồng quản trị, (2) **Chỉ được chia lãi** sau khi công ty đã thanh toán lãi trả cho những người nắm trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi và (3) Được hưởng quyền tham gia quản lý công ty cùng các quyền khác nhằm duy trì quyền quản lý công ty, như: quyền bầu cử, quyền ứng cử vào Hội đồng quản trị, quyền ưu tiên mua trước với giá ưu đãi các cổ phiếu mới phát hành.
- **Cổ phiếu ưu đãi (Preferred Stock):** Là loại cổ phiếu cho phép người nắm giữ cổ phiếu được hưởng một số ưu đãi hơn so với cổ đông cổ phiếu thường. Ví dụ như được hưởng một mức cổ tức **riêng biệt** có tính **cố định** hàng năm dù công ty làm ăn có lãi hay không, được ưu tiên **chia lãi cổ phần** trước cổ phiếu thường, được ưu tiên phân chia tài sản còn lại của công ty khi thanh lý, giải thể.

Khác với cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi có thể có mệnh giá hoặc không có mệnh giá. Chẳng hạn một cổ phiếu ưu đãi có mệnh giá 100 USD, tỷ suất cổ tức là 4,5% sẽ được hưởng một khoản cổ tức **cố định** là 4,5 USD. Còn nếu cổ phiếu ưu đãi không có mệnh giá thì cổ tức sẽ được công ty công bố đơn giản là 5 USD/cổ phiếu chẳng hạn.

Hạn chế của cổ phiếu ưu đãi so với cổ phiếu thường là:

- Cổ đông nắm giữ cổ phiếu ưu đãi không được tham gia bầu cử, ứng cử vào hội đồng quản trị, tức là không được quyền tham gia quản lý công ty.
- Khi lợi nhuận của công ty tăng lên thì cổ tức cổ phiếu ưu đãi không vì thế mà được tăng lên theo.

Vì cổ tức của cổ phiếu ưu đãi không tăng, nên giá cả của cổ phiếu ưu đãi trên thị trường cũng ít biến động. Do vậy, cổ phiếu ưu đãi thường kém hấp dẫn đối với các nhà đầu tư hơn so với cổ phiếu thường. Những người đầu tư vào cổ phiếu ưu đãi thường là những người muốn có thu nhập ổn định, đều đặn và không thích mạo hiểm.

2.3.2.3 Các khoản vay thế chấp (Mortgages)

Vay thế chấp là khoản tiền cho các cá nhân hoặc công ty vay đầu tư (mua hoặc xây dựng) vào nhà, đất, hoặc những bất động sản khác, các bất động sản và đất đó sau đó lại trở thành vật thế chấp để đảm bảo cho chính các khoản vay.

Ở các nước phát triển, thị trường các khoản vay thế chấp có qui mô rất lớn, đặc biệt là thị trường các khoản vay thế chấp để mua nhà ở. Tại Mỹ, thị trường các khoản vay thế chấp là thị trường nợ lớn nhất, trong đó các khoản vay thế chấp để mua nhà ở gấp bốn lần các khoản vay thế chấp thương mại và nông trại.

Hộp 2.3. Chứng khoán đảm bảo bằng khoản vay bất động sản và khủng hoảng tài chính năm 2007-2009

Cuộc khủng hoảng tài chính 2007-2009 bắt đầu từ Mỹ và ảnh hưởng tới nhiều nước trên thế giới. Nguồn gốc của cuộc khủng hoảng là bong bóng nhà đất từ những năm 2000 tới 2005. Hiện tượng bong bóng trên thị trường là sự tăng giá một cách nhanh chóng và không bền vững giá của của một loại hoặc một nhóm các tài sản, chẳng hạn chứng khoán của các công ty công nghệ cao, chứng khoán các ngân hàng, dầu mỏ hay bất động sản. Doanh thu bất động sản tăng 60% trong 4 năm từ năm 2000 tới năm 2005, và sau đó giảm chóng mặt 80% từ cuối năm 2005 cho tới năm 2010. Giá bất động sản cũng tăng tương tự, tăng 90% từ năm 2000 tới đầu năm 2006 và sau đó giảm 30% từ đầu năm 2006 tới đầu năm 2009.

Nhiều người giải thích rằng bong bóng nhà đất là kết quả của kỳ vọng quá cao của những người mua nhà cũng như các công ty xây lắp rằng thị trường sẽ tiếp tục tăng trưởng nhanh. Tuy nhiên nhiều nhà kinh tế cho rằng sự thay đổi đối với thị trường vay bất động sản mới là nguyên nhân chính. Các khoản cho vay bất động sản là khoản vay đầu tiên được chứng khoán hóa rộng rãi. Để thúc đẩy và hỗ trợ các cá nhân mua nhà, quốc hội đã cho phép thị trường thứ cấp đối với các khoản vay bất động sản nhằm giúp các cá nhân hộ gia đình có thể vay mượn dễ dàng hơn để mua nhà. Quốc hội thành lập hai công ty do chính phủ bảo trợ. Hai công ty này bán trái phiếu cho người đầu tư và sử dụng tiền thu được để mua các khoản vay bất động sản từ ngân hàng. Như vậy vốn từ người đầu tư chảy tới hai công ty trên và sau đó tới tay những người vay tiền để mua nhà từ ngân hàng. Cho tới những năm 1990, thị trường thứ cấp này đã rất sôi nổi.

Tới năm 2000, các ngân hàng đầu tư tham gia và trở thành mắt xích chính trong thị trường thứ cấp các khoản vay bất động sản. Các ngân hàng đầu tư đầu tiên mua rất nhiều các khoản vay bất động sản, gom chúng thành các danh mục, phát hành chứng khoán trên các danh mục đó và bán cho nhà đầu tư. Tuy nhiên tới đỉnh điểm của bong bóng bất động sản cuối năm 2005 và đầu năm 2006, các khoản vay bất động sản bị quản lý lỏng lẻo hơn. Các ngân hàng dễ dãi hơn trong các điều khoản vay và đảm bảo, trong khi đó người đi vay bất động sản thì nghĩ rằng họ có thể bán lại bất động sản với giá cao hơn và vì thế sẽ nhanh chóng trả lại tiền cho ngân hàng.

Năm 2006 khi giá bất động sản bắt đầu giảm, thị trường nhiều cung hơn cầu, người vay bất động sản từ ngân hàng không thể bán được nhà đất và trả nợ ngân hàng, các ngân hàng

điều đứng vì nợ xấu. Giá các chứng khoán đảm bảo bằng các khoản vay bất động sản giảm làm các nhà đầu tư sợ hãi. Từ giữa năm 2007, các dấu hiệu của một cuộc khủng hoảng tài chính đã bắt đầu. Đầu năm 2008, Cục dự trữ liên bang và Kho bạc Mỹ đã vào cuộc để ngăn chặn sự lan rộng của khủng hoảng. Tuy vậy cuộc khủng hoảng còn kéo dài cho tới năm 2009 mới được khắc phục về cơ bản.

Nguồn: Biên tập lại từ Hubbard và O'Brien, 2012

2.4 CHỦ THỂ THAM GIA THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Các chủ thể tham gia vào thị trường tài chính có thể chia thành 4 nhóm chủ yếu sau:

2.4.1 Các nhà phát hành

Các nhà phát hành là những người đi vay trên thị trường tài chính. Các nhà phát hành thông qua phát hành chứng khoán để huy động vốn tài trợ cho các hoạt động của mình.

Những phân tích về các công cụ lưu thông vốn trên thị trường tài chính ở trên cho thấy không phải mọi chủ thể trong nền kinh tế đều có thể trở thành nhà phát hành để huy động vốn trên thị trường tài chính. Chỉ những chủ thể kinh tế có tiềm lực tài chính lớn, uy tín cao thì mới có thể tham gia vào thị trường tài chính. Những chủ thể đó bao gồm Chính phủ, các doanh nghiệp lớn. Chính phủ nhờ nắm được quyền thu thuế nên thường được coi là nguy cơ mất khả năng trả nợ rất thấp. Chính vì vậy chính phủ gặp rất nhiều thuận lợi trong việc huy động vốn. Chi phí huy động vốn của chính phủ luôn thấp nhất trên thị trường. Tiếp theo chính phủ là những doanh nghiệp lớn. Đây là những doanh nghiệp hoạt động lâu năm trên thị trường, tình hình tài chính tốt. Thông tin về những doanh nghiệp này có thể dễ dàng tiếp cận nên những người cho vay có cơ hội tìm hiểu rõ và yên tâm khi quyết định cho vay. Doanh nghiệp càng có tiềm lực tài chính lớn, uy tín cao thì càng có cơ hội có thể huy động vốn với chi phí rẻ.

Các doanh nghiệp vừa và nhỏ, các hộ gia đình không thể thông qua hoạt động phát hành để vay trên thị trường tài chính vì uy tín và tiềm lực tài chính quá nhỏ, không đủ làm cho những người cho vay tin tưởng. Hơn nữa, quy mô mỗi đợt phát hành trên thị trường tài chính thường rất lớn, vì nếu quy mô nhỏ thì sẽ kém hiệu quả, đây cũng chính là rào cản đối với các doanh nghiệp chỉ có nhu cầu huy động vốn trung bình.

2.4.2 Các nhà đầu tư

Các nhà đầu tư trên thị trường tài chính là những người đi vay. Bằng cách đầu tư (mua) vào các chứng khoán, các nhà đầu tư đã nhượng cho nhà phát hành quyền sử dụng khoản vốn của mình theo những điều kiện thỏa thuận trong hợp đồng phát hành chứng khoán.

Các nhà đầu tư trên thị trường tài chính rất đa dạng, từ chính phủ, các doanh nghiệp, các tổ chức tài chính đến các cá nhân. Các chủ thể đầu tư được chia làm hai nhóm là các nhà đầu tư có tổ chức và các nhà đầu tư riêng lẻ. Các nhà đầu tư có tổ chức hoạt động đầu tư rất chuyên nghiệp, với quy mô lớn, và có ảnh hưởng mạnh tới nhu cầu của thị trường. Các nhà đầu tư riêng lẻ thường có vốn nhỏ, tính chuyên nghiệp không cao, nhiều khi lại là nhân tố làm nhiễu các tín hiệu thị trường do các hành động đầu tư không cân nhắc, theo phong trào.

2.4.3 Các nhà cung cấp dịch vụ hỗ trợ

Đây là các công ty cung cấp các dịch vụ nhằm hỗ trợ cho các hoạt động mua bán chứng khoán trên thị trường tài chính.

Trước tiên phải kể đến các Sở giao dịch. Các sở giao dịch thường được tổ chức theo mô hình công ty. Các Sở giao dịch cung cấp các dịch vụ mua bán, thanh toán cho các nhà phát hành và nhà đầu tư. Cung cấp các dịch vụ tương tự là các công ty cung cấp các dịch vụ mua bán chứng khoán trực tuyến. Nổi tiếng và thành công nhất hiện nay là hệ thống NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) do công ty Nasdaq Stock Market, Inc thành lập năm 1971.

Nhóm các công ty cung cấp các dịch vụ tiếp theo là các công ty cung cấp dịch vụ lưu ký chứng khoán, lưu giữ, quản lý các chứng khoán hộ cho các nhà đầu tư. Thường các ngân hàng thương mại sẽ cung cấp các dịch vụ này.

Cuối cùng là các công ty cung cấp thông tin như các công ty định mức tín nhiệm (cung cấp các dịch vụ đánh giá về khả năng trả nợ của các nhà phát hành trên thị trường tài chính), công ty cung cấp thông tin tài chính (thông tin về giá các chứng khoán, các chỉ số tài chính...). Các công ty cung cấp dịch vụ thông tin tên tuổi trên thế giới là Moody's, Standard & Poor's (cung cấp dịch vụ định mức tín nhiệm cho ngành chứng khoán), Bet's (cho ngành bảo hiểm), Bloomberg, Reuters cung cấp các thông tin tài chính v.v...

2.4.4 Các nhà quản lý

Đây là các cơ quan nhà nước hoặc được nhà nước ủy thác để quản lý, giám sát hoạt động của thị trường tài chính nhằm đảm bảo cho thị trường hoạt động được an toàn và phục vụ cho các mục tiêu kinh tế - xã hội của nhà nước.

Cơ quan quản lý đầu tiên phải đề cập đến là Ngân hàng Trung ương. Ngân hàng trung ương với quyền phát hành tiền có khả năng tác động tới các biến số kinh tế vĩ mô quan trọng đối với thị trường tài chính như lạm phát, lãi suất, vốn khả dụng của các ngân hàng, qua đó ảnh hưởng lớn tới tình hình hoạt động trên thị trường tài chính.

Tiếp theo là Bộ Tài chính, cơ quan có nhiệm vụ hoạch định và thực thi chính sách tài chính nhằm thực hiện các mục tiêu kinh tế vĩ mô của nhà nước. Hoạt động của Bộ Tài chính có ảnh hưởng lớn tới thị trường tài chính.

Ủy ban chứng khoán quốc gia, Tổ chức bảo hiểm tiền gửi là các tổ chức được nhà nước thành lập để giám sát hoạt động hoặc ngăn ngừa khủng hoảng cho thị trường tài chính.

Trên tầm quốc tế, các tổ chức như Ngân hàng thế giới (World Bank), Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF), Ngân hàng Thanh toán quốc tế (BIS) cũng là những tổ chức có khả năng ảnh hưởng lớn tới các hoạt động tài chính quốc tế, thậm chí cả hoạt động tài chính của các quốc gia thành viên.

TÓM TẮT CHƯƠNG 2

1. Thị trường tài chính, được định nghĩa là nơi diễn ra các hoạt động mua bán, chuyển nhượng quyền sử dụng các khoản vốn ngắn hạn và dài hạn, có vai trò hết sức quan

trọng tới nền kinh tế. Bốn vai trò quan trọng nhất của thị trường tài chính là: thúc đẩy việc tích lũy và tập trung tiền vốn trong nền kinh tế, nâng cao hiệu quả của việc sử dụng vốn, cung cấp thông tin hỗ trợ cho hoạt động giám đốc tài chính, và tạo điều kiện thuận lợi cho những hoạt động điều tiết vĩ mô của nhà nước.

2. Cách thức hoạt động của thị trường tài chính thể hiện thông qua cấu trúc hoạt động của nó. Thị trường tài chính được tổ chức thành thị trường tiền tệ chuyên lưu chuyển các khoản vốn ngắn hạn để đáp ứng nhu cầu thanh toán của nền kinh tế và thị trường vốn chuyên lưu chuyển các khoản vốn trung và dài hạn đáp ứng nhu cầu đầu tư của các chủ thể kinh tế. Hoạt động phát hành chứng khoán diễn ra trên các thị trường sơ cấp trong khi thị trường sơ cấp đem lại tính thanh khoản cho các chứng khoán đó thông qua các hoạt động mua đi bán lại các chứng khoán đã được phát hành trên thị trường sơ cấp. Hai mô hình tổ chức thị trường tài chính phổ biến nhất là thị trường tập trung dưới dạng các Sở giao dịch và thị trường phi tập trung dưới dạng thị trường OTC.
3. Vốn lưu chuyển trên thị trường tài chính thông qua các công cụ tài chính. Các công cụ này được chia thành hai nhóm tương ứng với hai thị trường là thị trường tiền tệ và thị trường vốn. Các công cụ trên thị trường tiền tệ có đặc điểm chung là thời hạn ngắn, tính thanh khoản cao trong khi các công cụ lưu thông trên thị trường vốn thường có thời hạn dài nhưng đem lại khả năng sinh lời cao hơn cho các nhà đầu tư. Các công cụ tài chính phổ biến trên thị trường tiền tệ là tín phiếu kho bạc, chứng chỉ tiền gửi của các ngân hàng, thương phiếu và chấp phiếu ngân hàng. Các công cụ tài chính thường được sử dụng trên thị trường vốn là cổ phiếu và trái phiếu.
4. Có bốn nhóm chủ thể chính tham gia vào thị trường tài chính. Đó là các nhà phát hành hay người đi vay, nhà đầu tư hay người cho vay, các nhà cung cấp dịch vụ hỗ trợ và các nhà quản lý thị trường.

CÂU HỎI CHƯƠNG 2

1. So sánh ảnh hưởng của thị trường sơ cấp và thứ cấp tới khả năng huy động vốn của doanh nghiệp.
2. Chỉ ra những điểm khác biệt giữa thị trường giao dịch tập trung và phi tập trung.
3. Để có thể huy động vốn trên các thị trường tài chính, các chủ thể kinh tế phải đáp ứng những điều kiện gì?
4. Doanh nghiệp muốn niêm yết trên Trung tâm Giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh phải đáp ứng những tiêu chuẩn gì? Hỏi tương tự với trường hợp niêm yết trên Trung tâm Giao dịch chứng khoán Hà nội.
5. Những yếu tố gì làm cho cổ phiếu có độ rủi ro cao hơn so với trái phiếu?
6. So sánh giữa cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi.

CHƯƠNG 3. CÁC TỔ CHỨC TÀI CHÍNH TRUNG GIAN

Những số liệu thống kê về các nguồn tài trợ từ bên ngoài công ty tại các nước phát triển cho thấy việc phát hành chứng khoán trên thực tế không phải là cách thức chủ yếu để huy động vốn từ bên ngoài nhằm tài trợ cho hoạt động kinh doanh của các công ty, bất chấp việc các phương tiện truyền thông tại các nước này tập trung đưa tin về tình hình các thị trường tài chính, tạo ra một ấn tượng về tầm quan trọng của các nguồn vốn huy động từ các thị trường này. Ngay tại Mỹ, một trong những quốc gia có thị trường tài chính phát triển nhất trên thế giới, cổ phiếu và trái phiếu cũng chỉ cung cấp được không quá 50% tổng số vốn hoạt động của các công ty. Tình trạng tương tự cũng xảy ra ở các nước Anh, Pháp, Đức, Nhật. Điều này chứng tỏ kênh tài chính còn lại, kênh tài chính gián tiếp có vai trò quan trọng như thế nào trong hoạt động lưu chuyển vốn của nền kinh tế. Để hiểu được tại sao kênh tài chính gián tiếp lại có vai trò quan trọng như vậy, chương 3 sẽ tìm hiểu về hoạt động của các trung gian tài chính bởi kênh tài chính gián tiếp được thực hiện thông qua hoạt động của các tổ chức này. Chương 3 cũng nhấn mạnh nghiên cứu hoạt động của các ngân hàng thương mại- trung gian tài chính quan trọng nhất.

Sau khi học xong chương này, yêu cầu sinh viên:

- ✓ Phân tích được những rào cản trong kênh tài chính trực tiếp và vai trò của các tổ chức tài chính trung gian trong việc khắc phục chúng
- ✓ Nêu được khái niệm về các tổ chức trung gian, hoạt động cơ bản của nó
- ✓ Liệt kê và phân biệt được các tổ chức nhận tiền gửi, các công ty tài chính, các tổ chức tiết kiệm theo hợp đồng và các trung gian đầu tư
- ✓ Nắm được khái niệm, chức năng và các nghiệp vụ chính của ngân hàng thương mại.

3.1 KHÁI NIỆM VÀ VAI TRÒ CỦA CÁC TỔ CHỨC TÀI CHÍNH TRUNG GIAN

3.1.1 Khái niệm

Các tổ chức tài chính trung gian hay gọi tắt là các trung gian tài chính là những tổ chức chuyên hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực tài chính – tiền tệ. Hoạt động chủ yếu và thường xuyên của các tổ chức này là thông qua việc cung cấp các dịch vụ tài chính – tiền tệ mà thu hút, tập hợp các khoản vốn nhàn rỗi trong nền kinh tế rồi cung ứng cho những nơi có nhu cầu vốn.

Với chức năng hoạt động như vậy, các tổ chức tài chính trung gian đóng vai trò như một trung gian, cầu nối giữa những người có vốn và những người cần vốn, giúp cho việc luân chuyển vốn được thuận lợi hơn.

Hoạt động huy động và cho vay vốn của các tổ chức tài chính trung gian có thể diễn ra trực tiếp với các chủ thể kinh tế hoặc thông qua thị trường tài chính.

Lợi nhuận của các tổ chức tài chính trung gian dưới dạng khoản chênh lệch giữa lãi suất mà chúng cho vay và đi vay và các khoản phí từ cung cấp dịch vụ tài chính - tiền tệ.

3.1.2 Vai trò của các tổ chức tài chính trung gian

Để có thể thấy được vai trò của các tổ chức tài chính trung gian, cần tìm hiểu những hạn chế của các thị trường tài chính trong việc lưu chuyển vốn, qua đó thấy được các tổ chức tài chính trung gian đã làm như thế nào để khắc phục những hạn chế đó để trở thành kênh tài chính quan trọng của nền kinh tế.

3.1.2.1 Những rào cản trong kênh tài chính trực tiếp

Chi phí giao dịch (Transaction costs)

Chi phí giao dịch là một trong những cản trở chính trong quá trình lưu thông vốn trên thị trường tài chính. Phần lớn các khoản vốn nhàn rỗi trong nền kinh tế tồn tại dưới dạng phân tán và nhỏ lẻ. Nếu những người tiết kiệm trực tiếp đầu tư vào thị trường tài chính bằng cách mua các chứng khoán thì khoản chi phí đầu tiên họ phải đối mặt là chi phí hoa hồng cho các nhà môi giới mua bán chứng khoán. Khoản chi phí này có thể tăng lên nếu các nhà đầu tư cá nhân muốn phân tán rủi ro bằng cách đầu tư đa dạng vào các chứng khoán khác nhau. Với những khoản vốn đầu tư nhỏ, những chi phí giao dịch đó có thể làm biến mất nhanh chóng những lợi tức thu được từ hoạt động đầu tư. Đó là chưa kể đến những chi phí về thời gian và công sức cho việc quản lý danh mục đầu tư.

Về phía những người đi vay, khoản chi phí cho phát hành chứng khoán không phải là nhỏ khiến cho việc huy động những khoản vốn vay nhỏ và trung bình trực tiếp từ thị trường tài chính sẽ tốn kém và không hiệu quả. Điều này giải thích tại sao ngay cả các công ty lớn cũng không phải lúc nào cũng sử dụng kênh tài chính trực tiếp để tài trợ cho các hoạt động kinh doanh của mình.

Chi phí thông tin (Information costs)

Chi phí thông tin trên thị trường tài chính phát sinh từ vấn đề thông tin bất cân xứng (asymmetric information) trong nền kinh tế. *Tình trạng thông tin bất cân xứng xuất hiện khi một trong hai bên trong một giao dịch có ít thông tin hơn bên kia về đối tượng của giao dịch, khiến cho việc ra quyết định không thể chính xác.* Ví dụ: trong quan hệ tín dụng, người đi vay luôn biết rõ hơn người cho vay về khả năng sinh lời và những rủi ro của dự án mà anh ta sử dụng vốn vay để đầu tư. Sự tồn tại của vấn đề thông tin bất cân xứng dẫn đến các nguy cơ lựa chọn đối nghịch (adverse selection) và rủi ro đạo đức (moral hazard) gây nên ảnh hưởng xấu tới tính hiệu quả của việc lưu chuyển vốn trên thị trường tài chính.

Nguy cơ lựa chọn đối nghịch xảy ra trước khi giao dịch về vốn được thực hiện. Trên thị trường tài chính, do người cho vay không có đầy đủ thông tin về các dự án đầu tư của người đi vay, nên rất có khả năng là họ sẽ thực hiện một *sự lựa chọn đối nghịch* là cho người đi vay có độ rủi ro cao vay tiền dù rằng đó là điều người cho vay luôn muốn tránh bởi vì những người đi vay có độ rủi ro cao lại thường là những người rất tích cực tìm cách vay được tiền. Vì biết được nguy cơ này nên trong nhiều trường hợp người cho vay sẽ quyết định không cho vay nữa. Hoặc trên thị trường chứng khoán, do thiếu thông tin về các công ty phát hành chứng khoán, nhà đầu tư có xu hướng trả một mức giá tương ứng với các chứng khoán có chất lượng trung bình trên thị trường, kết quả là những công ty hoạt động kém sẽ sẵn sàng bán với mức

giá mà nhà đầu tư muốn mua trong khi những công ty hoạt động tốt sẽ đòi hỏi giá chứng khoán của họ phải cao hơn mức giá trung bình đó. Kết quả là nếu mua chứng khoán nhà đầu tư sẽ có thể thực hiện *một lựa chọn đối nghịch*, tức là mua phải chứng khoán của các công ty hoạt động kém. Do ý thức được khả năng này nên nhà đầu tư có thể quyết định không mua chứng khoán nữa. Như vậy, nguy cơ lựa chọn đối nghịch đã hạn chế các dòng vốn lưu chuyển từ những người dư thừa vốn sang những người cần vốn.

Rủi ro đạo đức xuất hiện sau khi giao dịch về vốn đã được thực hiện. Do người đi vay nắm được nhiều thông tin hơn người cho vay về quá trình sử dụng vốn vay, họ có thể che giấu thông tin và thực hiện những hoạt động gây rủi ro cho khoản vốn vay mà người cho vay không mong muốn. Người cho vay trong nhiều trường hợp do e ngại nguy cơ này mà quyết định tốt nhất là không nên cho vay. Rủi ro đạo đức còn nảy sinh trong các hợp đồng vốn cổ phần (equity contracts) dưới dạng vấn đề người uỷ thác và đại lý (principal – agent problem). Vấn đề người uỷ thác và đại lý xuất hiện khi người quản lý công ty không phải là người sở hữu hay là người chỉ sở hữu phần nhỏ công ty. Chẳng hạn trường hợp Ban giám đốc được thuê. Do người được uỷ thác để quản lý công ty (tức là Ban giám đốc) có nhiều thông tin về công ty hơn những người uỷ thác nên họ có thể có những động cơ làm lợi cho cá nhân chứ không phải là làm lợi cho người uỷ thác, tức là các cổ đông. Vấn đề này là khó tránh khỏi trước hiện thực là ngày nay trên thế giới hầu hết các công ty cổ phần đều có số lượng cổ đông rất đông đảo, ngay cả các thành viên trong Hội đồng quản trị của nhiều công ty lớn cũng không sở hữu quá bán (hơn 50%) số cổ phần, các thành viên của Ban giám đốc, đặc biệt là Tổng giám đốc thường là người được thuê hoặc nếu có nắm giữ cổ phiếu của công ty thì cũng không nhiều. Trong điều kiện kinh tế hoạt động tốt, những người quản lý có thể giấu diếm được các cổ đông những chi phí bất hợp lý mà công ty phải chịu do những chi phí này chủ yếu chỉ phục vụ lợi ích của người quản lý (ví dụ phương tiện đi lại đắt tiền, tiền thưởng cao...). Nhưng khi nền kinh tế rơi vào suy thoái thì những hạn chế đó sẽ lộ rõ. Tình trạng đổ vỡ phá sản của hàng loạt các công ty ở Hàn quốc vào thời kỳ khủng hoảng tài chính năm 1997 cho thấy chỉ đến lúc đó các cổ đông mới nhận ra họ đã bị những người họ uỷ thác lừa.

Những vấn đề về thông tin bất cân xứng này có thể giải quyết bằng cách người cho vay tăng cường thu thập thông tin về người đi vay thông qua việc mua thông tin hoặc tổ chức giám sát quá trình sử dụng vốn của người đi vay. Tuy nhiên do vấn đề “người đi nhờ xe” (free-rider problem) mà những nguy cơ lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức trên thị trường tài chính không thể giải quyết triệt để. Khi một số nhà đầu tư trên thị trường tài chính mua thông tin về một công ty hoặc tổ chức giám sát hoạt động sử dụng vốn của một công ty, những nhà đầu tư khác cũng cung cấp vốn vay cho công ty đó có thể tránh việc phải bỏ chi phí cho việc mua thông tin hay giám sát bằng cách bắt chước các hoạt động mua bán chứng khoán của các nhà đầu tư ở trên. Kết quả là không nhà đầu tư nào muốn mua thông tin hay giám sát khi họ không được lợi thế gì hơn so với các nhà đầu tư không bỏ tiền ra.

3.1.2.2 *Vai trò của trung gian tài chính trong việc khắc phục hạn chế của kênh tài chính trực tiếp*

Với tư cách là tổ chức chuyên hoạt động trong lĩnh vực lưu chuyển vốn, các trung gian tài chính có thể làm gì để giảm bớt những hạn chế nêu trên?

Vai trò của trung gian tài chính trong việc giảm bớt chi phí giao dịch

Các trung gian tài chính có khả năng giảm được chi phí giao dịch trong quá trình lưu chuyển vốn là nhờ vào tính kinh tế do *quy mô hoạt động lớn và tính chuyên nghiệp cao*.

Với lợi thế nguồn vốn huy động lớn, các trung gian tài chính có thể giảm chi phí giao dịch tính trên mỗi đồng vốn. Chẳng hạn trên thị trường chứng khoán, tỷ lệ phí môi giới sẽ giảm dần khi giá trị chứng khoán mua bán tăng lên. Do đó, các trung gian tài chính như các quỹ đầu tư khi mua bán chứng khoán với khối lượng lớn trên thị trường sẽ chịu chi phí môi giới tính trên mỗi đồng vốn đầu tư thấp hơn nhiều so với các nhà đầu tư riêng lẻ. Chẳng những thế, nhờ vào quy mô vốn lớn, các trung gian tài chính có thể *đa dạng hoá danh mục đầu tư* để giảm thiểu rủi ro mà không làm tăng chi phí nhiều như các *nhà đầu tư riêng lẻ*.

Chi phí quản lý tính trên từng đồng vốn cũng giảm đáng kể khi quy mô vốn đầu tư lớn. Hoạt động với quy mô lớn tạo điều kiện để các trung gian tài chính đầu tư vào các hệ thống máy tính đắt tiền dùng cho quản lý và *tiến hành hàng triệu giao dịch* mà vẫn đảm bảo chi phí tính trên mỗi giao dịch ở mức thấp.

Tính chuyên nghiệp cũng là một yếu tố làm giảm chi phí giao dịch. Do chuyên hoạt động trong lĩnh vực tiền tệ - tài chính, các trung gian chẳng những sẽ có nhiều kinh nghiệm để quản lý vốn hiệu quả hơn mà còn có thể *đề ra các giải pháp* để giảm chi phí giao dịch nhằm nâng cao mức lợi nhuận.

Vai trò của trung gian tài chính trong việc giảm bớt chi phí thông tin

Các trung gian tài chính chuyên hoạt động trong lĩnh vực tài chính tiền tệ nên họ được trang bị đầy đủ hơn những người cho vay đơn lẻ cả về kiến thức và kinh nghiệm, nhờ đó họ có thể thu thập và xử lý thông tin hiệu quả hơn, giúp đánh giá được chính xác hơn mức độ rủi ro của các dự án xin vay, *qua đó giảm thiểu được nguy cơ chọn lựa đối nghịch*. Hơn nữa họ cũng sẽ có khả năng kiểm soát tốt hơn quá trình sử dụng vốn của người đi vay, nhờ đó giảm bớt được những thiệt hại do rủi ro đạo đức gây ra.

Không những thế, các trung gian tài chính còn khắc phục được vấn đề “người đi nhờ xe”, do họ chủ yếu cung cấp vốn thông qua các khoản cho vay trực tiếp chứ không thông qua việc mua chứng khoán. Các khoản vay trực tiếp này không được mua bán trên thị trường nên những nhà đầu tư khác không thể lợi dụng. Chi phí các trung gian tài chính bỏ ra để mua thông tin và giám sát hoạt động của người đi vay nhằm giảm tình trạng thông tin bất cân xứng sẽ đem lại cho họ những lợi thế mà các nhà đầu tư khác nếu không bỏ tiền ra thì không thể có được.

Với trường hợp các hợp đồng vốn, các trung gian tài chính có thể khắc phục những vấn đề như “người uỷ thác và đại lý” và “người đi nhờ xe” thông qua các quỹ đầu tư mạo hiểm. Các quỹ này huy động vốn từ các nhà đầu tư riêng lẻ rồi sử dụng để tài trợ cho các doanh

ng nghiệp có triển vọng thực hiện các dự án kinh doanh của mình dưới hình thức góp vốn liên doanh. Để ngăn ngừa khả năng phát sinh các rủi ro đạo đức, các quỹ này sẽ cử người tham gia vào bộ máy điều hành của doanh nghiệp nhận vốn để giám sát chặt chẽ tình hình thu nhập hay lợi nhuận của doanh nghiệp đó. Mặt khác, cổ phần của các doanh nghiệp đó cũng không được phép bán ra cho ai khác ngoài quỹ đầu tư. Do đó, quỹ đầu tư không còn phải lo ngại về tình trạng “người đi nhờ xe” nữa.

Tóm lại, với những ưu thế về quy mô hoạt động, tính chuyên nghiệp và các dịch vụ tài chính đặc thù (như khoản vay trực tiếp, đầu tư mạo hiểm...), các trung gian tài chính có khả năng khắc phục khá hiệu quả những hạn chế của kênh tài chính trực tiếp, và do đó ngày càng đóng vai trò quan trọng trong việc lưu chuyển vốn trong nền kinh tế.

Hộp 3.1 Tầm quan trọng của các tổ chức tài chính trung gian đối với các thị trường chứng khoán

Hoạt động của các tổ chức tài chính khác nhau giữa các quốc gia nhưng có một thực tế chung về chúng mà các quốc gia đều có. Các nghiên cứu ở các nước phát triển gồm Mỹ, Canada, Anh, Nhật Bản, Ý, Đức và Pháp đã chỉ ra rằng khi các doanh nghiệp tìm kiếm nguồn huy động vốn để tài trợ cho hoạt động kinh doanh, họ thường xem xét các kênh tài chính gián tiếp thông qua các tổ chức tài chính trung gian trước kênh tài chính trực tiếp thông qua thị trường tài chính. Thậm chí tại Mỹ và Canada, đều là những nước có thị trường tài chính rất phát triển, các khoản vay từ các trung gian tài chính quan trọng hơn nhiều các khoản huy động từ các thị trường tài chính. Với những nước có thị trường tài chính ít phát triển hơn như Nhật Bản, Đức, nguồn vốn từ các tổ chức tài chính trung gian cao gấp nhiều lần so với nguồn vốn từ các thị trường tài chính.

Mặc dù ở nhiều nước, kênh vốn thông qua các tổ chức tài chính trung gian vẫn đang chiếm ưu thế so với thị trường tài chính, vị trí của thị trường trái phiếu so với thị trường cổ phiếu khác nhau theo quốc gia. Ở Mỹ, thị trường trái phiếu quan trọng hơn nhiều đối với các công ty: trung bình, lượng vốn mới huy động từ trái phiếu gấp mười lần so với lượng vốn huy động bằng phát hành cổ phiếu. Ngược lại, các quốc gia như Pháp, Ý, thị trường cổ phiếu đóng góp nguồn vốn nhiều hơn cho doanh nghiệp so với thị trường trái phiếu.

Nguồn: Minsky, 2012

3.2 CÁC LOẠI HÌNH TỔ CHỨC TÀI CHÍNH TRUNG GIAN

3.2.1 Các tổ chức nhận tiền gửi

Các tổ chức nhận tiền gửi là các trung gian tài chính huy động tiền nhàn rỗi thông qua các dịch vụ nhận tiền gửi rồi cung cấp cho những chủ thể cần vốn chủ yếu dưới hình thức các khoản vay trực tiếp. Không chỉ có vai trò quan trọng trong kênh tài chính gián tiếp các tổ chức này còn tham gia vào quá trình cung ứng tiền cho nền kinh tế.

Các tổ chức nhận tiền gửi bao gồm các ngân hàng thương mại (commercial banks) và các tổ chức tiết kiệm (thrift institutions) như các hiệp hội tiết kiệm và cho vay (savings and loan

associations), các ngân hàng tiết kiệm (savings banks), các quỹ tín dụng.

3.2.1.1 Ngân hàng thương mại (Commercial bank)

Ngân hàng thương mại là loại hình ngân hàng xuất hiện đầu tiên và phổ biến nhất hiện nay. Các ngân hàng thương mại huy động vốn chủ yếu dưới dạng: Tiền gửi thanh toán (checkable deposits), tiền gửi tiết kiệm (saving deposits), tiền gửi có kỳ hạn (time deposits). Vốn huy động được dùng để cho vay: cho vay thương mại (commercial loans), cho vay tiêu dùng (consumer loans), cho vay bất động sản (mortgage loans) và để mua chứng khoán chính phủ, trái phiếu của chính quyền địa phương.

Ngân hàng thương mại kinh doanh chủ yếu trong lĩnh vực tín dụng ngắn hạn, tuy nhiên gần đây nhờ nguồn vốn huy động dồi dào nó bắt đầu vươn sang lĩnh vực tín dụng trung và dài hạn. Ngoài ra ngân hàng thương mại còn cung cấp các dịch vụ thanh toán qua ngân hàng và buôn bán ngoại tệ.

Ngân hàng thương mại dù ở quốc gia nào cũng đều là nhóm trung gian tài chính lớn nhất. Đây cũng là các trung gian tài chính mà các chủ thể kinh tế giao dịch thường xuyên nhất.

3.2.1.2 Các hiệp hội tiết kiệm và cho vay (Savings and Loan Associations - S&Ls)

Các hiệp hội này xuất hiện khá phổ biến ở Mỹ từ những năm 50. Nguồn vốn chủ yếu của các hiệp hội này là các khoản tiền gửi thanh toán, tiền gửi tiết kiệm và tiền gửi có kỳ hạn. Phần còn lại (khoảng 20 - 30%) thì vay từ các nguồn khác và vay của chính quyền địa phương hay trung ương. Tiền vốn thu được chủ yếu để cho vay bất động sản (chủ yếu là nhà ở) với thời hạn dài. Thời kỳ đầu, các hiệp hội này bị giới hạn trong các khoản cho vay bất động sản và không được cung cấp các tài khoản thanh toán. Nhưng từ những năm 80 trở đi các hiệp hội tiết kiệm và cho vay đã được phép cung cấp các tài khoản thanh toán, cho vay tiêu dùng và thực hiện hàng loạt các hoạt động khác mà trước đây chỉ giới hạn ở các ngân hàng thương mại. Ngày nay, sự khác biệt về phạm vi hoạt động giữa các hiệp hội tiết kiệm và cho vay với các ngân hàng thương mại hầu như không đáng kể. Chúng đã trở thành những đối thủ cạnh tranh đáng gờm của các ngân hàng thương mại trong nhiều lĩnh vực.

S&Ls có nguồn gốc từ các “Liên hiệp xây dựng” (Building society) ở Anh, một hình thức hiệp hội tiết kiệm với mục đích giúp các thành viên có thể mua được nhà ở. Hàng tháng các thành viên sẽ đóng góp một khoản tiền nhất định và hiệp hội sẽ thu xếp cho vay để mỗi tháng có một thành viên có thể mua nhà được. Thành viên được vay sẽ trả từng phần hàng tháng cho đến khi hết nợ. Hiệp hội sẽ tự động giải tán khi tất cả các thành viên đều mua được nhà. Ngày nay thì các hiệp hội tiết kiệm và cho vay còn chấp nhận cả những thành viên tham gia không với mục đích mua nhà mà chỉ là để hưởng lãi.

3.2.1.3 Ngân hàng tiết kiệm (Savings bank)

Ngân hàng tiết kiệm được thành lập với mục đích huy động các khoản tiền tiết kiệm của các cá nhân trong xã hội. Chủ nhân của các ngân hàng tiết kiệm cũng chính là những người gửi tiền tiết kiệm. Khởi đầu có một nhóm người đứng ra khởi xướng thành lập ngân hàng. Sau khi tạm đủ số người hưởng ứng, họ họp đại hội cổ đông, soạn thảo ra điều lệ hoạt động và xin

giấy phép thành lập. Những cổ đông này hầu hết là người bỏ những khoản tiền tiết kiệm đầu tiên vào để tạo thành vốn hoạt động của ngân hàng. Kể từ đó về sau, mỗi khi có thêm khoản tiền tiết kiệm mới, họ lại tiếp tục gửi vào ngân hàng và khi cần có tiền để kinh doanh hoặc tiêu dùng, họ lại đi vay từ chính ngân hàng đó. Có một điều cần chú ý là ngân hàng không mở rộng thêm cổ đông, do đó những người tham gia gửi tiền tiết kiệm sau này sẽ là khách hàng chứ không phải là chủ nhân. Hàng năm lợi tức của ngân hàng nếu không nhập vào tài sản của ngân hàng thì sẽ được chia cho những người gửi tiết kiệm và sáng lập ra ngân hàng.

Phương thức hoạt động của ngân hàng tiết kiệm mang tính tương trợ là chủ yếu, chứ không như ngân hàng thương mại là nhằm mục đích kinh doanh là chính.

Vốn hoạt động chủ yếu của ngân hàng tiết kiệm là từ tiền gửi tiết kiệm của dân chúng hoặc là vốn đóng góp của các nhà hảo tâm với tính chất hỗ trợ người nghèo là chính hơn là đóng góp để kiếm lời. Loại ngân hàng này không phát hành các công cụ nợ để vay vốn của công chúng và cũng hầu như không vay của các tổ chức nước ngoài hay ngân hàng trung ương, trừ trường hợp đặc biệt thiếu tiền mặt.

Do tính chất đặc biệt của vốn huy động, các ngân hàng tiết kiệm cho vay rất thận trọng. Tiêu chuẩn hàng đầu trong vấn đề cho vay là sự an toàn. Đối tượng cho vay chủ yếu là các khoản vay cầm cố, thế chấp bằng nhà cửa, tài sản hoặc chứng khoán. Tiếp đó là đầu tư vào chứng khoán hoặc cho các ngân hàng thương mại khác vay. Nhìn chung những người được vay tiền tại các ngân hàng này cũng chính là những người đã gửi tiền tiết kiệm vào ngân hàng. Lãi suất cho vay thường rất thấp vì nó mang tính chất tương trợ nhiều hơn là kinh doanh.

Ở Mỹ ngân hàng tiết kiệm tồn tại dưới hình thức các ngân hàng tiết kiệm tương trợ (Mutual savings banks). Các ngân hàng tiết kiệm tương trợ này thu hút tiền vốn bằng cách nhận tiền gửi và dùng chúng trước hết để cho vay thế chấp. Những người gửi tiền đồng thời là người chủ sở hữu các ngân hàng này. Trước năm 1980, các ngân hàng này bị hạn chế ở các khoản cho vay bất động sản, nhưng ngày nay họ đã được phép phát hành các tài khoản tiền gửi có thể phát séc dưới dạng các tài khoản NOW hay Super NOW và thực hiện các khoản cho vay khác ngoài cho vay bất động sản như vay tiêu dùng, vay cho sản xuất nông nghiệp, cũng như cung cấp các dịch vụ như tín thác, phát hành thẻ tín dụng.

Ở Việt Nam không có ngân hàng tiết kiệm riêng biệt, hầu như tất cả các ngân hàng thương mại đều có bộ phận quỹ tiết kiệm để huy động vốn nhân rộng trong dân cư nhằm hình thành nguồn vốn chung của ngân hàng thương mại.

3.2.1.4 Quỹ tín dụng

Quỹ tín dụng được thành lập theo hình thức góp vốn cổ phần và hoạt động theo nguyên tắc tập thể, tự nguyện, hợp tác và bình đẳng. Các thành viên của quỹ góp tiền vào quỹ dưới hình thức mua các thẻ thành viên (tương tự như cổ phiếu) có mệnh giá bằng nhau. Sau đó, họ cùng nhau bầu ra người quản lý. Các thành viên của quỹ sẽ được hưởng quyền vay tiền của quỹ khi cần. Khi cần thêm vốn, quỹ lại phát hành thêm thẻ thành viên và tiếp nhận thêm những thành viên mới. Thông thường quỹ không cho người ngoài vay tiền. Ngoài cho các thành viên vay, quỹ cũng có thể đầu tư vào chứng khoán.

Ở Việt Nam, quỹ tín dụng tồn tại dưới dạng các tổ chức tín dụng hợp tác. Đây là tổ chức kinh doanh tiền tệ và làm dịch vụ ngân hàng, do các tổ chức, cá nhân và hộ gia đình tự nguyện thành lập để hoạt động ngân hàng theo Luật Các tổ chức tín dụng và Luật Hợp tác xã nhằm mục tiêu chủ yếu là tương trợ nhau phát triển sản xuất, kinh doanh và đời sống. Tổ chức tín dụng hợp tác gồm ngân hàng hợp tác, quỹ tín dụng nhân dân, hợp tác xã tín dụng và các hình thức khác. Theo Điều 64 Luật Các tổ chức tín dụng: “Tổ chức tín dụng hợp tác được huy động vốn của các thành viên và của các tổ chức cá nhân để cho các thành viên vay. Việc cho các đối tượng không phải là thành viên vay phải được Đại hội thành viên hoặc Đại hội đại biểu chấp thuận và không được vượt quá tỷ lệ tối đa do Ngân hàng Nhà nước quy định”.

Ở Mỹ, các *liên hiệp tín dụng (Credit Unions)* cũng có mô hình tương tự như quỹ tín dụng. Đây là các tổ chức cho vay có quy mô nhỏ, có tính chất hợp tác xã, được tổ chức xung quanh một nhóm xã hội đặc biệt (ví dụ các nhân viên của một công ty). Mục đích của các liên hiệp này là cho các thành viên vay với mức lãi suất thấp nhất có thể. Họ thu nhận vốn bằng cách bán cổ phần cho các thành viên và các thành viên ngoài việc được quyền vay ưu đãi còn được hưởng cả lãi từ cổ phần mà họ mua. Các khoản vay từ quỹ chủ yếu phục vụ nhu cầu mua hàng hoá tiêu dùng hơn là mua nhà. Từ sau năm 1980, các liên hiệp tín dụng này cũng được phép phát hành các tài khoản tiền gửi thanh toán và có thể thực hiện các khoản cho vay bất động sản ngoài các khoản cho vay tiêu dùng.

3.2.2 Các công ty tài chính

Các trung gian tài chính này huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu, trái phiếu, hay thương phiếu. Các công ty tài chính cung ứng chủ yếu các loại tín dụng trung hạn và dài hạn, ví dụ cho người tiêu dùng vay tiền để mua sắm đồ đạc, xe hơi, tu bổ nhà hoặc cho các doanh nghiệp nhỏ vay. Ngoài ra, các công ty tài chính còn thực hiện các dịch vụ cầm, giữ hộ và quản lý các chứng khoán, các kim loại quý .v.v..

Nếu như hoạt động của các ngân hàng thương mại chủ yếu là tập hợp các khoản tiền gửi nhỏ để cho vay các khoản tiền lớn, thì các công ty tài chính lại huy động những khoản tiền lớn rồi chia ra để cho vay những khoản nhỏ. Một điểm khác biệt nữa là công ty tài chính không được huy động các dạng tiền gửi như ngân hàng thương mại cũng như không được thực hiện các dịch vụ thanh toán.

Trên thế giới có ba loại hình công ty tài chính chủ yếu sau:

+ **Công ty tài chính bán hàng** (Sale finance company): Các công ty tài chính này gián tiếp cấp tín dụng cho người tiêu dùng để mua các món hàng từ một nhà bán lẻ hoặc từ một nhà sản xuất nào đó. Tín dụng được cấp dưới hình thức: các doanh nghiệp bán hàng trả góp cho khách hàng theo hợp đồng mẩu do công ty tài chính loại này cung cấp, sau đó hợp đồng được bán lại cho công ty tài chính. Như vậy khoản nợ của khách hàng với nhà sản xuất hoặc nhà bán lẻ đã chuyển thành khoản nợ của khách hàng đối với công ty tài chính. Các công ty tài chính loại này thường do các công ty sản xuất hay các nhà phân phối bán lẻ (retailing or manufacturing company) thành lập nên nhằm hỗ trợ cho hoạt động tiêu thụ hàng hoá của mình. Ví dụ tại Mỹ, General Motors Acceptance Corporation chuyên tài trợ cho khách hàng mua ô tô của hãng GM.

+ **Công ty tài chính tiêu dùng** (Consumer finance company): Công ty tài chính loại này cung ứng phần lớn nguồn vốn của mình cho các gia đình và cá nhân vay vào mục đích mua sắm hàng hoá tiêu dùng như các đồ đạc nội thất (giường, tủ...) và các đồ gia dụng (tủ lạnh, máy giặt...) hoặc sửa chữa nhà cửa. Hầu hết các khoản cho vay đều được trả góp định kỳ. Một cách cho vay khác là cấp thẻ tín dụng cho khách hàng để họ mua sắm ở hệ thống cửa hàng bán lẻ. Do các khoản vay của loại công ty tài chính này khá rủi ro nên công ty thường chỉ cho vay những khoản tiền nhỏ và với lãi suất cao hơn lãi suất thị trường. Khách hàng của các công ty tài chính tiêu dùng vì vậy cũng thường là những người không thể tìm được khoản tín dụng từ những nguồn khác và do vậy họ thường phải chịu lãi suất cao hơn thông thường. Các công ty tài chính loại này có thể do các ngân hàng thành lập nên hoặc hoạt động độc lập dưới hình thức công ty cổ phần.

+ **Công ty tài chính kinh doanh** (Business finance company): Công ty tài chính loại này cấp tín dụng cho các doanh nghiệp dưới các hình thức như: Bao thanh toán (Nghịệp vụ Factoring và Forfating) - Công ty cấp tín dụng dưới hình thức mua lại (chiết khấu) các khoản phải thu của doanh nghiệp; Cho thuê tài chính (Nghịệp vụ Leasing) - Công ty cấp tín dụng dưới hình thức mua các máy móc thiết bị mà khách hàng yêu cầu rồi cho khách hàng thuê; v.v...

Các khoản phải thu thường là tiền bán trả chậm hàng hoá hay dịch vụ. Do cần tiền ngay, các doanh nghiệp ký kết trước với công ty tài chính một hợp đồng trong đó công ty tài chính sẽ mua lại với giá chiết khấu tất cả các khoản thu chưa đến hạn thanh toán của mình phát sinh trong một khoảng thời gian nhất định.

Cho thuê tài chính là hoạt động tín dụng trung, dài hạn trên cơ sở hợp đồng cho thuê tài sản giữa bên cho thuê là công ty tài chính thuê mua với khách hàng thuê. Khi kết thúc thời hạn thuê, khách hàng mua lại hoặc tiếp tục thuê tài sản đó theo các điều kiện đã thoả thuận trong hợp đồng thuê. Trong thời hạn cho thuê, các bên không được đơn phương huỷ bỏ hợp đồng. Trong nghịệp vụ cho thuê tài chính, bên cho thuê sẽ mua tài sản theo yêu cầu của bên thuê. Bên thuê có nghĩa vụ bảo dưỡng, sửa chữa tài sản thuê trong thời hạn thuê và không được dùng tài sản thuê để cầm cố, thế chấp hoặc để bảo đảm cho bất kỳ một nghĩa vụ tài chính nào.

Do nhu cầu chuyên môn hoá, trên thực tế còn xuất hiện các công ty tài chính chuyên hoạt động trong lĩnh vực bao thanh toán (các công ty factor) hay cho thuê tài chính (công ty cho thuê tài chính – leasing company – cung cấp cả dịch vụ thuê mua và thuê vận hành).

3.2.3 Các tổ chức tiết kiệm theo hợp đồng

Các tổ chức tiết kiệm theo hợp đồng là những trung gian tài chính thu nhận vốn theo định kỳ trên cơ sở các hợp đồng đã ký kết với khách hàng. Do số tiền và thời gian phải thanh toán có thể dự đoán được khá chính xác nên các trung gian tài chính này có xu hướng đầu tư số vốn thu nhận được vào các tài sản có tính lỏng thấp, đặc biệt là các chứng khoán dài hạn như cổ phiếu, trái phiếu hoặc các khoản vay trả góp mua bất động sản.

Các tổ chức tiết kiệm theo hợp đồng bao gồm các công ty bảo hiểm (bảo hiểm nhân thọ, bảo hiểm tài sản và tai nạn) và các quỹ trợ cấp hưu trí.

3.2.3.1 Các công ty bảo hiểm (*Insurances Companies*)

Công ty bảo hiểm có chức năng chủ yếu là cung cấp phương tiện để bảo vệ các hộ gia đình hoặc các hãng kinh doanh trước những tổn thất về tài chính do những rủi ro nhất định gây ra thông qua việc cung cấp các hợp đồng bảo hiểm cam kết sẽ bồi thường cho người mua một khoản tiền nhất định trong trường hợp xảy ra rủi ro.

Các rủi ro được bảo hiểm bao gồm các tai nạn, mất trộm, cháy (bảo hiểm tài sản và tai nạn), ốm đau, mất khả năng làm việc (bảo hiểm sức khỏe và thương tật), chết (bảo hiểm nhân thọ).

Các công ty bảo hiểm thu phí bảo hiểm (premiums) để thành lập nên quỹ bảo hiểm phục vụ cho mục đích bồi thường. Do hầu hết các khoản phí bảo hiểm đều được thu hết trước khi bồi thường nên công ty bảo hiểm có một khoảng thời gian từ dưới 1 năm cho tới hàng chục năm để sử dụng quỹ bảo hiểm. Tiền trong quỹ bảo hiểm khi chưa dùng để bồi thường sẽ được đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu, bất động sản hoặc thực hiện các hoạt động đầu tư tài chính khác như góp vốn liên doanh, thành lập công ty chứng khoán, cung cấp các khoản tín dụng trực tiếp...

3.2.3.2 Các quỹ trợ cấp hưu trí (*Pension and retirement funds*)

Các quỹ trợ cấp hưu trí được thành lập với mục đích giúp cho người lao động khi về hưu có được những khoản thu nhập ổn định thông qua cung cấp các chương trình lương hưu (pension plans).

Các chương trình lương hưu này quy định những khoản đóng góp định kỳ của những người tham gia vào chương trình trong thời gian những người này còn đang làm việc để khi về hưu họ sẽ được nhận tiền trợ cấp hưu trí (hay lương hưu) được trả một lần khi về hưu hoặc trả định kỳ đều đặn cho đến khi chết.

Các chương trình lương hưu không chỉ được đóng góp bởi những người lao động mà cả các chủ thuê lao động và thậm chí cả chính phủ.

Các khoản tiền quỹ trợ cấp hưu trí thu được dùng để đầu tư nhằm đạt được mức sinh lời nhất định trong khi vẫn đảm bảo an toàn cho khoản vốn. Do số tiền mà các quỹ phải chi trả hàng năm có thể dự đoán với độ chính xác cao nên quỹ thường đầu tư số tiền nhàn rỗi của mình vào các công cụ đầu tư dài hạn như cổ phiếu, trái phiếu, các khoản vay mua trả góp bất động sản... Ngoài ra, các quỹ này còn đầu tư vào các tài sản tài chính có độ rủi ro thấp như tiền gửi ngân hàng, các loại kỳ phiếu do ngân hàng phát hành. Như vậy hoạt động của các quỹ hưu trí không chỉ đảm bảo khoản thu nhập thường xuyên ổn định cho những người về hưu mà còn góp phần lưu chuyển vốn nhàn rỗi đến những nơi có nhu cầu về vốn.

Các chương trình lương hưu được chia làm hai loại:

- Loại căn cứ vào mức độ đóng góp (a defined-contribution plan): là chương trình lương hưu trong đó số tiền nhận được của những người tham gia phụ thuộc vào số tiền đã đóng góp và khoản tiền lời từ việc đầu tư các khoản đóng góp đó.
- Loại căn cứ vào mức độ trợ cấp (a defined-benefit plan): là chương trình lương hưu trong đó số tiền người tham gia được hưởng khi về hưu được xác định không căn cứ vào mức độ đóng góp mà vào thời gian làm việc và mức lương của người đó. Loại chương trình này có hạn chế là có thể xảy ra trường hợp số tiền mà người tham gia đóng góp không đủ để trả cho số tiền mà họ sẽ nhận được sau khi về hưu.

Ngoài ra, các chương trình lương hưu còn quy định thời gian tối thiểu phải tham gia đóng góp hoặc số năm tối thiểu phải làm việc tại một công ty để được nhận lương hưu từ quỹ trợ cấp hưu trí của công ty đó.

Sự phát triển của các quỹ trợ cấp hưu trí nhận được sự hỗ trợ tích cực từ phía chính phủ thông qua các chính sách ưu đãi về thuế. Ví dụ: các khoản đóng góp vào chương trình lương hưu của cả người lao động và chủ thuê lao động đều được miễn trừ thuế thu nhập. Ở nhiều nước như Đức, Nhật, Mỹ, chính phủ còn cam kết tài trợ để số tiền lương hưu tối thiểu lên tới một mức nhất định.

Các quỹ trợ cấp hưu trí hoạt động dưới hai hình thức sau:

Các chương trình trợ cấp hưu trí tư nhân (Private Pension Plans): Các chương trình này do các công ty thành lập nhằm mục đích hỗ trợ cho những người lao động trong công ty. Các chương trình này sẽ do một ban quản lý quỹ chịu trách nhiệm điều hành bao gồm các hoạt động thu tiền đóng góp, chi trả lương hưu và thực hiện việc đầu tư bằng nguồn vốn quỹ. Các chương trình này cũng có thể được ủy thác cho ngân hàng hoặc công ty bảo hiểm nhân thọ quản lý.

Các chương trình trợ cấp hưu trí công cộng (Public Pension Plans): Các chương trình này còn có tên gọi khác là Bảo hiểm xã hội (Social Security). Hầu hết tất cả những người lao động và chủ thuê lao động bị bắt buộc phải tham gia chương trình này. Phần đóng góp được xác định trên cơ sở mức lương của người lao động. Người lao động và chủ thuê lao động sẽ chia nhau đóng góp. Bảo hiểm xã hội không chỉ chi trả lương hưu mà cả chi phí khám chữa bệnh và trợ cấp mất sức lao động. Do những khoản chi trả bảo hiểm không hoàn toàn phụ thuộc vào mức độ đóng góp trước đây của người hưởng lợi cũng như do tỷ lệ người già tăng nhanh trong xã hội nên các chương trình trợ cấp công đang phải đối mặt với nguy cơ hụt tiền để chi trả. Thực tế này đòi hỏi nhiều nước phải cải cách các chương trình bảo hiểm xã hội theo hướng tư nhân hóa hoặc đa dạng hóa các hình thức đầu tư vào những lĩnh vực rủi ro hơn nhưng sinh lời cao hơn.

3.2.4 Các trung gian đầu tư

Các trung gian đầu tư là các trung gian tài chính chuyên hoạt động trong lĩnh vực đầu tư. Chức năng chủ yếu của các tổ chức là hỗ trợ cho các chủ thể kinh tế huy động vốn để tài trợ cho các dự án đầu tư của mình cũng như giúp cho các nhà đầu tư nhỏ có thể đầu tư trực tiếp

khoản tiền nhàn rỗi vào thị trường vốn. Trên thực tế, các trung gian đầu tư không đồng thời thực hiện tất cả các chức năng này mà thường chuyên môn hoá thực hiện từng chức năng.

3.2.4.1 Ngân hàng đầu tư (*Investment bank*)

Chức năng chủ yếu của các ngân hàng đầu tư là giúp đỡ các doanh nghiệp, chính phủ huy động vốn thông qua phát hành chứng khoán. Các ngân hàng đầu tư còn hỗ trợ cho việc hợp nhất giữa các công ty hoặc giúp một công ty này mua lại một công ty khác (M&A – Merger and Acquisition).

Các ngân hàng đầu tư hỗ trợ cho việc phát hành chứng khoán thông qua các hoạt động:

- Trước tiên là tư vấn cho các công ty nên phát hành cổ phiếu hay trái phiếu để huy động vốn, nếu phát hành trái phiếu thì nên phát hành với thời hạn bao lâu, lãi suất của trái phiếu ở mức nào?
- Một khi các công ty quyết định xong về loại chứng khoán sẽ phát hành, các ngân hàng đầu tư sẽ đứng ra bảo lãnh đợt phát hành chứng khoán (underwrite the securities), tức là cam kết sẽ mua các chứng khoán với một mức giá xác định, rồi sau đó đem bán ra thị trường thứ cấp.

Các ngân hàng đầu tư ra đời ở Mỹ, khi các ngân hàng thương mại của Mỹ bị cấm không được tham gia bảo lãnh phát hành chứng khoán. Các ngân hàng đầu tư nổi tiếng của Mỹ hiện nay là Goldman, Sachs & Co., Morgan Stanley, Merrill Lynch, Salomon Brothers... Các ngân hàng này không chỉ nổi tiếng ở Mỹ mà còn là những ngân hàng đầu tư hàng đầu trên thế giới. Ở Đức, các ngân hàng đa năng (universal banks) được thực hiện tất cả các hoạt động của ngân hàng thương mại lẫn ngân hàng đầu tư. Ở Việt Nam, các ngân hàng thương mại cũng không được phép trực tiếp tham gia vào hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán nhưng được phép thành lập các công ty chứng khoán (securities company) hoạt động độc lập để thực hiện các hoạt động như các ngân hàng đầu tư.

3.2.4.2 Các công ty đầu tư mạo hiểm (*Venture Capital Firms*)

Nếu như các ngân hàng đầu tư hỗ trợ cho các công ty lớn huy động vốn thì các công ty đầu tư mạo hiểm (còn được gọi là các quỹ đầu tư mạo hiểm) chuyên hỗ trợ cho các doanh nghiệp mới thành lập (startup firms). Các doanh nghiệp này không chỉ thiếu về vốn mà cả kinh nghiệm quản lý. Vì vậy các công ty đầu tư mạo hiểm không chỉ giúp họ huy động vốn mà còn cung cấp các dịch vụ tư vấn. Các công ty đầu tư mạo hiểm sẽ rót vốn của mình vào doanh nghiệp và giúp đỡ ban giám đốc điều hành công ty phát triển đến một mức độ nhất định, có thể phát hành cổ phần trực tiếp ra thị trường. Khi đó công ty đầu tư mạo hiểm sẽ bán số cổ phần mà mình nắm giữ ra công chúng rồi chuyển sang một dự án đầu tư mạo hiểm khác.

Hộp 3.2. Công ty đầu tư mạo hiểm và ngành công nghệ cao

Trong suốt nửa cuối của thế kỷ 20, các công ty đầu tư mạo hiểm đã nuôi dưỡng ngành công nghệ cao tại Mỹ. Các công ty đầu tư mạo hiểm đứng đằng sau nhiều công ty công nghệ cao thành công trong suốt những năm 1980, 1990, bao gồm Apple Computer, Cisco Systems, Genetech, Microsoft, Netscape và Sun Microsystems.

Từ cuối những năm 1990, các công ty đầu tư mạo hiểm đã trải qua giai đoạn tăng trưởng bùng nổ. Tổng số vốn đầu tư tăng từ 5,6 triệu đô la năm 1995 tới 103 triệu đô la năm 2000, tập trung vào các công ty Internet “dot-com”. Dòng đầu tư này đã dẫn tới thua lỗ nặng nề của các nhà đầu tư mạo hiểm do nhiều nguyên nhân.

Đầu tiên, có tương đối ít những dự án đáng được đầu tư. Khi quá nhiều tiền theo đuổi quá ít cơ hội, các công ty đáng ra bị từ chối lại giành được tiền đầu tư. Thứ hai, việc số vốn đầu tư mạo hiểm tăng mạnh và có vẻ thừa thãi làm việc quản lý vốn đầu tư trở nên không chặt chẽ. Thứ ba, các nhà đầu tư quá mê đắm các công ty dot-com làm quá nhiều tiền đầu tư đổ vào ngành này bất chấp nhiều công ty không có những kế hoạch kinh doanh phù hợp.

Hãy lấy ví dụ trường hợp công ty Webvan, một công ty bán rau quả qua Internet, đã nhận được hơn 1 tỷ đô la vốn đầu tư mạo hiểm. Mặc dù công ty này được tư vấn, hỗ trợ bởi một nhóm những nhà đầu tư có kinh nghiệm nhất, bao gồm Goldman Sachs, Sequoia Capital, kế hoạch kinh doanh của nó thể hiện nhiều khiếm khuyết căn bản. Trong thời gian tồn tại ngắn ngủi của mình, Webvan đã dành hơn 1 tỷ đô la để xây dựng những nhà kho tự động và những thiết bị đắt tiền. Chi phí trụ sở quá nhiều làm công ty không thể hoàn thành công việc bán hàng của mình. Nếu các nhà đầu tư mạo hiểm quản lý một cách chặt chẽ các hoạt động của Webvan, họ đã có thể không thông qua kế hoạch của Webvan kiên quan đến việc xây dựng cơ sở vật chất lớn đến mức phải có tới 4000 đơn đặt hàng mỗi ngày công ty mới có thể không bị lỗ. Không lạ gì, sau đó Webvan đã tuyên bố phá sản vào tháng 7 năm 2001.

Nguồn: Minskin, 2012

3.2.4.3 Các quỹ đầu tư tương hỗ (Mutual funds)

Các quỹ đầu tư tương hỗ là các trung gian tài chính thực hiện việc huy động vốn từ các nhà đầu tư cá nhân thông qua phát hành các chứng chỉ góp vốn đầu tư để đầu tư vào chứng khoán nhằm tận dụng những lợi thế về vốn lớn và kinh doanh chuyên nghiệp. Nhờ vào ưu thế vốn đầu tư lớn, các quỹ đầu tư tương hỗ có thể giảm thiểu chi phí giao dịch bằng cách mua bán chứng khoán với số lượng lớn và hạn chế rủi ro bằng cách đa dạng hoá danh mục các chứng khoán nắm giữ. Không chỉ vậy, ưu thế vượt trội của các quỹ đầu tư so với các nhà đầu tư riêng lẻ còn thể hiện ở chỗ chúng được đặt dưới sự quản lý của các chuyên gia về kinh doanh chứng khoán.

Bên cạnh các quỹ đầu tư tương hỗ đầu tư vào cả cổ phiếu và trái phiếu, còn xuất hiện các quỹ chuyên đầu tư vào từng loại chứng khoán, ví dụ các quỹ chuyên đầu tư vào các cổ phiếu thường hoặc các quỹ chuyên đầu tư vào các chứng khoán nợ. Các quỹ đầu tư vào cổ phiếu

thường còn được chuyên môn hoá hơn nữa, chẳng hạn chỉ nắm giữ các chứng khoán nước ngoài hoặc chứng khoán của một ngành kinh tế nào đó ví dụ ngành năng lượng hoặc công nghệ cao. Các quỹ đầu tư vào chứng khoán nợ cũng được chuyên môn hoá vào trái phiếu công ty hoặc trái phiếu chính phủ, vào chứng khoán ngắn hạn hoặc dài hạn.

Các quỹ đầu tư tương hỗ được tổ chức theo hai hình thức: các quỹ đầu tư mở (open-end fund) và các quỹ đầu tư đóng (closed-end fund).

- Các quỹ đầu tư mở (open-end fund) liên tục phát hành thêm chứng chỉ đầu tư mới khi có người muốn đầu tư vào quỹ hoặc hoàn lại vốn cho các chứng chỉ cũ theo giá trị tài sản ròng của chúng (NAV – Net asset value). Giá trị tài sản ròng của mỗi chứng chỉ đầu tư của quỹ đầu tư mở bằng tổng giá trị thị trường của các chứng khoán mà quỹ đó nắm giữ chia cho tổng số chứng chỉ đã phát hành của quỹ.
- Các quỹ đầu tư đóng chỉ huy động vốn một lần từ các nhà đầu tư trong lần phát hành chứng chỉ đầu tư ra công chúng lúc thành lập. Quỹ đầu tư đóng không phát hành thêm chứng chỉ đầu tư để huy động thêm vốn và cũng không chấp nhận hoàn vốn cho các chứng chỉ này. Các chứng chỉ đầu tư của quỹ đầu tư đóng được mua bán trên thị trường như các cổ phiếu thường. Khác với chứng chỉ đầu tư của quỹ đầu tư mở, giá của các chứng chỉ của quỹ đầu tư đóng có thể cao hơn hoặc thấp hơn giá trị tài sản ròng của chúng, tùy thuộc vào các yếu tố như tính lỏng của các chứng chỉ này và trình độ quản lý quỹ.

Trên thế giới, loại hình quỹ đầu tư mở phổ biến hơn so với quỹ đầu tư đóng do cổ phần của quỹ đầu tư mở có tính lỏng cao hơn. Quỹ đầu tư tương hỗ thường đặt dưới sự quản lý của các công ty đầu tư chuyên nghiệp hoặc các tổ chức tài chính khác. Các công ty này thu phí quản lý quỹ xấp xỉ 0,5% giá trị tài sản của quỹ mỗi năm.

3.2.4.4 Các quỹ đầu tư tương hỗ thị trường tiền tệ (Money market mutual funds)

Các quỹ đầu tư này hoạt động tương tự như các quỹ đầu tư tương hỗ trên thị trường vốn. Điểm khác biệt là đối tượng đầu tư của các quỹ này là các công cụ tài chính có chất lượng cao trên thị trường tiền tệ như: Tín phiếu kho bạc, thương phiếu và các chứng chỉ tiền gửi của ngân hàng. Do các chứng khoán mà quỹ đầu tư nắm giữ thường có thời hạn ít hơn 6 tháng và những biến động về giá trị thị trường của các chứng khoán này khá nhỏ nên các quỹ đầu tư này cho phép các chứng chỉ đầu tư được hoàn vốn với giá cố định. Lợi nhuận từ những thay đổi về giá trị thị trường của các chứng khoán được trả cho người đầu tư dưới dạng lãi suất. Do các chứng chỉ đầu tư được hoàn vốn với mức giá cố định nên các quỹ này cho phép các nhà đầu tư được ký phát séc với số tiền phải cao hơn mức tối thiểu do quỹ quy định (ở Mỹ mức tối thiểu đó thường là 500 USD) để thanh toán từ tài khoản của quỹ đầu tư mở tại một ngân hàng thương mại. Với đặc tính này, các chứng chỉ quỹ đầu tư tương hỗ thị trường tiền tệ có chức năng như là tiền gửi thanh toán tại ngân hàng nhưng lại được hưởng mức lãi suất cao hơn.

3.2.4.5 Các công ty quản lý tài sản (Asset Management Firms)

Các công ty này còn được gọi là các công ty quản lý đầu tư (investment management firms). Hoạt động chủ yếu của các công ty này là quản lý các quỹ tiền tệ tập trung như các quỹ đầu tư, quỹ hưu trí hoặc tài sản của các cá nhân, doanh nghiệp hay chính phủ.

Hộp 3.3. Cấu trúc ngành ngân hàng Việt Nam

Đối với một quốc gia có thu nhập trung bình thấp thì hệ thống các tổ chức tài chính trung gian của Việt Nam là lớn với tổng tài sản lên đến 200% GDP vào năm 2011. Khu vực ngân hàng chi phối hệ thống với tổng tài sản tương đương 183% GDP (bao gồm cả ngân hàng chính sách) và 92% tài sản của định chế tài chính. Hệ thống ngân hàng có quy mô lớn so với chuẩn quốc tế xét theo tiền gửi hoặc tín dụng.

Trong khi quy mô của các ngân hàng lớn thì quy mô của các tổ chức tài chính khác vẫn còn nhỏ. Các tổ chức tài chính ngoài ngân hàng (bao gồm cả quỹ tín dụng nhân dân) chỉ chiếm 17% GDP và 8% tổng tài sản của các tổ chức tài chính. Các công ty tài chính là nhóm lớn nhất trong khối các tổ chức tài chính ngoài ngân hàng với quy mô tương đương 6% GDP và 3% tổng tài sản của các tổ chức tài chính. Các công ty bảo hiểm chiếm 4% GDP trong khi đó các quỹ tương hỗ chỉ chiếm dưới 1% GDP, các quỹ hưu trí tư nhân là không đáng kể. Quỹ bảo hiểm xã hội là nhà đầu tư thể chế duy nhất có quy mô đáng kể, chịu trách nhiệm quản lý quỹ dự trữ lương hưu tương đương 6,5% GDP.

Cấu trúc hệ thống tài chính trung gian Việt Nam

	Số lượng tổ chức	Tỷ lệ tổng tài sản	Tỷ lệ GDP
Các ngân hàng thương mại	97	85,9%	170,9%
- Tư nhân	92	51,3%	102,1%
- Sở hữu nhà nước	5	34,6%	68,8%
Ngân hàng phát triển	2	6,3%	12,5%
Ngân hàng hợp tác	2	0,8%	1,7%
Công ty tài chính các loại	30	3,3%	6,6%
Công ty môi giới kinh doanh chứng khoán	102	1,5% %	2,9% %
Bảo hiểm (cả tái bảo hiểm)	44	2%	4%
Quỹ đầu tư	23	0,2%	0,4%
Tổng		100%	100%

Mức độ tham gia của nhà nước vào lĩnh vực ngân hàng lớn, theo cả hình thức liên kết sở hữu trực tiếp và gián tiếp. Cuối năm 2011, 5 ngân hàng thương mại nhà nước chiếm gần 40% tài sản và 48% tiền gửi khách hàng của khu vực ngân hàng. Đây cũng là những ngân hàng lớn nhất toàn ngành. Tổng mức tham gia của nhà nước vào hệ thống ngân hàng thương mại còn lớn hơn nếu tính cả phần vốn góp của nhà nước, các doanh nghiệp nhà nước, các ngân hàng thương mại nhà nước vào một số ngân hàng cổ phần trong số 34 ngân hàng cổ phần. Tỷ trọng của khối ngân hàng nước ngoài trong tổng tài sản của khu vực ngân hàng thương mại còn nhỏ

và ổn định dưới mức 10%.

Nguồn: Ngân hàng thế giới, 2014, *Báo cáo đánh giá khu vực tài chính Việt Nam*

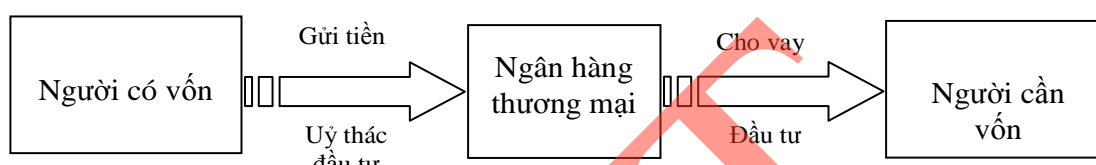
3.3 NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI

3.3.1 Các chức năng của ngân hàng thương mại

Ngân hàng thương mại có các chức năng chủ yếu sau:

3.3.1.1 Chức năng trung gian tín dụng

Khi thực hiện chức năng trung gian tín dụng, ngân hàng thương mại đóng vai trò là “cầu nối” giữa người dư thừa vốn và người có nhu cầu về vốn.



Hình 3.1. Chức năng của ngân hàng thương mại

Thông qua việc huy động các khoản vốn tiền tệ tạm thời nhàn rỗi trong nền kinh tế, ngân hàng thương mại hình thành nên quỹ cho vay để cung cấp tín dụng cho nền kinh tế. Với chức năng này, ngân hàng thương mại vừa đóng vai trò là người đi vay vừa đóng vai trò là người cho vay.

Với chức năng trung gian tín dụng, ngân hàng thương mại đã góp phần tạo lợi ích cho tất cả các bên tham gia: người gửi tiền, ngân hàng và người đi vay, đồng thời thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế.

- Đối với người gửi tiền, họ thu được lợi từ khoản vốn tạm thời nhàn rỗi của mình dưới hình thức lãi tiền gửi mà ngân hàng trả cho họ. Hơn nữa, ngân hàng còn đảm bảo cho họ sự an toàn về khoản tiền gửi và cung cấp các dịch vụ thanh toán tiện lợi.
- Đối với người đi vay, họ sẽ thỏa mãn được nhu cầu vốn để kinh doanh, chi tiêu, thanh toán mà không phải chi phí nhiều về sức lực, thời gian cho việc tìm kiếm nơi cung ứng vốn tiện lợi, chắc chắn và hợp pháp.
- Đối với ngân hàng thương mại, họ sẽ tìm kiếm được lợi nhuận cho bản thân mình từ chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất tiền gửi hoặc hoa hồng môi giới. Lợi nhuận này chính là cơ sở để tồn tại và phát triển của ngân hàng thương mại.
- Đối với nền kinh tế, chức năng này có vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế vì nó đáp ứng nhu cầu vốn để đảm bảo quá trình tái sản xuất được thực hiện liên tục và để mở rộng quy mô sản xuất. Với chức năng này, ngân hàng thương mại đã biến vốn nhàn rỗi không hoạt động thành vốn hoạt động, kích thích quá trình luân chuyển vốn, thúc đẩy sản xuất kinh doanh phát triển.

Chức năng trung gian tín dụng được xem là chức năng quan trọng nhất của ngân hàng thương mại vì nó phản ánh bản chất của ngân hàng thương mại là đi vay để cho vay, nó quyết định sự tồn tại và phát triển của ngân hàng. Đồng thời nó cũng là cơ sở để thực hiện các chức năng khác.

3.3.1.2 Chức năng trung gian thanh toán

Ngân hàng thương mại làm trung gian thanh toán khi nó thực hiện thanh toán theo yêu cầu của khách hàng như trích tiền từ tài khoản tiền gửi của họ để thanh toán tiền hàng hoá, dịch vụ hoặc nhập vào tài khoản tiền gửi của khách hàng tiền thu bán hàng và các khoản thu khác theo lệnh của họ. Ở đây ngân hàng thương mại đóng vai trò là người “thủ quỹ” cho các doanh nghiệp và cá nhân bởi ngân hàng là người giữ tài khoản của họ.

Ngân hàng thương mại thực hiện chức năng trung gian thanh toán trên cơ sở thực hiện chức năng trung gian tín dụng vì tiền để để khách hàng thực hiện thanh toán qua ngân hàng chính là một phần tiền gửi trước đó. Việc các ngân hàng thương mại thực hiện chức năng trung gian thanh toán có ý nghĩa rất to lớn đối với toàn bộ nền kinh tế. Với chức năng này, các ngân hàng thương mại cung cấp cho khách hàng nhiều phương tiện thanh toán thuận lợi. Nhờ đó, các chủ thể kinh tế sẽ tiết kiệm được rất nhiều chi phí, thời gian đi tới gặp chủ nợ, người phải thanh toán và lại đảm bảo được việc thanh toán an toàn. Qua đó, chức năng này thúc đẩy lưu thông hàng hoá, đẩy nhanh tốc độ thanh toán, tốc độ lưu chuyển vốn, từ đó góp phần phát triển kinh tế. Đồng thời, việc thanh toán không dùng tiền mặt qua ngân hàng đã giảm được lượng tiền mặt trong lưu thông, dẫn đến tiết kiệm chi phí lưu thông tiền mặt như chi phí in ấn, đếm nhận, bảo quản tiền...

Đối với ngân hàng thương mại, chức năng này góp phần tăng thêm lợi nhuận cho ngân hàng thông qua việc thu lệ phí thanh toán. Thêm nữa, nó lại làm tăng nguồn vốn cho vay của ngân hàng thể hiện trên số dư có trong tài khoản tiền gửi của khách hàng. Chức năng này cũng chính là cơ sở hình thành chức năng tạo tiền của ngân hàng thương mại.

3.3.1.3 Chức năng “tạo tiền”

Khi có sự phân hoá trong hệ thống ngân hàng, hình thành nên ngân hàng phát hành và các ngân hàng trung gian thì ngân hàng trung gian không còn thực hiện chức năng phát hành giấy bạc ngân hàng nữa. Nhưng với chức năng trung gian tín dụng và trung gian thanh toán, ngân hàng thương mại có khả năng tạo ra tiền tín dụng (hay tiền ghi sổ) thể hiện trên tài khoản tiền gửi thanh toán của khách hàng tại ngân hàng thương mại. Đây chính là một bộ phận của lượng tiền được sử dụng trong các giao dịch.

Ban đầu từ những khoản tiền dự trữ tăng lên, ngân hàng thương mại sử dụng để cho vay bằng chuyển khoản, sau đó những khoản tiền này sẽ được quay lại ngân hàng thương mại một phần khi những người sử dụng tiền gửi vào dưới dạng tiền gửi không kỳ hạn. Quá trình này tiếp diễn trong hệ thống ngân hàng và tạo nên một lượng tiền gửi (tức tiền tín dụng) gấp nhiều lần số dự trữ tăng thêm ban đầu. Mức mở rộng tiền gửi phụ thuộc vào hệ số mở rộng tiền gửi. Hệ số này, đến lượt nó chịu tác động bởi các yếu tố: tỷ lệ dự trữ bắt buộc, tỷ lệ dự trữ vượt mức và tỷ lệ giữ tiền mặt so với tiền gửi thanh toán của công chúng.

Với chức năng “tạo tiền”, hệ thống ngân hàng thương mại đã làm tăng phương tiện thanh toán trong nền kinh tế, đáp ứng nhu cầu thanh toán, chi trả của xã hội. Rõ ràng khái niệm về tiền hay tiền giao dịch không chỉ là tiền giấy do ngân hàng trung ương phát hành ra mà còn bao gồm một bộ phận quan trọng là lượng tiền ghi sổ do các ngân hàng thương mại tạo ra.

Chức năng này cũng chỉ ra mối quan hệ giữa tín dụng ngân hàng và lưu thông tiền tệ. Một khối lượng tín dụng mà ngân hàng thương mại cho vay ra làm tăng khả năng tạo tiền của ngân hàng thương mại, từ đó làm tăng lượng tiền cung ứng.

Các chức năng của ngân hàng thương mại có mối quan hệ chặt chẽ, bổ sung, hỗ trợ cho nhau, trong đó chức năng trung gian tín dụng là chức năng cơ bản nhất, tạo cơ sở cho việc thực hiện các chức năng sau. Đồng thời khi ngân hàng thực hiện tốt chức năng trung gian thanh toán và chức năng tạo tiền lại góp phần làm tăng nguồn vốn tín dụng, mở rộng hoạt động tín dụng.

Hộp 3.4. Liệu ngân hàng trực tuyến có thay thế cho ngân hàng truyền thống?

Liệu sự ra đời của các ngân hàng trực tuyến và sự tiện lợi của chúng có thể dẫn tới một tương lai mới cho ngành ngân hàng: các chi nhánh ngân hàng sẽ không còn giữ vị trí chủ đạo trong cung cấp dịch vụ ngân hàng cho các khách hàng, thay vào đó là vị trí của các ngân hàng trực tuyến.

Câu trả lời có vẻ là “không”. Các ngân hàng chỉ cung cấp các dịch vụ trực tuyến như Wingspan (của Bank One, Mỹ), First-e (trụ sở tại Dublin, Mỹ) và Egg (một ngân hàng của Prudential, Anh) đã không thu được tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận như dự tính. Ngân hàng thuần trực tuyến đã không thành công như người ta hi vọng. Vậy nguyên nhân của sự thất bại này là gì?

Có rất nhiều phản đối đối với dịch vụ ngân hàng trực tuyến. Thứ nhất, những người gửi tiền vào ngân hàng muốn biết liệu khoản tiền gửi của họ có an toàn không, và vì vậy, họ có xu hướng tránh gửi tiền vào một ngân hàng mới thành lập, khó có thể xác định được uy tín. Thứ hai, khách hàng lo ngại về tính an toàn của các giao dịch trên mạng và liệu giao dịch của họ có được bảo mật tuyệt đối. Các ngân hàng truyền thống được xem là an toàn hơn, đáng tin cậy hơn trong việc giữ gìn các thông tin cá nhân. Thứ ba, các khách hàng có thể thích các dịch vụ ngân hàng truyền thống ở các chi nhánh hay các văn phòng giao dịch hơn, được mặt đối mặt với những người xử lý tiền của mình. Thứ tư, ngân hàng trực tuyến đã từng có nhiều vấn đề kỹ thuật trong quá trình vận hành- máy chủ ngừng hoạt động, đường truyền chậm trễ, các lỗi trong thực hiện các giao dịch.

Như vậy, xu hướng dịch vụ ngân hàng trong tương lai sẽ không phải là ngân hàng thuần trực tuyến. Thay vào đó, sự kết hợp cả ngân hàng truyền thống và ngân hàng trực tuyến mới là dạng phổ biến. Các dịch vụ ngân hàng trực tuyến sẽ hỗ trợ các dịch vụ ngân hàng truyền thống. Tuy nhiên, việc cung cấp các dịch vụ ngân hàng cũng đã và đang thay đổi mạnh. Theo đó, các dịch vụ ngân hàng trực tuyến ngày càng tăng lên và số các chi nhánh truyền thống ngày càng giảm đi.

Minskin, 2012

3.3.2 Các nghiệp vụ chủ yếu của ngân hàng thương mại

3.3.2.1 Nghiệp vụ tài sản Nợ - Huy động vốn

Đây là nghiệp vụ huy động, tạo nguồn vốn kinh doanh cho Ngân hàng thương mại. Hoạt động huy động vốn được phản ánh thông qua cơ cấu nguồn vốn của ngân hàng thương mại. Nguồn vốn của Ngân hàng thương mại bao gồm:

a. Vốn của ngân hàng (Bank capital)

Vốn của ngân hàng là khoản vốn thuộc sở hữu của ngân hàng. Nó bao gồm vốn tự có và vốn coi như tự có.

a1. Vốn tự có gồm:

+ **Vốn điều lệ** (Charter capital): là khoản vốn thuộc sở hữu của ngân hàng, được ghi trong bản điều lệ của ngân hàng, và được hình thành ngay từ khi ngân hàng thương mại được thành lập. Vốn điều lệ có thể được điều chỉnh tăng lên trong quá trình hoạt động của ngân hàng.

Vốn điều lệ có thể do nhà nước cấp nếu đó là ngân hàng thương mại quốc doanh, có thể là vốn đóng góp của cổ đông nếu là ngân hàng thương mại cổ phần. Trên thế giới, vốn của hầu hết các ngân hàng thương mại dưới dạng vốn cổ phần do các cổ đông đóng góp. Đúng về mặt hạch toán, ngân hàng thương mại cổ phần coi số vốn cổ phần là phần vay nợ từ các cổ đông. Do vậy, việc huy động vốn để thành lập ngân hàng cổ phần cũng được coi là nghiệp vụ vay nợ.

+ **Quỹ dự trữ**: Quỹ dự trữ của ngân hàng được hình thành từ 2 quỹ: Quỹ dự trữ để bổ sung vốn điều lệ và quỹ dự trữ đặc biệt để bù đắp rủi ro (Loan loss reserves). Các quỹ này được trích từ lợi nhuận ròng hàng năm của ngân hàng. Việc hình thành các quỹ này nhằm làm tăng vốn tự có của Ngân hàng, đồng thời đảm bảo an toàn trong kinh doanh.

a2. Vốn coi như tự có

Vốn coi như tự có bao gồm các khoản vốn tạm thời nhàn rỗi của ngân hàng. Đây là những khoản vốn đã được phân bổ cho những mục đích chi tiêu nhất định nhưng tạm thời chưa được sử dụng, ví dụ: lợi nhuận chờ phân bổ, tiền lương chưa đến hạn thanh toán hoặc các quỹ chuyên dùng chưa sử dụng đến như quỹ phát triển kỹ thuật nghiệp vụ ngân hàng, quỹ khen thưởng, quỹ phúc lợi, quỹ khấu hao tài sản cố định...

Theo Hiệp định Basel (Basel Accord) do Ủy ban Basel về giám sát hoạt động ngân hàng (thuộc Ngân hàng thanh toán quốc tế - BIS) ban hành, vốn của ngân hàng chia thành hai loại là:

- **Vốn cấp 1** (Tier 1 Capital) còn gọi là vốn tự có cơ bản (core capital) gồm: cổ phần thường, cổ phần ưu đãi dài hạn, thặng dư vốn, lợi nhuận không chia, dự phòng chung các khoản dự trữ vốn khác, các phương tiện ủy thác có thể chuyển đổi và dự phòng lỗ tín dụng. Như vậy vốn cấp 1 tương đương với vốn tự có theo cách phân loại trên.
- **Vốn cấp 2** (Tier 2 Capital) còn gọi là vốn tự có bổ sung (supplementary capital) gồm: cổ phần ưu đãi có thời hạn, các trái phiếu bổ sung và giấy nợ. Tuy nhiên vốn cấp 2 chỉ

có thể đạt mức cao nhất là 50% so với tổng số vốn chủ sở hữu của một ngân hàng. Hơn nữa, các phương tiện tài chính trong vốn tự có bổ sung phải bị loại bỏ dần khỏi vốn tự có của ngân hàng khi đến ngày đáo hạn. Như vậy khái niệm vốn tự có bổ sung cụ thể và rộng hơn vốn coi như tự có trong cách phân loại trên.

Hiệp định Basel chỉ áp dụng cho các nước tham gia ký kết. Tuy nhiên đây là một chuẩn mực quốc tế nên cách phân loại của nó là một cơ sở tham khảo có giá trị.

Vốn của ngân hàng thường chiếm tỉ trọng nhỏ (không quá 10%) trong tổng nguồn vốn mà ngân hàng nắm giữ nhưng lại là nguồn vốn có ý nghĩa đặc biệt vì nó phản ánh thực lực tài chính của ngân hàng, do vậy nó quyết định qui mô hoạt động của ngân hàng, là cơ sở để ngân hàng tiến hành kinh doanh, thu hút những nguồn vốn khác và cho vay. Nó được ví như một cái đệm để chống đỡ sự giảm giá trị của những tài sản có của ngân hàng, sự giảm giá trị có thể đẩy ngân hàng đến tình trạng mất khả năng chi trả và phá sản.

b. Vốn tiền gửi (Deposit)

Đây là nguồn vốn quan trọng nhất trong số vốn thu hút từ bên ngoài của các ngân hàng thương mại, bao gồm:

b1. Tiền gửi không kỳ hạn (demand deposit)

Là loại tiền gửi mà người gửi tiền có thể rút ra bất cứ lúc nào (vì vậy còn được gọi là “tiền gửi có thể rút ra theo yêu cầu”).

Tiền gửi không kỳ hạn được để trong các tài khoản gọi là *tài khoản vãng lai* (current account). Người gửi tiền có thể gửi thêm tiền vào hoặc rút tiền ra khỏi tài khoản bất cứ lúc nào. Dạng tiền gửi này thường chỉ được hưởng lãi suất rất thấp hoặc không được ngân hàng trả lãi nhưng đổi lại người gửi tiền được sử dụng các dịch vụ thanh toán qua ngân hàng. Với loại tiền gửi này, người gửi không nhằm mục đích hưởng lãi mà chủ yếu là nhằm đảm bảo an toàn cho khoản tiền và thực hiện các hoạt động thanh toán qua ngân hàng. Chính vì vậy mà loại tiền gửi này còn được gọi là *tiền gửi thanh toán*.

Hầu hết các tài khoản vãng lai đều ở dạng *tài khoản có khả năng phát séc* (checkable deposit), tức là ngân hàng cho phép người chủ tài khoản được phép phát hành séc để thanh toán. Ở Việt Nam, tài khoản séc thường được gọi là *tài khoản tiền gửi thanh toán*, bao gồm tài khoản thanh toán dùng cho các doanh nghiệp và tài khoản thanh toán cho cá nhân.

Tiền gửi không kỳ hạn là một nguồn vốn quan trọng của ngân hàng. Nó chiếm tới 17% tổng số tài sản Nợ của các ngân hàng (thống kê của Mỹ), trước đây tỷ lệ này ở Mỹ đã từng lên tới 60% - năm 1960. Tuy nhiên do người gửi tiền có thể rút ra bất cứ lúc nào nên nguồn vốn này thường xuyên biến động, vì vậy ngân hàng chủ yếu dùng nó để cho vay ngắn hạn.

b2. Tiền gửi có kỳ hạn (Time deposit)

Là loại tiền gửi mà người gửi chỉ được rút ra sau một thời hạn nhất định từ một vài tháng đến vài năm. Mức lãi suất của tiền gửi có kỳ hạn thường cao hơn tiền gửi không kỳ hạn nhưng những người gửi tiền loại này không được hưởng dịch vụ thanh toán qua ngân hàng (ví dụ như không được ký phát séc). Mục đích chủ yếu của những người gửi tiền có kỳ hạn là để lấy lãi.

Ở các nước phát triển, tiền gửi có kỳ hạn thường dưới dạng các chứng chỉ tiền gửi (Certificate of deposit - CD), còn ở Việt Nam tiền gửi có kỳ hạn thường dưới hai dạng:

- *Tiền gửi có kỳ hạn theo tài khoản.*
- Tiền gửi có kỳ hạn dưới hình thức phát hành kỳ phiếu ngân hàng. Trong hình thức này, ngân hàng chủ động phát hành phiếu nợ để huy động vốn thường nhằm các mục đích đã định, ví dụ để đầu tư cho một dự án... Kỳ phiếu được phát hành theo hai phương thức: phát hành theo mệnh giá và phát hành dưới hình thức chiết khấu.

b3. Tiền gửi tiết kiệm (Savings deposit)

Là khoản tiền để dành của cá nhân được gửi vào ngân hàng nhằm mục đích hưởng lãi theo định kỳ. Các mức lãi suất tương ứng với từng kỳ hạn gửi được ngân hàng công bố sẵn. Các kỳ hạn thường là 1, 3, 6, 9, 12 tháng hoặc trên 1 năm (18, 24, 60 tháng v.v.).

Hình thức phổ biến và cổ điển nhất của tiền gửi tiết kiệm là loại tiền gửi tiết kiệm có sổ. Khi gửi tiền, ngân hàng cấp cho người gửi một cuốn sổ dùng để ghi nhận các khoản tiền gửi vào và tiền rút ra. Quyển sổ này đồng thời có giá trị như một chứng thư xác nhận về khoản tiền đã gửi. Ngoài ra, còn có những hình thức khác như chứng chỉ tiết kiệm (Savings certificates), trái phiếu tiết kiệm (Savings bonds).

Ở Việt Nam, tiền gửi tiết kiệm bao gồm ba loại. *Tiền gửi tiết kiệm không kỳ hạn* là loại tiền gửi tiết kiệm mà người gửi tiền có thể gửi vào và rút ra theo nhu cầu sử dụng mà không cần báo trước cho ngân hàng. Ngân hàng trả lãi cho loại tiền gửi này nhưng rất thấp. *Tiền gửi tiết kiệm có kỳ hạn* là loại tiền gửi tiết kiệm có thời hạn gửi cố định trước, tương tự như tiền gửi có kỳ hạn ở các điểm. Với dạng tiền gửi này, người gửi chỉ được gửi tiền vào một lần và rút ra một lần cả vốn lẫn lãi khi đến hạn. Không cho phép bổ sung thêm vào số tiền đã gửi khi chưa hết hạn. Mỗi lần gửi được coi là một khoản tiền gửi riêng biệt. *Tiền gửi tiết kiệm có mục đích* là hình thức tiết kiệm trung và dài hạn nhằm mục đích xây dựng nhà ở. Những người gửi tiền ngoài hưởng lãi còn được ngân hàng cho vay nhằm bổ sung thêm vốn cho mục đích xây dựng nhà ở. Mức cho vay tối đa bằng số dư tiền gửi tiết kiệm.

Lý do phải tách riêng tiền gửi tiết kiệm ra mà không xếp vào hai dạng tiền gửi trên (tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi có kỳ hạn) mặc dù tính chất của chúng rất giống nhau là vì đây là tiền tiết kiệm của các tầng lớp dân cư, là tài sản tích lũy của quốc gia, được xem là nguồn vốn nội lực của đất nước, cho nên cần có chính sách ưu tiên bảo vệ.

Tiền gửi có kỳ hạn và tiền gửi tiết kiệm có kỳ hạn là nguồn vốn quan trọng nhất của ngân hàng, chiếm hơn 56% số tài sản nợ của ngân hàng (thống kê của Mỹ). Đây là nguồn vốn tương đối ổn định vì ngân hàng nắm được những kỳ luân chuyển của vốn, và vì vậy ngân hàng có thể dùng để cho vay ngắn hạn, trung hạn hoặc dài hạn đều được.

c. Vốn đi vay

Trong quá trình hoạt động, ngân hàng còn có thể vay vốn từ ngân hàng trung ương hay các tổ chức tín dụng khác, hoặc từ thị trường tài chính trong và ngoài nước.

c1. Vay từ ngân hàng trung ương

Bất kỳ ngân hàng thương mại nào khi được ngân hàng trung ương cho phép thành lập hoạt động đều hưởng quyền vay tiền tại ngân hàng trung ương trong trường hợp thiếu hụt dự trữ hay quá thiếu tiền mặt.

Ngân hàng trung ương cấp tín dụng cho các ngân hàng thương mại chủ yếu dưới hai hình thức: chiết khấu hay tái chiết khấu các chứng từ có giá và cho vay thế chấp hay ứng trước. Do vậy loại vay này được gọi là tiền chiết khấu hay tiền ứng trước.

Ở Việt Nam hiện nay, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam áp dụng ba hình thức cấp tín dụng, đó là:

- Chiết khấu, tái chiết khấu thương phiếu và các giấy tờ có giá ngắn hạn khác như tín phiếu kho bạc.
- Cho vay có đảm bảo bằng cầm cố thương phiếu và các giấy tờ có giá ngắn hạn khác.
- Cho vay lại theo hồ sơ tín dụng. Thường là các hồ sơ cung cấp tín dụng hỗ trợ theo yêu cầu của nền kinh tế như: thu mua lương thực, nông sản; dự trữ vật tư, nguyên liệu; sản xuất hàng hoá xuất khẩu thuộc diện ưu tiên....

c2. Vay ngắn hạn các khoản dự trữ của các tổ chức tín dụng khác

Mục đích chính của loại vay này là nhằm đảm bảo dự trữ bắt buộc theo qui định của ngân hàng trung ương. Trong quá trình hoạt động, một số ngân hàng thương mại có những ngày cho vay quá nhiều dẫn đến sự thiếu hụt dự trữ bắt buộc tại ngân hàng trung ương. Trong khi đó lại có một vài ngân hàng thương mại khác thừa dự trữ. Để đảm bảo dự trữ theo qui định của ngân hàng trung ương, ngân hàng thương mại thiếu hụt dự trữ sẽ vay của ngân hàng thương mại có dự trữ dư thừa. Thời hạn của loại cho vay này rất ngắn, thường không quá một tuần.

c3. Vay từ các công ty

Ở các nước phát triển, ngân hàng thương mại còn có thể vay trực tiếp từ các công ty:

- *Vay ngắn hạn bằng các Hợp đồng mua lại:* Hợp đồng mua lại (Repurchase agreement) là hợp đồng trong đó ngân hàng bán các tín phiếu kho bạc mà mình đang nắm giữ cho các tổ chức kinh tế đang tạm thời thừa tiền mặt, kèm theo điều khoản mua lại số tín phiếu đó sau một vài ngày hay một vài tuần với mức giá cao hơn. Về thực chất đây là một công cụ để vay nợ ngắn hạn (thường không quá hai tuần) của các ngân hàng trong đó sử dụng tín phiếu kho bạc làm vật thế chấp.
- *Vay từ công ty mẹ:* Ở các nước phát triển, một công ty hoặc tập đoàn kinh doanh có thể là chủ của một hoặc nhiều ngân hàng thương mại. Khi ngân hàng thương mại phát hành trái phiếu hay giấy nợ để vay tiền từ thị trường, nó sẽ chịu sự quản lý và ràng buộc của ngân hàng trung ương về dự trữ, lãi suất và thủ tục. Trong khi đó, nếu công ty mẹ thực hiện điều này, nó không phải bị ràng buộc về dự trữ, lãi suất, số lượng do ngân hàng trung ương qui định, vì bản thân nó không phải là một ngân hàng. Do vậy, các công ty mẹ của ngân hàng thường thay thế nó phát hành trái phiếu, cổ phiếu công

ty hay các loại thương phiếu để huy động vốn, sau đó chuyển vốn huy động được về cho ngân hàng hoạt động dưới hình thức cho vay lại.

c4. Vay từ thị trường tài chính trong nước

Các ngân hàng thương mại có thể vay từ thị trường tài chính thông qua phát hành các chứng từ có giá như *chứng chỉ tiền gửi có khả năng chuyển nhượng* (Negotiable certificate of deposit) - thường với thời gian đáo hạn không quá 6 tháng kể từ ngày phát hành và *trái phiếu ngân hàng* - với thời hạn vay thường từ 2 năm trở lên.

c5. Vay nước ngoài

Các ngân hàng thương mại cũng có thể tìm kiếm nguồn vốn hoạt động từ việc phát hành phiếu nợ để vay tiền ở nước ngoài. Do loại tiền sử dụng trong thanh toán quốc tế hiện nay là USD cho nên vay tiền ở nước ngoài thường vay bằng USD.

Vốn vay từ nước ngoài đã trở thành một nguồn vốn quan trọng hơn của ngân hàng trong thời gian qua. Ở Mỹ, năm 1960 chúng chỉ chiếm 2% tài sản nợ của ngân hàng, năm 2005 chúng đã chiếm khoảng 28%.

d. Các nguồn vốn khác

- Vốn tài trợ, vốn đầu tư phát triển, vốn uỷ thác đầu tư để cho vay theo các chương trình, dự án xây dựng v.v...
- Vốn hình thành trong quá trình hoạt động của ngân hàng, ví dụ như trong nghiệp vụ qua lại đồng nghiệp (tiền gửi của các ngân hàng khác để nhờ thanh toán hộ), trong nghiệp vụ trung gian của ngân hàng (tiền gửi của khách hàng để đảm bảo thanh toán trong phương thức thanh toán tín dụng chứng từ - L/C).

3.3.2.2 Nghiệp vụ tài sản Có – Sử dụng vốn

Nghiệp vụ tài sản có của Ngân hàng thương mại bao gồm các nghiệp vụ liên quan đến việc sử dụng các khoản vốn huy động được từ Nghiệp vụ tài sản nợ.

a. Nghiệp vụ ngân quỹ

Với mục đích đảm bảo khả năng thanh toán thường xuyên, ngân hàng luôn giữ một lượng tiền mặt dưới các dạng sau:

+ *Tiền mặt tại quỹ của ngân hàng* (vault cash): tùy theo qui mô hoạt động, tính thời vụ, các ngân hàng phải duy trì mức tồn quỹ tiền mặt để thực hiện chi trả trong ngày.

+ *Tiền gửi tại các ngân hàng thương mại khác*: để thực hiện các nghiệp vụ thanh toán, chuyển tiền cho khách hàng.

+ *Tiền gửi tại ngân hàng trung ương*: bao gồm tiền gửi dự trữ bắt buộc theo qui định của ngân hàng trung ương và tiền gửi thanh toán để phục vụ các hoạt động thanh toán giữa các ngân hàng thông qua vai trò trung gian thanh toán của ngân hàng trung ương.

+ *Tiền mặt trong quá trình thu*: là khoản phát sinh do quan hệ thanh toán vãng lai giữa các ngân hàng, khi ngân hàng đã ghi vào bên nợ nhưng thực chất lại chưa nhận được tiền. Ví dụ một tờ séc được phát ra từ một tài khoản ở ngân hàng A, được gửi vào ngân hàng B và số tiền ở séc này còn chưa đến ngân hàng B. Tờ séc này được coi như là tiền mặt trong quá trình thu,

nó là một tài sản Có đối với ngân hàng B vì ngân hàng B có quyền đòi ở ngân hàng A số tiền đó và số tiền này sẽ được thanh toán sau một ít ngày (ngân hàng B đã ghi có cho tài khoản tiền gửi của khách hàng, ghi nợ ngân hàng nhưng số tiền đó chưa đến ngân hàng nên phải ghi nợ vào tài khoản để đối ứng).

Ngoài tiền mặt, ngân hàng còn giữ các chứng khoán ngắn hạn, có tính lỏng cao để có thể chuyển thành tiền mặt nhanh chóng khi cần như tín phiếu, thương phiếu v.v...

Lượng tiền mặt trong nghiệp vụ ngân quỹ này chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ và tỷ trọng này đang bị giảm dần (ở Mỹ năm 1960 nó chiếm 20% tổng tài sản có, năm 1990 tỷ lệ này chỉ còn 7%).

b. Nghiệp vụ cho vay

Hoạt động cho vay được xem là hoạt động sinh lợi chủ yếu của các ngân hàng trung gian nói chung và ngân hàng thương mại nói riêng. Có thể nêu một số loại hình chủ yếu sau:

+ *Cho vay ứng trước*: là hình thức cho vay trong đó ngân hàng cung cấp cho người đi vay một khoản tiền vay nhất định để sử dụng trước. Người đi vay chỉ phải trả lãi vào lúc hoàn trả vốn gốc. Cho vay ứng trước có hai loại:

- *Cho vay ứng trước có bảo đảm*:
 - *Bảo đảm bằng các động sản như hàng hoá, tài sản hay chứng từ - Cho vay cầm cố*: là cho vay trên cơ sở cầm cố tại ngân hàng các tài sản là động sản như vật tư hàng hoá, hoặc là giấy tờ như các giấy sở hữu hàng hoá, chứng từ có giá (thương phiếu, chứng khoán,...), thậm chí cả vàng, bạc, đá quý, ngoại tệ... Ngân hàng sẽ quản lý tài sản cầm cố trong suốt thời hạn vay và chỉ hoàn lại khi thu đủ nợ (gốc và lãi). Trong trường hợp người đi vay không có khả năng trả nợ khi đến hạn, ngân hàng có quyền bán tài sản cầm cố để thu nợ.
 - *Bảo đảm bằng bất động sản như đất đai, nhà cửa - Cho vay thế chấp*: là cho vay trên cơ sở nắm giữ các giấy tờ chứng thực quyền sở hữu hợp pháp về bất động sản đem thế chấp. Cho vay thế chấp khác với cho vay cầm cố ở chỗ trong thời hạn vay người đi vay vẫn được phép sử dụng tài sản thế chấp, ngân hàng chỉ nắm giữ hồ sơ gốc.
 - *Bảo đảm bằng sự bảo lãnh của bên thứ ba - Cho vay có bảo lãnh*: Bên bảo lãnh sẽ lập hồ sơ bảo lãnh tại ngân hàng và cam kết hoàn trả nợ nếu bên đi vay không có khả năng thanh toán. Ngân hàng cũng có thể đề nghị bên bảo lãnh phải có tài sản cầm cố hoặc thế chấp tại ngân hàng.
- *Cho vay ứng trước không có bảo đảm*: là cho vay chỉ dựa vào uy tín của khách hàng đối với ngân hàng mà không cần có tài sản cầm cố, thế chấp hoặc sự bảo lãnh. Do vậy còn gọi là *cho vay tín chấp*. Trong trường hợp này, ngân hàng quyết định cho vay thông qua việc đánh giá các chỉ tiêu như mức vốn tự có, lợi nhuận hàng năm của doanh nghiệp, triển vọng của doanh nghiệp cũng như năng lực, phẩm chất của những người quản lý công ty... Trên thực tế đó là các khách hàng uy tín, có quan hệ thường xuyên với ngân hàng hoặc những doanh nghiệp lớn.

+ *Cho vay theo hạn mức tín dụng*: là hình thức cho vay trong đó ngân hàng và khách hàng thoả thuận trước số tiền tối đa (gọi là hạn mức tín dụng) mà khách hàng được vay từ ngân hàng trong một khoảng thời gian nhất định. Sau khi đã thoả thuận về hạn mức tín dụng, khách hàng có thể vay làm nhiều lần trong khoảng thời gian thoả thuận mà không phải làm đơn xin vay với điều kiện tổng số tiền của các lần vay không vượt quá hạn mức tín dụng. Hình thức cho vay này thường được áp dụng với khách hàng có nhu cầu vay vốn thường xuyên.

+ *Cho vay thấu chi*: là hình thức cấp tín dụng ứng trước đặc biệt trong đó ngân hàng cho phép khách hàng chi vượt quá số tiền dư trên tài khoản vãng lai trong một hạn mức và thời hạn nhất định trên cơ sở hợp đồng tín dụng giữa ngân hàng với khách hàng.

Khác với cho vay ứng trước, mức tín dụng thoả thuận trong cho vay thấu chi chưa phải là khoản tiền ngân hàng cho vay mà chỉ khi nào khách hàng sử dụng (thấu chi) thì mới được coi là tín dụng được cấp phát và bắt đầu tính tiền lãi.

Hình thức cho vay này thường chỉ được áp dụng cho những khách hàng có khả năng tài chính mạnh và có uy tín.

+ *Cho vay chiết khấu*: Là cho vay dưới hình thức Ngân hàng thương mại mua lại các thương phiếu chưa đến hạn trả tiền với giá thấp hơn số tiền ghi trên thương phiếu. Khi đến hạn trả tiền thì ngân hàng sẽ đòi toàn bộ số tiền ghi trên thương phiếu ở người trả tiền thương phiếu. Phần lãi của ngân hàng chính là khoản chênh lệch giữa giá mua và số tiền ghi trên thương phiếu.

Lãi suất chiết khấu được tính toán căn cứ vào mức lãi suất trên thị trường (interest rate), chi phí thu tiền thương phiếu (collection fee), mức độ trượt giá (lạm phát dự tính - expected inflation), rủi ro không đòi được tiền thương phiếu (Commercial risk - rủi ro thương mại). Cần lưu ý là tiền lãi trong cho vay chiết khấu không được tính trên số vốn mà người đi vay được sử dụng như cho vay ứng trước mà trên thực tế lại được tính trên tổng lãi và vốn gốc.

+ *Tín dụng uỷ thác thu hay bao thanh toán* (Factoring): là nghiệp vụ trong đó công ty “factor” - công ty con của ngân hàng - cam kết mua lại các khoản thanh toán chưa tới hạn phát sinh từ những hoạt động xuất khẩu, cung ứng hàng hoá và dịch vụ với giá chiết khấu. Các khoản nợ này thường là ngắn hạn (từ 30 đến 120 ngày).

+ *Cho vay thuê mua* (Leasing): còn được gọi là tín dụng thuê mua, là hình thức tín dụng trung, dài hạn được thực hiện thông qua việc cho thuê tài sản như máy móc, thiết bị, các động sản và bất động sản khác. Ngân hàng sẽ dùng vốn của mình để mua tài sản theo yêu cầu của người thuê và nắm giữ quyền sở hữu đối với tài sản cho thuê. Bên thuê sử dụng tài sản thuê và thanh toán tiền thuê trong suốt thời hạn thuê. Trong thực tế, các ngân hàng thường thành lập một công ty con chuyên trách nghiệp vụ này gọi là công ty tài chính thuê mua.

+ *Cho vay bằng chữ ký*: là hình thức tín dụng trong đó ngân hàng không trực tiếp cho khách hàng vay bằng tiền nhưng bằng uy tín (chữ ký) của mình, ngân hàng tạo điều kiện để khách hàng sử dụng vốn vay của người khác và đảm bảo thanh toán hộ khách hàng. Chính vì vậy, mặc dù là một hình thức tín dụng nhưng trong hạch toán, nó không làm thay đổi bảng quyết toán tài sản của ngân hàng mà được hạch toán ngoại bảng. Có hai hình thức:

- **Nghiệp vụ chấp nhận:** Trong mua bán chịu sử dụng thương phiếu, nếu xảy ra trường hợp độ tin cậy và khả năng thanh toán của người mua chịu chưa được đảm bảo, ngân hàng đứng ra đảm bảo khả năng thanh toán của thương phiếu bằng nghiệp vụ chấp nhận thương phiếu. Nghiệp vụ chấp nhận chia ra làm hai loại: chấp nhận trả tiền và đảm bảo trả tiền:
 - **Chấp nhận trả tiền** là nghiệp vụ mà ngân hàng thương mại cho phép người bán có quyền ký phát hối phiếu đòi tiền ngân hàng chấp nhận. Thông thường, muốn được hưởng loại chấp nhận này, người mua phải đem tiền mặt nộp vào ngân hàng trước ngày hối phiếu đến hạn thanh toán.
 - **Bảo đảm trả tiền** là nghiệp vụ mà ngân hàng thương mại chỉ đảm bảo khả năng thanh toán của người vay nợ, còn người có nghĩa vụ trả tiền ghi trong hối phiếu phải trực tiếp trả tiền cho người hưởng lợi hối phiếu. Chỉ trừ khi người vay nợ không có khả năng thanh toán thực sự thì ngân hàng chấp nhận mới đứng ra thanh toán cho người hưởng lợi mà thôi.

Ngày nay, nghiệp vụ chấp nhận của ngân hàng thương mại đã tạo điều kiện cho thương phiếu lưu thông thuận lợi và sức chi trả của thương phiếu cũng được đảm bảo hơn. Nghiệp vụ chấp nhận thương phiếu trong mậu dịch quốc tế rất phát triển. Ở những nước có nền ngoại thương phát triển mạnh như Anh, Mỹ đã xuất hiện những loại ngân hàng chuyên kinh doanh nghiệp vụ này và được gọi là “Acceptance house” hay “Acceptance banker”.

- **Nghiệp vụ bảo lãnh:** Là nghiệp vụ trong đó ngân hàng đứng ra cam kết bằng văn bản (gọi là thư bảo lãnh) rằng sẽ thực hiện một nghĩa vụ thay cho người được bảo lãnh nếu người này không thực hiện được nghĩa vụ đó. Có nhiều hình thức bảo lãnh như bảo lãnh để tham gia dự thầu, bảo lãnh thực hiện hợp đồng, bảo lãnh hoàn trả tiền ứng trước, bảo lãnh thanh toán, bảo lãnh chất lượng sản phẩm theo hợp đồng, bảo lãnh hoàn trả vốn vay...

+ **Cho vay tiêu dùng:** là hình thức tín dụng trong đó ngân hàng tài trợ cho nhu cầu tiêu dùng của cá nhân. Tín dụng tiêu dùng thường dưới hình thức cho vay để mua trả góp (tín dụng trả góp) hoặc cho vay qua việc phát hành thẻ tín dụng.

Nghiệp vụ cho vay được xem là hoạt động sinh lời chủ yếu của ngân hàng thương mại. Nó thường chiếm tỷ trọng lớn trong các khoản mục thuộc tài sản Có của ngân hàng (khoảng 70%).

c. Nghiệp vụ đầu tư

Là nghiệp vụ mà ngân hàng thương mại dùng vốn của mình mua các chứng khoán (các chứng khoán chính phủ và một số chứng khoán công ty lớn - luật của Mỹ không cho phép ngân hàng được phép nắm giữ cổ phiếu) hoặc đầu tư theo dự án.

Ở Việt Nam, Luật các Tổ chức tín dụng còn cho phép các ngân hàng được dùng vốn điều lệ và quỹ dự trữ để góp vốn, mua cổ phần của doanh nghiệp hay của các tổ chức tín dụng khác.

d. Những tài sản có khác

Đó là những vốn hiện vật như trụ sở làm việc, máy móc, trang thiết bị dùng cho hoạt động do ngân hàng sở hữu.

3.3.2.3 *Nghệp vụ trung gian*

Nghệp vụ trung gian là nghiệp vụ mà Ngân hàng thương mại thay mặt khách hàng thực hiện việc thanh toán hay các uỷ thác khác để thu lệ phí. Nghiệp vụ trung gian chủ yếu gồm:

a. **Nghệp vụ chuyển tiền – Thanh toán hộ**

Là nghiệp vụ mà Ngân hàng nhận sự uỷ thác của khách hàng, dùng phương tiện mà khách hàng yêu cầu để chuyển một số tiền nhất định cho một người khác ở một địa điểm quy định trong hay ngoài nước. Về mặt kỹ thuật, nghiệp vụ này được thực hiện thông qua các phương tiện lưu thông tín dụng như séc, thư chuyển tiền (M/T - mail transfer), điện chuyển tiền (T/T - telegraph transfer) v.v...

b. **Nghệp vụ thu hộ**

Là nghiệp vụ mà Ngân hàng thương mại nhận sự uỷ thác của khách hàng để thu hộ các khoản tiền căn cứ vào các chứng từ của khách hàng giao như séc, thương phiếu, các chứng khoán. Khi tiến hành nghiệp vụ này, ngoài việc thu thủ tục phí của khách hàng, ngân hàng còn có thể tranh thủ sử dụng số tiền của khách hàng.

c. **Nghệp vụ tín thác**

Là nghiệp vụ mà Ngân hàng thương mại nhận sự uỷ thác của khách hàng, đứng ra mua bán hộ khách hàng các loại chứng khoán, kim loại quý, ngoại hối hoặc quản lý tài sản, vốn đầu tư của tổ chức hay cá nhân theo hợp đồng (ví dụ tài sản đang tranh chấp, tài sản thanh lý trong quá trình phá sản, tài sản của cô nhi, quả phụ v.v...).

d. **Nghệp vụ qua lại đồng nghiệp**

Là nghiệp vụ mà các ngân hàng thương mại thu chi hộ lẫn nhau trên cơ sở ngân hàng này mở một tài khoản vãng lai tại ngân hàng kia và việc thanh toán giữa hai ngân hàng được tiến hành theo định kỳ sau khi đã bù trừ những khoản tiền mà hai bên đã thu chi hộ cho nhau trong thời gian của định kỳ đó.

Trong nghiệp vụ qua lại đồng nghiệp, các ngân hàng không thu thủ tục phí. Khi tiến hành thu chi hộ, nếu trên tài khoản vãng lai không còn tiền thì ngân hàng này sẽ cung cấp tín dụng cho ngân hàng kia theo phương thức tín dụng cho vay vượt chi.

TÓM TẮT CHƯƠNG 3

1. Kết quả thống kê cho thấy các tổ chức tài chính trung gian đóng vai trò cực kỳ quan trọng trong việc lưu chuyển vốn trong nền kinh tế. Đó là vì các tổ chức tài chính trung gian đã khắc phục được hai hạn chế cơ bản của thị trường tài chính – chi phí giao dịch và chi phí thông tin – thông qua tính chất chuyên môn hóa và quy mô lớn trong hoạt động của mình.

2. Có bốn nhóm tổ chức tài chính trung gian lớn là các tổ chức nhận tiền gửi, các công ty tài chính, các tổ chức tiết kiệm theo hợp đồng và các trung gian đầu tư. Các loại hình tài chính trung gian này cung cấp một danh mục các dịch vụ tài chính – tiền tệ hết sức đa dạng, thỏa mãn các nhu cầu phong phú của các chủ thể kinh tế trong hoạt động tài chính.
3. Ngân hàng thương mại là tổ chức tài chính trung gian lâu đời và phổ biến nhất. Ba chức năng truyền thống của một ngân hàng thương mại là trung gian tín dụng, trung gian thanh toán, và “tạo tiền” cho nền kinh tế.
4. Căn cứ vào bản chất và nội dung của các nghiệp vụ, các nghiệp vụ của ngân hàng thương mại được chia làm 3 nhóm nghiệp vụ cơ bản, phản ánh bản chất hoạt động của ngân hàng. Đó là Nghiệp vụ tài sản Nợ - Huy động vốn, Nghiệp vụ tài sản Có - Sử dụng vốn, và Nghiệp vụ trung gian.

CÂU HỎI CHƯƠNG 3

1. Các tổ chức tài chính trung gian đã khắc phục những hạn chế của thị trường tài chính như thế nào?
2. Vấn đề sự lựa chọn đối nghịch có thể giải thích thế nào về việc bạn có xu hướng cho người quen vay tiền hơn là một người lạ?
3. Tại sao những người cho vay nặng lãi lại ít lo lắng về rủi ro đạo đức từ phía người đi vay hơn những người cho vay khác?
4. Chỉ ra điểm khác biệt cơ bản giữa ngân hàng thương mại và công ty tài chính.
5. Phân biệt ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư. Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam có phải là ngân hàng đầu tư hay không?
6. Nêu tầm quan trọng của vốn ngân hàng đối với hoạt động của ngân hàng thương mại.
7. Phân tích các nghiệp vụ tài sản nợ của ngân hàng thương mại.
8. Phân tích các nghiệp vụ tài sản có của ngân hàng thương mại.
9. Tại sao một ngân hàng thương mại thường muốn vay tiền từ một ngân hàng thương mại khác với lãi suất cao hơn, hơn là vay tiền từ ngân hàng trung ương?

CHƯƠNG 4. TÍN DỤNG VÀ LÃI SUẤT TÍN DỤNG

Tín dụng là quan hệ vay mượn có thời hạn và có đền bù. Tín dụng chính là hoạt động giữa các chủ thể kinh tế để vốn được chuyển từ nơi thừa vốn tới nơi thiếu vốn. Các quan hệ tài chính trên thị trường tài chính và thông qua các tổ chức tín dụng trung gian cũng là các quan hệ vay mượn, nhưng chúng không bao quát hết được các quan hệ tín dụng trong nền kinh tế. Trong quan hệ tín dụng, người cho vay khi nhượng quyền sử dụng vốn tín dụng được người đi vay đền bù một khoản tiền lãi. Thế nào là một mức lãi suất hợp lý để thỏa mãn cả người cho vay và được người đi vay chấp nhận? Làm thế nào để so sánh mức sinh lợi của các công cụ nợ khác nhau? Vì sao lãi suất lại được xem là một chỉ số kinh tế - tài chính cơ bản, thể hiện sức khỏe của nền kinh tế?

Chương 4 này với hai nội dung là tín dụng và lãi suất tín dụng sẽ cung cấp một cái nhìn tổng quát hơn về các quan hệ và hoạt động tín dụng, đồng thời giải đáp các câu hỏi về lãi suất tín dụng trên.

Sau khi học xong chương này, sinh viên cần nắm được các nội dung cơ bản sau:

- ✓ Khái niệm, vai trò của tín dụng
- ✓ Các loại hình tín dụng
- ✓ Khái niệm và vai trò của lãi suất
- ✓ Lãi suất hoàn vốn, tỷ suất lợi tức của khoản vay
- ✓ Các nhân tố ảnh hưởng tới lãi suất.

4.1 TÍN DỤNG

4.1.1 Bản chất của tín dụng

Về mặt hình thức, tín dụng là sự chuyển nhượng quyền sử dụng một lượng giá trị nhất định dưới hình thức hiện vật hay tiền tệ trong một thời hạn nhất định từ người sở hữu sang người sử dụng và khi đến hạn, người sử dụng phải hoàn trả lại cho người sở hữu một lượng giá trị lớn hơn. Khoản giá trị dôi ra này được gọi là lợi tức tín dụng.

Hoạt động tín dụng đã xuất hiện từ thời kỳ cuối của xã hội cộng sản khi xã hội có phân công lao động, sản xuất và trao đổi hàng hóa với hình thức sơ khai là hoạt động cho vay nặng lãi. Do lực lượng sản xuất phát triển, chế độ tư hữu ra đời đã dẫn đến sự phân hóa giàu nghèo trong nội bộ công xã. Người giàu tập trung trong tay của cải và tiền tệ, người nghèo vì thiếu tư liệu sản xuất và tư liệu sinh hoạt nên phải đi vay người giàu và chịu lãi nặng. Cho vay nặng lãi là hình thức đặc biệt trong lịch sử của tín dụng, đặc trưng của chế độ chiếm hữu nô lệ và chế độ phong kiến và các quan hệ tư bản chủ nghĩa chưa phát triển.

Cho vay nặng lãi thích ứng với nền sản xuất nhỏ. Trong điều kiện này, người cho vay nặng lãi chiếm hầu hết sản phẩm thặng dư của người nông dân và thợ thủ công dưới hình thức lợi tức. Vì thế tín dụng nặng lãi làm bần cùng hóa phạm vi rộng lớn những người sản xuất nhỏ và góp phần làm xuất hiện phương thức sản xuất tư bản chủ nghĩa. Tuy vậy, khi phương thức

sản xuất tư bản chủ nghĩa phát triển, việc cho vay nặng lãi đã trở thành chướng ngại cho sự phát triển của chủ nghĩa tư bản vì lợi tức tín dụng quá cao và vì vậy dần bị đẩy lùi. Chủ nghĩa tư bản chống nạn cho vay nặng lãi thông qua những luật lệ của nhà nước tư bản và những điều răn đe cấm hoặc kết tội của nhà thờ, nhưng chủ yếu bằng những biện pháp kinh tế như lập ra các ngân hàng, xây dựng chế độ tín dụng tư bản chủ nghĩa.

Trong nền kinh tế thị trường, đồng tiền phản ánh quan hệ cung cầu và quy luật giá trị. Mọi vận hành kinh tế đều được tiền tệ hóa. Mỗi chủ thể tham gia nền kinh tế đều cần nguồn vốn để hoạt động trên thị trường hoặc nhằm thỏa mãn nhu cầu của mình. Tuy nhiên nguồn vốn tự có thường không đủ, trong khi đó, ở một nơi khác lại có người đang có vốn nhàn rỗi. Sự tương tác giữa các chủ thể kinh tế giúp các khoản vốn được luân chuyển từ nơi thừa vốn tới nơi thiếu vốn, giúp cho người thừa vốn sử dụng nguồn vốn dư thừa của mình sao cho có lợi nhất, đồng thời người thiếu vốn tìm cách bù đắp được sự thiếu hụt vốn của mình với chi phí thấp nhất. Vì vậy, tín dụng trở thành một yếu tố quan trọng góp phần thúc đẩy xã hội loài người đi tới văn minh thịnh vượng trong nền kinh tế thị trường dựa trên nền sản xuất lớn hiện đại.

Ẩn dưới sự di chuyển các luồng vốn tạm thời từ người có vốn và người cần vốn là quan hệ vay mượn. Hay nói rõ hơn, *bản chất của tín dụng là quan hệ vay mượn giữa người cho vay và người đi vay*. Họ là những người khác nhau trong nền kinh tế, gặp nhau ở điểm cân bằng giữa nhu cầu vay vốn tiền tệ và khả năng đáp ứng nhu cầu này theo những tổ chức của pháp luật và những nguyên tắc tín dụng tương ứng.

Vốn tín dụng được biểu hiện dưới hình thái tiền tệ hoặc hàng hóa. Quá trình vận động của vốn tín dụng có thể được khái quát qua ba giai đoạn sau:

- Giai đoạn 1: Phân phối vốn tín dụng dưới hình thức cho vay. Ở giai đoạn này, vốn tiền tệ hoặc giá trị vật tư hàng hóa được chuyển từ người cho vay sang đi vay. Đây là đặc điểm cơ bản khác với việc mua bán hàng hóa (giao ngay) thông thường. Trong quan hệ mua bán hàng hóa thì giá trị chỉ thay đổi hình thái tồn tại. Người bán nhượng đi giá trị hàng hóa, nhưng lại nhận lại giá trị tiền tệ. Người mua nhượng đi giá trị tiền tệ nhưng nhận lại giá trị hàng hóa. Còn trong việc cho vay, chỉ có một bên nhận được giá trị và cũng chỉ một bên nhượng đi giá trị mà thôi.
- Giai đoạn 2: Sử dụng vốn tín dụng trong quá trình tái sản xuất. Sau khi nhận được giá trị vốn tín dụng, người đi vay được quyền sử dụng giá trị đó để thỏa mãn một mục đích nhất định. Ở giai đoạn này, vốn được sử dụng trực tiếp nếu vay bằng hàng hóa; hoặc vốn vay được sử dụng để mua hàng hóa nếu vay bằng tiền để thỏa mãn nhu cầu sản xuất hoặc tiêu dùng của người đi vay. Tuy nhiên, người đi vay không có toàn quyền sở hữu giá trị đó, mà chỉ được quyền sử dụng trong một thời gian nhất định.
- Giai đoạn 3: Sự hoàn trả của tín dụng. Đây là giai đoạn kết thúc một vòng tuần hoàn của tín dụng. Sau khi vốn tín dụng đã hoàn thành nhiệm vụ sản xuất hoặc tiêu dùng thì vốn tín dụng được người đi vay hoàn trả lại cho người cho vay.

Sự hoàn trả của tín dụng là *đặc trưng thuộc về bản chất vận động của tín dụng*, là dấu ấn phân biệt phạm trù tín dụng với các phạm trù kinh tế khác. Mặt khác, sự hoàn trả của tín dụng là

quá trình quay trở về của giá trị. Hình thái vật chất của sự hoàn trả là sự vận động dưới hình thái hàng hóa hoặc giá trị. Tuy nhiên, sự vận động đó không phải với tư cách là phương tiện lưu thông, mà với tư cách một lượng giá trị được vận động. Sự hoàn trả trong tín dụng luôn luôn phải được bảo tồn về mặt giá trị và có phần tăng thêm dưới hình thức lợi tức tín dụng.

Khi xem xét một quan hệ tín dụng, cần thiết phải xác định những yếu tố cơ bản sau:

- *Chủ thể của tín dụng* gồm người cho vay và người đi vay. Trong một số trường hợp, bên cạnh hai chủ thể tín dụng này còn có một chủ thể thứ ba xuất hiện với tư cách là người bảo lãnh.

- Người cho vay là người nhượng quyền sử dụng vốn tín dụng cho người khác sử dụng, có thể là thể nhân hay pháp nhân, khi nhượng quyền sử dụng tài sản của mình cho người khác theo đuổi những mục tiêu kinh tế - xã hội khác nhau, nhưng chủ yếu là kiếm lời.
- Người đi vay là người nhận quyền sử dụng vốn tín dụng của người cho vay, sử dụng vốn tín dụng với hai lý do tiêu dùng hoặc kinh doanh (đầu tư), trong đó lý do kinh doanh đóng vai trò chủ đạo.

Người đi vay có thể dựa vào uy tín hoặc một số tài sản nhất định của mình để đảm bảo sự hoàn trả vốn vay. Khi người đi vay không đủ tín nhiệm đối với người cho vay, người bảo lãnh tín dụng xuất hiện trong quan hệ tín dụng nhằm tạo sự đảm bảo bổ sung trong việc hoàn trả nợ đối với người cho vay.

- *Đối tượng tín dụng* là quyền sử dụng (không phải là quyền sở hữu) vốn tín dụng, biểu hiện dưới dạng tiền hoặc hiện vật (hàng hóa, tài sản ...)

- *Thời hạn tín dụng* là khoảng thời gian thực hiện chuyển quyền sử dụng vốn tín dụng. Nó được tính từ khi bắt đầu giao vốn tín dụng cho người đi vay và kết thúc khi người cho vay nhận lại đối tượng tín dụng kèm một phần giá trị phụ thêm.

Khi xác định thời hạn tín dụng, cần phân biệt giữa thời hạn tín dụng chung và thời hạn tín dụng trung bình. Thời hạn tín dụng chung được tính từ khi bắt đầu chuyển giao vốn, cho tới khi kết thúc việc hoàn trả vốn tín dụng. Thời hạn tín dụng trung bình phản ánh chính xác thời hạn của khoản tín dụng.

- *Giá tín dụng* là giá trị bù đắp cho người cho vay do việc chuyển nhượng quyền sử dụng vốn tín dụng. Cũng có thể coi giá tín dụng là giá mà người đi vay phải trả do nhận quyền sử dụng vốn tín dụng.

- *Sự điều chỉnh quan hệ tín dụng* giữa các chủ thể tín dụng được định hình bằng các thỏa thuận giữa các bên, hoặc bằng miệng hoặc bằng văn bản gọi là hợp đồng tín dụng (hợp đồng vay mượn). Những thỏa thuận ấy phải phù hợp với luật pháp quốc gia hay thông lệ quốc tế.

4.1.2 Chức năng của tín dụng

Trong nền kinh tế hàng hóa tiền tệ, tín dụng thực hiện ba chức năng cơ bản sau:

a. Chức năng tập trung và phân phối lại vốn tiền tệ theo nguyên tắc có hoàn trả

Tín dụng thu hút đại bộ phận tiền tệ nhàn rỗi trong nền kinh tế và phân phối lại vốn đó dưới hình thức cho vay nhờ đó điều hòa vốn tín dụng từ nơi thừa vốn đến nơi thiếu vốn. Sự điều hòa mang tính chất tạm thời và phải trả lãi.

Việc phân phối lại vốn tiền tệ dưới hình thức tín dụng được thực hiện bằng hai cách: Phân phối trực tiếp và phân phối gián tiếp.

- Phân phối trực tiếp là việc phân phối vốn từ chủ thể có vốn tạm thời chưa sử dụng sang chủ thể trực tiếp sử dụng vốn đó cho sản xuất kinh doanh và tiêu dùng. Phương pháp phân phối này được thực hiện trong quan hệ tín dụng thương mại và việc phát hành trái phiếu của các công ty...
- Phân phối gián tiếp là việc phân phối vốn được thực hiện thông qua các tổ chức tài chính trung gian như, ngân hàng, công ty tài chính...

b. Chức năng tiết kiệm tiền mặt

Trong nền kinh tế thị trường, hoạt động tín dụng ngày càng mở rộng và phát triển đa dạng, từ đó đã thúc đẩy việc mở rộng thanh toán không dùng tiền mặt và thanh toán bù trừ giữa các đơn vị kinh tế. Điều này sẽ làm giảm được khối lượng giấy bạc trong lưu thông, làm giảm được chi phí lưu thông giấy bạc ngân hàng, đồng thời cho phép nhà nước điều tiết một cách linh hoạt khối lượng tiền tệ nhằm đáp ứng kịp thời nhu cầu tiền tệ cho sản xuất và lưu thông hàng hóa phát triển.

c. Chức năng giám đốc các hoạt động của nền kinh tế

Trong việc thực hiện chức năng tập trung và phân phối lại vốn tiền tệ nhằm phục vụ yêu cầu tái sản xuất, tín dụng có khả năng phản ánh một cách tổng hợp và nhạy bén tình hình hoạt động của nền kinh tế, do đó, tín dụng còn được coi là một trong những công cụ quan trọng của nhà nước để kiểm soát, thúc đẩy quá trình thực hiện các chiến lược phát triển kinh tế.

Mặt khác, trong khi thực hiện chức năng tiết kiệm tiền mặt, gắn liền với việc phát triển thanh toán không dùng tiền mặt trong nền kinh tế, tín dụng có thể phản ánh và kiểm soát quá trình phân phối sản phẩm quốc dân trong nền kinh tế.

4.1.3 Vai trò của tín dụng

Tín dụng có những đóng góp đáng kể trong sự phát triển kinh tế xã hội. Tuy nhiên, vai trò của tín dụng còn phụ thuộc vào nhận thức và sự vận dụng tín dụng trong thực tế quản lý kinh tế của con người. Trong nền kinh tế thị trường, vai trò của tín dụng thể hiện ở những khía cạnh sau:

a. Tín dụng là công cụ thúc đẩy phát triển sản xuất xã hội

Thứ nhất, tín dụng có vai trò tạo ra khả năng đảm bảo tính liên tục của quá trình sản xuất kinh doanh, là một yếu tố cần thiết của quá trình tái sản xuất nhờ đó sản xuất xã hội phát triển

không ngừng, từ đó lại nâng cao khả năng thu hút vốn vào luân chuyển và sử dụng hợp lý trong sản xuất kinh doanh.

Thứ hai, tín dụng đóng vai trò tích lũy và tập trung vốn, nhờ đó các doanh nghiệp có khả năng mở rộng qui mô sản xuất để lợi dụng tính kinh tế của quy mô, nền kinh tế có thể thực hiện tái sản xuất mở rộng nhanh chóng hơn. Tín dụng cũng tạo điều kiện thuận lợi cho việc hình thành các doanh nghiệp lớn làm nòng cốt cho sự phát triển quốc gia, qua đó góp vai trò quan trọng trong việc góp phần tạo ra cơ cấu tối ưu cho phát triển kinh tế.

Thứ ba, nguyên tắc cơ bản của tín dụng là có hoàn trả cả gốc và lãi đòi hỏi các chủ thể đi vay phải sử dụng vốn tín dụng một cách hợp lý nhất để bù đắp chi phí đi vay và có lãi. Các nguồn vốn tín dụng sẽ được đưa đến những nơi mà ở đó chúng được trả giá cao hơn và được sử dụng có hiệu quả hơn. Như vậy, nhờ quan hệ tín dụng, vốn tiền tệ được phân phối lại và sử dụng một cách hiệu quả nhất.

b. Tín dụng là công cụ quan trọng trong việc tổ chức đời sống của dân cư

Dân cư sử dụng tín dụng như là một phương tiện không thể thiếu để phục vụ nhu cầu sinh hoạt và đầu tư tài sản tiết kiệm sao cho có lợi nhất và để cải thiện, nâng cao mức sống của mình.

c. Tín dụng là công cụ thực hiện chức năng quản lý kinh tế - xã hội của nhà nước

Thứ nhất, nhà nước thường xuyên sử dụng tín dụng làm phương tiện cân đối thu chi ngân sách nhà nước, góp phần đảm bảo nguồn lực tài chính thực thi các chính sách kinh tế xã hội.

Thứ hai, nhà nước sử dụng tín dụng làm công cụ điều hành quá trình lưu thông tiền tệ, đảm bảo sự cân đối tiền hàng, ổn định thị trường, giá cả và sức mua của đồng tiền. Nhà nước đẩy mạnh tín dụng phát triển để tiết kiệm tối đa chi phí lưu thông xã hội của việc sử dụng tiền mặt trong các hoạt động của nền kinh tế.

Thứ ba, nhà nước thông qua tín dụng với nước ngoài để thực thi các quan hệ hợp tác quốc tế, tranh thủ các nguồn lực tài chính từ bên ngoài.

4.1.4 Các hình thức tín dụng

Các hoạt động tín dụng rất đa dạng và phong phú. Trong quản lý, để phân tích đánh giá các hoạt động tín dụng làm cơ sở cho việc hoạch định các chính sách tài chính tiền tệ, các nhà kinh tế thường dựa vào các tiêu thức sau đây để phân loại các hình thức tín dụng.

a. Căn cứ vào thời hạn tín dụng, tín dụng có thể chia thành các hình thức sau:

- Tín dụng không kỳ hạn là loại tín dụng mà người cho vay không quy định thời hạn cho vay, khi cần có thể yêu cầu người đi vay hoàn lại vốn bất cứ lúc nào. Nguồn tín dụng này chủ yếu là nguồn tiền tệ tạm thời nhàn rỗi chưa sử dụng đến hoặc những nguồn tiền tệ không thể đầu tư có thời hạn trước rủi ro do tiền tệ mất giá gây ra. Tính “lỏng” của loại tín dụng này là rất cao, do đó, ngân hàng hoặc người đi vay bao giờ cũng phải lập quỹ dự bị tiền mặt đủ mức cần thiết để phòng sự rút tiền đột ngột của khách hàng.

- Tín dụng ngắn hạn là loại tín dụng có thời hạn dưới 1 năm. Tín dụng này thường phục vụ cho việc huy động và bổ sung vốn lưu động của doanh nghiệp hoặc phục vụ cho nhu cầu tiêu dùng bức thiết của dân cư.

- Tín dụng trung hạn là loại tín dụng có thời hạn từ 1 năm đến 5 năm. Loại tín dụng này phục vụ cho nhu cầu mua sắm tài sản cố định, đầu tư mở rộng sản xuất với quy mô nhỏ, thu hồi vốn nhanh.

Việc phân loại tín dụng căn cứ vào thời hạn trung hạn chỉ có ý nghĩa tương đối, điều quan trọng là tín dụng mua sắm tài sản có thời gian khấu hao ngắn, dưới 5 năm hoặc 1 năm trở lên được coi là căn cứ phân loại thích hợp.

- Tín dụng dài hạn là loại tín dụng có thời hạn cho vay từ 5 năm trở lên. Loại tín dụng này được dùng để đầu tư phát triển hạ tầng cơ sở của nền kinh tế quốc dân, đầu tư chiều sâu để nâng cao năng suất lao động và tạo vị thế cho các ngành công nghiệp then chốt và khả năng hợp tác chuyên ngành và đa ngành, đồng thời góp phần đổi mới cơ cấu của nền kinh tế quốc dân.

Tín dụng dài hạn thường là tín dụng nhà nước, tín dụng quốc tế. Sự phát triển của tín dụng dài hạn sẽ định hướng cho sự phát triển của các loại tín dụng khác.

b. Căn cứ vào đối tượng của tín dụng, tín dụng gồm các loại sau đây:

- Tín dụng hiện vật là loại tín dụng khi vay khi trả đều dùng hiện vật như thóc, gạo, gạch... Loại tín dụng này xuất hiện sớm nhất và được duy trì đến ngày nay. Sử dụng chủ yếu trong hoạt động của dân cư.

- Tín dụng tiền tệ là loại tín dụng khi vay và khi trả đều dùng tiền tệ, bao gồm cả quan hệ vay mượn bằng những giấy tờ có giá. Quy mô của tín dụng tiền tệ có thể rất lớn. Thời hạn của tín dụng tiền tệ cũng rất linh hoạt, có thể là loại không kỳ hạn hoặc có kỳ hạn.

- Loại tín dụng hỗn hợp vừa tiền, vừa hiện vật gồm các loại tín dụng khi vay bằng hiện vật, khi trả bằng tiền hoặc khi vay bằng tiền, khi trả bằng hiện vật.

Tín dụng hàng hóa là một loại tín dụng hỗn hợp, trong đó đối tượng cho vay là hàng hóa và hoàn trả bằng tiền. Tín dụng hàng hóa thường có quy mô nhỏ và thời hạn ngắn và thường do các doanh nghiệp cấp cho nhau để thúc đẩy việc mua bán hàng hóa, dịch vụ nên còn gọi là tín dụng thương mại.

Tín dụng thuê mua cũng là một hình thức đáng lưu ý khác của tín dụng hỗn hợp. Đây là loại tín dụng mà các tổ chức tín dụng, các công ty tài chính mua các loại máy móc thiết bị theo yêu cầu của bên đi thuê để cho họ thuê. Bên đi thuê sử dụng thiết bị máy móc và trả tiền thuê theo thỏa thuận.

c. Căn cứ vào sự đảm bảo hoàn trả nợ có hai loại tín dụng:

- Tín dụng tín chấp là hình thức tín dụng mà việc cho vay vốn dựa trên uy tín của người vay để đảm bảo việc hoàn trả nợ. Loại tín dụng này áp dụng trong trường hợp nếu giữa người cho vay và người đi vay có quan hệ thân tín, hoặc người đi vay là người có uy tín rất lớn và được mọi người công nhận, ví dụ như nhà nước.

- Tín dụng thế chấp (vật chấp) là sự vay mượn mà việc hoàn trả nợ được đảm bảo không chỉ bởi uy tín của người vay mà còn được đảm bảo bằng các tài sản của người đi vay hoặc người bảo lãnh của người đi vay.

d. Căn cứ vào lãnh thổ hoạt động

- Tín dụng nội địa là việc vay mượn phát sinh giữa các bên hoạt động trong phạm vi lãnh thổ quốc gia.

- Tín dụng quốc tế là việc vay mượn phát sinh giữa các bên hoạt động trên các lãnh thổ khác nhau như giữa hai chính phủ, hai doanh nghiệp, hai cá nhân thuộc hai quốc gia khác nhau hoặc với tổ chức quốc tế nào đó. Khác với tín dụng nội địa, hoạt động tín dụng quốc tế chịu sự chi phối phức tạp của luật pháp và tập quán quốc gia và quốc tế. Tín dụng quốc tế gắn liền với quan hệ chính trị thương mại giữa các quốc gia và có ảnh hưởng lớn tới uy tín của một quốc gia trên trường quốc tế. Vì vậy, mọi hoạt động tín dụng quốc tế đều phải được giám sát chặt chẽ.

e. Căn cứ vào chủ thể tham gia tín dụng

Nếu căn cứ vào chủ thể tham gia tín dụng, tín dụng được phân chia thành tín dụng thương mại, tín dụng ngân hàng, tín dụng nhà nước và tín dụng tiêu dùng. Đây cũng là các hình thức tín dụng tiêu biểu và được quan tâm trong nền kinh tế thị trường. Vì vậy, chúng ta sẽ tìm hiểu sâu hơn về các hình thức tín dụng này.

Tín dụng thương mại

Tín dụng thương mại là quan hệ tín dụng do các doanh nghiệp, tổ chức kinh tế, doanh nhân cấp cho nhau không có sự tham gia của hệ thống ngân hàng. Hình thức phổ biến nhất của tín dụng thương mại là mua chịu hàng hóa..

Tín dụng bán chịu hàng hóa phát sinh là do sự cách biệt giữa sản xuất và tiêu thụ, từ đó xảy ra hiện tượng có một số nhà doanh nghiệp có hàng hóa muốn bán, trong lúc một số nhà doanh nghiệp khác muốn mua nhưng chưa có tiền mặt. Trong tình huống này, nhà doanh nghiệp với tư cách là người bán muốn thực hiện được giá trị sản phẩm của mình họ có thể bán chịu hàng hóa cho người mua. Hành vi mua bán chịu hàng hóa được xem là hình thức tín dụng, bởi lẽ người bán chuyển giao cho người mua được sử dụng vốn hàng hóa tạm thời trong một thời gian nhất định và khi đến thời hạn đã được thỏa thuận người mua phải hoàn lại vốn cho người bán dưới hình thức tiền tệ và cả phần lãi cho người bán chịu.

Tín dụng thương mại có hai loại gồm tín dụng thương mại không sử dụng thương phiếu và tín dụng thương mại có sử dụng thương phiếu (commercial paper).

- Tín dụng thương mại không sử dụng thương phiếu là việc người bán (người cho vay) bán sản phẩm cho người mua (người đi vay) bằng cách ghi số tiền bán chịu vào một tài khoản nhất định, còn người mua có nghĩa vụ hoàn trả cho người bán theo một cách nào đó, thường theo định kỳ. Loại tín dụng này thường áp dụng với những quan hệ thương mại thân tín, lâu dài hoặc quan hệ tín dụng giữa công ty mẹ và công ty con.

- Tín dụng thương mại có sử dụng thương phiếu đòi hỏi người bán chịu và người mua chịu theo dõi và kết thúc công nợ do bán chịu sản phẩm bằng thương phiếu. Đây là một dạng đặc

biệt của khế ước dân sự xác định trái quyền cho người bán và nghĩa vụ phải thanh toán nợ của người mua khi món nợ đáo hạn. Thương phiếu là một chứng khoán cho người hưởng lợi quyền nhận một số tiền ghi trên thương phiếu vào một ngày nhất định trong tương lai đã được định trước ở hiện tại.

Thương phiếu có 2 loại: Hối phiếu và lệnh phiếu.

Hối phiếu (draft hoặc bill of exchange) là một phiếu ghi nợ chủ nợ (người ký phát - drawer) lập ra để ra lệnh cho người thiếu nợ (người thụ lệnh - drawee) trả một số tiền nhất định cho người thụ hưởng (người hưởng lợi – beneficiary/ payee) hoặc theo lệnh của người này trả cho một người khác khi món nợ đáo hạn. Ở đây, người thụ hưởng có thể là chủ nợ hoặc một người nào đó do người chủ nợ chỉ định.

Lệnh phiếu (tín phiếu- promissory note) là một phiếu nhận nợ do người thiếu nợ (người ký lệnh - maker) lập ra để cam kết trả một số tiền nhất định cho người chủ nợ hoặc theo lệnh của người này trả cho người khác khi món nợ đến hạn.

Thương phiếu được sử dụng vào các mục đích:

- Dùng để nhận lại tiền ở người mua khi đến hạn thanh toán.
- Dùng để thanh toán các khoản nợ.
- Để chiết khấu tại ngân hàng.

Thương phiếu có 3 tính chất cơ bản sau đây:

- *Tính trừu tượng* của thương phiếu thể hiện ở chỗ thương phiếu không nêu cụ thể nội dung nghiệp vụ gốc dẫn đến nợ mà chỉ nêu số tiền nợ và kỳ hạn nợ.
- *Tính bắt buộc* của thương phiếu chỉ nghĩa vụ trả nợ theo thương phiếu là bắt buộc được điều chỉnh theo luật. Người nhận nợ phải thanh toán số tiền ghi trên thương phiếu cho người hưởng lợi khi đến hạn thanh toán mà không được viện bất cứ lý do nào để từ chối hoặc trì hoãn nợ.
- *Tính lưu thông* của thương phiếu chỉ việc người sở hữu thương phiếu có thể chuyển nó thành tiền bằng cách ký hậu, chuyển nhượng, bán ra thị trường tiền tệ hay chiết khấu tại các ngân hàng.

Tín dụng thương mại là một đòi hỏi khách quan trong nền kinh tế, là hình thức tín dụng tiện lợi và linh hoạt trong kinh doanh. Tín dụng thương mại giúp doanh nghiệp đảm bảo chu kỳ kinh doanh được liên tục, đẩy nhanh tốc độ tiêu thụ sản phẩm và vòng quay của vốn, tiết kiệm chi phí lưu thông. Hơn nữa, tín dụng thương mại còn giảm sự lệ thuộc về vốn vào nhà nước và các trung gian tài chính của các doanh nghiệp, tạo khả năng mở rộng các quan hệ hợp tác kinh doanh lâu bền.

Tuy nhiên, bản thân tín dụng thương mại cũng có một số hạn chế nhất định. Lượng giá trị cho vay trong tín dụng thương mại bị hạn chế bởi chính khả năng tài chính của doanh nghiệp cho vay. Thời hạn cho vay thường ngắn hạn, hơn nữa khoản vay tín dụng thương mại cũng kém linh hoạt ở chỗ đối tượng cho vay là hiện vật chứ không phải giá trị. Phạm vi hoạt động của tín dụng thương mại cũng hẹp hơn các hình thức tín dụng khác, thường chỉ được tiến hành trong phạm vi các doanh nghiệp tin cậy lẫn nhau.

Vì những hạn chế này, cần phải gắn kết tín dụng thương mại với các kênh tín dụng khác, đặc biệt là tín dụng ngân hàng. Tín dụng thương mại, một mặt tạo điều kiện cho sự mở rộng tín dụng ngân hàng thông qua các nghiệp vụ chiết khấu, tái chiết khấu, cầm cố, tái cầm cố thương phiếu tại các ngân hàng. Mặt khác, phát triển các hình thức thanh toán qua ngân hàng một cách rộng khắp, chấp hành nghiêm ngặt kỷ luật thanh toán sẽ góp phần mở rộng việc sử dụng tín dụng thương mại trong nền kinh tế quốc dân.

Tín dụng ngân hàng

Tín dụng ngân hàng là hình thức tín dụng giữa một bên là các ngân hàng, các tổ chức tín dụng và một bên là các chủ thể kinh tế - tài chính của toàn xã hội (doanh nghiệp, tổ chức xã hội, các cấp quản lý nhà nước hoặc cá nhân).

Tín dụng ngân hàng là một hình thức tín dụng tiền tệ. Khác với tín dụng thương mại được cung cấp nhiều dưới hình thức hàng hóa, tín dụng ngân hàng được cung cấp dưới hình thức tiền tệ, bao gồm tiền mặt và tiền tín dụng (bút tệ).

Trong quan hệ tín dụng ngân hàng, ngân hàng đóng vai trò là người đi vay và người cho vay. Khi đi vay của xã hội, ngân hàng sử dụng nhiều phương thức như mở tài khoản thu hút tiền gửi với kỳ hạn khác nhau, phát hành các loại chứng chỉ tiền gửi, trái phiếu ngắn hạn, trung hạn và dài hạn, vay theo hợp đồng vay mượn hoặc ký kết các hiệp định vay nợ,... Khi cho vay đối với xã hội, ngân hàng chủ yếu sử dụng phương thức cấp tín dụng theo tài khoản cho vay hoặc theo tài khoản kết hợp giữa tài khoản cho vay và tài khoản tiền gửi để đáp ứng nhu cầu vay vốn của khách hàng.

Cả khi đi vay và cho vay, ngân hàng thường là người đặt ra các điều kiện tín dụng cho khách hàng chấp nhận. Người cho vay nếu chấp thuận các điều kiện của ngân hàng thì chủ động cho vay và nhận về những giấy chứng nhận. Người đi vay nếu đồng ý với các điều kiện do ngân hàng đặt ra thì ký hết hợp đồng vay mượn và phải thực hiện nghiêm túc hợp đồng đã ký kết.

Trong hệ thống tín dụng quốc dân, tín dụng ngân hàng là hình thức tín dụng có nhiều ưu việt hơn các hình thức tín dụng khác. Trước hết, tín dụng ngân hàng hoạt động trong phạm vi rộng hơn do mạng lưới chi nhánh phân bố khắp lãnh thổ và thu hút mọi chủ thể trong nền kinh tế. Thứ hai, tín dụng ngân hàng này mang tính chất linh hoạt hơn các hình thức tín dụng khác vì đối tượng vay mượn ở đây là tiền là vốn chứ không phải là vật tư, hàng hóa. Thứ ba, tín dụng ngân hàng tạo điều kiện duy trì phát triển loại hình tín dụng khác bằng sự tham gia rộng rãi của tín dụng ngân hàng thông qua các nghiệp vụ chiết khấu, cầm cố, tái chiết khấu, tái cầm cố các giấy tờ có giá, và đặc biệt việc cho vay đối với nhà nước làm tín dụng ngân hàng có vai trò tích cực trong thực hiện các chính sách tài chính tiền tệ của nhà nước.

Tín dụng nhà nước

Tín dụng nhà nước là quan hệ vay mượn giữa nhà nước với xã hội để phục vụ cho việc thực thi các chức năng quản lý kinh tế - xã hội của mình.

Khi đi vay, nhà nước có thể đi vay trong nước cũng có thể là ngoài nước. Vay nợ trong nước được tiến hành dưới hình thức phát hành trái phiếu, tín phiếu chính phủ. Các khoản vay

nước ngoài của nhà nước có thể tồn tại dưới dạng các khoản vay vốn hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) của chính phủ nước ngoài (song phương), của các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế (đa phương); các khoản vay mượn theo các hiệp định vay mượn giữa chính phủ với các tổ chức tài chính tiền tệ thế giới; vay của các thương nhân, tổ chức tài chính tín dụng nước ngoài hoặc thông qua việc phát hành trái phiếu chính phủ quốc tế tại các thị trường vốn quốc tế.

Khi thực hiện cho vay, ngân sách nhà nước cho vay đầu tư vào các công trình, dự án của nhà nước. Ngân sách nhà nước cũng có thể cho vay với tính chất là ứng trước hoặc tạm ứng đối với những nhu cầu chi tiêu mang tính cấp bách mà các khoản thu về chưa kịp, chưa đủ.

Hình thức biểu hiện bên ngoài của tín dụng nhà nước là sự vay mượn tạm thời một số hiện vật hay tiền, nhưng bản chất bên trong chứa đựng nhiều mối quan hệ giữa nhà nước với các chủ thể khác.

Bản chất của tín dụng nhà nước có đặc trưng cơ bản là sự hoàn trả và có lợi tức, giống như bản chất của tín dụng nói chung; ngoài ra, nó còn có những đặc trưng khác như tính *cưỡng chế, chính trị, xã hội*. Tính lợi ích kinh tế thể hiện trực tiếp trên lợi tức tiền vay, thể hiện gián tiếp qua việc hưởng thụ các tiện nghi công cộng, có thêm việc làm do đầu tư tín dụng nhà nước mang lại. Đối với cho vay nợ nước ngoài, lợi ích kinh tế không chỉ thể hiện trên lợi tức tiền vay mà còn mang lại cho nước chủ nợ nhiều khoản lợi ích khác về thuế quan, về xuất nhập khẩu hàng hóa. Tính cưỡng chế của tín dụng nhà nước thể hiện ở việc nhà nước qui định mức huy động theo nghĩa vụ bắt buộc đối với các chủ thể trong nước. Tính chính trị của tín dụng nhà nước thể hiện ở lòng tin của dân chúng đối với chính phủ, thể hiện ở trách nhiệm và mối quan tâm của chính phủ đối với dân chúng chẳng hạn như cho vay tài trợ, giải quyết việc làm, xóa đói giảm nghèo... Trong quan hệ đối ngoại, tính chính trị của tín dụng nhà nước thể hiện mối quan hệ chính trị, ngoại giao... giữa nước chủ nợ và nước con nợ. Những đặc trưng này xuất phát từ quyền lực chính trị, từ chức năng, nhiệm vụ của nhà nước trong quá trình kinh tế - xã hội.

Tín dụng nhà nước là hình thức tín dụng không thể thiếu trong hệ thống tín dụng quốc dân do vai trò to lớn mà nó đảm nhiệm. Trước hết, tín dụng nhà nước là nguồn bù đắp thiếu hụt ngân sách quan trọng. Đây là chức năng và vai trò quan trọng nhất của tín dụng nhà nước. Việc bù đắp thiếu hụt ngân sách được thể hiện qua hai khía cạnh: (1) Tín dụng nhà nước bù đắp các khoản chi tiêu dùng thường xuyên và không tham gia vào chu trình tái sản xuất của nền kinh tế, (2) Tín dụng nhà nước được sử dụng tích cực hơn để bù đắp những khoản chi cho đầu tư phát triển kinh tế, tăng thêm nguồn lực tài chính cho nhà nước để thực thi các chính sách quản lý vĩ mô nền kinh tế. Thứ hai, tín dụng nhà nước tạo điều kiện phát triển thương mại, hợp tác quốc tế. Thứ ba, tín dụng nhà nước tạo điều kiện để phát triển tín dụng ngân hàng, vì các giấy tờ có giá của tín dụng nhà nước là một loại đối tượng quan trọng để chiết khấu, cầm cố, tái chiết khấu, tái cầm cố tại ngân hàng.

Nhìn chung, tín dụng nhà nước là loại tín dụng tín chấp cả về phía nhà nước đi vay và cho vay. Nhà nước dùng uy tín của mình để đảm bảo việc trả nợ đúng hạn số tiền đã vay. Tuy vậy, nhà nước phải tính toán kỹ nhu cầu vay, có biện pháp sử dụng có hiệu quả vốn vay nhằm tạo

ra cơ sở tài chính đáng tin cậy cho việc hoàn trả nợ trong nước và đặc biệt là nợ nước ngoài. Nếu không, tình trạng vỡ nợ có thể xảy ra và uy tín của nhà nước sẽ bị mất đi.

Tín dụng tiêu dùng

Tín dụng tiêu dùng là quan hệ tín dụng phục vụ cho việc tiêu dùng của dân cư với người tiêu dùng là người đi vay và doanh nghiệp, cá nhân là người cho vay. Trong xã hội hiện đại, người cho vay là các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh, các công ty tài chính...

Loại tín dụng tiêu dùng phổ biến là bán chịu trả góp của các loại doanh nghiệp sản xuất kinh doanh cung cấp cho người tiêu dùng. Loại tín dụng này luôn kết hợp với việc trả ngay một phần theo hợp đồng hay một giao kèo bán chịu trả góp giữa doanh nghiệp và người đi vay. Người tiêu dùng cũng có thể đi vay các tổ chức trung gian tài chính để thanh toán tiền mua hàng tiêu dùng của các doanh nghiệp.

Tín dụng tiêu dùng ngày càng có vai trò quan trọng hơn trong đời sống kinh tế xã hội. Thứ nhất, tín dụng tiêu dùng góp phần không nhỏ vào việc thúc đẩy sản xuất kinh doanh phát triển thông qua việc kích thích tiêu thụ sản phẩm. Thứ hai, tín dụng tiêu dùng là công cụ quan trọng, góp phần cải thiện và nâng cao mức sống của dân cư và từ tác dụng này, tín dụng tiêu dùng tác động tích cực tới sản xuất kinh doanh.

Để tín dụng tiêu dùng phát triển mạnh và lành mạnh, điều quan trọng là phải nắm được khả năng thu nhập hiện tại cũng như trong tương lai của người vay. Ngoài ra, người cho vay phải định ra mức lãi hợp lý, có sức khuyến khích người tiêu dùng mạnh dạn sử dụng tín dụng tiêu dùng.

Hộp 4.1. Nợ xấu ngân hàng tại Việt Nam

Nợ xấu là các khoản nợ cho vay khách hàng đang đối diện với rủi ro cao trong việc thu hồi nợ gốc và lãi vay do khách hàng gặp khó khăn. Hệ thống quy định của Việt Nam hiện tại đánh giá rủi ro này chủ yếu dựa trên số ngày quá hạn trong việc trả nợ vay. Thông tư 02/2013/TT-NHNN ngày 21/01/2013 của Ngân hàng Nhà nước quy định phân loại tài sản có, mức trích, phương pháp trích lập dự phòng rủi ro và việc sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro trong hoạt động của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng.

Nợ xấu ngân hàng tại Việt Nam từ năm 2010 ở mức cao. Tính trong toàn ngành ngân hàng, tỷ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ năm 2011 là 3.10%, tỷ lệ nợ quá hạn trên tổng dư nợ là 10.47%. Tới giữa năm 2012, tỷ lệ nợ xấu ngành ngân hàng Việt Nam trên tổng dư nợ là 4.47% (xem Bảng). Tính đến 2/2013, ước tính nợ xấu của hệ thống NH lên tới 156,000 tỷ đồng.

Nợ xấu toàn hệ thống ở mức cao và tăng nhanh. Nợ xấu đã phát sinh từ nhiều năm trước và tích lũy cho đến nay, nhưng được ngụy trang dưới nhiều công cụ tài chính và cách hạch toán tinh vi. Bây giờ nền kinh tế gặp khó khăn nên “cục máu bầm” mới dần dần lộ ra. Nợ xấu ngân hàng tại Việt Nam có một số đặc trưng.

Thứ nhất, nợ xấu ở khu vực doanh nghiệp nhà nước chiếm tỷ trọng lớn. Đến 9/2011 dư nợ vay ngân hàng của DNNN đạt tới 415.000 tỷ đồng tương đương 17% tổng dư nợ tín dụng tại

các ngân hàng. Thứ hai, nợ xấu đầu tư vào bất động sản và cơ sở hạ tầng cao. Đây là hệ quả của các giai đoạn phát triển kinh tế vĩ mô. Trong giai đoạn nói lỏng tiền tệ các doanh nghiệp sử dụng vốn vay để đầu tư bất động sản và cơ sở hạ tầng. Đến giai đoạn thắt chặt tiền tệ, thị trường bất động sản ảm đạm, các khoản nợ của doanh nghiệp bất động sản trở thành nợ xấu. Bất động sản là tài sản thế chấp vay ngân hàng (60% tổng tài sản thế chấp). Khi thị trường bất động sản ảm đạm, các khoản vay thế chấp này cũng trở thành nợ xấu. Cuối cùng, nợ xấu liên quan tới việc các ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng nhỏ buộc phải huy động vốn ảo để tăng vốn điều lệ để phù hợp với quy định 12/2010 (3000 tỷ đồng). Vì huy động vốn trong giai đoạn 2008-2011 rất khó khăn nên để đảm bảo được yêu cầu của NHNN các ngân hàng nhỏ đã phải dùng nhiều chiêu thức, trong đó đặc biệt thủ thuật sở hữu chéo, để tăng vốn điều lệ.

Tỷ lệ nợ xấu và nợ quá hạn

	2010		2011		31.05.2012	
	Tỷ lệ nợ xấu/tổng dư nợ	Tỷ lệ nợ quá hạn/tổng dư nợ	Tỷ lệ nợ xấu/tổng dư nợ	Tỷ lệ nợ quá hạn/tổng dư nợ	Tỷ lệ nợ xấu/tổng dư nợ	Tỷ lệ nợ quá hạn/tổng dư nợ
NHTM NN	2,16%	10,43%	2,95%	13,36%	--	--
NHTM CP	1,66%	3,53%	2,30%	6,43%	--	--
Toàn ngành	2,21%	7,69%	3,10%	10,47%	4,47% (8,6%)	--

Nguồn: Báo cáo kinh tế vĩ mô 2012 và công bố của NHNN

Nợ xấu ngân hàng gây ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng, hạn chế khả năng mở rộng và tăng trưởng tín dụng, cản trở ngân hàng thực hiện chức năng trung gian tín dụng cho nền kinh tế. Các ảnh hưởng mang tính hệ thống có thể dẫn tới khủng hoảng kinh tế.

Về mặt lý thuyết, để giải quyết nợ xấu có thể có 3 phương án khác nhau. Thứ nhất, để các ngân hàng thương mại và các doanh nghiệp nợ tự giải quyết với nhau bằng các biện pháp tái cơ cấu thích hợp. Thứ hai, ngân hàng thương mại thực hiện xóa nợ đối với các doanh nghiệp nợ xấu. Thứ ba, sử dụng cơ chế mua nợ thông qua thành lập công ty quản lý tài sản. Trên thực tế, khó có thể dùng đơn lẻ một trong 3 phương án này mà thường phải kết hợp mới có tính khả thi.

Nguồn: Tác giả tổng hợp

4.2 LÃI SUẤT TÍN DỤNG**4.2.1 Khái niệm lãi suất tín dụng**

Khi thực hiện một khoản vay nợ, người cho vay nhận từ người đi vay một khoản lãi. Tỷ lệ phần trăm giữa tổng số lãi vay và tổng số tiền đã bỏ ra cho vay trong một khoảng thời gian nhất định, thường tính theo năm được gọi là lãi suất. Nói khác đi, lãi suất là giá cả (giá đơn

vì) mà người đi vay phải trả cho người cho vay để được sử dụng khoản tiền vay trong một kỳ hạn nhất định.

Lãi suất tín dụng được xác định theo công thức:

$$\text{lãi suất tín dụng trong kỳ} = \frac{\text{Tổng số lợi tức tín dụng trong kỳ}}{\text{Tổng số tiền cho vay trong kỳ}} \times 100\%$$

Khi việc vay mượn vốn được thực hiện trên thị trường tự do thì lãi suất là lãi suất thị trường do cung cầu thị trường quyết định. Lãi suất được xem là loại giá cơ bản của thị trường tài chính và có ảnh hưởng quan trọng đến các hoạt động kinh tế và tài chính.

4.2.2 Vai trò của lãi suất

Lãi suất là công cụ kích thích lợi ích vật chất để thu hút các khoản tiền nhàn rỗi trong xã hội tập trung vào quỹ tín dụng. Lãi suất là công cụ để đo lường "sức khỏe" của nền kinh tế. Ở các nước kinh tế phát triển, giá trái khoán và lãi suất được yết giá hàng ngày trên các tờ báo của cơ quan chính phủ. Người ta có thể căn cứ vào sự biến động của lãi suất để dự báo các yếu tố khác của nền kinh tế như: tính sinh lời của các cơ hội đầu tư, mức lạm phát dự tính, mức thiếu hụt ngân sách. Các yếu tố này hợp thành chỉ tiêu trừu tượng "sức khỏe" của nền kinh tế. Người ta có thể dựa vào lãi suất trong một thời kỳ để dự báo tình hình kinh tế trong tương lai. Trên cơ sở đó các doanh nghiệp lập kế hoạch chi tiêu trong tương lai của họ, trong khi đó ngân hàng và các nhà đầu tư cần dự báo lãi suất để quyết định xem chọn mua tài sản nào. Vai trò của lãi suất thể hiện trên cả tầm vĩ mô và vi mô.

a. Xét trên tầm vĩ mô, lãi suất tín dụng là công cụ thực hiện chính sách tiền tệ, góp phần thực hiện các mục tiêu kinh tế - xã hội của đất nước. Ý nghĩa này của lãi suất tín dụng được thể hiện trên nhiều mặt.

Thứ nhất, nhà nước có thể thông qua lãi suất tín dụng để thực hiện điều chỉnh lượng cung ứng tiền, từ đó tác động đến sự tăng giảm sản lượng để thực hiện điều tiết nền kinh tế (ổn định lạm phát, công ăn việc làm và phát triển sản xuất).

Thứ hai, lãi suất tín dụng tác động tới tổng cung và tổng cầu thông qua tác động tới hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, đến tiêu dùng và tiết kiệm của dân cư. Khi lãi suất tín dụng tăng cao, người dân sẽ hạn chế tiêu dùng, gửi tiết kiệm nhiều hơn và doanh nghiệp sẽ thận trọng trong các hoạt động đầu tư vì vậy tổng cầu và tổng cung đều có xu hướng giảm. Ngược lại, lãi suất tín dụng hạ thấp khuyến khích tiêu dùng, các khoản gửi tiết kiệm sẽ hạn chế hơn trong khi đó doanh nghiệp có điều kiện mở rộng sản xuất kinh doanh. Vì vậy, tổng cung và tổng cầu đều có xu hướng tăng cao.

Thứ ba, lãi suất tín dụng được sử dụng làm công cụ điều hòa cung cầu ngoại tệ, góp phần cân bằng cán cân thanh toán quốc tế. Nâng cao lãi suất tín dụng sẽ hút ngoại tệ vào trong nước làm tăng cung ngoại tệ. Hạ thấp lãi suất tín dụng sẽ đẩy ngoại tệ ra ngoài nước, làm giảm cung và tăng cầu ngoại tệ.

Thứ tư, trong chừng mực nhất định, người ta có thể sử dụng lãi suất để thực hiện điều chỉnh cơ cấu ngành, cơ cấu khu vực nhằm đảm bảo sự thích ứng của nền kinh tế với nhu cầu

của thị trường trong nước và quốc tế. Nhà nước có thể thực hiện cho vay với lãi suất ưu đãi cho những doanh nghiệp thuộc những ngành nghề, khu vực kinh tế được khuyến khích nhờ vậy có thể kích thích sự phát triển của những ngành nghề và những khu vực này nhằm chuyển dịch cơ cấu kinh tế.

b. Xét trên góc độ vi mô, sự ảnh hưởng của thay đổi lãi suất tín dụng thể hiện ở hai góc độ:

Một là, lãi suất tín dụng là công cụ thực hiện các hoạt động của các trung gian tài chính trong điều kiện cạnh tranh lành mạnh để đảm bảo tính tự chủ tài chính của các tổ chức này, tạo ra nguồn lực tài chính để các tổ chức này tồn tại và phát triển.

Hai là, lãi suất tín dụng tác động tới hoạt động sản xuất kinh doanh của từng doanh nghiệp và đời sống của dân cư.

4.2.3 Các loại lãi suất

a. Căn cứ vào tính chất của khoản vay, có các loại lãi suất phổ biến sau:

- *Lãi suất tiền gửi ngân hàng* là lãi suất ngân hàng trả cho các khoản tiền gửi vào ngân hàng. Lãi suất tiền gửi ngân hàng có nhiều mức khác nhau tùy thuộc vào loại tiền gửi (không kỳ hạn, tiết kiệm...), thời hạn gửi và quy mô tiền gửi.

- *Lãi suất cho vay ngân hàng* là lãi suất mà người đi vay phải trả cho ngân hàng khi đi vay từ ngân hàng. Lãi suất tín dụng ngân hàng có nhiều mức tùy theo loại hình vay (vay kinh doanh, vay trả góp, vay qua thẻ tín dụng...), theo mức độ quan hệ giữa ngân hàng và khách hàng và tùy thuộc vào sự thỏa thuận giữa hai bên.

- *Lãi suất chiết khấu ngân hàng* là loại lãi suất áp dụng khi ngân hàng cho khách hàng vay dưới hình thức chiết khấu thương phiếu hoặc giấy tờ có giá khác chưa đến hạn thanh toán của khách hàng. Nó được tính bằng tỷ lệ % trên mệnh giá của tờ thương phiếu, và được khấu trừ ngay khi ngân hàng đưa tiền vay cho khách hàng. Như vậy, lãi suất chiết khấu được trả trước cho ngân hàng chứ không trả sau như lãi suất tín dụng thông thường.

- *Lãi suất tái chiết khấu* của ngân hàng trung ương đối với các ngân hàng thương mại khi cho vay dưới hình thức tái chiết khấu các thương phiếu hoặc giấy tờ có giá ngắn hạn chưa đến hạn thanh toán của các ngân hàng này.

Hoạt động tái chiết khấu cung ứng nguồn vốn cho các ngân hàng thương mại nên lãi suất tái chiết khấu thường thấp hơn lãi suất chiết khấu. Tuy nhiên, trong trường hợp ngân hàng trung ương muốn hạn chế khả năng mở rộng của tín dụng để đối phó với lạm phát thì lãi suất tái chiết khấu có thể lớn hơn lãi suất chiết khấu của các ngân hàng thương mại.

- *Lãi suất liên ngân hàng* là lãi suất mà các ngân hàng áp dụng cho nhau khi vay trên thị trường liên ngân hàng. Lãi suất liên ngân hàng được hình thành qua quan hệ cung cầu vốn vay trên thị trường liên ngân hàng và chịu sự chi phối bởi lãi suất mà ngân hàng trung ương cho các ngân hàng trung gian vay. Mức độ chi phối này phụ thuộc vào sự phát triển của hoạt động thị trường mở và tỷ trọng sử dụng vốn vay ngân hàng trung ương của các ngân hàng trung gian.

- *Lãi suất cơ bản* là lãi suất được các ngân hàng sử dụng làm cơ sở để ấn định mức lãi suất kinh doanh của mình.

Lãi suất cơ bản được hình thành khác nhau tùy từng nước. Nó có thể do ngân hàng trung ương ấn định (như ở Nhật- là mức lãi suất cho vay thấp nhất); hoặc có thể do bản thân các ngân hàng tự xác định căn cứ vào tình hình hoạt động cụ thể của ngân hàng mình (ở Anh, Mỹ, Úc- đó là mức lãi suất áp dụng cho khách hàng có mức rủi ro thấp nhất); hoặc căn cứ vào mức lãi suất cơ bản của một số ngân hàng đứng đầu rồi cộng trừ biên độ dao động theo một tỷ lệ phần trăm nhất định để hình thành lãi suất cơ bản của mình (Malaysia); một số nước lại sử dụng lãi suất liên ngân hàng làm lãi suất cơ bản (Singapore, Pháp). Ở Việt Nam theo luật pháp, Ngân hàng nhà nước Việt Nam công bố lãi suất cơ bản. Các ngân hàng thương mại ấn định mức lãi suất đi vay và cho vay dựa trên mức lãi suất cơ bản đó và phù hợp với điều kinh doanh của mình.

b. Căn cứ vào giá trị thực của tiền lãi thu được

- *Lãi suất danh nghĩa (nominal interest rate)* là lãi suất được tính theo giá trị danh nghĩa, không kể đến tác động của lạm phát. Lãi suất danh nghĩa thường được công bố chính thức trên hợp đồng tín dụng.

- *Lãi suất thực tế (real interest rate)* là lãi suất được điều chỉnh lại cho đúng theo những thay đổi về lạm phát.

Lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực tế có mối liên hệ được thể hiện trong phương trình sau:

$$\text{Lãi suất danh nghĩa} = \text{Lãi suất thực} + \text{tỷ lệ lạm phát}$$

Vì vậy, lãi suất thực tế còn được định nghĩa là lãi suất danh nghĩa trừ đi tỷ lệ lạm phát. Người ta có thể tính trước lãi suất thực tế dựa trên lãi suất danh nghĩa và tỷ lệ lạm phát dự tính. Hoặc có thể điều chỉnh lãi suất thực tế (tính sau) theo lãi suất danh nghĩa và tỷ lệ lạm phát thực tế.

Lãi suất thực tế cần phải được tính đến để loại trừ hết ảnh hưởng trong mức giá và do đó phản ánh chính xác hơn chi phí thật của việc vay tiền. Lãi suất thực tế là lãi suất quan trọng nhất cho các quyết định kinh tế, nó là cái mà các nhà kinh tế dùng để tính toán lượng thu nhập hoặc các ích lợi thực tế của một quyết định kinh tế.

Để thấy rõ hơn sự khác nhau giữa lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực tế ta nghiên cứu ví dụ sau: Giả sử một khách hàng đến ngân hàng vay một khoản tiền để đầu tư kinh doanh với lãi suất 7.5% một năm. Theo dự tính ban đầu, khách hàng này cho rằng mức giá sẽ không đổi trong thời gian một năm tới. Vì là người đi vay nên cuối năm anh ta sẽ phải trả 7,5% lãi suất, tức là anh ta mất đi cơ hội mua một món hàng có giá trị bằng 7.5% món vay. Lúc này, lãi suất thực tế mà anh ta phải trả theo qui đổi của lượng hàng hóa và dịch vụ là 7.5%, tức là: $I_r = 7.5\% - 0\% = 7.5\%$.

Giả sử tỷ lệ lạm phát tăng lên 5% và lãi suất ngân hàng cho vay tăng lên mức 10% một năm thì lãi suất thực tế mà khách hàng phải trả theo qui đổi của lượng hàng hóa và dịch vụ là: $I_r = 10\% - 5\% = 5\%$.

Nếu khách hàng này là người nắm bắt được lãi suất thực tế thì anh ta sẽ quyết định vẫn tiếp tục vay tiền để đầu tư vào dự án của mình mặc dù lúc này lãi suất tăng lên 10% so với 7.5% như ban đầu. Bởi vì chi phí thực mà anh ta phải trả cho ngân hàng là thấp hơn so với dự tính ban đầu.

Như vậy, có thể nói rằng lãi suất thực tế là chỉ dẫn tốt hơn cho người dân khi quyết định gửi tiền hay vay tiền từ ngân hàng, để đầu tư vào chứng khoán công ty hay mua trái phiếu chính phủ. Nếu chỉ nhìn vào lãi suất danh nghĩa có thể có những đánh giá sai về thị trường tín dụng. Bởi vì lãi suất danh nghĩa cao không có nghĩa là thị trường tín dụng đang rất căng thẳng do chi phí đi vay quá cao. Nếu tỷ lệ lạm phát cao thì chi phí đi vay thực ra rất thấp.

c. Căn cứ vào tính linh hoạt của lãi suất

- *Lãi suất cố định* là loại lãi suất được quy định cố định trong suốt thời hạn vay. Nó có ưu điểm là số tiền lãi được cố định và biết trước. Nhưng nhược điểm là bị ràng buộc vào một mức lãi nhất định trong một khoảng thời gian, mặc dù lãi suất thị trường đã thay đổi.

- *Lãi suất thả nổi* là lãi suất được quy định là có thể lên xuống theo lãi suất thị trường trong thời hạn tín dụng. Lãi suất thả nổi vừa chứa đựng rủi ro lẫn lợi nhuận. Khi lãi suất tăng lên, người đi vay bị thiệt so với trường hợp xác định lãi suất cố định, người cho vay được lợi. Khi lãi suất giảm xuống, người cho vay bị thiệt, người đi vay được lợi.

d. Căn cứ vào loại tiền cho vay

- *Lãi suất nội tệ* là lãi suất cho vay và đi vay đồng nội tệ

- *Lãi suất ngoại tệ* là lãi suất cho vay và đi vay đồng ngoại tệ

Mối liên hệ giữa hai loại lãi suất này được thể hiện qua phương trình: $r_d = r_f + \Delta E$

Trong đó: r_d là lãi suất nội tệ, r_f là lãi suất ngoại tệ, ΔE là mức tăng giá dự tính của tỷ giá hối đoái (hay đồng ngoại tệ).

Phương trình này là biểu hiện của Học thuyết ngang giá sức mua. Lập luận cơ bản là lợi tức dự tính của việc nắm giữ nội tệ phải bằng lợi tức dự tính của việc nắm giữ ngoại tệ. Nếu tồn tại chênh lệch về mức lợi tức dự tính, sẽ xuất hiện sự di chuyển vốn từ loại tiền gửi này sang loại tiền gửi kia để hưởng được mức lợi tức cao hơn. Kết quả của sự di chuyển này là lợi tức dự tính của các khoản tiền gửi sẽ được điều chỉnh lại dưới ảnh hưởng của quan hệ cung cầu và sự cân bằng sẽ được thiết lập lại. Vì lợi tức dự tính của việc nắm giữ các khoản tiền gửi bằng nội tệ là lãi suất nội tệ, còn mức lợi tức dự tính của việc nắm giữ các khoản tiền gửi bằng ngoại tệ là lãi suất ngoại tệ cộng với mức tăng giá dự tính của đồng ngoại tệ, nên chúng ta có phương trình trên.

Tuy nhiên, phương trình trên chỉ tồn tại trong điều kiện chế độ tự do ngoại hối, tức là được tự do chuyển đổi từ đồng nội tệ sang ngoại tệ và ngược lại. Nếu quản lý ngoại hối chặt chẽ thì sẽ vẫn tồn tại chênh lệch vì vốn không chuyển đổi giữa hai loại tiền được.

e. Căn cứ vào nguồn tín dụng trong nước hay quốc tế

- *Lãi suất trong nước hay lãi suất quốc gia (national interest rate)* là lãi suất áp dụng trong các hợp đồng tín dụng trong nước.

- *Lãi suất quốc tế (international interest rate)* là lãi suất áp dụng với các hợp đồng tín dụng quốc tế. Lãi suất quốc tế thường thấy LIBOR (London Interbank Offered Rate) là lãi suất quốc tế lấy trên thị trường liên ngân hàng London. Ngoài ra còn có các lãi suất quốc tế khác như NIBOR (trên thị trường New York), TIBOR (trên thị trường Tokyo), SIBOR (trên thị trường Singapore).

Nếu các hợp đồng tín dụng quốc tế áp dụng mức lãi suất quốc gia thì lãi suất quốc gia trở thành lãi suất quốc tế.

Lãi suất quốc gia thường chịu ảnh hưởng của lãi suất quốc tế. Nếu thị trường vốn quốc gia tự do thì lãi suất quốc gia sẽ lên xuống theo lãi suất quốc tế.

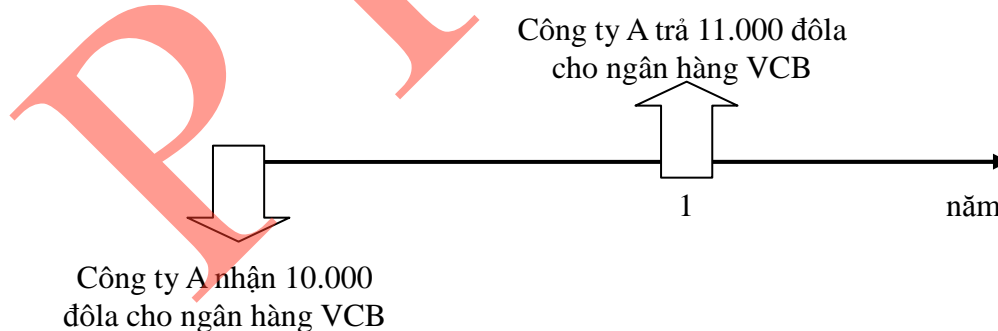
4.2.4 Phương pháp xác định lãi suất

a. Các công cụ nợ (debt instruments)

Các công cụ nợ do ngân hàng, chính phủ và công ty phát hành. Các công cụ nợ có nhiều hình thức khác nhau. Điều này xuất phát từ nhu cầu khác nhau của người cho vay và người đi vay. Xét về mặt kỹ thuật tính lãi suất, các công cụ nợ có thể được chia thành bốn nhóm: các khoản nợ đơn, trái phiếu chiết khấu, trái phiếu coupon và các khoản nợ thanh toán cố định.

- *Nợ đơn (simple loan)* là khoản nợ mà người vay nợ đồng ý trả cho người cho vay tiền gốc cộng với tiền lãi khi đáo hạn.

Ví dụ: Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (VCB) cung cấp cho công ty A một khoản nợ đơn 10.000 đôla Mỹ với kỳ hạn 1 năm và lãi suất 10% một năm. Sau một năm, công ty A phải trả cho ngân hàng VCB tổng số tiền là $10.000 + (10\% \times 10.000) = 11.000$ đôla Mỹ (tiền gốc 10.000 đôla và tiền lãi 1.000 đôla). Dòng thời gian của nợ đơn được biểu thị như sau:



Chúng ta có thể diễn tả nghiệp vụ trên bằng công thức:

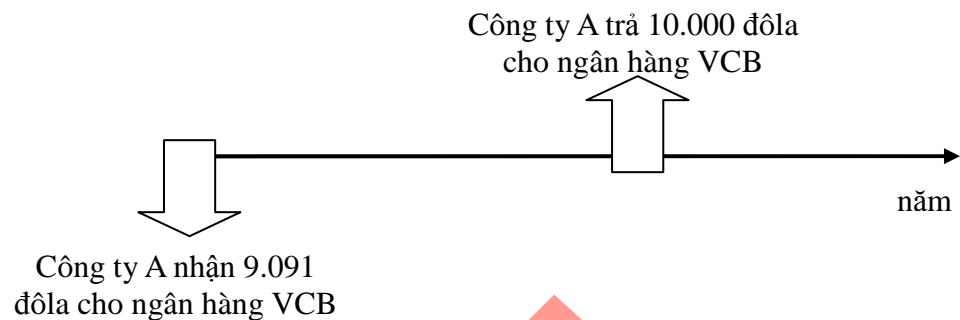
$$\text{Tổng số tiền thanh toán khoản nợ vay} = P + iP = P(1+i)$$

Trong đó P là tiền gốc, i là lãi suất.

Nếu khoản tiền trên được vay không phải trong 1 năm mà 2 năm, trả gốc và lãi khi đáo hạn, với lãi suất vẫn là 10% trên 1 năm thì tổng số tiền phải thanh toán khoản nợ vay sẽ là $P(1+i) + iP(1+i) = P(1+i)^2$. Nếu là khoản khoản tiền được vay trong n năm liên tục thì số tiền khi thanh toán sẽ là $P(1+i)^n$. Thực chất đây là cách tính lãi mà lãi hàng năm được gộp gốc để tính lãi cho kỳ tiếp theo, hay còn gọi là *cách tính lãi gộp*.

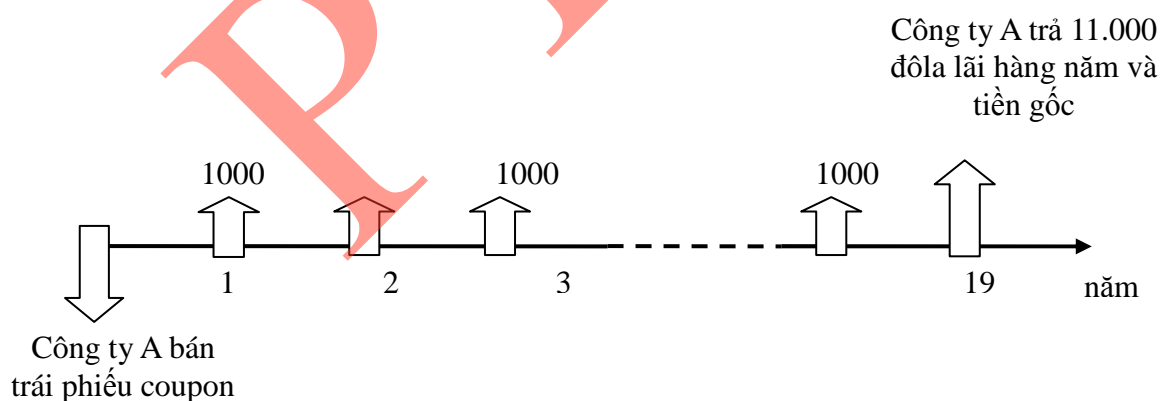
- *Trái phiếu chiết khấu*

Đối với loại trái phiếu chiết khấu, người đi vay trả cho người cho vay một khoản thanh toán đơn đúng bằng mệnh giá của trái phiếu. Ví dụ, công ty A phát hành trái phiếu chiết khấu thời hạn 1 năm với mệnh giá 10.000 đôla Mỹ. Khi đó công ty A nhận được số tiền vay là 9.091 đôla và thanh toán 10.000 đôla sau một năm. Có thể biểu thị dòng thời gian đối với trái phiếu chiết khấu của công ty A như sau:



- Trái phiếu coupon

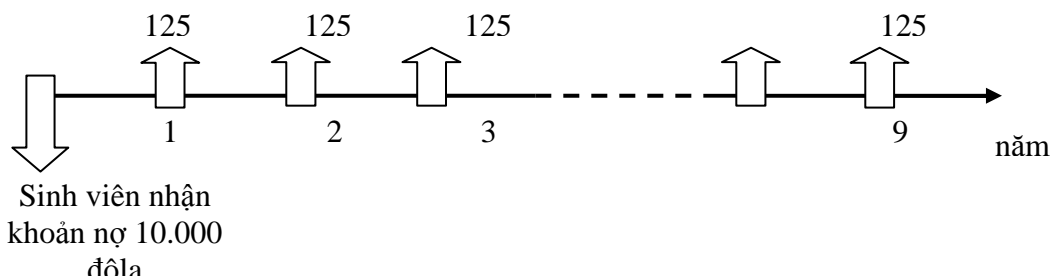
Phát hành trái phiếu coupon, người đi vay thực hiện thanh toán nhiều lần số tiền lãi theo định kỳ. Chẳng hạn như nửa năm hoặc một năm một lần và thanh toán tiền gốc khi đáo hạn. Một trái phiếu coupon phải ghi rõ ngày đáo hạn, mệnh giá, người phát hành (chính phủ, công ty...) và lãi suất coupon. Lãi suất coupon được xác định bằng số tiền thanh toán hàng năm chia cho mệnh giá. Ví dụ, công ty A phát hành trái phiếu với mệnh giá 10.000 đôla, kỳ hạn 20 năm và lãi suất coupon là 10%. Như vậy, công ty A sẽ thanh toán 1.000 đôla hàng năm, thanh toán 10.000 đôla khi đáo hạn 20 năm. Thực chất đây là cách tính lãi suất trong đó lãi hàng năm không được gộp vào gốc để tính lãi cho kỳ tiếp theo hay còn gọi là *cách tính lãi đơn*. Dòng thời gian thanh toán trái phiếu coupon của công ty A được minh họa như sau:



- Nợ vay thanh toán cố định

Đối với khoản vay thanh toán cố định thì người đi vay phải thanh toán cho người cho vay theo định kỳ (tháng, quý, hoặc năm). Số tiền thanh toán bao gồm tiền lãi và tiền gốc. Thông thường các khoản nợ thanh toán cố định là các khoản vay thế chấp nhà, các khoản vay của sinh viên, các khoản vay mua tài sản trả góp...

Ví dụ, một sinh viên vay một khoản nợ 10.000 đôla với kỳ hạn 10 năm, lãi suất 9% một năm thì hàng tháng sinh viên đó phải trả xấp xỉ 125 đôla. Dòng thời gian thanh toán khoản nợ của sinh viên là:



b. Giá trị theo thời gian của tiền

Do sự khác nhau về thời gian thanh toán của các công cụ nợ nên sẽ rất khó khăn trong việc so sánh thu nhập của chúng. Vì thế, người ta thường quy các dòng tiền của khoản các khoản vay về cùng một thời điểm. Khái niệm giá trị theo thời gian của tiền cho phép chúng ta giải thích tại sao một đôla nhận được hôm nay có giá trị lớn hơn một đôla nhận được trong tương lai. Có ít nhất ba lý do giải thích cho sự khác biệt này:

- Thứ nhất, lượng tiền hôm nay có thể đầu tư để kiếm lời
- Thứ hai, tiền tệ bị mất giá do lạm phát
- Thứ ba, có rủi ro là khả năng nhận được số tiền trong tương lai là không hoàn toàn chắc chắn.

Tạm thời ta chỉ xét ảnh hưởng từ lý do đầu tiên, đó là đồng tiền sinh lãi qua thời gian. Giá trị tương lai của một lượng tiền PV được xác định bằng công thức:

$$FV_n = PV(1+i)^n$$

Trong đó FV là giá trị tương lai của lượng tiền (future value), PV là giá trị hiện tại (present value), n là thời kỳ thanh toán và i là lãi suất tính cho 1 kỳ thanh toán, $(1+i)^n$ được gọi là hệ số giá trị tương lai (future value factor).

Giá trị hiện tại của một khoản tiền trong tương lai sẽ được tính theo công thức:

$$PV = FV_n \frac{1}{(1+i)^n}$$

Trong đó $\frac{1}{(1+i)^n}$ được gọi là hệ số giá trị hiện tại (present value factor).

Như vậy, để tính giá trị hiện tại của một khoản thu trong tương lai, ta chỉ cần nhân số tiền dự tính nhận được với hệ số giá trị hiện tại. Phương pháp tính giá trị hiện tại như vậy được gọi là kỹ thuật chiết khấu các luồng tiền (discounted cash flow analysis- DCF analysis). Kỹ thuật chiết khấu các luồng tiền được sử dụng khá phổ biến trong việc đánh giá mức sinh lời của các dự án đầu tư hay chi phí của các hoạt động tài trợ bằng vốn vay.

c. Lãi suất đáo hạn (yield to maturity)

Phương pháp chiết khấu luồng tiền có ý nghĩa quan trọng trong việc so sánh mức sinh lời của các công cụ nợ có cách thức trả lãi khác nhau. Mức lãi suất làm cho tổng giá trị hiện tại của các khoản thu và chi của cùng một công cụ nợ cân bằng với nhau sẽ phản ánh chính xác mức sinh lời của công cụ nợ đó. Mức lãi suất này được gọi là lãi suất hoàn vốn hay lãi suất đáo hạn.

Lãi suất đáo hạn (trong một số trường hợp gọi là lãi suất nội hoàn (IRR- internal rate of return)) là loại lãi suất làm cân bằng giá trị hiện tại của các khoản thanh toán nhận được từ một công cụ nợ với giá trị của nó hôm nay. Tùy theo công cụ nợ, lãi suất đáo hạn có thể tính toán như sau:

- **Trường hợp công cụ nợ đơn** thì lãi suất đáo hạn i^* chính bằng lãi suất của khoản vay đơn:

$$i^* = \frac{\text{lãi}}{\text{giá trị hiện tại}} = i$$

Thật vậy, một khoản vay đơn trị giá P , vay trong n năm với mức lãi suất i . Số tiền cuối cùng mà người cho vay nhận được khi đáo hạn khoản nợ là $F = P(1+i)^n$.

Gọi i^* là lãi suất hoàn vốn. Vì lãi suất hoàn vốn cân bằng giữa giá trị hiện tại của các khoản thanh toán nhận được từ khoản vay với giá trị của nó hôm nay nên ta có $P = \frac{F}{(1+i^*)^n}$,

trong đó $\frac{F}{(1+i^*)^n}$ là giá trị hiện tại của khoản thu nhập tương lai F . Thay $F = P(1+i)^n$ thì ta

có: $P = \frac{P(1+i)^n}{(1+i^*)^n}$, suy ra $i^* = i$. Hay lãi suất hoàn vốn trong trường hợp này bằng lãi suất của khoản vay đơn.

Ví dụ, một khoản vay đơn có thời hạn 1 năm, trị giá 100 đôla với lãi suất 10% trên một năm. Lãi suất đáo hạn sẽ là

$$i^* = \frac{\text{lãi}}{\text{giá trị hiện tại}} = \frac{100 \times 10\%}{100} = 10\% = i$$

- **Trường hợp trái phiếu chiết khấu:** Trái phiếu được mua bán với mức giá thấp hơn mệnh giá, đến hết hạn thì được nhận cả mệnh giá nên có $P_d = \frac{F}{(1+i^*)^n}$ hay $i^* = \sqrt[n]{\frac{F}{P_d}} - 1$.

Vì thời hạn đáo hạn của trái phiếu chiết khấu thường là $n=1$ năm nên công thức tính lãi suất hoàn vốn có thể viết lại thành $i^* = \frac{F}{P_d} - 1 = \frac{F - P_d}{P_d}$.

Vậy, lãi suất đáo hạn trong trường hợp của trái phiếu chiết khấu tỷ lệ phần trăm giữa mức chiết khấu trên giá mua:

$$i^* = \frac{F - P_d}{P_d}$$

Trong đó F là mệnh giá của trái phiếu chiết khấu, P_d là giá cả của trái phiếu chiết khấu.

Ví dụ, một trái phiếu chiết khấu kho bạc có thời hạn 1 năm, mệnh giá 1.000 đôla. Nhà đầu tư mua nó với giá 900 đôla. Sau một năm, nhà đầu tư nhận được số tiền theo đúng mệnh giá. Lãi suất đáo hạn của trái phiếu là

$$i^* = \frac{F - P_d}{P_d} = \frac{1.000 - 900}{900} = 0,1111 = 11,11\%$$

- **Trường hợp trái phiếu coupon** với lãi được trả định kỳ hàng năm.

Gọi F là mệnh giá trái phiếu, C là số tiền coupon hàng năm ($C = FV \times i_c$ với i_c là lãi suất coupon), thời hạn đáo hạn là n năm, P_b là giá mua trái phiếu coupon tại thời điểm hiện tại. Vậy:

$$P_b = \frac{C}{1+i^*} + \frac{C}{(1+i^*)^2} + \dots + \frac{C}{(1+i^*)^n} + \frac{F}{(1+i^*)^n} = \frac{C}{i^*} \times \left(1 - \frac{1}{(1+i^*)^n}\right) + \frac{F}{(1+i^*)^n}$$

Việc tính i^* trong trường hợp này tương đối phức tạp, phải dựa vào Excel hoặc các máy tính cá nhân có lập trình tính trước.

Một điểm đáng chú ý ở đây là khi giá trái khoán P_b bằng mệnh giá FV thì lãi suất hoàn vốn sẽ đúng bằng lãi suất coupon, còn khi P_b nhỏ hơn FV thì $i^* > i$ và ngược lại.

- **Trường hợp khoản vay thanh toán cố định**

Ký hiệu P là số tiền cho vay hoàn trả cố định, FP là số tiền trả cố định hàng năm, n là số năm tới ngày mãn hạn tín dụng. Cân bằng giá trị hiện tại của các khoản thu trong tương lai với P ta có:

$$P = \frac{FP}{1+i^*} + \frac{FP}{(1+i^*)^2} + \dots + \frac{FP}{(1+i^*)^n} = \frac{FP}{i^*} \times \left(1 - \frac{1}{(1+i^*)^n}\right)$$

Trường hợp này, việc tính toán i^* cũng tương đối phức tạp, phải sử dụng Excel hoặc máy tính cá nhân có lập trình giải phương trình như vậy.

d. Lãi suất đáo hạn và tỷ suất lợi tức

Cần chú rằng, lãi suất hoàn vốn chỉ phản ánh chính xác mức sinh lời từ việc đầu tư vào một công cụ nợ nếu như nhà đầu tư mua công cụ ấy giữ công cụ đó cho đến khi nó đáo hạn. Trong trường hợp thời gian nắm giữ ngắn hơn thời hạn của công cụ nợ, tỷ suất lợi tức mới là phép đo tin cậy về mức sinh lời của việc đầu tư.

Ví dụ, một trái phiếu coupon kỳ hạn 10 năm, mệnh giá 1.000 đôla, lãi suất coupon 10% và bán với giá 1.000 đôla. Nhà đầu tư mua trái phiếu, nếu nắm giữ trái phiếu cho đến 10 năm thì nhận được lãi suất 10%. Nếu như sau 1 năm giữ trái phiếu, nhà đầu tư thấy giá của trái phiếu tăng lên 1.100 nên lập tức bán trái phiếu trên thị trường. Lúc này lợi tức mà nhà đầu tư thu được từ trái phiếu sẽ gồm khoản lãi thông thường với lãi suất 10% và khoản lãi do sự tăng giá của công cụ đầu tư ($1.100 - 1.000 = 100$). Vậy tỷ suất lợi tức lúc này sẽ bằng:

$$\left[\frac{1.000 \times 10\%}{1.000} + \frac{1.100 - 1.000}{1.000} \right] \times 100\% = 20\% \text{ lớn hơn lãi suất đáo hạn.}$$

Ngược lại, nếu nhà đầu tư cần tiền và buộc phải bán trái phiếu sau 1 năm giữ mặc dù lúc này giá cả của trái phiếu trên thị trường đang xuống. Giả sử giá trái phiếu bán được là 950 thì tỷ suất lợi tức của việc đầu tư trái phiếu trong trường hợp này bằng:

$$\left[\frac{1.000 \times 10\%}{1.000} + \frac{950 - 1.000}{1.000} \right] \times 100\% = 5\% \text{ nhỏ hơn lãi suất đáo hạn.}$$

Như vậy, tỷ suất lợi tức là chỉ tiêu phản ánh đầy đủ thu nhập của người đầu tư. *Tỷ suất lợi tức là tỷ lệ phần trăm giữa tổng thu nhập mà người đầu tư nhận được từ một khoản đầu tư so với giá trị của khoản vốn đầu tư ban đầu.*

Tỷ suất lợi tức của việc đầu tư vào trái phiếu được xác định bằng công thức:

$$R = \frac{C + P_{t+1} - P_t}{P_t} = \frac{C}{P_t} + \frac{P_{t+1} - P_t}{P_t}$$

Trong đó, R là tỷ suất lợi tức do lưu giữ trái phiếu từ thời hạn t tới (t+1), P_t , P_{t+1} là giá trái phiếu lần lượt ở thời điểm t và (t+1), C là tiền lãi thu được trong thời gian lưu giữ trái phiếu.

Liên quan tới mối quan hệ giữa lãi suất đáo hạn và tỷ suất lợi tức của trái phiếu có một số nhận xét như sau:

- Trái phiếu duy nhất mà tỷ suất lợi tức của nó bằng lãi suất hoàn vốn ban đầu là trái phiếu có thời hạn tính đến ngày mãn hạn cũng là thời gian lưu giữ. Lý do là vì trái phiếu được mua với giá bằng mệnh giá mà thời gian lưu giữ bằng thời hạn tính đến ngày mãn hạn, nên người đầu tư chỉ nhận lại được mệnh giá vào cuối thời gian lưu giữ, tức là sự thay đổi giá trái phiếu bằng 0. Lãi suất thay đổi không ảnh hưởng gì đến giá của trái phiếu vào cuối kỳ lưu giữ.
- Một sự tăng lãi suất gây ra một sự sụt giảm giá đối với trái phiếu mà thời gian đến ngày mãn hạn dài hơn thời gian lưu giữ trái phiếu. Có thể giải thích nguyên nhân của hiện tượng này như sau: khi lãi suất thị trường tăng lên, người đầu tư đòi hỏi lãi suất hoàn vốn của trái phiếu phải tăng lên tương ứng, trong khi các khoản thu nhập từ trái phiếu là cố định nên giá trái phiếu sẽ phải giảm xuống để lãi suất hoàn vốn của nó tăng lên. Như vậy, nếu lãi suất tăng lên gây ra sự giảm đáng kể trong giá trái phiếu thì dù người đầu tư vẫn nhận đủ tiền lãi, tỷ suất lợi tức của anh ta vẫn có thể âm, tức là bị thua lỗ. Rõ ràng là lãi suất thị trường tăng lên không phải bao giờ cũng là một tin tốt lành cho các nhà đầu tư.
- Kỳ hạn thanh toán của trái phiếu càng dài thì sự thay đổi về giá do lãi suất thay đổi càng lớn. Điều này giải thích tại sao giá và tỷ suất lợi tức của các trái phiếu dài hạn bất định hơn giá và tỷ suất lợi tức của các trái phiếu ngắn hạn. Do vậy, những trái phiếu dài hạn không được coi là những tài sản an toàn với lợi tức chắc chắn qua một thời gian lưu giữ ngắn.

4.2.5 Các nhân tố ảnh hưởng tới lãi suất

Chúng ta đã thống nhất rằng lãi suất tín dụng thực chất là giá cả của khoản tiền vay, vì vậy nó được quyết định bởi quan hệ cung cầu vốn vay trên thị trường.

Cầu vốn vay là nhu cầu vay vốn phục vụ sản xuất kinh doanh hoặc tiêu dùng của các chủ thể khác nhau trong nền kinh tế. Cầu vốn vay được cấu thành từ các bộ phận sau:

- Nhu cầu vay của các doanh nghiệp, hộ gia đình nhằm hình thành vốn đầu tư và trang trải các chi phí liên quan đến quá trình sản xuất và tiêu dùng. Trong điều kiện các yếu tố khác (lạm phát dự tính, khả năng sinh lợi của các cơ hội đầu tư...) không đổi, nhu cầu vốn của doanh nghiệp và hộ gia đình biến động ngược chiều với sự biến động của lãi suất.
- Nhu cầu vay vốn của khu vực chính phủ nhằm bù đắp thiếu hụt ngân sách nhà nước.
- Nhu cầu vay vốn của chủ thể nước ngoài bao gồm các chủ thể như doanh nghiệp, chính phủ nước ngoài, các tổ chức tài chính trung gian nước ngoài.

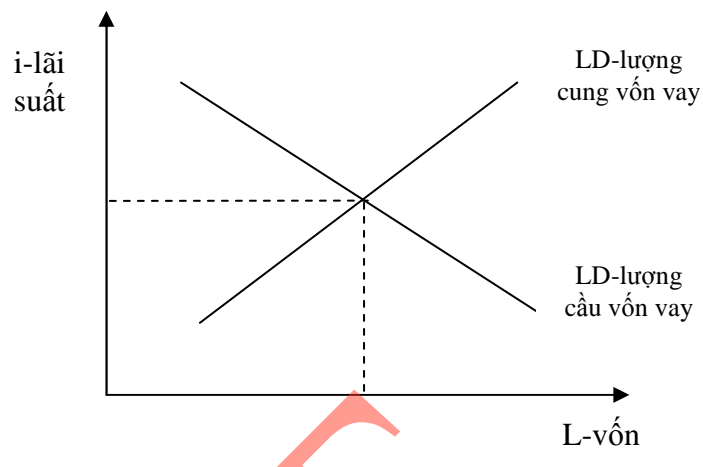
Tổng hợp lại, cả ba bộ phận trên tạo thành tạo thành cầu vốn vay của xã hội. Cầu vốn vay biến động ngược chiều với sự biến động của lãi suất. Vì lẽ đó, đường cầu biểu diễn mối quan hệ giữa lãi suất và cầu vốn vay là đường dốc xuống. Độ dốc càng thoải phản ánh lượng cầu vốn vay càng nhạy cảm nhiều với lãi suất.

Cung vốn vay là khối vốn dùng để cho vay kiếm lời của các chủ thể khác trong xã hội. Cung vốn vay được tạo bởi các nguồn sau:

- Tiền gửi tiết kiệm của các hộ gia đình. Đây là bộ phận quan trọng nhất của quỹ cho vay. Trong điều kiện bình thường, tiền gửi tiết kiệm phụ thuộc nhiều vào lãi suất. Nếu lãi suất tăng sẽ làm tăng nhu cầu tiết kiệm và ngược lại. Tuy nhiên mức độ nhạy cảm này còn tùy thuộc vào tình trạng của nền kinh tế như thói quen tiết kiệm và tiêu dùng của công chúng.
- Nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi của các doanh nghiệp dưới hình thức quỹ khấu hao có bản, lợi nhuận chưa chia, các quỹ khác chưa sử dụng... Nguồn vốn này biến động cùng chiều với lãi suất tuy không nhạy cảm như nhiều nguồn vốn trên.
- Các khoản thu chưa sử dụng đến của ngân sách nhà nước. Bộ phận này chỉ chiếm một phần nhỏ trong tổng quỹ cho vay của nền kinh tế và không phụ thuộc vào lãi suất.
- Nguồn vốn của các chủ thể nước ngoài có thể là chính phủ, có thể là doanh nghiệp, có thể là dân cư nước ngoài. Sự biến động của nguồn vốn này cùng chiều với sự biến động của lãi suất.

Như vậy, cung vốn vay được tạo bởi số vốn dư thừa chưa sử dụng đến của các hộ đình, các doanh nghiệp và chính phủ và nước ngoài. Trong điều kiện các nhân tố khác (lạm phát dự tính, của cải...) không thay đổi, cung vốn vay tăng khi lãi suất giảm và ngược lại. Đường cung vốn vay biểu diễn mối quan hệ giữa lãi suất và lượng cung vốn vay là đường dốc lên. Độ dốc càng thoải thể hiện cung vốn vay càng nhạy cảm với lãi suất.

Đường cung và cầu vốn vay cắt nhau tại điểm cân bằng, hình thành nên mức lãi suất cân bằng trên thị trường (là mức lãi suất mà thị trường luôn hướng tới). Đó là mức lãi suất làm lượng cung vốn vay bằng với lượng cầu vốn vay.



Điểm cân bằng cung cầu vốn vay tại một thời điểm xác định mức lãi thị trường tại thời điểm đó. Vì vậy, các nhân tố ảnh hưởng tới lãi suất thị trường cũng chính là những nhân tố làm thay đổi điểm cân bằng của thị trường. Những nhân tố này bao gồm các nhân tố làm dịch chuyển đường cung vốn vay (là các nhân tố làm cung vốn vay thay đổi ở mỗi mức lãi suất cho trước) và các nhân tố làm dịch chuyển đường cầu vốn vay (là các nhân tố làm cầu vốn vay thay đổi ở mỗi mức lãi suất cho trước).

a/ Nhóm nhân tố làm dịch chuyển đường cung vốn vay

Có bốn nhân tố cơ bản ảnh hưởng tới đường cung vốn vay gồm: (1) thu nhập bình quân của các chủ thể kinh tế, (2) lợi tức và lạm phát kỳ vọng, (3) rủi ro và (4) tính lỏng của công cụ đầu tư.

- **Thu nhập bình quân:** Trong giai đoạn đang tăng trưởng kinh tế, thu nhập của các chủ thể kinh tế tăng lên làm tăng khả năng cung ứng vốn. Cung vốn vay vì vậy tăng lên làm dịch chuyển đường cung vốn vay sang phải, lãi suất có xu hướng giảm xuống. Ngược lại trong giai đoạn suy thoái kinh tế, cung vốn vay giảm, đường cung vốn vay dịch chuyển sang trái làm lãi suất thị trường có tăng lên.

- **Lợi tức dự tính và lạm phát kỳ vọng:** Nếu lợi tức dự tính của các công cụ nợ không chỉ phụ thuộc vào lãi suất của công cụ nợ mà còn phụ thuộc vào biến động giá thị trường của công cụ đó. Lợi tức dự tính của các công cụ nợ tăng lên sẽ làm nhu cầu mua các công cụ đó tăng lên, do đó làm tăng cung vốn vay, đường cung vốn vay dịch chuyển sang phải, lãi suất có xu hướng giảm. Ngược lại, nếu lợi tức dự tính của các công cụ nợ giảm sẽ làm giảm cung vốn vay làm lãi suất có xu hướng tăng lên.

Lợi tức dự tính của các dạng tài sản khác thay đổi cũng có thể dẫn đến sự thay đổi trong cung vốn vay. Một sự tăng lên của lạm phát dự tính sẽ làm tăng giá của các tài sản hữu hình và do vậy sẽ làm giảm một cách tương đối lợi tức dự tính của việc cho vay so với việc mua các tài sản hữu hình. Kết quả là cung vốn vay giảm xuống và lãi suất vay vốn tăng lên. Ngược

lại, một sự giảm đi của lạm phát kỳ vọng sẽ làm gia tăng cung vốn vay và lãi suất vay vốn có xu hướng giảm xuống.

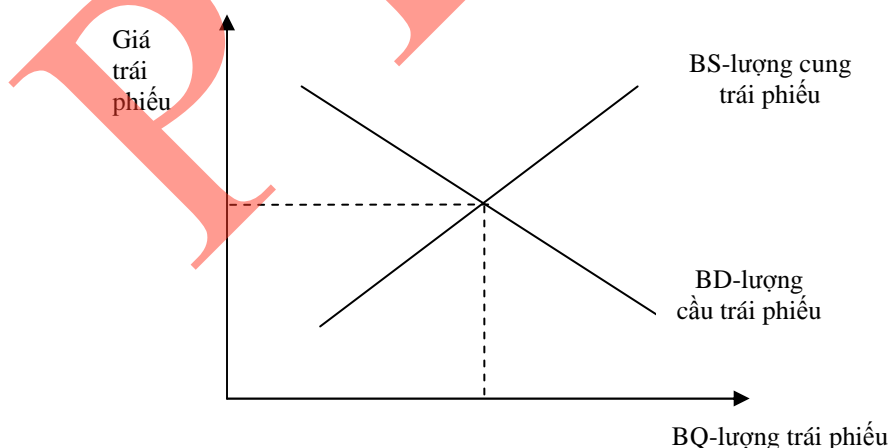
- **Rủi ro**: Tác động của rủi ro đến cung vốn vay thể hiện qua cách thức sau: (1) một sự gia tăng rủi ro mất vốn khi cho vay tăng lên làm việc cho vay trở nên kém hấp dẫn hơn, cung vốn vay sẽ giảm xuống làm đường cung vốn vay dịch chuyển sang trái, lãi suất có xu hướng tăng lên, (2) một sự gia tăng rủi ro của các loại tài sản khác sẽ làm việc cho vay vốn lại hấp dẫn hơn kéo theo sự gia tăng của cung vốn vay làm đường cung vốn vay dịch chuyển sang phải và lãi suất có xu hướng giảm đi.

- **Tính lỏng (tính thanh khoản)**: Tính lỏng của các công cụ đầu tư là khả năng chuyển đổi thành tiền mặt của công cụ đó một cách nhanh chóng và ít tổn kém. Các nhà đầu tư đều quan tâm tới tính lỏng của tài sản nắm giữ. Nếu các công cụ nợ như trái phiếu có thể mua bán dễ dàng thì làm tăng nhu cầu đầu tư vào chúng, vì vậy, cung vốn vay sẽ tăng lên, đường cung vốn dịch chuyển sang phải, lãi suất giảm xuống. Ví dụ, giảm phí môi giới trên thị trường trái phiếu sẽ làm tăng tính lỏng của chúng lên vì người ta có thể mua bán chúng với chi phí giao dịch thấp hơn trước.

Mặt khác, sự thay đổi tính lỏng của các tài sản khác cũng ảnh hưởng đến nhu cầu đầu tư các công cụ nợ. Chẳng hạn, khi chính phủ có chính sách giảm chi phí môi giới cho các giao dịch cổ phiếu sẽ làm giảm đi tính hấp dẫn của việc đầu tư các trái phiếu. Theo đó, cung vốn vay sẽ giảm và đường cung vốn vay dịch chuyển sang trái.

Hộp 4.2. Tại sao phải lo lắng về sự giảm giá trái phiếu khi lạm phát tăng?

Để xác định sự biến động của lãi suất trên thị trường, ngoài cách tiếp cận dựa trên thị trường vốn nợ trong bài giảng còn có cách tiếp cận thông qua qua cung và cầu trên thị trường trái phiếu.



Trong sơ đồ thị trường trái phiếu, đường cầu trái phiếu biểu diễn mối quan hệ giữa giá trái phiếu và lượng cầu trái phiếu của các nhà đầu tư. Khi giá trái phiếu tăng lên, lãi suất đầu tư trái phiếu giảm (xem lại mục 4.2.4), trái phiếu trở nên ít hấp dẫn với nhà đầu tư, vì vậy lượng cầu trái phiếu sẽ giảm. Đường cầu trái phiếu là đường đi xuống. Ngược lại với đường cung trái phiếu. Khi giá trái phiếu tăng lên, lãi suất đầu tư trái phiếu giảm, những người đang nắm giữ trái phiếu muốn bán chúng. Một số công ty thấy rằng việc huy động vốn bằng phát hành trái phiếu sẽ có chi

phí thấp hơn và vì vậy phát hành thêm trái phiếu vào thị trường. Vì cả hai lý do đó, lượng cung trái phiếu tăng lên, đường cung trái phiếu là đường đi lên. Thị trường trái phiếu xác định giá trái phiếu cân bằng tại giao điểm của đường cung và đường cầu và vì thế cũng xác định lãi suất đầu tư trái phiếu thực tế trên thị trường.

Dựa vào sự thay đổi của các yếu tố tác động tới đường cung và đường cầu trái phiếu, căn cứ vào mô hình thị trường trái phiếu, chúng ta cũng có thể xác định được biến động của giá trái phiếu và lãi suất trên thị trường. Các yếu tố ảnh hưởng tới đường cầu trái phiếu gồm thu nhập bình quân, lợi tức và lạm phát dự tính, rủi ro, tính thanh khoản, chi phí thông tin. Các yếu tố ảnh hưởng tới đường cung trái phiếu gồm lợi tức kỳ vọng của các cơ hội đầu tư, thuế doanh nghiệp, lạm phát dự tính, vay nợ chính phủ.

Như vậy trong trường hợp lạm phát cao, chẳng hạn lạm phát Việt Nam năm 2011, đường cung trái phiếu dịch chuyển sang phải, đường cầu trái phiếu dịch chuyển sang trái làm giá trái phiếu có xu hướng giảm mạnh. Nếu các nhà đầu tư đang và tiếp tục giữ trái phiếu trong giai đoạn giảm giá này, họ sẽ bị thua lỗ. Cách tốt nhất là nhà đầu tư nên bán ngay trái phiếu để cắt lỗ. Thời hạn trái phiếu càng dài sự thay đổi giá trái phiếu càng lớn và sự thua lỗ với nhà đầu tư càng nặng.

b. Nhóm nhân tố làm dịch chuyển đường cầu vốn vay

Có ba nhân tố cơ bản làm thay đổi đường cầu vốn vay gồm: (1) lợi nhuận kỳ vọng của các cơ hội đầu tư, (2) lạm phát kỳ vọng và (3) vay nợ chính phủ.

- **Lợi nhuận kỳ vọng của các cơ hội đầu tư:** Hầu hết các công ty vay mượn tiền (hay phát hành trái phiếu) nhằm tài trợ mua các tài sản phục vụ cho kinh doanh. Trong quá trình lập kế hoạch vốn cho nhu cầu đầu tư, các công ty phải dự tính lợi nhuận sẽ thu về. Nếu lợi nhuận kỳ vọng cao, công ty sẽ muốn vay nhiều vốn hơn để tài trợ nhu cầu đầu tư và mở rộng sản xuất làm tăng cầu vốn vay. Đường cầu vốn vay dịch chuyển sang phải và lãi suất có xu hướng tăng lên. Điều này thường thấy trong điều kiện nền kinh tế đang tăng trưởng. Ngược lại, nếu lợi nhuận kỳ vọng của các nhà đầu tư kinh doanh thấp, nhu cầu vốn vay sẽ giảm, đường cầu vốn vay dịch chuyển sang trái.

- **Lạm phát kỳ vọng:** Chi phí thực của việc vay tiền được xác định chính xác hơn bằng lãi suất thực (bằng lãi suất danh nghĩa trừ đi tỷ lệ lạm phát dự tính). Với một mức lãi suất cho trước, khi lạm phát dự tính tăng lên thì chi phí thực của việc vay tiền giảm xuống. Điều này làm tăng nhu cầu vốn vay, đường cầu vốn vay dịch chuyển sang phải.

- **Vay nợ chính phủ:** Trong trường hợp ngân sách bị thâm hụt, chính phủ thường vay nợ để tài trợ cho nhu cầu chi tiêu. Vay nợ của chính phủ làm tăng cung trái phiếu làm giá cả của trái phiếu sẽ giảm xuống. Sự giảm giá trái phiếu hàm ý rằng sự gia tăng vay nợ của chính phủ sẽ làm gia tăng lãi suất.

Khi chính phủ gia tăng vay nợ để tài trợ các nhu cầu chi tiêu thì các hộ gia đình có thể gia tăng tiết kiệm của họ làm tăng cung vốn vay. Như vậy trong trường hợp này, vay nợ của nhà nước vừa làm đường cầu vốn vay dịch chuyển sang bên phải, đường cung vốn vay cũng dịch chuyển sang phải, do đó lãi suất không nhất thiết gia tăng tương ứng với sự gia tăng vay nợ.

của chính phủ. Tuy nhiên, có nhiều công trình kinh tế cho rằng, các hộ gia đình không gia tăng tiết kiệm của họ đúng bằng tổng số tiền mà chính phủ tiêu sai. Lãi suất có thể gia tăng khi tất cả các nhân tố khác không đổi do sự gia tăng vay nợ của chính phủ.

Hộp 4.3. Giải thích mức lãi suất thấp tại Nhật Bản

Trong những năm 1990 và 2000, các mức lãi suất tại Nhật Bản thường xuyên ở mức thấp nhất thế giới. Năm 1998, thậm chí Nhật Bản còn phát hành loại tín phiếu kho bạc với lãi suất âm. Vậy tại sao lãi suất tại Nhật Bản lại rơi xuống các mức thấp như vậy?

Vào cuối những năm 1990 và đầu những năm 2000, Nhật Bản trải qua một giai đoạn suy thoái kéo dài kèm theo thiếu hụt. Mức thiếu hụt tại Nhật Bản đã làm cầu trái phiếu tăng do tỷ suất lợi tức dự tính từ các tài sản thực giảm, cầu trái phiếu tăng lên, đường cầu dịch chuyển sang phải. Thiếu hụt cũng làm lãi suất thực tăng và vì vậy lãi suất thực của trái phiếu tăng lên, các nhà phát hành không muốn phát hành trái phiếu nữa, cung trái phiếu giảm, đường cung dịch chuyển sang bên trái. Kết quả là giá trái phiếu tăng cao trong khi lãi suất giảm.

Chu kỳ kinh tế vào giai đoạn đi xuống, việc thiếu các cơ hội đầu tư cũng làm lãi suất ở Nhật Bản giảm vì làm giảm cung trái phiếu, đường cung trái phiếu dịch chuyển sang trái. Mặc dù đường cầu trái phiếu cũng dịch sang trái do thu nhập của người dân thấp hơn ở giai đoạn đi xuống của chu kỳ kinh tế, nhưng đường cầu dịch ít hơn. Kết quả là giá trái phiếu tăng và lãi suất giảm.

Thông thường chúng ta nghĩ rằng các mức lãi suất thấp là một điều tốt bởi chúng làm cho việc huy động vốn trở nên dễ chịu. Nhưng tại Nhật, các mức lãi suất âm là một dấu hiệu cho thấy nền kinh tế đang gặp vấn đề thực sự với các mức giá giảm sút và nền kinh tế thu hẹp. Chỉ khi nền kinh tế Nhật Bản hồi phục trở lại lãi suất mới có thể quay trở về mức bình thường.

Nguồn: Minskin 2012

TÓM TẮT CHƯƠNG 4

1. Tín dụng về mặt hình thức, là sự chuyển nhượng quyền sử dụng một lượng giá trị từ người sở hữu sang người sử dụng trong một khoảng thời gian nhất định có bồi hoàn. Về bản chất, tín dụng là quan hệ giữa người cho vay và người đi vay.
2. Tín dụng có vai trò quan trọng đối với các hoạt động trong nền kinh tế - xã hội. Tín dụng là công cụ tạo điều kiện mở rộng phát triển và nâng cao hiệu quả sản xuất. Tín dụng có vai trò quan trọng trong việc tổ chức đời sống dân cư. Hơn nữa, tín dụng còn là công cụ quan trọng để nhà nước cân đối thu chi ngân sách và điều tiết lưu thông tiền tệ, thực hiện các chức năng và nhiệm vụ của mình.
3. Lãi suất tín dụng là tỷ lệ phần trăm giữa tổng số lãi vay và tổng số tiền đã bỏ ra cho vay trong một khoảng thời gian nhất định, thường tính theo năm. Lãi suất tín dụng thể hiện vai trò của nó ở cả tầm vĩ mô và vi mô. Ở tầm vĩ mô, lãi suất là công cụ thực hiện chính sách tiền tệ, góp phần thực hiện các mục tiêu kinh tế - xã hội của đất nước. Ở góc độ vi mô, lãi suất công cụ cạnh tranh của các tổ chức trung gian tài chính và tác

động tới hoạt động sản xuất kinh doanh của từng doanh nghiệp và đời sống của dân cư.

4. Có nhiều loại lãi suất khác nhau được phân biệt theo các căn cứ khác nhau. Khi thực hiện cho vay hoặc đi vay, chủ thể tham gia hoạt động tín dụng phải xác định đúng mức lãi suất sử dụng.
5. Xét về mặt kỹ thuật tính lãi suất, các công cụ nợ có thể được chia thành bốn nhóm: các khoản nợ đơn, trái phiếu chiết khấu, trái phiếu coupon và các khoản nợ thanh toán cố định. Do sự khác nhau về thời gian thanh toán của các công cụ nợ nên sẽ rất khó khăn trong việc so sánh thu nhập của chúng. Người ta thường quy các dòng tiền của khoản các khoản vay về cùng một thời điểm để so sánh, tức là sử dụng kỹ thuật chiết khấu các luồng tiền để đánh giá mức sinh lời của các khoản cho vay.
6. Lãi suất đáo hạn là loại lãi suất làm cân bằng giá trị hiện tại của các khoản thanh toán nhận được từ một công cụ nợ với giá trị của nó hôm nay. Đây là một chỉ tiêu phản ánh tương đối chính xác mức sinh lời của công cụ nợ. Tuy nhiên, trong trường hợp thời gian nắm giữ ngắn hơn thời hạn của công cụ nợ, tỷ suất lợi tức mới là phép đo tin cậy về mức sinh lời của việc đầu tư.
7. Lãi suất thị trường là mức lãi suất mà tại đó cung vốn vay bằng cầu vốn vay. Các nhân tố ảnh hưởng tới lãi suất thị trường theo đó được chia thành hai nhóm: (1) Nhóm nhân tố làm dịch chuyển đường cung vốn vay gồm bốn nhân tố cơ bản: thu nhập bình quân của các chủ thể kinh tế, lợi tức và lạm phát kỳ vọng, rủi ro và tính lỏng của công cụ đầu tư. (2) Nhóm nhân tố làm dịch chuyển đường cầu vốn vay gồm ba nhân tố cơ bản: lợi nhuận kỳ vọng của các cơ hội đầu tư, lạm phát kỳ vọng và vay nợ chính phủ.

CÂU HỎI CHƯƠNG 4

1. Trình bày bản chất của tín dụng?
2. Tại sao tín dụng ngân hàng lại giữ vị trí chủ đạo trong hệ thống tín dụng?
3. Phân biệt lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực.
4. Lãi suất chiết khấu của các ngân hàng thương mại có khác lãi suất tái chiết khấu của ngân hàng trung ương?
5. Nếu lãi suất là 10%, giá trị hiện tại của một trái phiếu là bao nhiêu nếu nó thanh toán cho bạn 1.100 đôla vào năm tới và 1.210 đôla vào năm sau đó và 1.331 đôla vào năm sau nữa?
6. Khái niệm lãi suất đáo hạn?. Việc xác định lãi suất đáo hạn có ý nghĩa thế nào?
7. Tính lãi suất đáo hạn của một món vay đơn 1 triệu đôla yêu cầu người đi vay hoàn trả 2 triệu đôla sau 5 năm.
8. Anh (chị) sẽ tiếp tục giữ cái nào thì hơn nếu có một sự giảm lãi suất: trái phiếu dài hạn hay trái phiếu ngắn hạn? Vì sao?
9. Trình bày các nhân tố ảnh hưởng tới lãi suất.
10. Một sự tăng bất ngờ về tính bất định của giá vàng sẽ có tác dụng thế nào đối với lãi suất?

CHƯƠNG 5. NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG VÀ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

Ngày nay, các nước đều có ngân hàng trung ương đứng tách ra đối với các ngân hàng trung gian, không kinh doanh lấy lãi mà thực hiện các chức năng quản lý vĩ mô về tiền tệ, tín dụng và ngân hàng và đặc biệt là chịu trách nhiệm thiết kế và thực hiện các chính sách tiền tệ quốc gia. Mỗi động thái của ngân hàng trung ương đều có thể là dấu hiệu cho thấy những biến động của tình hình tiền tệ - tín dụng của một quốc gia. Mục tiêu của chương 5 này là cung cấp kiến thức một cách có hệ thống về ngân hàng trung ương và chính sách tiền tệ quốc gia.

Kết thúc chương 5, sinh viên cần nắm được những vấn đề cơ bản sau:

- ✓ Bản chất của ngân hàng trung ương và các chức năng của nó
- ✓ Khái niệm và mục tiêu của chính sách tiền tệ
- ✓ Các công cụ của chính sách tiền tệ.

5.1 QUÁ TRÌNH HÌNH THÀNH VÀ CÁC MÔ HÌNH TỔ CHỨC NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG

5.1.1 Quá trình hình thành ngân hàng trung ương

Ngân hàng trung ương (NHTW) là một định chế công cộng, có thể độc lập hoặc trực thuộc chính phủ; thực hiện chức năng độc quyền phát hành tiền, là ngân hàng của các ngân hàng, ngân hàng của chính phủ và chịu trách nhiệm trong việc quản lý nhà nước về các hoạt động tiền tệ, tín dụng, ngân hàng.

NHTW có nguồn gốc từ các ngân hàng phát hành. Cho đến đầu thế kỷ 20, các ngân hàng phát hành vẫn thuộc sở hữu tư nhân. Từ sau Chiến tranh thế giới thứ hai, do ảnh hưởng của những bài học kinh nghiệm từ cuộc Đại suy thoái năm 1929 - 1933 cũng như sự phát triển của các học thuyết kinh tế của Keynes (vào cuối những năm 1930) và Milton Friedman (năm 1960) về sự cần thiết của vai trò quản lý vĩ mô của nhà nước đối với nền kinh tế và ảnh hưởng của khối lượng tiền cung ứng đối với các biến số kinh tế vĩ mô, các nước đã nhận thức được tầm quan trọng phải thành lập một NHTW đóng vai trò quản lý lưu thông tiền tệ, tín dụng và hoạt động của hệ thống ngân hàng trong một quốc gia.

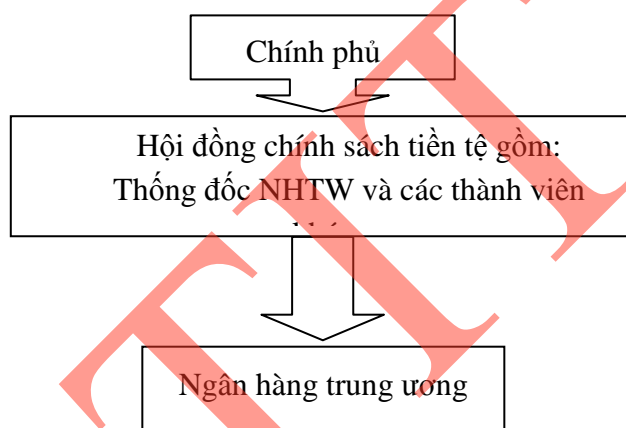
Các NHTW được thành lập hoặc bằng cách quốc hữu hoá các ngân hàng phát hành hiện có hoặc thành lập mới thuộc quyền sở hữu nhà nước. Các nước tư bản phát triển có hệ thống ngân hàng phát triển lâu đời như Pháp, Anh... thì thành lập NHTW bằng cách quốc hữu hoá ngân hàng phát hành thông qua mua lại cổ phần của các ngân hàng này rồi bổ nhiệm người điều hành. Một số nước tư bản khác thì Nhà nước chỉ nắm cổ phần khống chế hoặc vẫn để thuộc sở hữu tư nhân nhưng Nhà nước bổ nhiệm người điều hành. Ví dụ: Ngân hàng trung ương ở Nhật Bản (tên chính thức là Ngân hàng Nhật Bản) có 55% cổ phần thuộc quyền sở hữu của Nhà nước, 45% còn lại thuộc sở hữu tư nhân nhưng bộ máy quản lý ngân hàng là Hội đồng chính sách có 7 thành viên lại do Chính phủ bổ nhiệm. Ở Mỹ, Ngân hàng trung ương được gọi là Hệ thống dự trữ liên bang (Fed), là ngân hàng cổ phần tư nhân nhưng cơ quan lãnh đạo cao nhất của Ngân hàng này là Hội đồng Thống đốc có 7 thành viên do Tổng thống đề cử và Thượng nghị viện bổ nhiệm. Còn lại hầu hết các nước khác thì thành lập NHTW mới

thuộc sở hữu nhà nước. Ở Việt Nam, NHTW được thành lập thuộc sở hữu của nhà nước, gọi là Ngân hàng nhà nước Việt Nam.

5.1.2 Các mô hình tổ chức ngân hàng trung ương

Là một định chế công cộng của Nhà nước, nhưng mối quan hệ của NHTW với chính phủ không hoàn toàn giống với các định chế công cộng khác của Nhà nước. Mối quan hệ này ở các nước khác nhau cũng không giống nhau. Tùy thuộc vào đặc điểm ra đời của NHTW, thể chế chính trị, nhu cầu của nền kinh tế cũng như truyền thống văn hoá của từng quốc gia mà NHTW có thể được tổ chức theo mô hình trực thuộc hay độc lập với chính phủ.

Mô hình NHTW trực thuộc chính phủ là mô hình trong đó NHTW nằm trong nội các chính phủ và chịu sự chi phối trực tiếp của chính phủ về nhân sự, về tài chính và đặc biệt về các quyết định liên quan đến việc xây dựng và thực hiện chính sách tiền tệ. Các nước áp dụng mô hình này phần lớn là các nước Đông Á (Hàn quốc, Đài loan, Singapore, Indonesia, Việt Nam ...) hoặc các nước thuộc khối XHCN trước đây.

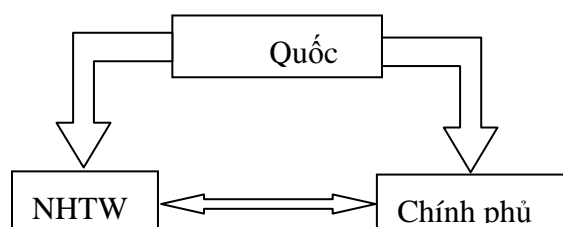


Hình 5.1. Mô hình ngân hàng trung ương trực thuộc chính phủ

Theo mô hình này, chính phủ có thể dễ dàng phối hợp chính sách tiền tệ của NHTW đồng bộ với các chính sách kinh tế vĩ mô khác nhằm đảm bảo mức độ và liều lượng tác động hiệu quả của tổng thể các chính sách đối với các mục tiêu vĩ mô trong thời kỳ. Mô hình này được xem là phù hợp với yêu cầu cần tập trung quyền lực để khai thác tiềm năng xây dựng kinh tế trong thời kỳ tiền phát triển.

Điểm hạn chế chủ yếu của mô hình là NHTW sẽ mất đi sự chủ động trong việc thực hiện chính sách tiền tệ. Sự phụ thuộc vào chính phủ có thể làm cho NHTW xa rời mục tiêu dài hạn của mình là ổn định giá trị tiền tệ, góp phần tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, sự lớn mạnh nhanh chóng của các nước thuộc nhóm NIEs như Singapore, Hàn quốc, Đài loan... nơi NHTW là một bộ phận trong guồng máy chính phủ là một bằng chứng có sức thuyết phục về sự phù hợp của mô hình tổ chức này đối với truyền thống văn hoá Á Đông.

Mô hình NHTW độc lập với chính phủ là mô hình trong đó NHTW không chịu sự chỉ đạo của chính phủ mà là quốc hội. Quan hệ giữa NHTW và chính phủ là quan hệ hợp tác.



Hình 5.1. Mô hình ngân hàng trung ương độc lập với chính phủ

Các NHTW theo mô hình này là Cục dự trữ liên bang Mỹ, NHTW Thụy sĩ, Anh, Pháp, Đức, Nhật Bản và gần đây là NHTW châu Âu (ECB). Xu hướng tổ chức ngân hàng trung ương theo mô hình này đang càng ngày càng tăng lên ở các nước phát triển.

Theo mô hình này, NHTW có toàn quyền quyết định việc xây dựng và thực hiện chính sách tiền tệ mà không bị ảnh hưởng bởi các áp lực chi tiêu của ngân sách hoặc các áp lực chính trị khác. Mặt khác, theo quan điểm dân chủ cổ truyền của châu Âu thì mọi chính sách phải được phục vụ cho quyền lợi của công chúng và phải được quyết định bởi quốc hội - cơ quan đại diện cho quyền lực của toàn dân - chứ không phải một nhóm các nhà chính trị - chính phủ. Chính vì vậy, NHTW do có vai trò hết sức quan trọng tới đời sống kinh tế nên không thể đặt dưới quyền chính phủ được mà phải do quốc hội kiểm soát.

Tuy nhiên, không phải tất cả các NHTW được tổ chức theo mô hình này đều đảm bảo được sự độc lập hoàn toàn khỏi áp lực của chính phủ khi điều hành chính sách tiền tệ. Mức độ độc lập của mỗi NHTW phụ thuộc vào sự chi phối của người đứng đầu nhà nước vào cơ chế lập pháp và nhân sự của NHTW.

Điểm bất lợi chủ yếu của mô hình này là khó có sự kết hợp hài hoà giữa chính sách tiền tệ - do NHTW thực hiện và chính sách tài khoá - do chính phủ chi phối để quản lý vĩ mô một cách hiệu quả.

Không có một mô hình nào có thể được coi là thích hợp cho mọi quốc gia. Việc lựa chọn mối quan hệ thích hợp giữa NHTW và chính phủ phải tùy thuộc vào chế độ chính trị, yêu cầu phát triển kinh tế, đặc điểm lịch sử và sự phát triển của hệ thống ngân hàng của từng nước. Tuy nhiên, trong một chừng mực nhất định nó cũng bị ảnh hưởng bởi trào lưu của thế giới.

5.2 CHỨC NĂNG CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG

Ngân hàng trung ương thực hiện hai chức năng cơ bản: là *ngân hàng của quốc gia* và thực hiện chức năng *quản lý vĩ mô các hoạt động tiền tệ, tín dụng và ngân hàng* nhằm đảm bảo sự ổn định tiền tệ và an toàn cho cả hệ thống ngân hàng, qua đó mà thực hiện các mục tiêu kinh tế vĩ mô của nền kinh tế. NHTW thực hiện các chức năng này thông qua các nghiệp vụ mang tính kinh doanh song tính chất kinh doanh chỉ là phương tiện nâng cao hiệu quả của hoạt động quản lý chứ không phải là mục đích của NHTW. Nói cách khác, mục đích hoạt động của NHTW không phải là mưu tìm doanh lợi mà là ổn định lưu thông tiền tệ, tín dụng và hoạt động ngân hàng từ đó tạo điều kiện thúc đẩy sự phát triển kinh tế.

5.2.1 Chức năng ngân hàng của quốc gia

Chức năng là ngân hàng của quốc gia của NHTW được thể hiện ở các nhiệm vụ sau đây:

5.2.1.1 Ngân hàng phát hành tiền

Ngân hàng trung ương được giao trọng trách độc quyền phát hành tiền theo các qui định trong luật hoặc được chính phủ phê duyệt (về mệnh giá, loại tiền, mức phát hành...) nhằm đảm bảo thống nhất và an toàn cho hệ thống lưu thông tiền tệ của quốc gia. Đồng tiền do NHTW phát hành là đồng tiền lưu thông hợp pháp duy nhất, nó mang tính chất cưỡng chế lưu hành, vì vậy mọi người không có quyền từ chối nó trong thanh toán. Nhiệm vụ phát hành tiền còn bao gồm trách nhiệm của NHTW trong việc xác định số lượng tiền cần phát hành, thời điểm phát hành cũng như phương thức phát hành để đảm bảo sự ổn định tiền tệ và phát triển kinh tế.

Dưới chế độ lưu thông tiền vàng, các NHTW được yêu cầu phát hành tiền giấy trên cơ sở có vàng đảm bảo. Tuy nhiên, yêu cầu phải có vàng đảm bảo khi phát hành tiền giấy dẫn đến sự thiếu linh hoạt trong phát hành tiền do khối lượng tiền phát hành không gắn với nhu cầu lưu thông trao đổi hàng hoá mà phụ thuộc vào số lượng vàng dự trữ của NHTW. Khi nhu cầu tiền tệ của nền kinh tế vượt quá khả năng đảm bảo của lượng vàng dự trữ, các NHTW không thể đáp ứng được. Do vậy yêu cầu đảm bảo bằng vàng dần dần bị rơi lỏng tiến tới bãi bỏ. Ngày nay, lượng tiền phát hành được quyết định dựa trên cơ sở nghiên cứu về nhu cầu tiền tệ của nền kinh tế.

5.2.1.2 Ngân hàng của các ngân hàng

Ngân hàng trung ương không tham gia kinh doanh tiền tệ, tín dụng trực tiếp với các chủ thể trong nền kinh tế mà chỉ thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng với các ngân hàng trung gian. Bao gồm:

- **Mở tài khoản và nhận tiền gửi của các ngân hàng trung gian**

NHTW nhận tiền gửi từ các ngân hàng trung gian dưới hai dạng sau:

Tiền gửi dự trữ bắt buộc: Là khoản tiền dự trữ mà các ngân hàng trung gian bắt buộc phải gửi tại NHTW để nhằm đảm bảo khả năng chi trả của các ngân hàng này trước nhu cầu rút tiền mặt của khách hàng. Tiền dự trữ bắt buộc được tính toán trên cơ sở số dư tiền gửi huy động bình quân trong kỳ tại ngân hàng trung gian nhân với tỷ lệ dự trữ bắt buộc được NHTW quy định trong từng thời kỳ. Khoản tiền gửi này không được NHTW trả lãi. Chức năng ban đầu của khoản dự trữ bắt buộc này là nhằm hạn chế khả năng xảy ra rủi ro mất khả năng thanh toán của hệ thống ngân hàng. Nhưng theo thời gian, ý nghĩa của chức năng này giảm dần. Cùng với sự phát triển của thị trường tài chính và xu hướng chứng khoán hoá trong hoạt động ngân hàng, khả năng thanh khoản của các tài sản có do ngân hàng nắm giữ và do đó khả năng đáp ứng nhanh chóng nhu cầu tiền mặt của các ngân hàng tăng lên. Bên cạnh đó, các hình thức bảo hiểm tiền gửi ra đời đã làm yên lòng những người gửi tiền và nhờ vậy làm giảm bớt khả năng xảy ra nhu cầu rút tiền bất thường. Vì những lý do đó, tỷ lệ dự trữ bắt buộc ngày càng giảm ở hầu hết các quốc gia, tới mức nó không còn ý nghĩa đảm bảo an toàn nữa. Hiện nay, dự trữ bắt buộc được nói đến với tư cách là một công cụ của NHTW trong điều hành chính sách tiền tệ nhiều hơn. Trên thực tế, các ngân hàng có thể duy trì mức dự trữ lớn hơn yêu cầu của NHTW, do điều kiện kinh doanh cụ thể của ngân hàng, do không cho vay hết hoặc không tìm kiếm được cơ hội đầu tư an toàn. Phần dự trữ này gọi là dự trữ vượt mức và

có thể gửi tại NHTW hoặc để ở kết sắt của ngân hàng trung gian. Sự tăng lên hay giảm xuống của lượng dự trữ vượt mức này phản ánh tình trạng thừa hay thiếu vốn khả dụng của hệ thống ngân hàng và là chỉ tiêu định hướng điều hành chính sách tiền tệ của NHTW.

Tiền gửi thanh toán: Ngoài khoản dự trữ bắt buộc, các ngân hàng trung gian còn phải duy trì thường xuyên một lượng tiền gửi trên tài khoản tại NHTW cho các nhu cầu chi trả trong thanh toán với các ngân hàng khác trong cùng hệ thống hoặc đáp ứng các nhu cầu giao dịch với NHTW, chẳng hạn các khoản chi trả liên quan đến các khoản vay từ NHTW.

- **Cấp tín dụng cho các ngân hàng trung gian**

NHTW cấp tín dụng cho các ngân hàng trung gian dưới hình thức chiết khấu lại (tái chiết khấu) các chứng từ có giá ngắn hạn do các ngân hàng trung gian nắm giữ. Thông qua hành vi mua lại này, NHTW đã làm tăng lượng vốn khả dụng cho hoạt động của ngân hàng trung gian, tạo điều kiện cho các ngân hàng này mở rộng các hoạt động tín dụng. Việc cấp tín dụng của NHTW cho các ngân hàng trung gian không chỉ giới hạn ở nghiệp vụ tái chiết khấu các chứng từ có giá mà còn bao gồm cả các khoản cho vay ứng trước có đảm bảo bằng các chứng khoán đủ tiêu chuẩn, các khoản tiền gửi bằng ngoại tệ tại NHTW.

Do việc cấp tín dụng của NHTW gắn trực tiếp với việc phát hành ra một lượng tiền giấy mới nên các điều kiện tín dụng thường là chặt chẽ, được giới hạn bởi hạn mức tái chiết khấu, thời hạn và chủng loại chứng từ có giá được chấp nhận chiết khấu.

Ngoài ra, NHTW còn góp phần quan trọng trong việc đảm bảo cho sự an toàn của hệ thống ngân hàng thông qua hoạt động cấp tín dụng khi đóng vai trò “Người cho vay cuối cùng” của các ngân hàng. Trong trường hợp một ngân hàng có nguy cơ phá sản, NHTW có thể sẽ cung cấp những khoản tín dụng không hạn chế nhằm giúp cho ngân hàng đó tránh khỏi sự đổ vỡ. Tuy nhiên không phải mọi ngân hàng đều nhận được sự hỗ trợ của NHTW để thoát khỏi nguy cơ phá sản. Chỉ khi sự sụp đổ của ngân hàng đó có ảnh hưởng lớn tới sự tồn tại và an toàn của cả hệ thống ngân hàng thì NHTW mới can thiệp. Mức lãi suất cho vay của NHTW khi đó cũng thường là lãi suất phạt và ngân hàng nhận hỗ trợ phải chịu nhiều qui định ngặt nghèo của NHTW.

- **Là trung tâm thanh toán bù trừ cho hệ thống ngân hàng trung gian**

Vì các ngân hàng trung gian đều mở tài khoản và ký gửi các khoản dự trữ bắt buộc và dự trữ vượt mức tại NHTW nên chúng có thể thực hiện thanh toán không dùng tiền mặt qua NHTW thay vì thanh toán trực tiếp với nhau. Khi đó, NHTW đóng vai trò là trung tâm thanh toán bù trừ giữa các ngân hàng trung gian.

Thông qua dịch vụ thanh toán bù trừ, NHTW góp phần tiết kiệm được chi phí thanh toán cho các ngân hàng trung gian và toàn xã hội, đảm bảo vốn luân chuyển nhanh chóng trong hệ thống ngân hàng và phản ánh chính xác quan hệ thanh toán giữa các chủ thể kinh tế trong xã hội. Mặt khác, thông qua hoạt động này NHTW có thể kiểm tra sự biến động vốn khả dụng của từng ngân hàng trung gian, là cơ sở để có những kiến nghị kịp thời.

5.2.1.3 Ngân hàng của chính phủ

Là một định chế tài chính công cộng, NHTW đã được xác định ngay từ khi ra đời là ngân hàng của chính phủ. Với chức năng này, NHTW có nghĩa vụ cung cấp các dịch vụ ngân hàng cho chính phủ, đồng thời làm đại lý, đại diện và tư vấn chính sách cho chính phủ.

- **Làm thủ quỹ cho kho bạc nhà nước thông qua quản lý tài khoản của kho bạc**

Tuỳ theo đặc điểm tổ chức của từng nước, chính phủ có thể uỷ quyền cho Bộ tài chính hoặc Kho bạc đứng tên chủ tài khoản tại NHTW. Hàng ngày, các khoản thu của nhà nước dưới dạng thuế, lợi nhuận hoặc khoản thu khác được gửi vào tài khoản này. NHTW có trách nhiệm theo dõi, chi trả, thực hiện thanh toán và cấp vốn theo yêu cầu của kho bạc và sử dụng số dư đó khi cần rồi tương tự như tài khoản của khách hàng tại một ngân hàng trung gian.

Các khoản tiền gửi của chính phủ có thể dưới dạng vàng, ngoại tệ, các chứng khoán của các tổ chức phát hành khác cả trong nước và nước ngoài. Nó chiếm tỷ trọng đáng kể trong tổng tài sản nợ của NHTW và thông thường là các khoản nợ không kỳ hạn. Vì thế khoản ký gửi của chính phủ trở thành một nguồn vốn cho các hoạt động cho vay và đầu tư của NHTW.

Tuy nhiên NHTW không phải là nơi duy nhất thực hiện vai trò thủ quỹ cho chính phủ. Ở một số nước, đặc biệt là các nước áp dụng mô hình NHTW độc lập với chính phủ thì một bộ phận lớn vốn của kho bạc được gửi ở các ngân hàng tư nhân bởi sự hấp dẫn của lãi suất tiền gửi. Mặc dù vậy, ở phần lớn các nước NHTW tỏ ra thích hợp với vai trò này hơn cả bởi bên cạnh việc giữ và quản lý tài khoản cho chính phủ, NHTW còn thực hiện chức năng đại lý và cấp tín dụng cho chính phủ khi cần thiết. Hơn nữa để đảm bảo nguyên tắc quản lý nguồn dự trữ quốc gia, kho bạc buộc phải gửi vàng, ngoại tệ và chứng chỉ có giá bằng ngoại tệ tại NHTW.

- **Quản lý dự trữ quốc gia**

Dự trữ quốc gia bao gồm các loại tài sản chiến lược mà bất kỳ quốc gia nào cũng phải dự trữ cho nhu cầu chi tiêu trong những trường hợp khẩn cấp: vàng, ngoại tệ, chứng từ có giá của nước ngoài. NHTW là tổ chức được giao nhiệm vụ quản lý khoản dự trữ này. Dự trữ quốc gia không phải là loại tài sản tĩnh. Về nguyên tắc, NHTW chỉ cần giữ cho dự trữ không rơi xuống dưới mức tối thiểu mà luật qui định. Còn trong quá trình hoạt động của mình, NHTW hoàn toàn có thể sử dụng dự trữ quốc gia để phục vụ cho thao tác trong chính sách tiền tệ.

- **Cấp tín dụng cho chính phủ**

NHTW có thể cấp cho chính phủ các khoản tín dụng nhằm bù đắp thiếu hụt tạm thời trong năm tài chính hoặc bội chi ngân sách vào cuối năm tài chính. Tuy nhiên do việc cho ngân sách vay trực tiếp sẽ làm tăng lượng tiền cung ứng, có thể dẫn đến nguy cơ lạm phát nên ngày nay các NHTW rất hạn chế các khoản tín dụng trực tiếp cho chính phủ. Phần lớn các khoản tín dụng được cấp gián tiếp thông qua việc tái chiết khấu các trái phiếu kho bạc do các ngân hàng trung gian nắm giữ.

- **Làm đại lý, đại diện và tư vấn cho chính phủ**

Dịch vụ đại lý mà NHTW cung cấp thường xuyên và có hiệu quả cho chính phủ là đại lý trong việc phát hành chứng khoán chính phủ khi chính phủ có nhu cầu bù đắp thiếu hụt ngân

sách. NHTW thực hiện một dịch vụ đại lý toàn phần cho các hoạt động phát hành chứng khoán chính phủ, gồm:

- Thông báo việc phát hành chứng khoán mới về loại chứng khoán, mệnh giá, số lượng, thời hạn, lãi suất, phương thức phát hành....
- Nhận đơn và tổ chức đấu thầu.
- Thông báo kết quả đấu thầu.
- Phân phối chứng khoán trúng thầu và nhận tiền cho kho bạc.
- Tổ chức thanh toán chứng khoán khi đến hạn thông qua các ngân hàng trung gian.

NHTW tổ chức đấu thầu chứng khoán chính phủ thường xuyên, có thể hàng ngày như Cục dự trữ liên bang Mỹ, 3 ngày một lần như NHTW Pháp và Ngân hàng dự trữ liên bang Đức hoặc 10 ngày một lần như của Việt Nam.

Ngoài ra, NHTW còn đại diện cho chính phủ tại các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế, ký kết các điều ước quốc tế về tiền tệ và hoạt động ngân hàng theo sự uỷ quyền của chính phủ. Ở hầu hết các nước, chính phủ giao cho bộ Tài chính làm đại diện tại các tổ chức như Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF), ngân hàng thế giới (WB), ngân hàng phát triển châu Á (ADB) bởi các khoản vốn được cung ứng từ các tổ chức này là giành cho các chương trình của chính phủ, nó có liên quan chặt chẽ đến các chính sách tài chính như thuế, trợ cấp, trợ giá và là nguồn thu của ngân sách. Do vậy bộ Tài chính là cơ quan chịu trách nhiệm chủ yếu trong việc theo dõi, tổng hợp và thống nhất quản lý các khoản vay và trả nợ của chính phủ, quản lý tài chính các nguồn viện trợ và vay quốc tế. Và vì thế Bộ tài chính đại diện cho chính phủ tại các tổ chức này. Tuy nhiên, một số nước trong đó có Việt Nam, vai trò này được giao cho NHTW. Vai trò này được qui định cụ thể tại điều 3, khoản 10 Pháp lệnh ngân hàng nhà nước năm 1990 và được khẳng định lại tại điều 5 luật Ngân hàng nhà nước.

NHTW hoạt động với tư cách là ngân hàng của chính phủ không chỉ bởi nó có lợi thế kinh tế để hoàn thành tốt chức năng này mà còn bởi mối liên hệ giữa các vấn đề về tài chính công cộng với các vấn đề tiền tệ. Nhà nước ở bất cứ quốc gia nào cũng là chủ thể có khoản thu nhập lớn nhất và đồng thời cũng là chủ thể có nhu cầu vay lớn nhất. Các khoản chi của nó đóng một vai trò quan trọng trong đời sống kinh tế của đất nước. NHTW thì có trách nhiệm trong việc kiểm soát khối lượng tiền cung ứng và thực hiện chính sách tiền tệ. Trong nhiều trường hợp, các chính sách tài khoá có ảnh hưởng rất mạnh đến khả năng kiểm soát lượng tiền cung ứng của NHTW. Vì thế, việc tập trung các hoạt động ngân hàng cho chính phủ vào NHTW sẽ tạo cơ hội tốt cho NHTW để điều chỉnh tình trạng tài chính chung và tư vấn cho chính phủ khi cần thiết.

5.2.2 Chức năng quản lý vĩ mô về tiền tệ, tín dụng và hoạt động ngân hàng

Đây là chức năng quyết định bản chất ngân hàng trung ương của một ngân hàng phát hành. Việc thực hiện chức năng này không thể tách rời khỏi các nghiệp vụ ngân hàng của NHTW.

5.2.2.1 Xây dựng và thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia

Chính sách tiền tệ là chính sách kinh tế vĩ mô trong đó NHTW sử dụng các công cụ của mình để điều tiết và kiểm soát khối lượng tiền trong lưu thông nhằm đảm bảo sự ổn định giá trị tiền tệ đồng thời thúc đẩy sự tăng trưởng kinh tế và đảm bảo công ăn việc làm.

Mối liên hệ giữa khối lượng tiền cung ứng và các biến số kinh tế vĩ mô như sản lượng, giá cả, công ăn việc làm đã được Milton Friedman tìm hiểu và chứng minh qua thực tế của gần 100 năm phát triển kinh tế Mỹ (1870 - 1954). Theo đó, mỗi sự tăng lên hay giảm xuống của khối lượng tiền cung ứng có tác động sâu sắc và toàn diện đến hoạt động kinh tế vĩ mô thông qua các kênh truyền dẫn: tín dụng, tỷ giá, lãi suất, giá tài sản... Nghiên cứu này đã chỉ ra khả năng có thể thông qua việc chủ động kiểm soát và điều tiết khối lượng tiền tệ cung ứng để đạt được các mục tiêu phát triển kinh tế.

NHTW với chức năng phát hành tiền và khả năng tác động mạnh tới hoạt động của hệ thống ngân hàng được xem là có khả năng lớn trong việc kiểm soát và điều tiết khối lượng tiền cung ứng vào lưu thông nên đã được giao trọng trách xây dựng và thực thi chính sách tiền tệ của quốc gia. Có thể nói, chính sách tiền tệ là trọng tâm hoạt động của một NHTW. Điều này có nghĩa là mọi hoạt động của NHTW (kể cả phát hành tiền) đều nhằm thực hiện các mục tiêu của chính sách tiền tệ và bị chi phối bởi các mục tiêu đó.

Chính sách tiền tệ có thể được hoạch định theo một trong hai hướng sau:

- **Chính sách tiền tệ mở rộng:** nhằm tăng lượng tiền cung ứng để khuyến khích đầu tư, mở rộng sản xuất kinh doanh, tạo việc làm. Mục đích của chính sách lúc này là chống suy thoái kinh tế và thất nghiệp.
- **Chính sách tiền tệ thắt chặt:** nhằm giảm lượng tiền cung ứng để hạn chế đầu tư, kìm hãm sự phát triển quá đà của nền kinh tế. Mục đích của chính sách lúc này là chống lạm phát.

5.2.2.2 Thanh tra, giám sát hoạt động của hệ thống ngân hàng

Với tư cách là ngân hàng của các ngân hàng, NHTW không chỉ cung ứng các dịch vụ ngân hàng thuần túy cho các ngân hàng trung gian, mà thông qua các hoạt động đó, NHTW còn thực hiện vai trò điều tiết, giám sát thường xuyên hoạt động của các ngân hàng trung gian nhằm: Đảm bảo sự ổn định trong hoạt động ngân hàng và bảo vệ lợi ích của các chủ thể trong nền kinh tế, đặc biệt là của những người gửi tiền, trong quan hệ với ngân hàng.

- Đảm bảo sự ổn định của hệ thống ngân hàng

Khác với các tổ chức kinh doanh khác, kinh doanh trong lĩnh vực tài chính tiền tệ cần thiết phải được kiểm soát và điều tiết chặt chẽ vì:

- Các ngân hàng đảm nhiệm vai trò đặc biệt trên thị trường tài chính nói riêng và trong toàn bộ nền kinh tế nói chung: nó là kênh chuyển giao vốn từ tiết kiệm đến đầu tư, là công cụ của chính phủ trong việc tài trợ vốn cho các mục tiêu chiến lược; hoạt động của các trung gian tài chính, đặc biệt là các tổ chức nhận tiền gửi, có ảnh hưởng quyết định đến việc điều hành chính sách tiền tệ.
- Hoạt động của các ngân hàng liên quan đến hầu hết các chủ thể kinh tế trong xã hội nên sự sụp đổ của một ngân hàng sẽ làm ảnh hưởng đến quyền lợi của người

gửi tiền đồng thời đến toàn hệ thống ngân hàng. Các ngân hàng có mối liên hệ và phụ thuộc với nhau chặt chẽ thông qua các luồng vốn tín dụng luân chuyển và thông qua hoạt động của hệ thống thanh toán. Chỉ một trục trặc nhỏ trong quá trình thanh toán của một ngân hàng cũng sẽ gây nên vấn đề về tính thanh khoản của cả hệ thống. Mặt khác, sự sụp đổ của ngân hàng sẽ gây khó khăn về vốn cho các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ, đồng thời ảnh hưởng tới quyền lợi của người gửi tiền.

- Bản chất hoạt động của các ngân hàng là chứa đựng rủi ro. Mức độ rủi ro sẽ tăng lên khi các ngân hàng có xu hướng chạy theo lợi nhuận làm phương hại đến quyền lợi của người gửi tiền. Nguyên tắc hoạt động của các ngân hàng là đi vay ngắn và cho vay dài. Bảng tổng kết tài sản của nó luôn chứa đựng mức rủi ro tiềm năng do chênh lệch về thời hạn giữa nguồn vốn và sử dụng vốn, giữa yêu cầu thanh khoản và mong muốn sinh lời tối đa. Vì thế sự điều tiết chặt chẽ và giám sát thường xuyên của NHTW sẽ ngăn cản xu hướng chạy theo lợi nhuận quá mức, đẩy ngân hàng vào tình trạng rủi ro và phá sản.
- Sự tồn tại và phát triển của các trung gian tài chính nói chung và ngân hàng nói riêng phụ thuộc vào lòng tin của công chúng với tư cách là người gửi tiền. Một sai sót nhỏ trong quá trình kinh doanh và cung ứng dịch vụ ngân hàng cũng có thể gây nên sự nghi ngờ có tính chất lan truyền. Điều này thật sự đe dọa sự tồn tại của các ngân hàng.

Để thực hiện mục đích này, NHTW sử dụng một hệ thống chỉ tiêu điều tiết được phân bổ theo các tiêu thức sau:

- Chỉ tiêu phản ánh hiệu quả sử dụng vốn
- Chỉ tiêu phản ánh tính chất đầy đủ của vốn
- Chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán
- Chỉ tiêu phản ánh chất lượng tài sản có
- Các chỉ tiêu khác: Giới hạn cho vay và bảo lãnh, Các phương pháp tự bảo hiểm
- Hệ thống chỉ tiêu liên quan đến việc thực hiện chính sách tiền tệ
- Hệ thống chỉ tiêu liên quan đến mục đích phân bổ vốn tín dụng cho các mục tiêu ưu tiên.
- Quy chế về cấp giấy phép: là các qui định về thắt chặt hay nới lỏng việc cấp giấy phép tham gia vào ngành công nghiệp ngân hàng.

Căn cứ vào hệ thống chỉ tiêu trên, trước hết bản thân các ngân hàng trung gian phải tự điều chỉnh hoạt động một cách thường xuyên nhằm tôn trọng các chỉ tiêu điều tiết. Mức kiểm tra cao hơn được thực hiện bởi NHTW thông qua hình thức thanh tra tại chỗ hay giám sát từ xa.

- Bảo vệ khách hàng

Chức năng thanh tra, giám sát của NHTW còn nhằm đảm bảo sự công bằng và bình đẳng trong quan hệ giữa ngân hàng và các khách hàng. Điều này được thể hiện ở hai khía cạnh: Thứ nhất, nhằm bảo vệ lợi ích hợp pháp của khách hàng với tư cách là người đi vay. Chẳng

hạn, qui định chuẩn mực về phạm vi và mức độ chi tiết của các thông tin cần báo cáo cho ngân hàng khi vay vốn; chuẩn mực hoá các thủ tục vay vốn và tiếp nhận các dịch vụ ngân hàng; qui định cụ thể về xử lý và giải quyết các tranh chấp giữa ngân hàng với khách hàng. Thứ hai, nhằm thúc đẩy cạnh tranh và hiệu quả thông qua qui định về chất lượng và sự cập nhật của thông tin mà ngân hàng có nghĩa vụ cung cấp cho những người tham gia thị trường. Cụ thể, cần qui định rõ cơ chế cung cấp thông tin, loại thông tin và phạm vi cung cấp.

Điều này giúp cho công chúng với tư cách người đầu tư và người sử dụng các dịch vụ tài chính có khả năng và cơ hội lựa chọn các ngân hàng đáng tin cậy và các dịch vụ tài chính có chất lượng. Các ngân hàng vì thế quan tâm hơn tới tính minh bạch và chất lượng của bảng tổng kết tài sản trong chiến lược cạnh tranh khách hàng.

Để đạt được mục đích này, NHTW và các thể chế điều tiết có liên quan thường đưa ra các chuẩn mực, các hướng dẫn hoặc qui định về tính đầy đủ và chính xác của thông tin được công bố.

5.3 CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

Chính sách tiền tệ (CSTT) là chính sách kinh tế vĩ mô trong đó NHTW thông qua các công cụ của mình, thực hiện việc kiểm soát và điều tiết khối lượng tiền cung ứng nhằm ổn định giá trị đồng tiền và đạt được các mục tiêu kinh tế - xã hội đề ra.

5.3.1 Mục tiêu của chính sách tiền tệ

Chính sách tiền tệ của các quốc gia thường tập trung vào các mục tiêu sau:

a. Ổn định giá cả

Ổn định giá cả hay kiểm soát lạm phát là mục tiêu hàng đầu và là mục tiêu dài hạn của chính sách tiền tệ. Các NHTW thường lượng hoá mục tiêu này bằng tốc độ tăng của chỉ số giá cả tiêu dùng xã hội. Việc công bố công khai chỉ tiêu này là cam kết của NHTW nhằm ổn định giá trị tiền tệ về mặt dài hạn. Điều này có nghĩa là NHTW sẽ không tập trung điều chỉnh sự biến động giá cả về mặt ngắn hạn. Do những biện pháp về chính sách tiền tệ tác động đến nền kinh tế có tính chất trung và dài hạn, hơn nữa khó có thể dự đoán chính xác kết quả sẽ xảy ra vào thời điểm nào trong tương lai, vì vậy sẽ là không khả thi đối với NHTW trong việc theo đuổi để kiểm soát giá cả trong ngắn hạn.

Ổn định giá cả có tầm quan trọng đặc biệt để định hướng phát triển kinh tế của quốc gia vì nó làm tăng khả năng dự đoán những biến động của môi trường kinh tế vĩ mô. Mức lạm phát thấp và ổn định tạo nên môi trường đầu tư ổn định, thúc đẩy nhu cầu đầu tư và đảm bảo sự phân bổ nguồn lực xã hội một cách hiệu quả. Đây là lợi ích có tầm quan trọng sống còn đối với sự thịnh vượng kinh tế của quốc gia. *Lạm phát cao hay thiếu phát liên tục* là rất tổn kém cho xã hội, thậm chí ngay cả trong trường hợp nền kinh tế phát triển khả quan nhất. Sự biến động liên tục của các tỷ lệ lạm phát dự tính làm méo mó, sai lệch thông tin và do đó làm cho các quyết định kinh tế trở nên không đáng tin cậy và không có hiệu quả. Nguy hiểm hơn, sự bất ổn định giá cả dẫn đến sự phân phối lại không dân chủ các nguồn lực kinh tế trong xã hội giữa các nhóm dân cư.

Tuy nhiên, theo đuổi mục tiêu ổn định giá cả không đồng nghĩa với tỷ lệ lạm phát bằng không. Những nghiên cứu về lạm phát cho thấy trong khi cố gắng duy trì lạm phát ở gần mức

0, chính sách tiền tệ dễ đưa nền kinh tế đi quá đà và rơi vào tình trạng thiếu phát gây hậu quả còn trầm trọng hơn, đó là làm nền kinh tế suy thoái. Hơn nữa một mức lạm phát dương được chứng minh là có tác dụng bôi trơn và hâm nóng nền kinh tế nên sẽ có những ảnh hưởng tích cực tới tăng trưởng kinh tế. Theo các chuyên gia về chính sách tiền tệ ở châu Âu, mức lạm phát từ 1.5% đến dưới 4% là phù hợp với các nền kinh tế phát triển.

b. Ổn định tỷ giá hối đoái

Trong điều kiện mở cửa kinh tế, các luồng hàng hoá và tiền vốn vào ra một quốc gia gắn liền với việc chuyển đổi qua lại giữa đồng nội tệ và đồng ngoại tệ. Việc ngăn ngừa những biến động mạnh, bất thường trong tỷ giá hối đoái sẽ giúp cho các hoạt động kinh tế đối ngoại được hiệu quả hơn nhờ dự đoán được chính xác về mặt khối lượng giá trị. Thêm vào đó, tỷ giá hối đoái còn ảnh hưởng tới khả năng cạnh tranh của hàng hoá trong nước với nước ngoài về mặt giá cả.

c. Ổn định lãi suất

Lãi suất là một biến số kinh tế vĩ mô hết sức quan trọng trong nền kinh tế do nó ảnh hưởng tới quyết định chi tiêu của các doanh nghiệp và hộ gia đình. Những biến động bất thường trong lãi suất sẽ gây khó khăn cho các doanh nghiệp và cá nhân trong việc dự tính chi tiêu hay lập kế hoạch kinh doanh. Do đó ổn định lãi suất cũng là một mục tiêu quan trọng mà các NHTW hướng tới nhằm góp phần ổn định môi trường kinh tế vĩ mô.

d. Ổn định thị trường tài chính

Thị trường tài chính được xem là nơi tạo ra nguồn vốn cho phát triển kinh tế. Nó góp phần quan trọng trong việc điều hoà vốn từ nơi thừa đến nơi thiếu vốn, giúp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trong nền kinh tế. Với vai trò như vậy, sự ổn định của thị trường tài chính có ý nghĩa quan trọng đối với nền kinh tế các quốc gia. NHTW với khả năng tác động tới khối lượng tín dụng và lãi suất có nhiệm vụ đem lại sự ổn định cho thị trường tài chính.

e. Tăng trưởng kinh tế

Do chính sách tiền tệ có thể ảnh hưởng tới của cải và chi tiêu của xã hội nên có thể sử dụng nó làm đòn bẩy kích thích tăng trưởng kinh tế. Tăng trưởng kinh tế phải được hiểu cả về khối lượng và chất lượng. Chính sách tiền tệ phải đảm bảo sự tăng lên của GDP thực tế, tức là tỷ lệ tăng trưởng có được sau khi trừ đi tỷ lệ tăng giá cùng thời kỳ. Chất lượng tăng trưởng được biểu hiện ở một cơ cấu kinh tế cân đối và khả năng cạnh tranh quốc tế của hàng hoá trong nước tăng lên.

Một nền kinh tế phồn thịnh với tốc độ tăng trưởng kinh tế ổn định là nền tảng cho mọi sự ổn định, là căn cứ để ổn định tiền tệ trong nước, cải thiện tình trạng cán cân thanh toán quốc tế và khẳng định vị trí của nền kinh tế trên thị trường quốc tế.

f. Giảm tỷ lệ thất nghiệp

Tạo công ăn việc làm đầy đủ là mục tiêu của tất cả các chính sách kinh tế vĩ mô trong đó có chính sách tiền tệ. Công ăn việc làm đầy đủ có ý nghĩa quan trọng bởi ba lý do:

- Chỉ số thất nghiệp là một trong những chỉ tiêu phản ánh sự thịnh vượng xã hội vì nó phản ánh khả năng sử dụng có hiệu quả nguồn lực xã hội.
- Thất nghiệp gây nên tình trạng căng thẳng cho mỗi cá nhân và gia đình của họ và

là mầm mống của các tệ nạn xã hội.

- Các khoản trợ cấp thất nghiệp tăng lên có thể làm thay đổi cơ cấu chi tiêu ngân sách và làm căng thẳng tình trạng ngân sách.

Đảm bảo công ăn việc làm đầy đủ không có nghĩa là tỷ lệ thất nghiệp bằng 0 mà ở mức tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên. Tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên được cấu thành từ tỷ lệ thất nghiệp tạm thời (những người đang tìm kiếm công việc thích hợp) và tỷ lệ thất nghiệp cơ cấu (thất nghiệp bởi sự không phù hợp giữa nhu cầu về lao động và cung của lao động). Mỗi quốc gia cần xác định được tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên một cách chính xác để đạt được mục tiêu này. Bên cạnh đó, cố gắng giảm tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên cũng được coi là mục tiêu của chính sách tiền tệ.

Mối quan hệ giữa các mục tiêu của chính sách tiền tệ

Các mục tiêu của chính sách tiền tệ không phải lúc nào cũng nhất trí và hỗ trợ cho nhau. Trong một số trường hợp, vẫn có những mục tiêu mâu thuẫn với nhau khiến cho việc theo đuổi mục tiêu này đòi hỏi phải có những hy sinh nhất định về mục tiêu kia. Mối quan hệ giữa mục tiêu giảm tỷ lệ thất nghiệp với mục tiêu ổn định giá cả là một minh chứng rõ rệt. *Thứ nhất*, để giảm tỷ lệ lạm phát, cần phải thực hiện một chính sách tiền tệ thắt chặt. Dưới tác động của chính sách này, lãi suất thị trường tăng lên làm giảm các nhân tố cấu thành tổng cầu và do đó làm giảm tổng cầu của nền kinh tế. Thất nghiệp vì thế có xu hướng tăng lên. Ngược lại, việc duy trì một tỷ lệ thất nghiệp thấp hơn thường kéo theo một chính sách tiền tệ mở rộng và sự tăng giá. *Thứ hai*, mục tiêu tạo công ăn việc làm (hay giảm tỷ lệ thất nghiệp) mâu thuẫn với mục tiêu ổn định giá cả còn thể hiện thông qua sự phản ứng của NHTW đối với các cú sốc cung nhằm đảm bảo mức cầu tiền thực tế, cung ứng tiền tăng đưa đến kết quả là giá cả tăng lên. *Thứ ba*, mâu thuẫn này còn được thể hiện thông qua định hướng điều chỉnh tỷ giá. Bằng việc hạ giá đồng nội tệ (ngân hàng trung ương mua ngoại tệ vào và cung ứng thêm nội tệ ra thị trường), các ngành kinh doanh hướng về xuất khẩu có khả năng mở rộng. Tỷ lệ thất nghiệp vì thế giảm thấp nhưng lại kèm theo sự tăng lên của mức giá chung.

Phần lớn NHTW các nước coi ổn định giá cả là mục tiêu chủ yếu và dài hạn của chính sách tiền tệ, nhưng trong ngắn hạn đôi khi họ phải tạm thời từ bỏ mục tiêu chủ yếu này để khắc phục tình trạng thất nghiệp cao đột ngột hoặc các ảnh hưởng của các cú sốc cung đối với sản lượng. Ngân hàng trung ương được xem là có nhiều khả năng để làm việc này vì nó nắm trong tay các công cụ điều chỉnh lượng tiền cung ứng. Có thể nói ngân hàng trung ương theo đuổi một mục tiêu về dài hạn và đa mục tiêu trong ngắn hạn.

5.3.2 Các công cụ của chính sách tiền tệ

Công cụ chính sách tiền tệ là các hoạt động được thực hiện bởi NHTW nhằm ảnh hưởng trực tiếp hoặc gián tiếp đến khối lượng tiền trong lưu thông và lãi suất thị trường (được gọi là các mục tiêu trung gian của chính sách tiền tệ), để từ đó đạt được các mục tiêu của chính sách tiền tệ.

5.3.2.1 Các công cụ gián tiếp

Đây là nhóm công cụ tác động vào các mục tiêu trung gian là khối lượng tiền cung ứng và lãi suất thông qua một số biến số khác thuộc sự kiểm soát của ngân hàng trung ương (mục tiêu

hoạt động) và phải thông qua cơ chế tự điều tiết của các lực lượng thị trường. Nhóm công cụ này gồm có:

a. Nghiệp vụ thị trường mở (Open market operations)

Nghiệp vụ thị trường mở là nghiệp vụ trong đó NHTW sử dụng các nghiệp vụ mua, bán chứng khoán trên thị trường tiền tệ mở (là thị trường tiền tệ mà ngoài các ngân hàng còn có chính phủ, các chủ thể kinh tế phi ngân hàng tham gia mua bán) để thay đổi cơ sở tiền (MB), từ đó tác động tới lượng tiền cung ứng và mức lãi suất trên thị trường.

Các hoạt động của NHTW trên thị trường mở sẽ gây ra những tác động gián tiếp tới lượng tiền cung ứng và lãi suất thị trường theo các cơ chế sau:

- ✓ Thứ nhất, khi NHTW mua (hoặc bán) các chứng khoán, nó sẽ làm tăng (hoặc giảm) ngay lập tức dự trữ của các ngân hàng trung gian (dù người bán là các ngân hàng trung gian hay khách hàng của các ngân hàng này). Khả năng tạo tiền gửi thông qua cung ứng tín dụng của hệ thống ngân hàng vì thế bị ảnh hưởng, dẫn đến làm tăng (hoặc giảm) lượng tiền cung ứng.
- ✓ Thứ hai, khi vốn khả dụng của từng ngân hàng tăng (hoặc giảm) do tác động của nghiệp vụ thị trường mở, mức cung vốn trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng tăng lên (hoặc giảm xuống). Trong điều kiện các yếu tố liên quan không thay đổi, lãi suất thị trường liên ngân hàng sẽ giảm xuống (hoặc tăng lên). Theo đó, các mức lãi suất khác trên thị trường tài chính nói chung cũng tăng lên.
- ✓ Thứ ba, nghiệp vụ thị trường mở còn ảnh hưởng đến cung cầu và do đó đến giá cả các chứng khoán mà NHTW sử dụng trong nghiệp vụ này. Những thay đổi về giá cả này sẽ tạo ra những thay đổi về mức sinh lời của các chứng khoán (lãi suất của chúng sẽ bị tăng lên hoặc giảm xuống), từ đó ảnh hưởng tới lãi suất thị trường. Chẳng hạn, khi NHTW bán chứng khoán làm cung chứng khoán tăng, giá cả của các chứng khoán giảm xuống làm mức sinh lời (hay lãi suất) của chúng tăng lên. Điều này buộc các ngân hàng phải tăng lãi suất tiền gửi để hạn chế tình trạng “phi trung gian hoá”. Đồng thời, lãi suất của các chứng khoán mới phát hành cũng bị kích thích tăng tương ứng.

Các chứng khoán mà NHTW sử dụng trong nghiệp vụ thị trường mở thường là các chứng khoán chính phủ, mà chủ yếu là tín phiếu kho bạc. Lý do là vì các chứng khoán này có tính lỏng cao, cho nên NHTW có thể thực hiện nghiệp vụ một cách nhanh chóng và dễ dàng. Hơn nữa, thị trường chứng khoán chính phủ có khối lượng giao dịch lớn nên có khả năng tiếp nhận một lượng lớn nghiệp vụ của NHTW mà không làm giá trên thị trường biến động quá mạnh, dẫn đến sụp đổ thị trường. Ở Việt Nam do thị trường chứng khoán chính phủ chưa phát triển nên NHNN phát hành tín phiếu NHNN để điều tiết việc cung ứng tiền tệ. Tuy nhiên do thị trường loại tín phiếu này chỉ diễn ra giữa một bên là NHNN và một bên là các NHTG nên hiệu quả điều tiết không cao, chỉ chủ yếu tác động vào dự trữ của các NHTG.

Có hai loại nghiệp vụ thị trường mở. Nghiệp vụ thị trường mở năng động là nghiệp vụ thị trường mở trong đó NHTW chủ động tiến hành nghiệp vụ nhằm tác động tới khối lượng tiền trong lưu thông theo hướng mà ngân hàng thấy cần thiết. Nghiệp vụ thị trường mở thụ động là nghiệp vụ thị trường mở được tiến hành nhằm bù lại những chuyển động của các nhân tố ảnh

hưởng một cách không có lợi đối với tổng lượng tiền trong lưu thông. Chẳng hạn, khi tiền gửi của kho bạc và của các ngân hàng trung gian tại NHTW được dự đoán là giảm xuống, điều này đồng nghĩa với một sự tăng lên của tổng lượng tiền trong lưu thông, NHTW sẽ phải tiến hành bán chứng khoán trên thị trường mở.

Nghiệp vụ thị trường mở có nhiều ưu điểm. Thứ nhất, nghiệp vụ thị trường mở rất linh hoạt và chính xác. Điều này thể hiện ở chỗ dù NHTW muốn thay đổi một mức rất nhỏ hay rất lớn của lượng cung tiền, nghiệp vụ thị trường mở đều có thể đáp ứng được. Hơn nữa, nghiệp vụ thị trường mở có thể dễ dàng đảo ngược lại khi có một sai lầm xảy ra trong lúc tiến hành nghiệp vụ. Chẳng hạn NHTW nhận thấy rằng mình đã mua quá nhiều chứng khoán trên thị trường mở khiến cho cung tiền tăng quá nhanh, nó có thể ngay lập tức sửa chữa sai lầm bằng cách tiến hành nghiệp vụ bán trên thị trường mở. Thứ hai, nghiệp vụ thị trường mở được hoàn thành nhanh chóng mà không vướng phải những chậm trễ về hành chính và do đó có thể gây tác động tức thì đến lượng cung tiền tệ. Thứ ba, nghiệp vụ thị trường mở tác động thông qua cơ chế thị trường nên các đối tượng chịu sự tác động thường khó chống đỡ hoặc đảo ngược chiều hướng điều chỉnh của NHTW. Mặc dù nghiệp vụ thị trường mở được thực hiện theo nguyên tắc tự nguyện, những nhà kinh doanh chứng khoán không bị bắt buộc mua hoặc bán theo mức giá do NHTW ấn định nhưng NHTW có thể thực hiện được yêu cầu của mình bằng việc điều chỉnh giá sao cho nó trở nên hấp dẫn đối tác.

Nhờ những ưu điểm nêu trên mà nghiệp vụ thị trường mở được coi là công cụ hữu hiệu nhất trong các công cụ của CSTT. Tuy nhiên, việc thực hiện công cụ này đòi hỏi sự phát triển của thị trường tài chính thứ cấp nói chung và thị trường tiền tệ nói riêng. Ngoài ra, NHTW phải có khả năng dự đoán và kiểm soát sự biến động của lượng vốn khả dụng trong hệ thống ngân hàng.

Hộp 5.1. Nghiệp vụ thị trường mở tại Việt Nam

Ở Việt Nam, nghiệp vụ thị trường mở được biết tới từ lâu nhưng chính thức triển khai kể từ khi Thống đốc Ngân hàng Nhà nước phê duyệt đề án nghiệp vụ thị trường mở theo Quyết định số 340/1999/QĐ-NHNN ngày 30/9/1999. Luật Ngân sách nhà nước sửa đổi năm 2003 quy định “Nghiệp vụ thị trường mở là nghiệp vụ mua, bán ngắn hạn các giấy tờ có giá do Ngân hàng nhà nước thực hiện trên thị trường tiền tệ nhằm thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia”.

Sự phát triển của nghiệp vụ thị trường mở ở Việt Nam có thể được chia thành 2 giai đoạn. Giai đoạn từ năm 2000 tới tháng 11 năm 2007 là giai đoạn sơ khai, hoạt động của thị trường còn nhiều hạn chế. Giai đoạn 2, từ tháng 11/2007 tới nay, nghiệp vụ thị trường mở được tổ chức trực tuyến giữa Sở giao dịch Ngân hàng nhà nước với các thành viên thị trường, các văn bản pháp lý cũng hoàn thiện hơn, nghiệp vụ thị trường mở có những bước phát triển mạnh, hỗ trợ tích cực cho việc thực thi chính sách tiền tệ.

Các thành viên tham gia giao dịch gồm ngân hàng thương mại nhà nước, ngân hàng thương mại cổ phần, ngân hàng liên doanh, ngân hàng nước ngoài và cả các công ty tài chính, trong đó số các ngân hàng thương mại cổ phần tham gia chiếm 75%. Chứng khoán thực hiện giao dịch đa dạng, gồm trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương (Hà Nội và

Tp. Hồ Chí Minh), tín phiếu ngân hàng nhà nước, trái phiếu các ngân hàng chính sách).

Nghiệp vụ thị trường mở được thực hiện thông qua phương thức đấu thầu khối lượng hoặc đấu thầu lãi suất. Cơ chế, quy trình nghiệp vụ ngày càng hoàn thiện: quy trình thanh toán được rút ngắn, từ thanh toán sau 2 ngày kể từ năm 2000, rút xuống còn 1 ngày vào năm 2001, và từ năm 2002 đến nay thanh toán ngay trong ngày thực hiện giao dịch. Định kỳ giao dịch cũng được rút ngắn, từ 10 ngày/phiên năm 2000 xuống còn 1 phiên/tuần vào năm 2001, 2 phiên/tuần vào năm 2002, 3 phiên/tuần từ tháng 11/2004, đến nay NHNN thực hiện theo định kỳ hàng ngày.

Khối lượng giao dịch nghiệp vụ thị trường mở tăng mạnh qua các năm. Năm 2008, NHNN thực hiện 401 phiên đấu thầu, tăng 46 phiên so với năm 2007. Tổng doanh số giao dịch năm 2008 là 1.036 nghìn tỷ đồng, tăng 618 nghìn tỷ đồng so với năm 2007. Năm 2011, để đáp ứng nhu cầu vốn cho các tổ chức tín dụng trong điều kiện gặp khó khăn về thanh khoản, NHNN tổ chức 431 phiên mua có kỳ hạn giấy tờ có giá với tổng doanh số trúng thầu là 2.800 nghìn tỷ đồng. Năm 2012, thanh khoản của hệ thống được cải thiện hơn, số tiền NHNN cung ứng cho các ngân hàng thông qua nghiệp vụ thị trường mở trong 10 tháng đầu năm đạt 404 nghìn tỷ đồng với số phiên đấu thầu giảm xuống còn 257 phiên.

Nguồn: “Một số nét về thị trường tiền tệ ở Việt Nam”, www.sbv.gov.vn, ngày 08/05/2013

b. Chính sách tái chiết khấu (Discount policy)

Chính sách tái chiết khấu bao gồm các quy định về việc cho vay của NHTW đối với các NHTG. NHTW thường cho các NHTG vay dưới hình thức chiết khấu lại các giấy tờ có giá ngắn hạn (chủ yếu là tín phiếu kho bạc và thương phiếu) do các NHTG đưa đến, bởi vậy chính sách cho vay của NHTW đối với các NHTG được gọi là chính sách tái chiết khấu. Các NHTG vay từ NHTW chủ yếu là nhằm giải quyết vấn đề thiếu hụt tiền mặt tạm thời để đáp ứng nhu cầu thanh toán hoặc để bù đắp thiếu hụt trong quỹ dự trữ bắt buộc. Những thay đổi trong chính sách tái chiết khấu của NHTW sẽ tác động đến khối lượng vay chiết khấu của các NHTG, từ đó ảnh hưởng tới lượng tiền cung ứng.

NHTW thông qua việc thay đổi các quy định về hạn mức tái chiết khấu, lãi suất tái chiết khấu và các điều kiện tái chiết khấu sẽ ảnh hưởng đến các hoạt động đi vay chiết khấu từ NHTW của các NHTG trên hai phương diện: khối lượng và giá.

Khối lượng vốn khả dụng được bổ sung từ NHTW có thể bị giới hạn hoặc nói rộng căn cứ vào hạn mức tái chiết khấu và các điều kiện tái chiết khấu, từ đó ảnh hưởng đến khả năng tạo tiền của hệ thống NHTG, làm cho lượng tiền cung ứng bị thay đổi. Khi lượng vốn khả dụng thay đổi, quan hệ cung cầu vốn và do đó lãi suất trên thị trường liên ngân hàng cũng thay đổi.

Sự thay đổi mức lãi suất tái chiết khấu tác động trực tiếp vào chi phí đầu vào của các NHTG, vì thế các ngân hàng này dần dần tăng (hoặc giảm) lãi suất cho vay, từ đó làm giảm (hoặc tăng) nhu cầu tín dụng. Bên cạnh đó, khi lãi suất chiết khấu tăng lên (hoặc giảm), các NHTG không thể vay NHTW một cách dễ dàng (hoặc là có thể mở rộng khả năng vay). Điều này buộc các NHTG phải giảm bớt khả năng cung ứng tín dụng để hồi phục dự trữ (hoặc mở rộng cho vay trong trường hợp ngược lại).

Ưu điểm của công cụ này là các khoản cho vay của NHTW đều được đảm bảo bằng các giấy tờ có giá. Do đó các khoản cho vay sẽ chắc chắn được thu hồi khi đến hạn.

Tuy nhiên tác dụng của chính sách chỉ có thể phát huy khi các NHTG có nhu cầu vay từ NHTW. Với sự phát triển của thị trường tài chính, các NHTG có thể tìm kiếm được các nguồn vay khác ngoài NHTW làm cho sự phụ thuộc của chúng vào NHTW giảm đi, do đó làm giảm mức độ phát huy hiệu quả của công cụ này. Hơn nữa, NHTW khó kiểm soát được hoàn toàn những tác động của công cụ này bởi NHTW chỉ có thể thay đổi mức lãi suất tái chiết khấu và các điều kiện chiết khấu mà không thể bắt các NHTG vay từ mình. Cuối cùng, công cụ này cũng không dễ đảo ngược như nghiệp vụ thị trường mở.

c. Dự trữ bắt buộc (Reserve requirements)

Dự trữ bắt buộc là số tiền mà các NHTG buộc phải duy trì trên một tài khoản tiền gửi không hưởng lãi tại NHTW. Nó được xác định bằng một tỷ lệ phần trăm nhất định trên tổng số dư tiền gửi trong một khoảng thời gian nào đó. Mức dự trữ bắt buộc được quy định khác nhau căn cứ vào thời hạn tiền gửi, vào quy mô và tính chất hoạt động của NHTG.

Việc thay đổi tỷ lệ dự trữ bắt buộc và do đó mức dự trữ bắt buộc ảnh hưởng đến lượng tiền cung ứng theo ba cách:

- ✓ Thứ nhất, khi NHTW quyết định tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, bộ phận dự trữ dư thừa trước đây của các ngân hàng chuyển thành dự trữ bắt buộc, làm giảm khả năng cho vay của hệ thống ngân hàng.
- ✓ Thứ hai, tỷ lệ dự trữ bắt buộc là một thành phần trong mẫu số của hệ số mở rộng tiền gửi. Vì thế sự tăng lên của tỷ lệ dự trữ bắt buộc sẽ làm giảm hệ số mở rộng tiền gửi và do đó là khả năng mở rộng tiền gửi của hệ thống ngân hàng.
- ✓ Thứ ba, tỷ lệ dự trữ bắt buộc tăng lên làm giảm mức cung vốn của các NHTG trên thị trường liên ngân hàng. Trong điều kiện nhu cầu vốn khả dụng không thay đổi, sự giảm sút này làm tăng lãi suất liên ngân hàng, từ đó dẫn đến tăng các mức lãi suất dài hạn và giảm khối lượng tiền cung ứng.

Quyết định giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc sẽ gây nên những ảnh hưởng ngược lại.

Lợi thế chủ yếu của công cụ dự trữ bắt buộc trong việc kiểm soát lượng tiền cung ứng là sự thay đổi tỷ lệ dự trữ bắt buộc sẽ ảnh hưởng một cách bình đẳng đến tất cả các ngân hàng. Ngoài ra đây là công cụ có quyền lực ảnh hưởng rất mạnh đến lượng tiền cung ứng. Chỉ cần một thay đổi nhỏ tỷ lệ dự trữ bắt buộc cũng sẽ dẫn đến sự thay đổi đáng kể khối lượng tiền cung ứng.

Tuy nhiên, do có thể tác động mạnh tới lượng tiền cung ứng, công cụ dự trữ bắt buộc trở nên thiếu linh hoạt. NHTW rất khó có thể thực hiện được những thay đổi nhỏ trong cung ứng tiền tệ bằng cách thay đổi dự trữ bắt buộc. Mặt khác, việc tăng dự trữ bắt buộc có thể gây nên vấn đề mất “khả năng thanh toán ngay” đối với những ngân hàng có dự trữ vượt mức quá thấp. Việc thay đổi liên tục dự trữ bắt buộc còn gây ra tình trạng không ổn định cho hoạt động của các ngân hàng và làm cho việc quản lý khả năng thanh khoản của các ngân hàng khó khăn và tốn kém hơn. Chính do những nhược điểm này mà ngày nay công cụ này ít được NHTW các nước sử dụng. Nếu sử dụng thì thường kết hợp với một vài công cụ khác để làm giảm bớt

mức độ ảnh hưởng của nó. Chẳng hạn, cùng với việc nâng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, NHTW tiến hành các nghiệp vụ mua vào chứng khoán trên thị trường mở hoặc nới rộng các điều kiện vay chiết khấu nhằm giúp cho các ngân hàng có thể nhanh chóng nâng mức dự trữ bắt buộc với chi phí thấp, tránh khỏi bị sốc.

Hộp 5.2. Tại sao dự trữ bắt buộc đã và đang giảm trên toàn thế giới?

Trong những năm gần đây, các ngân hàng trung ương của các nước trên thế giới đã giảm, thậm chí loại bỏ quy định về dự trữ bắt buộc. Tại Mỹ, Cục dự trữ liên bang xóa bỏ quy định về dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi có kỳ hạn từ tháng 12 năm 1990 và hạ thấp tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi phát hành séc từ 12% xuống 10% vào tháng 4 năm 1992. Kết quả là, phần lớn các tổ chức tín dụng Mỹ, ngoại trừ các tổ chức lớn với nguồn tiền gửi đáng kể, đều không thấy gánh nặng gì từ quy định về dự trữ bắt buộc. Để cung cấp dịch vụ cho người gửi tiền, nhiều tổ chức nhận gửi cần có đủ tiền mặt trong tay và họ đã giữ ở mức vượt tỷ lệ dự trữ bắt buộc một cách tự nguyện. Canada còn đi một bước xa hơn. Luật thị trường tài chính có hiệu lực từ tháng 6 năm 1992 xóa bỏ mọi quy định về dự trữ bắt buộc đối với các tổ chức tín dụng trong vòng 2 năm. Ngân hàng trung ương Thụy Điển, Niu Zilan, Úc cũng xóa bỏ hoàn toàn quy định về dự trữ bắt buộc. Vậy đâu là nguyên nhân của xu hướng này đối với dự trữ bắt buộc của ngân hàng trung ương đối với các tổ chức tín dụng ở các nước?

Hãy nhớ lại rằng, quy định dự trữ bắt buộc cũng giống như một loại thuế đánh trên các ngân hàng. Do các ngân hàng trung ương thường không trả lãi đối với dự trữ bắt buộc của các ngân hàng thương mại, các ngân hàng thương mại không thu được gì từ tiền dự trữ tại ngân hàng trung ương và thực tế thì mất tiền lãi đáng ra có thể thu được nếu như số tiền dự trữ này được cho vay. Chi phí này làm cho các ngân hàng thương mại có chi phí nguồn vốn cao hơn so với các tổ chức tài chính trung gian không bị quy định dự trữ bắt buộc và vì vậy kém cạnh tranh hơn các tổ chức này. Điều này cộng thêm vào những áp lực thị trường khác làm hệ thống ngân hàng trở nên yếu hơn trên hầu hết các nước. Các ngân hàng thương mại vì vậy đã giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc để hỗ trợ các ngân hàng thương mại.

Nguồn: Minskin, 2012

d. Chính sách tỷ giá hối đoái (Exchange rate policy)

Trong điều kiện mở cửa kinh tế, các hoạt động kinh tế đối ngoại với những luồng hàng hoá và vốn vào ra một quốc gia có ảnh hưởng to lớn tới các biến số kinh tế vĩ mô của quốc gia đó. Sự di chuyển của các luồng hàng hoá và vốn này luôn gắn liền với sự di chuyển của các luồng tiền tệ của các nước khác nhau. Với ý nghĩa là tỷ lệ trao đổi giữa đồng tiền quốc gia này với đồng tiền quốc gia khác, tỷ giá hối đoái có ảnh hưởng quan trọng, có thể kìm hãm hoặc thúc đẩy sự di chuyển của các luồng tiền nói trên. Chính vì vậy, việc xác lập một tỷ giá hối đoái hợp lý nhằm khuyến khích các hoạt động kinh tế đối ngoại phát triển phục vụ cho nền kinh tế quốc gia là một nhiệm vụ quan trọng của CSTT.

Sự can thiệp nhằm tác động tới tỷ giá hối đoái được thực hiện thông qua các hoạt động mua vào hoặc bán ra ngoại tệ của NHTW trên thị trường ngoại hối. Mức độ can thiệp của NHTW vào sự hình thành tỷ giá hối đoái trên thị trường phụ thuộc vào chế độ tỷ giá hối đoái

(Exchange rate regime) mà quốc gia đó áp dụng. Có ba chế độ tỷ giá hối đoái mà các nước đã và đang áp dụng:

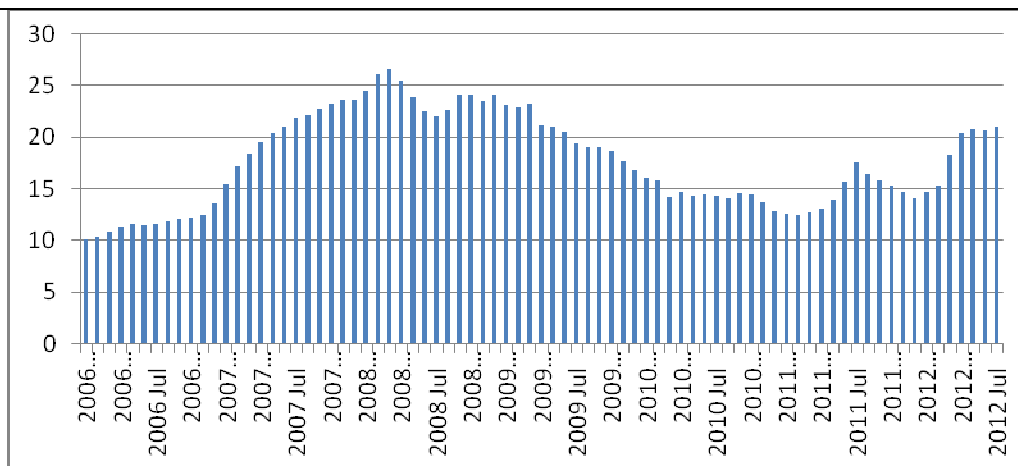
Chế độ tỷ giá cố định - A fixed (hay pegged) exchange rate regime: là chế độ tỷ giá hối đoái, trong đó NHTW buộc phải can thiệp trên thị trường ngoại hối để duy trì tỷ giá biến động xung quanh một mức tỷ giá cố định (gọi là tỷ giá trung tâm) trong một biên độ hẹp đã được định trước. Như vậy, trong chế độ tỷ giá cố định, NHTW buộc phải mua vào hay bán ra đồng nội tệ nhằm giới hạn sự biến động của tỷ giá trong biên độ đã định. Chế độ tỷ giá này giảm bớt rủi ro của việc chuyển đổi từ đồng tiền này sang đồng tiền khác do tỷ giá được cố định. Tuy nhiên ngày nay nó ít được các nước sử dụng do gây ra vấn đề phụ thuộc của CSTT vào các biến động của bên ngoài và cán cân thanh toán không thể tự động cân bằng. Hơn nữa, để tiến hành can thiệp trên thị trường ngoại hối đòi hỏi NHTW phải có sẵn nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào.

Chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn - A freely flexible (hay freely floating) exchange rate regime: là chế độ tỷ giá hối đoái, trong đó tỷ giá được xác định hoàn toàn tự do theo quy luật cung cầu trên thị trường ngoại hối mà không có bất cứ sự can thiệp nào của NHTW. Chế độ tỷ giá này được đánh giá là giúp cho CSTT quốc gia được độc lập, ít chịu ảnh hưởng của những biến động từ bên ngoài và cán cân thanh toán quốc tế được tự động điều chỉnh để cân bằng. Tuy vậy, chế độ tỷ giá này lại gây ra sự biến động thường xuyên của tỷ giá hối đoái, khiến cho các hoạt động chuyển đổi từ đồng tiền này sang đồng tiền khác luôn hàm chứa rủi ro.

Những hạn chế của cả hai chế độ tỷ giá nêu trên đã dẫn các quốc gia tới một chế độ tỷ giá dung hoà cả hai. **Chế độ tỷ giá thả nổi có điều tiết** - A managed (hay controlled) floating exchange rate regime: là chế độ tỷ giá hối đoái, trong đó NHTW tiến hành can thiệp trên thị trường ngoại hối nhằm ảnh hưởng lên tỷ giá, nhưng NHTW không cam kết duy trì một tỷ giá cố định hay biên độ dao động nào xung quanh tỷ giá trung tâm. Nói cách khác, NHTW thực hiện các nghiệp vụ mua bán ngoại tệ để điều tiết thị trường ngoại hối, song can thiệp của NHTW không nhằm mục đích để cố định tỷ giá như đối với chế độ tỷ giá cố định.

Hộp 5.3. Dự trữ ngoại hối Việt Nam

Năm 2007, ngay sau khi gia nhập WTO, dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã liên tục tăng, đạt đỉnh vào tháng 7 năm 2008 khoảng 26 tỷ USD - mức cao nhất trong lịch sử. Sau đó, tác động tiêu cực của khủng hoảng tài chính toàn cầu cũng như các bất ổn kinh tế vĩ mô trong nước đã khiến cho thị trường ngoại hối cũng như tỷ giá USD/VND liên tục bị biến động mạnh. Để bình ổn thị trường ngoại hối cũng như tỷ giá USD/VND, bên cạnh những biện pháp chính sách tiền tệ và hành chính, NHNN đã phải sử dụng quỹ dự trữ ngoại hối để can thiệp vào thị trường khiến cho quỹ dự trữ ngoại hối giảm xuống mức đáy là 12,58 tỷ vào tháng 1/2011. Sau đó dự trữ ngoại hối đã tăng dần trở lại, ước đạt khoảng tương đương 22-23 tỷ USD vào cuối năm 2012.



Quy mô dự trữ ngoại hối Việt Nam (gồm cả vàng) theo tháng, 2006-2012 (tỷ USD)

Nguồn: Thống kê tài chính quốc tế của IMF

IMF đánh giá quy mô dự trữ ngoại hối của 1 nước theo tỷ lệ dự trữ ngoại hối/Giá trị 1 tuần nhập khẩu trong năm tiếp theo. Quy mô dự trữ ngoại hối của một quốc gia sẽ bị coi là thấp nếu chỉ tiêu này nhỏ hơn 8 tuần nhập khẩu; 8-12 tuần nhập khẩu: Mức tối thiểu; 12-16 tuần nhập khẩu: Mức trung bình; 16-24 tuần nhập khẩu: Mức cao; Trên 24 tuần: Mức quá cao. Quy mô dự trữ ngoại hối của Việt Nam đạt mức trung bình theo tiêu chuẩn của IMF trong giai đoạn 2006-2009. Từ năm 2010 đến nay, do tác động tiêu cực của khủng hoảng tài chính toàn cầu và những bất ổn vĩ mô trong nước nên quy mô dự trữ ngoại hối giảm dần, trong khi đó kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam tăng mạnh. Điều này đã khiến cho chỉ tiêu dự trữ ngoại hối trên giá trị nhập khẩu giảm mạnh, chỉ đạt mức thấp so với tiêu chuẩn của IMF. Nói một cách khác, khả năng thanh toán của Việt Nam nhằm tài trợ cho nhu cầu nhập khẩu sắp tới là thấp.

Hai chỉ tiêu an toàn ngoại hối khác là Tỷ lệ dự trữ ngoại hối/Nợ ngắn hạn nước ngoài (dùng để đo lường khả năng trả nợ ngắn hạn và chống đỡ đối với các cuộc tấn công tiền tệ từ nước ngoài) và tỷ lệ dự trữ ngoại hối/mức cung tiền M2 (để đánh giá khả năng đáp ứng nhu cầu ngoại hối của NHTW) của Việt Nam trong giai đoạn từ 2009 tới nay cũng đều thấp hơn chuẩn an toàn quốc tế. Như vậy, có thể thấy rằng, giai đoạn 2009-2011 là một giai đoạn cực kỳ khó khăn của kinh tế Việt Nam, trong đó có việc đảm bảo dự trữ ngoại hối quốc gia để duy trì an ninh tài chính. Đây là một điểm đáng lo ngại và Việt Nam cần phải cải thiện trong các năm tới.

Về cơ cấu quỹ dự trữ ngoại hối Việt Nam, vàng chỉ chiếm khoảng 1,5% - 4%. Cơ cấu ngoại tệ được NHNN phân bổ theo hướng chuẩn của quốc tế trong đó USD chiếm khoảng 55%, EUR khoảng 30%, còn lại là các ngoại tệ khác như GBP, JPY, CHF, CNY...

Nguồn: Lê Thị Tuấn Nghĩa và Phạm Thị Hoàng Anh, 2013, "Quy mô và cơ cấu dự trữ ngoại hối của Việt Nam thời kỳ hậu WTO", *sbv.gov.vn*

5.3.2.2 Các công cụ trực tiếp

Công cụ trực tiếp là các công cụ tác động thẳng vào mục tiêu trung gian của chính sách tiền tệ (hay tác dụng thẳng vào khối lượng tiền cung ứng và lãi suất). Các công cụ này bao gồm:

a. Hạn mức tín dụng

Hạn mức tín dụng là mức dư nợ tối đa mà NHTW buộc các tổ chức tín dụng phải tuân thủ khi cấp tín dụng cho nền kinh tế. Mức dư nợ được qui định cho từng ngân hàng căn cứ vào đặc điểm kinh doanh của từng ngân hàng (cơ cấu khách hàng, mức rủi ro), định hướng cơ cấu kinh tế tổng thể, nhu cầu tài trợ các đối tượng chính sách và nó phải nằm trong giới hạn của tổng dư nợ tín dụng dự tính của toàn bộ nền kinh tế trong một khoảng thời gian nhất định.

Công cụ này được áp dụng phổ biến ở các nước trong thời kỳ hoạt động tài chính được điều tiết chặt chẽ. Ví dụ trong trường hợp lạm phát cao, hạn mức tín dụng được sử dụng nhằm khống chế trực tiếp và ngay lập tức lượng tín dụng cung ứng.

Trong trường hợp khi các công cụ gián tiếp không phát huy hiệu quả do thị trường tiền tệ chưa phát triển hoặc do mức cầu tiền tệ không nhạy cảm với sự biến động của lãi suất hay NHTW không có khả năng khống chế và kiểm soát được sự biến động của lượng vốn khả dụng của hệ thống NHTG thì công cụ hạn mức tín dụng là cứu cánh của NHTW trong việc điều tiết lượng tiền cung ứng. Tuy nhiên hiệu quả điều tiết của công cụ này không cao bởi nó thiếu linh hoạt và đôi khi đi ngược lại chiều hướng biến động của thị trường tín dụng do đó đẩy lãi suất lên cao hoặc làm suy giảm khả năng cạnh tranh của các ngân hàng trung gian.

b. Khung lãi suất

Với những nước mà tín dụng ngân hàng là nguồn tín dụng chủ yếu của đất nước, việc qui định giới hạn dao động của các mức lãi suất của ngân hàng bằng cách định ra một khung lãi suất sẽ có ảnh hưởng trực tiếp tới mức lãi suất thị trường. Khung lãi suất bao gồm mức lãi suất trần (là mức lãi suất tối đa mà các ngân hàng được phép ấn định khi đi vay hoặc cho vay) và lãi suất sàn (là mức lãi suất tối thiểu mà các ngân hàng được phép ấn định khi cho vay hoặc đi vay). Thông thường NHTW sẽ qui định mức lãi suất trần đối với lãi suất cho vay và mức lãi suất sàn với lãi suất đi vay của các ngân hàng.

Thực tế áp dụng ở hầu hết các nước đều cho thấy đây là một công cụ cứng nhắc, dễ gây tác động xấu tới hoạt động tiết kiệm và đầu tư. Vì vậy, nó thường chỉ được sử dụng trong điều kiện sự ổn định kinh tế vĩ mô chưa được thiết lập, hay các yếu tố thị trường chưa phát triển hoàn chỉnh.

c. Biên độ dao động của tỷ giá mua bán ngoại tệ

Đây cũng là một công cụ mang tính chất hành chính, qui định mức tỷ giá tối đa và tối thiểu mà các ngân hàng được phép áp dụng khi kinh doanh ngoại hối. Do tính chất cứng nhắc của công cụ nên bên cạnh khả năng tác động trực tiếp tới mức tỷ giá trên thị trường nó cũng gây ra nhiều phản ứng tiêu cực của thị trường, có thể dẫn tới những biến động không mong muốn về tỷ giá hối đoái.

Công cụ này chỉ nên dùng trong những trường hợp khẩn cấp và trong thời gian ngắn, khi mà NHTW không thể sử dụng các biện pháp mang tính thị trường như mua bán ngoại tệ do dự trữ quốc gia về ngoại hối không đủ để can thiệp.

d. Chính sách quản lý ngoại hối

Ngoại hối là khái niệm dùng để chỉ các phương tiện có giá trị được dùng để cất trữ hoặc thanh toán giữa các quốc gia như: ngoại tệ, các phương tiện thanh toán quốc tế ghi bằng ngoại tệ (hối phiếu, lệnh phiếu, séc v.v...), các chứng khoán ghi bằng ngoại tệ (cổ phiếu, trái phiếu do nước ngoài phát hành), vàng, bạc, kim cương, đá quý

Mục đích của chính sách quản lý ngoại hối là nhằm kiểm soát chặt chẽ việc chuyển ngoại hối ra bên ngoài nước, thu hút nhiều ngoại hối vào trong nước, quản lý nghiêm ngặt các loại ngoại hối dự trữ như vàng, các ngoại tệ mạnh.

Tùy từng quốc gia mà cơ chế quản lý ngoại hối thay đổi khác nhau. Những nước có nguồn ngoại hối dồi dào như Mỹ, Nhật, Anh, Đức... thực hiện chính sách tự do ngoại hối, cho phép các luồng ngoại hối được tự do vào ra quốc gia với số lượng không hạn chế. Trong khi hầu hết các nước đang phát triển do dự trữ ngoại hối có hạn nên phải áp dụng chính sách quản chế ngoại hối nghiêm ngặt để đảm bảo nguồn cung ngoại hối cho nhu cầu của đất nước.

5.3.3 Hệ thống mục tiêu của chính sách tiền tệ

Bằng việc sử dụng các công cụ của CSTT, NHTW không thể tác động trực tiếp và ngay lập tức đến các mục tiêu cuối cùng của CSTT như: giá cả, sản lượng, công ăn việc làm... Ảnh hưởng của CSTT chỉ xuất hiện sau một khoảng thời gian nhất định từ 6 tháng đến 2 năm. Sẽ là quá muộn và không hiệu quả nếu NHTW đợi các tín hiệu phản hồi về giá cả, sản lượng, thất nghiệp để điều chỉnh các công cụ. Nhằm khắc phục hạn chế này, NHTW của tất cả các nước thường xác định các chỉ tiêu cần đạt được trước khi đạt được mục tiêu cuối cùng. Các chỉ tiêu này thường chia thành hai loại: mục tiêu trung gian và mục tiêu hoạt động.

5.3.3.1 Mục tiêu trung gian

Mục tiêu trung gian là chỉ tiêu được NHTW lựa chọn để đạt được mục đích cuối cùng của CSTT. Các chỉ tiêu thường được sử dụng làm mục tiêu trung gian là tổng khối lượng tiền cung ứng (M_1 , M_2 hay M_3) hoặc mức lãi suất thị trường (ngắn và dài hạn).

a. Tiêu chuẩn của mục tiêu trung gian

Các mục tiêu trung gian cần phải thỏa mãn các tiêu chuẩn sau:

- ✓ *Có thể đo lường được:* Các mục tiêu trung gian phải là các chỉ tiêu có thể đo lường được một cách chính xác và nhanh chóng bởi vì các chỉ tiêu này chỉ có ích khi nó phản ánh được tình trạng của CSTT nhanh hơn mục tiêu cuối cùng. NHTW có thể dựa vào các mục tiêu này để điều chỉnh hướng tác động khi cần thiết. Hiển nhiên NHTW không thể đưa ra một tỷ lệ tăng trưởng M_2 nếu nó không biết M_2 hiện đang tăng với tốc độ bao nhiêu. Mặt khác, tiêu chuẩn này cũng chỉ cho NHTW biết nên chọn chỉ tiêu cụ thể nào trong tổng lượng tiền cung ứng và lãi suất.
- ✓ *NHTW có thể kiểm soát được:* Khi NHTW có khả năng kiểm soát mục tiêu trung gian, nó có thể điều chỉnh mục tiêu đó cho phù hợp với định hướng của CSTT. Chẳng hạn, sự trông đợi của các nhà kinh doanh sẽ quyết định đến tổng đầu tư và do đó

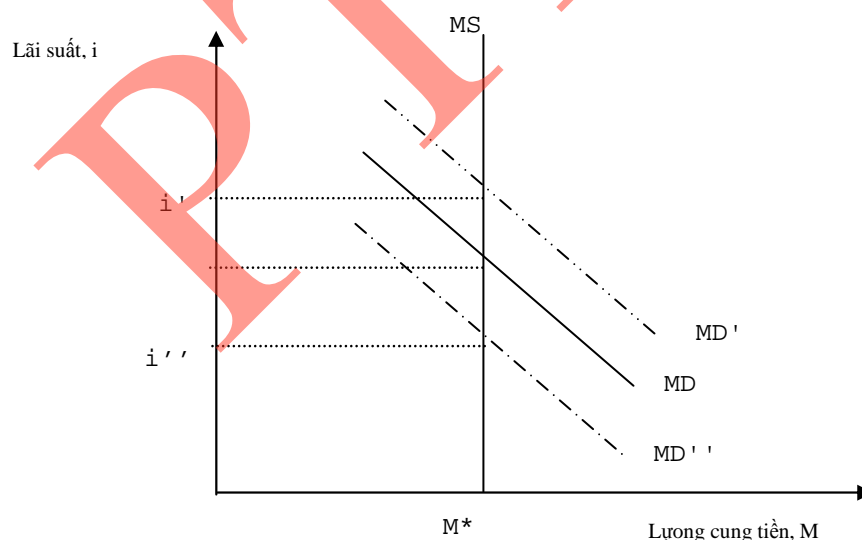
GDP, nhưng nếu chọn chỉ tiêu này làm mục tiêu trung gian thì ảnh hưởng của NHTW đến mục tiêu này là rất ít. Việc lựa chọn các chỉ tiêu mà NHTW không có khả năng kiểm soát làm mục tiêu trung gian không chỉ ảnh hưởng đến định hướng và hiệu quả CSTT mà còn lãng phí do mọi cố gắng để đạt được chỉ tiêu này không mang tính mục đích.

- ✓ *Có mối liên hệ chặt chẽ với mục tiêu cuối cùng:* Đây là tiêu chuẩn quan trọng nhất của một mục tiêu trung gian. Khả năng có thể đo lường chính xác hoặc khả năng kiểm soát của NHTW sẽ trở nên vô nghĩa nếu các chỉ tiêu được chọn không có ảnh hưởng trực tiếp tới các mục tiêu cuối cùng như sản lượng, giá cả...

Một vấn đề được đặt ra ở đây là cả hai chỉ tiêu: tổng lượng tiền cung ứng và lãi suất đều thoả mãn các tiêu chuẩn trên, nhưng NHTW không thể chọn đồng thời cả hai làm mục tiêu trung gian. Nó chỉ có thể chọn một trong hai chỉ tiêu đó, căn cứ vào mối liên hệ của các chỉ tiêu này đến các mục tiêu cuối cùng. Bởi lẽ nếu đạt được mục tiêu về tổng khối lượng tiền cung ứng thì phải chấp nhận sự biến động của lãi suất và ngược lại.

Mục tiêu tổng lượng tiền cung ứng

Nếu NHTW chọn tổng lượng tiền cung ứng làm mục tiêu trung gian với tỷ lệ tăng dự tính là $x\%$, lãi suất tương ứng là i^* (Hình 5.3). Tuy nhiên, nếu mức cầu tiền tệ không ổn định tại MD mà dao động giữa MD' và MD'' thì lãi suất sẽ biến động từ i' đến i'' . Sự biến động của nhu cầu tiền tệ là tất yếu bởi sự tăng lên hoặc giảm xuống không dự tính trước được của các nhân tố ảnh hưởng đến nhu cầu nắm giữ tiền tệ của công chúng. Trong điều kiện cố định mức cung ứng tiền tệ, sự biến động mức lãi suất là hiển nhiên.

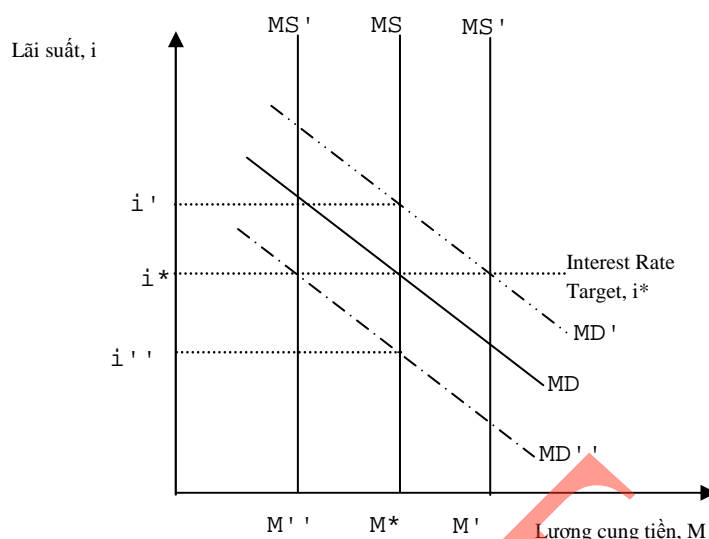


Hình 5.3. Biến động lãi suất khi theo đuổi cung tiền xác

Mục tiêu lãi suất

Nếu NHTW chọn mức lãi suất mục tiêu $i^* = y\%$, mức cầu tiền tệ tương ứng sẽ là MD (Hình 5.4). Trong thực tế, mức cầu tiền dao động từ MD' đến MD''. Để đạt được mục tiêu lãi suất tại i^* , NHTW buộc phải thay đổi mức cung tiền từ M' đến M'' nhằm ngăn cản sự tăng lên

hay giảm xuống của lãi suất so với i^* . Như vậy, để duy trì mục tiêu lãi suất, mức cung ứng tiền và cơ số tiền sẽ biến động.



Hình 5.4. Biến động lượng cung tiền khi theo đuổi lãi suất xác định

b. Ưu nhược điểm của các chỉ tiêu làm mục tiêu trung gian

Các NHTW phải chọn lựa mục tiêu trung gian phù hợp với điều kiện kinh tế và khả năng quản lý của mình. Bên cạnh đó, việc lựa chọn mục tiêu mức tăng của tổng lượng tiền hoặc mức lãi suất cần dựa trên sự đánh giá ưu và nhược điểm của từng chỉ tiêu với tư cách là mục tiêu trung gian.

Đối với chỉ tiêu lãi suất

Ảnh hưởng quan trọng nhất của lãi suất là đối với nhu cầu tiêu dùng và đầu tư - hai bộ phận cấu thành quan trọng nhất của tổng cầu. Sự tăng lên hay giảm xuống của lãi suất sẽ đẩy tổng cầu sang trái hoặc phải và dẫn đến sự thay đổi trong ngắn hạn cả mức giá cũng như sản lượng. Nếu lãi suất được chọn là mục tiêu trung gian và được giữ cho ổn định, nó sẽ loại trừ ảnh hưởng của nhu cầu tiền tệ đến nền kinh tế. Như vậy đối với một nền kinh tế có mức cầu tiền tệ biến động mạnh, việc chọn lãi suất là mục tiêu trung gian có lẽ thích hợp hơn.

Tuy nhiên, mục tiêu này có những hạn chế của nó: i/ Sự biến đổi của nhu cầu tiêu dùng và đầu tư có thể do nhiều lý do khác nhau như: thuế suất, sự trông đợi của công chúng về triển vọng nền kinh tế. Trong trường hợp này, ổn định lãi suất có thể làm tăng thêm sự biến động của mức cầu tiền tệ và tiếp đó là tổng cầu; ii/ Mục tiêu lãi suất không thể duy trì dài hạn được. Lãi suất danh nghĩa bằng lãi suất thực cộng với tỷ lệ lạm phát dự kiến. Sự kiểm soát mục tiêu lãi suất trung gian về dài hạn sẽ chỉ thành công khi tỷ lệ lạm phát dự kiến luôn ổn định, và do đó mục tiêu lãi suất là nhằm vào mức lãi suất thực - một chỉ tiêu về dài hạn lại phụ thuộc vào các yếu tố của nền kinh tế hơn là sự kiểm soát của NHTW.

Đối với chỉ tiêu tổng lượng tiền cung ứng

Việc cố định mức tăng của tổng lượng tiền cho phép lãi suất biến động đáp ứng những thay đổi của tiêu dùng và đầu tư mà không xuất phát từ lý do lãi suất, do đó giảm sự biến động tổng cầu. Vì thế mục tiêu tổng lượng tiền thích hợp với một nền kinh tế có tổng cầu biến

động mạnh bởi các lý do ngoài lãi suất. Bên cạnh đó, khác với lãi suất, mục tiêu tổng lượng tiền hoàn toàn có thể là mục tiêu dài hạn của NHTW.

Vấn đề đặt ra là mức cung tiền tệ nào thích hợp với vai trò mục tiêu trung gian nhất, trong khi bản thân các thành phần của từng mức cung tiền tệ cũng thay đổi. Điều này là rất quan trọng vì mức cung tiền tệ khác nhau sẽ quyết định hướng vận động của CSTT khác nhau. Mặt khác, lãi suất và do đó nhu cầu tiêu dùng và đầu tư sẽ biến động mạnh trong điều kiện mức cung tiền tệ được chọn làm mục tiêu.

Hiện nay, NHNN Việt Nam chọn khối tiền M2 làm mục tiêu trung gian trong điều hành CSTT bởi thực tế đã chỉ ra rằng sự biến động của khối tiền M2 hoàn toàn phù hợp với sự biến động của mức giá và sản lượng trong thập kỷ 90. Tuy nhiên, chính sách lãi suất ấn định phần nào làm giảm hiệu quả của mục tiêu trung gian này.

Ngoài hai chỉ tiêu trên còn có một số chỉ tiêu khác là ứng cử viên của vai trò mục tiêu trung gian như: tổng khối lượng tín dụng, tỷ giá hối đoái. Tuy nhiên, hạn chế lớn nhất của các chỉ tiêu này là mối quan hệ của chúng với các mục tiêu cuối cùng rất phức tạp và không rõ ràng. Vì thế ít khi nó được sử dụng làm một mục tiêu độc lập mà thường được sử dụng với các mục tiêu khác như tổng lượng tiền cung ứng hoặc lãi suất.

5.3.3.2 Mục tiêu hoạt động

Bảng 5.1. Hệ thống mục tiêu chính sách tiền tệ của một số nước

Nước	Công cụ CSTT	Mục tiêu hoạt động	Mục tiêu trung gian	Mục tiêu chính sách
Anh	- Thị trường mở	Lãi suất thị trường liên ngân hàng		- Ổn định giá cả
Mỹ	- Dự trữ bắt buộc - Thị trường mở	Lãi suất thị trường liên ngân hàng	M2, M3	- Ổn định giá cả - Ổn định các lãi suất dài hạn - Đủ việc làm
Nhật	- Dự trữ bắt buộc - Chính sách chiết khấu - Thị trường mở	Lãi suất thị trường liên ngân hàng	M2 + CD	- Ổn định giá cả - Tăng trưởng kinh tế - Cân bằng BoP
Việt Nam	- Dự trữ bắt buộc - Chính sách tái cấp vốn - Thị trường mở - Lãi suất - Tỷ giá - Hạn mức tín dụng	Dự trữ của các NHTM	M2	- Ổn định giá cả - Tăng trưởng kinh tế - Ổn định hệ thống tổ chức tín dụng

Mục tiêu hoạt động là các chỉ tiêu có phản ứng tức thời với sự điều chỉnh của công cụ CSTT. Các chỉ tiêu này bao gồm: tổng dự trữ của các ngân hàng trung gian, lãi suất ngắn hạn trên thị trường liên ngân hàng, hoặc lãi suất tín phiếu kho bạc. Bằng việc đạt được mục tiêu về các chỉ tiêu này, NHTW có thể đạt được mục tiêu trung gian và do đó mục tiêu cuối cùng sau một khoảng thời gian nhất định. Sự phản ứng nhanh chóng và chính xác của các chỉ tiêu này mỗi khi NHTW điều chỉnh CSTT giúp cho NHTW có thể kiểm tra tính đúng đắn của các quyết định trong điều hành CSTT hàng ngày. Tiêu chuẩn lựa chọn mục tiêu hoạt động cũng tương tự như mục tiêu trung gian, chỉ có điều các chỉ tiêu được lựa chọn làm mục tiêu hoạt động phải có ảnh hưởng mạnh đến các mục tiêu trung gian. Vì thế, sự lựa chọn mục tiêu hoạt động phụ thuộc vào việc NHTW chọn chỉ tiêu nào làm mục tiêu trung gian: lãi suất hay tổng lượng tiền.

5.3.4 Các kênh truyền dẫn sự tác động của CSTT

Sự thay đổi khối lượng tiền cung ứng ảnh hưởng đến nền kinh tế bằng những con đường nào là một câu hỏi quan trọng. Nó quyết định tới việc thiết kế và thực hiện CSTT một cách đúng đắn và hiệu quả. Trong hệ thống tài chính hiện đại, CSTT ảnh hưởng đến các biến số kinh tế vĩ mô bằng 3 con đường: lãi suất, giá tài sản và hoạt động tín dụng ngân hàng.

5.3.4.1 Kênh lãi suất

Ảnh hưởng của sự biến đổi lượng tiền cung ứng đến nền kinh tế trước hết được truyền dẫn qua kênh lãi suất. Đây là kênh tác động truyền thống được Keynes mô tả như sau: $M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$.

Khi khối lượng tiền M mở rộng, mức lãi suất thực i giảm xuống làm giảm giá vốn vay. Nhu cầu đầu tư I vì thế tăng lên dẫn đến tăng tổng cầu và tăng sản lượng Y . Vấn đề chủ yếu của kênh truyền dẫn này là: sự thay đổi mức lãi suất ngắn hạn được khống chế trực tiếp bởi NHTW có thể ảnh hưởng đến các mức lãi suất khác của nền kinh tế và cuối cùng ảnh hưởng lan truyền tới toàn bộ hệ thống lãi suất của nền kinh tế. Hiệu quả của sự tác động này phụ thuộc vào đặc điểm tổ chức của thị trường tài chính và mức độ trông đợi của thị trường.

Cần chú ý là nhu cầu đầu tư nhạy cảm với mức lãi suất thực chứ không phải lãi suất danh nghĩa. Nhận thức này làm thay đổi trình tự ảnh hưởng của khối lượng tiền đến sản lượng như sau: $M \uparrow \Rightarrow P^e \uparrow \Rightarrow \pi^e \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$.

Khi khối lượng tiền cung ứng M tăng lên, mức giá cả dự tính P^e và lạm phát dự tính π^e tăng kéo theo sự giảm xuống của lãi suất thực làm cho đầu tư tăng, tổng cầu tăng và do đó sản lượng tăng lên.

5.3.4.2 Kênh giá tài sản

Lãi suất là một loại giá tài sản và được coi là kênh truyền dẫn chủ yếu theo quan niệm của Keynes. Tuy nhiên khi nghiên cứu mối quan hệ giữa M và Y , các nhà kinh tế theo trường phái trọng tiền đã bổ sung thêm giá các loại tài sản khác có khả năng truyền tác động của CSTT như tỷ giá hoặc giá cổ phiếu.

a. Ảnh hưởng của tỷ giá đối với xuất khẩu ròng

Trong điều kiện các hoạt động kinh tế ngày nay càng mang tính toàn cầu cùng với việc áp dụng phổ biến cơ chế tỷ giá linh hoạt, các nhà kinh tế bắt đầu quan tâm đến cơ chế ảnh hưởng của CSTT tới tỷ giá và do đó tới mức xuất khẩu ròng và tổng sản lượng.

$$M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow E \uparrow \Rightarrow XK \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Kênh truyền dẫn này bao gồm cả cơ chế ảnh hưởng của lãi suất. Trong trường hợp này, lãi suất của nội tệ giảm so với ngoại tệ làm cho giá trị tiền gửi nội tệ thấp hơn giá trị tiền gửi ngoại tệ. Vì thế đồng nội tệ có xu hướng giảm giá so với ngoại tệ (tỷ giá E tăng). Sự giảm giá của đồng nội tệ sẽ kích thích xuất khẩu tăng làm sản lượng tăng.

b. Giá cổ phiếu

Lý thuyết Q của Tobin giải thích cơ chế tác động của CSTT thông qua ảnh hưởng của nó đến giá cổ phiếu công ty tới nhu cầu đầu tư như sau:

$$\text{Chỉ số Tobin } Q = \frac{\text{Giá trị thị trường của công ty}}{\text{Giá thay thế tài sản}}$$

Nếu chỉ số $Q > 1$ và cao có nghĩa là giá trị thị trường của cổ phiếu cao hơn giá thay thế tài sản của công ty. Điều này kích thích doanh nghiệp đầu tư mới vào nhà xưởng, thiết bị vì giá của chúng rẻ tương đối so với giá trị thị trường của cổ phiếu, lượng cổ phiếu cần phát hành sẽ là rất nhỏ.

Nếu chỉ số $Q < 1$ và thấp, nhu cầu đầu tư mới sẽ giảm. Thay vào đó, nếu các công ty này có nhu cầu cần bổ sung thiết bị nó có thể mua một công ty khác và có được máy móc thiết bị đã sử dụng với giá rẻ. Ngược lại, nó cũng dễ trở thành đối tượng của hoạt động mua đứt.

Khi NHTW mở rộng khối lượng tiền cung ứng M , giá cổ phiếu P_e có xu hướng tăng lên làm tăng chỉ số Q và nhu cầu đầu tư mới. Sản lượng vì thế tăng lên: $M \uparrow \Rightarrow P_e \uparrow \Rightarrow Q \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$.

c. Ảnh hưởng tới thu nhập thường xuyên của công chúng

Mức tiêu dùng thường xuyên của các hộ gia đình phụ thuộc vào nguồn thu nhập thường xuyên và dài hạn. Một bộ phận của nguồn thu nhập dài hạn là từ tài sản tài chính. Khi M tăng lên, giá cổ phiếu tăng lên làm tăng nguồn thu nhập dài hạn, kích thích tiêu dùng: $M \uparrow \Rightarrow P_e \uparrow \Rightarrow \text{tài sản} \uparrow \Rightarrow C \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$.

5.3.4.3 Kênh tín dụng

Để khắc phục tình trạng rủi ro thông tin - một rào cản của thị trường vốn, những người đi vay tìm đến với ngân hàng. Tình trạng này tạo nên một kênh truyền dẫn quan trọng và phổ biến của CSTT, được thể hiện ở hai giác độ: qua hoạt động tín dụng ngân hàng và qua sự điều chỉnh bảng tổng kết tài sản của các khách hàng.

a. Kênh tín dụng ngân hàng

Các khách hàng là doanh nghiệp, đặc biệt là doanh nghiệp vừa và nhỏ thường thông qua ngân hàng để tiếp cận với thị trường vốn nói chung. CSTT có thể tác động đến nền kinh tế thông qua hoạt động này theo cơ chế sau:

$$M \uparrow \Rightarrow \text{Tiền gửi ngân hàng} \uparrow \Rightarrow \text{tiền vay} \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Theo cơ chế này, CSTT có thể ảnh hưởng đến nhu cầu chi tiêu của các doanh nghiệp vừa và nhỏ hơn là các doanh nghiệp lớn - những người có khả năng tiếp cận với thị trường tài chính thông qua phát hành các chứng khoán có giá.

b. Thông qua tác động điều chỉnh bảng tổng kết tài sản

➤ Ảnh hưởng đến nguy cơ rủi ro đạo đức và lựa chọn đối nghịch:

Khi giá trị bảng tổng kết tài sản của doanh nghiệp bị giảm thấp, rủi ro đạo đức và lựa chọn đối nghịch đối với hoạt động cho vay của các ngân hàng tăng lên vì các doanh nghiệp này có động cơ để đầu tư vào những dự án có mức rủi ro cao. Điều này, đến lượt nó làm giảm mong muốn cho vay của ngân hàng. Từ đó mà giảm chi tiêu và tổng cầu.

Nếu NHTW thực hiện CSTT mở rộng, giá cổ phiếu tăng lên, giá trị ròng của bảng tổng kết tài sản tăng, hạn chế các hoạt động gây nên rủi ro cho ngân hàng. Vốn cho vay vì thế tăng lên là lý do dẫn đến tăng tổng cầu và sản lượng: $M \uparrow \Rightarrow P_e \uparrow \Rightarrow \text{lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức} \downarrow \Rightarrow \text{cho vay} \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$.

➤ Thông qua cải thiện tình trạng dòng tiền mặt

Các luồng thu tiền mặt ròng là nguồn trả nợ chủ yếu cho ngân hàng. CSTT mở rộng làm cho luồng thu tiền mặt trở nên dễ dàng hơn, làm tăng tính thanh khoản của bảng tổng kết tài sản của khách hàng. Điều này làm cho ngân hàng tin tưởng hơn vào khả năng trả nợ của khách hàng. Khối lượng vốn cho vay vì thế tăng lên, đầu tư và sản lượng mở rộng:

$$M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow \text{Cash flow} \uparrow \Rightarrow \text{lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức} \downarrow \Rightarrow \text{cho vay} \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

➤ Thông qua sự biến động mức giá chung

CSTT mở rộng làm cho mức giá chung tăng lên (không dự tính trước được) và làm giảm gánh nặng các khoản nợ của các doanh nghiệp. Vì thế làm tăng giá trị ròng bảng tổng kết tài sản của các doanh nghiệp. Điều này, đến lượt nó làm giảm nguy cơ gây rủi ro cho các ngân hàng. Vốn cho vay do đó tăng lên làm đầu tư và sản lượng tăng:

$$M \uparrow \Rightarrow P^e \uparrow \Rightarrow \text{lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức} \downarrow \Rightarrow \text{cho vay} \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

TÓM TẮT CHƯƠNG 5

1. Ngân hàng trung ương là một định chế công cộng, có thể độc lập hoặc trực thuộc chính phủ; thực hiện chức năng độc quyền phát hành tiền, là ngân hàng của các ngân hàng, ngân hàng của chính phủ và chịu trách nhiệm trong việc quản lý nhà nước về các hoạt động tiền tệ, tín dụng, ngân hàng.
2. Chính sách tiền tệ là chính sách kinh tế vĩ mô trong đó ngân hàng trung ương thông qua các công cụ của mình, thực hiện việc kiểm soát và điều tiết khối lượng tiền cung ứng nhằm ổn định giá trị đồng tiền và đạt được các mục tiêu kinh tế - xã hội đề ra.

3. Mục tiêu của chính sách tiền tệ là ổn định giá cả, tỷ giá hối đoái, lãi suất, thị trường tài chính. Chính sách tiền tệ cũng nhằm tạo điều kiện phát triển kinh tế và giảm tỷ lệ thất nghiệp của quốc gia.
4. Để đạt được các mục tiêu nhất định của chính sách tiền tệ, ngân hàng trung ương sử dụng một hệ thống các công cụ gồm các công cụ gián tiếp và công cụ trực tiếp.
5. Công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ tác động gián tiếp vào các mục tiêu trung gian của chính sách tiền tệ là khối lượng tiền cung ứng và lãi suất. Nhóm công cụ gián tiếp gồm nghiệp vụ thị trường mở, công cụ tái chiết khấu, dự trữ bắt buộc và tỷ giá hối đoái. Các công cụ trực tiếp tác động thẳng vào các mục tiêu trung gian của chính sách tiền tệ, gồm công cụ hạn mức tín dụng, khung lãi suất, biên độ dao động của tỷ giá mua bán ngoại tệ và các biện pháp quản lý ngoại hối.

CÂU HỎI CHƯƠNG 5

1. Trình bày sự ra đời và bản chất của ngân hàng trung ương.
2. Có bao nhiêu mô hình tổ chức ngân hàng trung ương? Hãy trình bày về các mô hình tổ chức đó và dự đoán xu hướng phát triển của các mô hình.
3. Ngân hàng trung ương đảm bảo sự ổn định của hệ thống ngân hàng bằng cách nào? Tại sao vai trò này của ngân hàng trung ương lại rất quan trọng?
4. Trình bày về vai trò “Người cho vay cuối cùng” của ngân hàng trung ương.
5. Mục tiêu của chính sách tiền tệ là kìm giữ lạm phát có ảnh hưởng thế nào đến mục tiêu tăng trưởng kinh tế trong nền kinh tế quốc dân?
6. Trình bày các mục tiêu của chính sách tiền tệ.
7. Trình bày về các công cụ của chính sách tiền tệ.
8. Tại sao tín phiếu kho bạc là chứng khoán phổ biến được ngân hàng trung ương mua hoặc bán khi thực hiện nghiệp vụ thị trường mở?

CHƯƠNG 6. TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Doanh nghiệp là nơi mà các giá trị được tạo ra, vì vậy, việc tìm hiểu về các hoạt động tài chính của doanh nghiệp có ý nghĩa lớn không chỉ với nhà kinh doanh mà còn với toàn nền kinh tế - xã hội. Mục tiêu của chương 6 này là cung cấp kiến thức tổng quát về tài chính doanh nghiệp.

Kết thúc chương 6, sinh viên cần nắm được những vấn đề sau:

- ✓ Bản chất và vai trò của tài chính doanh nghiệp
- ✓ Khái niệm vốn kinh doanh và cách thức quản lý và sử dụng vốn kinh doanh
- ✓ Khái niệm nguồn vốn kinh doanh và các cách thức huy động nguồn vốn kinh doanh
- ✓ Khái niệm doanh thu, chi phí, lợi nhuận

6.1 BẢN CHẤT VÀ VAI TRÒ CỦA TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

6.1.1 Doanh nghiệp và bản chất tài chính doanh nghiệp

Doanh nghiệp là một tổ chức kinh tế thực hiện chức năng kinh doanh. Hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp là một sự kết hợp giữa các nhân tố đầu vào như vốn và lao động để tạo ra các sản phẩm hàng hóa, dịch vụ và tiêu thụ trên thị trường.

Trong nền kinh tế thị trường, doanh nghiệp có các hình thức tồn tại sau:

- ✓ *Doanh nghiệp tư nhân*: thuộc sở hữu của một cá nhân, chủ sở hữu chịu trách nhiệm vô hạn đối với các nghĩa vụ và các khoản nợ của doanh nghiệp (tức là chủ sở hữu phải sử dụng cả tài sản của mình gồm phần tài sản đã đưa vào làm tài sản doanh nghiệp và chưa đưa vào để thực hiện các nghĩa vụ tài chính của doanh nghiệp). Thu nhập của doanh nghiệp tư nhân sẽ chịu thuế thu nhập cá nhân của chủ doanh nghiệp.
- ✓ *Công ty hợp danh*: thuộc sở hữu của từ hai người trở lên. Chủ sở hữu doanh nghiệp có trách nhiệm là vô hạn đối với các nghĩa vụ tài chính của doanh nghiệp.
- ✓ *Công ty trách nhiệm hữu hạn*: hoạt động như mô hình doanh nghiệp hợp danh (tức là có nhiều người góp vốn để thành lập doanh nghiệp) nhưng trách nhiệm của các thành viên chỉ giới hạn ở số vốn đã góp.
- ✓ *Công ty cổ phần*: được thành lập trên cơ sở góp vốn cổ phần của các cổ đông. Công ty cổ phần tồn tại như một thực thể độc lập với các chủ sở hữu, trách nhiệm giới hạn ở số vốn điều lệ.

Mỗi loại hình doanh nghiệp có những ưu điểm và nhược điểm riêng và phù hợp với quy mô và trình độ phát triển nhất định. Hầu hết các doanh nghiệp lớn hoạt động với tư cách là các công ty cổ phần và đây cũng là loại hình phát triển nhất của doanh nghiệp.

Khi thực hiện các hoạt động kinh doanh, doanh nghiệp đảm bảo sự phối hợp đồng bộ, ăn khớp về những hoạt động liên quan tới nhà nước, các thị trường hàng hóa dịch vụ, thị trường

tài chính, thị trường lao động và tổ chức nội bộ trong doanh nghiệp, nhằm tạo ra sự tăng trưởng, đạt được tỷ suất lợi nhuận tối đa. Chính trong quá trình đó đã làm nảy sinh hàng loạt những quan hệ kinh tế với các chủ thể khác thông qua sự vận động của vốn tiền tệ.

✓ Quan hệ kinh tế với nhà nước

Theo quy định của luật pháp, các doanh nghiệp phải có nghĩa vụ pháp lý trong việc nộp thuế cho nhà nước. Lợi nhuận của doanh nghiệp đạt được phụ thuộc lớn vào chính sách thuế. Mặt khác, sự thay đổi về chính sách tài chính vĩ mô của nhà nước làm thay đổi môi trường đầu tư, từ đó cũng ảnh hưởng tới cơ cấu vốn kinh doanh, chi phí hoạt động của từng doanh nghiệp, chẳng hạn như chính sách đầu tư, hỗ trợ tài chính của nhà nước đối với doanh nghiệp.

✓ Quan hệ kinh tế với thị trường

Với tư cách là chủ thể kinh doanh, hoạt động của doanh nghiệp không thể tách rời hoạt động của thị trường. Doanh nghiệp tiếp cận thị trường trên hai phương diện. Thứ nhất, thị trường là nơi cung cấp các yếu tố đầu vào để doanh nghiệp lựa chọn, như thị trường hàng hóa cung cấp vật tư, thiết bị, nguyên liệu, dịch vụ; thị trường tài chính cung cấp nguồn tài chính đa dạng, phong phú nhằm thỏa mãn nhu cầu vốn, thị trường lao động cung ứng lao động cần thiết cho doanh nghiệp. Thứ hai, thị trường là nơi để các doanh nghiệp tiêu thụ những hàng hóa dịch vụ đầu ra của mình.

✓ Quan hệ trong nội bộ doanh nghiệp

Gồm các quan hệ tài chính như:

- + Quan hệ giữa doanh nghiệp mẹ và doanh nghiệp con,
- + Quan hệ giữa doanh nghiệp với người hoặc nhóm người có khả năng chi phối việc ra quyết định, hoạt động của doanh nghiệp đó thông qua các cơ quan quản lý doanh nghiệp,
- + Quan hệ giữa doanh nghiệp và người quản lý doanh nghiệp,
- + Quan hệ giữa doanh nghiệp và người lao động...

Nhìn chung, các quan hệ kinh tế nêu trên đã khái quát hóa toàn bộ những khía cạnh về sự vận động của vốn trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Đặc trưng của sự vận động của vốn này là luôn gắn liền chặt chẽ với quá trình phân phối các nguồn tài chính giữa doanh nghiệp và xã hội nhằm tạo lập, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ của doanh nghiệp phục vụ cho quá trình kinh doanh.

Từ các quan hệ kinh tế tài chính đã nêu trên có thể định nghĩa *bản chất của tài chính doanh nghiệp là hệ thống các quan hệ kinh tế phát sinh trong quá trình phân phối các nguồn lực tài chính, được thực hiện thông qua quá trình huy động và sử dụng các loại vốn, quỹ tiền tệ nhằm phục vụ cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.*

6.1.2 Vai trò của tài chính doanh nghiệp

Tài chính doanh nghiệp là một phạm trù kinh tế tồn tại khách quan trong nền kinh tế hàng hóa - tiền tệ. Sự vận động của nó một mặt phải tuân theo những quy luật kinh tế khách quan, mặt khác do tài chính doanh nghiệp là các quan hệ nằm trong hệ thống những quan hệ kinh tế

gắn liền với hoạt động kinh doanh nên tài chính doanh nghiệp còn chịu sự chi phối bởi các mục tiêu và phương hướng thúc đẩy hay kìm hãm hoạt động kinh doanh. Trên góc độ này tài chính doanh nghiệp được xem là một trong những công cụ có vai trò quan trọng trong quản lý kinh doanh.

Vai trò của tài chính doanh nghiệp được biểu hiện qua các mặt sau:

➤ *Thứ nhất, tài chính doanh nghiệp tổ chức huy động và phân phối sử dụng các nguồn lực tài chính có hiệu quả.*

Đối với một doanh nghiệp, vốn là yếu tố vật chất cho sự tồn tại và phát triển. Do vậy, vấn đề tổ chức huy động và phân phối sử dụng vốn sao cho có hiệu quả trở thành nhiệm vụ rất quan trọng đối với công tác quản lý tài chính doanh nghiệp. Trong nền kinh tế thị trường, vốn cũng là một loại hàng hóa, cho nên việc sử dụng vốn của doanh nghiệp phải trả một khoản chi phí nhất định. Vì thế, doanh nghiệp cần phải chủ động xác định nhu cầu vốn để tài trợ cho hoạt động kinh doanh một cách hiệu quả.

Song song với quá trình huy động vốn, tài chính doanh nghiệp còn có vai trò tổ chức phân phối, sử dụng vốn để đạt hiệu quả kinh doanh cao nhất. Tính hiệu quả của việc sử dụng vốn được biểu hiện ở hai khía cạnh:

+ Về mặt kinh tế, lợi nhuận tăng, vốn của doanh nghiệp không ngừng được bảo toàn và phát triển.

+ Về mặt xã hội, các doanh nghiệp không chỉ làm tròn nghĩa vụ của mình đối với nhà nước mà còn không ngừng nâng cao mức thu nhập của người lao động.

Để đạt được các yêu cầu trên đòi hỏi doanh nghiệp phải không ngừng chủ động nắm bắt tín hiệu thị trường, lựa chọn phương án kinh doanh thích hợp và có hiệu quả. Trên cơ sở phương án kinh doanh đã được xác định, doanh nghiệp tổ chức bố trí sử dụng vốn theo phương châm: tiết kiệm, nâng cao vòng quay và khả năng sinh lời của đồng vốn.

➤ *Thứ hai, tài chính doanh nghiệp tạo lập các đòn bẩy tài chính để kích thích điều tiết các hoạt động kinh tế trong doanh nghiệp.*

Hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp luôn cần có sự phối hợp đồng bộ của nhiều người, nhiều bộ phận với nhau, đặt trong các mối quan hệ kinh tế. Vì vậy, nếu sử dụng linh hoạt, sáng tạo các quan hệ phân phối của tài chính để tác động đến các chính sách lương, tiền thưởng và các chính sách khuyến khích vật chất khác sẽ có tác động tích cực đến việc tăng năng suất, kích thích tiêu dùng, tăng vòng quay vốn và cuối cùng là tăng được lợi nhuận của doanh nghiệp. Ngược lại, nếu người quản lý phạm phải những sai lầm trong việc sử dụng các đòn bẩy tài chính và tạo nên cơ chế quản lý tài chính kém hiệu quả, thì tài chính doanh nghiệp lại trở thành “vật cản” gây kìm hãm hoạt động kinh doanh.

➤ *Thứ ba, tài chính doanh nghiệp kiểm tra đánh giá hiệu quả các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp*

Xuất phát từ vấn đề có tính nguyên lý là khi đầu tư vốn kinh doanh bất kỳ nhà doanh nghiệp nào cũng đều mong muốn đồng vốn của mình mang lại hiệu quả kinh tế cao nhất, do

vậy với tư cách là một công cụ quản lý hoạt động kinh doanh, tài chính doanh nghiệp nhất thiết phải có vai trò kiểm tra để nâng cao tính tiết kiệm và hiệu quả của đồng vốn.

Tài chính doanh nghiệp thực hiện kiểm tra bằng đồng tiền và tiến hành thường xuyên, liên tục thông qua phân tích các chỉ tiêu tài chính. Cụ thể các chỉ tiêu đó là chỉ tiêu về kết cấu tài chính, chỉ tiêu về các khả năng thanh toán, chỉ tiêu đặc trưng về hoạt động, sử dụng các nguồn tài chính, các chỉ tiêu về khả năng sinh lời... Bằng việc phân tích các chỉ tiêu tài chính, cho phép doanh nghiệp có căn cứ quan trọng để đề ra kịp thời các giải pháp tối ưu làm lành mạnh hóa tình hình tài chính của doanh nghiệp.

6.2 QUẢN LÝ VỐN KINH DOANH

6.2.1 Khái niệm vốn kinh doanh

Vốn là tiền đề của hoạt động kinh doanh trong nền kinh tế thị trường. Là một phạm trù tài chính, vốn kinh doanh của doanh nghiệp được quan niệm như là khối lượng giá trị được tạo lập và đưa vào kinh doanh nhằm mục đích sinh lời. Như vậy, vốn kinh doanh được biểu hiện bằng giá trị và đại diện cho một khối lượng tài sản nhất định.

Vốn vừa là nhân tố đầu vào, đồng thời vừa là kết quả phân phối thu nhập đầu ra của quá trình kinh doanh. Chính trong quá trình đó, vốn tồn tại với tư cách là một nhân tố không thể thiếu được đối với hoạt động kinh doanh. Vốn phải được bảo toàn và phát triển. Đây là điều kiện cần thiết để các doanh nghiệp thực hiện được quá trình tái sản xuất giản đơn cũng như tái sản xuất mở rộng.

Xét theo công dụng và đặc điểm luân chuyển giá trị, vốn kinh doanh của một doanh nghiệp bao gồm: vốn cố định, vốn lưu động.

6.2.1.1 Vốn cố định

Khái niệm và đặc điểm vốn cố định

Vốn cố định của doanh nghiệp là biểu hiện bằng tiền về toàn bộ tài sản cố định (TSCĐ) phục vụ cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Tài sản là TSCĐ khi đáp ứng được đồng thời hai điều kiện: (1) có thời gian sử dụng dài thường trên một năm và (2) có giá trị lớn. Trong từng thời kỳ, tùy theo sự thay đổi sức mua của đồng tiền, tiêu chuẩn về giá trị tài sản cố định có thể được điều chỉnh cho phù hợp. Cần lưu ý rằng hai tiêu chuẩn nói trên có ý nghĩa quan trọng trong quản lý TSCĐ nhưng chỉ có tính chính xác tương đối và cần được xem xét trong từng trường hợp cụ thể.

Có hai nhóm TSCĐ:

- TSCĐ hữu hình là những tài sản có hình thái vật chất cụ thể, như công trình kiến trúc, trang thiết bị, phương tiện vận tải...

- TSCĐ vô hình là những TSCĐ không có hình thái vật chất cụ thể gồm bằng phát minh sáng chế, chi phí đầu tư mua bản quyền, phần mềm vi tính, văn hóa doanh nghiệp, thương hiệu...

TSCĐ có những đặc điểm sau:

- ✓ TSCĐ không thay đổi hình thái vật chất và tham gia vào nhiều chu kỳ kinh doanh. Với đặc điểm này, doanh nghiệp chỉ cần bỏ vốn ban đầu để đầu tư hình thành nên TSCĐ trong thời gian dài. Để quản lý TSCĐ, doanh nghiệp phải thường xuyên kiểm tra, đánh giá tình hình sử dụng tài sản. Ngoài ra, do thời gian sử dụng dài, cần lưu ý tiến hành bảo dưỡng, sửa chữa, thay thế các bộ phận hư hỏng của TSCĐ thường xuyên.
- ✓ Giá trị TSCĐ bị giảm dần do chúng bị hao mòn, biểu hiện là sự giảm dần về giá trị và giá trị sử dụng. Hao mòn TSCĐ có thể là hao mòn hữu hình hoặc vô hình. Hao mòn hữu hình là sự giảm dần về mặt giá trị sử dụng, kéo theo sự giảm giá trị của tài sản. Nguyên nhân của hao mòn hữu hình, một mặt là do việc sử dụng TSCĐ trong kinh doanh gây ra, mặt khác là do sự tác động của tự nhiên khiến TSCĐ bị rỉ sét, xuống cấp... làm cho năng lực sử dụng của chúng bị giảm dần. Hao mòn tài sản hữu hình chỉ xuất hiện với các TSCĐ hữu hình. Hao mòn vô hình là sự giảm giá trị thuần túy của TSCĐ do tiến bộ khoa học - công nghệ (chủ yếu đối với TSCĐ hữu hình), hoặc do uy tín của doanh nghiệp bị giảm sút làm mất lợi thế thương mại (đối với tài sản vô hình)...

Từ những đặc điểm trên của TSCĐ có thể rút ra đặc điểm của vốn cố định. Vốn cố định tham gia nhiều chu kỳ kinh doanh và luân chuyển giá trị dần dần từng phần vào giá trị sản phẩm hàng hóa, dịch vụ tạo ra trong các chu kỳ kinh doanh. Hay nói cách khác, cứ sau mỗi chu kỳ kinh doanh, vốn cố định được tách thành hai phần: một phần luân chuyển vào giá trị kinh doanh của chu kỳ kinh doanh kỳ này và phần còn lại sẽ được “cố định” chờ để luân chuyển cho các chu kỳ kinh doanh tiếp theo. Quá trình luân chuyển giá trị của vốn cố định này sẽ tiếp diễn cho tới khi TSCĐ hết thời gian sử dụng, chấm dứt một vòng tuần hoàn, lưu chuyển giá trị.

6.2.1.2 Vốn lưu động

Vốn lưu động là biểu hiện bằng tiền về toàn bộ tài sản lưu động (TSLĐ) của doanh nghiệp để phục vụ cho quá trình sản xuất kinh doanh.

Tài sản lưu động có những đặc điểm sau:

- ✓ Khi tham gia vào kinh doanh, tài sản lưu động luôn vận hành, thay thế và chuyển hóa qua các công đoạn của quá trình kinh doanh.
- ✓ Chỉ tham gia một chu kỳ kinh doanh. Đặc điểm này của TSLĐ đòi hỏi doanh nghiệp phải luôn duy trì một khối lượng vốn lưu động nhất định để đầu tư, mua sắm TSLĐ, đảm bảo cho hoạt động kinh doanh tiến hành liên tục.

Từ đặc điểm của TSLĐ có thể rút ra đặc điểm của vốn lưu động: Vốn lưu động chuyển toàn bộ giá trị của nó vào trong giá trị sản phẩm. Vốn lưu động được thu hồi toàn bộ một lần, sau khi doanh nghiệp tiêu thụ các hàng hóa, dịch vụ và kết thúc vòng tuần hoàn lưu chuyển của vốn.

6.2.2 Quản lý và sử dụng vốn kinh doanh

6.2.2.1 Quản lý và sử dụng vốn cố định

Do những đặc điểm của vốn cố định, việc quản lý vốn cố định phải được thực hiện trên hai phương diện: quản lý hiện vật và quản lý giá trị.

➤ **Quản lý về mặt hiện vật**

Phương thức quản lý này yêu cầu doanh nghiệp phải tiến hành phân loại TSCĐ theo những tiêu thức khác nhau để từ đó có những biện pháp quản lý và sử dụng TSCĐ có hiệu quả hơn. Thực tế, có các cách phân loại phổ biến sau:

Căn cứ vào quyền sở hữu, TSCĐ được chia thành:

- TSCĐ thuộc sở hữu của doanh nghiệp được hình thành bằng nguồn vốn chủ sở hữu,
- TSCĐ do doanh nghiệp đi thuê.

Căn cứ tình hình sử dụng, TSCĐ được chia ra thành:

- TSCĐ đang sử dụng,
- TSCĐ dự trữ,
- TSCĐ chờ thanh lý.

Căn cứ vào công dụng, TSCĐ được chia ra thành:

- TSCĐ dùng trực tiếp cho khâu sản xuất kinh doanh,
- TSCĐ dùng cho công tác quản lý,
- TSCĐ dùng cho khâu phân phối, tiêu thụ hàng hóa, dịch vụ,
- TSCĐ dùng cho các hoạt động phúc lợi chung của doanh nghiệp, như nhà nghỉ, trạm y tế, khu thể thao...

➤ **Quản lý về giá trị**

Phương thức quản lý này gắn liền với công việc tính khấu hao TSCĐ và quản lý, sử dụng quỹ khấu hao của doanh nghiệp.

Khi tham gia vào hoạt động kinh doanh, TSCĐ bị hao mòn là một vấn đề mang tính tất yếu khách quan. Trong quá trình quản lý và sử dụng TSCĐ, để tái tạo TSCĐ, doanh nghiệp phải tiến hành khấu hao TSCĐ. Khấu hao TSCĐ là sự tính toán số tiền hao mòn của TSCĐ. Số tiền khấu hao TSCĐ là một yếu tố của chi phí kinh doanh và được bù đắp khi doanh nghiệp có thu nhập. Số tiền khấu hao được doanh nghiệp trích lại để hình thành nên quỹ khấu hao nhằm tái tạo TSCĐ. Cũng cần thấy rằng khả năng tái tạo TSCĐ từ quỹ khấu hao phụ thuộc rất lớn vào mức độ chính xác của việc tính toán mức khấu hao tài sản. Số tiền khấu hao tích lũy được sau khi vốn cố định hoàn thành một vòng tuần hoàn nếu không đủ để tái tạo TSCĐ thì hậu quả là vốn cố định của doanh nghiệp không được bảo toàn. Khi tính khấu hao, doanh nghiệp phải lưu ý không những phản ánh đúng mức hao mòn vô hình mà còn tính tới sự mất giá của TSCĐ do hao mòn vô hình gây ra.

Trong thực tế có các phương pháp tính khấu hao cơ bản sau đây:

- ✓ Phương pháp khấu hao đường thẳng: Theo phương pháp này, khấu hao TSCĐ hàng năm được tính theo công thức:

$$M_{KH(t)} = \frac{NG}{T}$$

Trong đó, $M_{KH(t)}$ là mức khấu hao năm thứ (t), NG là nguyên giá TSCĐ, T là thời gian sử dụng định mức TSCĐ.

Nguyên giá của TSCĐ là toàn bộ chi phí mà doanh nghiệp phải bỏ ra để có TSCĐ đưa vào sử dụng. Thời gian sử dụng định mức TSCĐ có hai loại. *Thời gian sử dụng định mức về kỹ thuật* được xác định chủ yếu dựa vào các thông số kỹ thuật và do vậy, mức khấu hao tính được chỉ khắc phục được hiện tượng hao mòn hữu hình. *Thời gian sử dụng định mức về kinh tế* được xác định dựa trên thời gian sử dụng định mức về kỹ thuật và có tính tới hao mòn vô hình. Thông thường thời gian sử dụng định mức về kinh tế luôn nhỏ hơn thời gian sử dụng định mức về kỹ thuật.

Tính khấu hao theo phương pháp đường thẳng có ưu điểm là đơn giản và dễ tính. Tuy nhiên, do mức khấu hao tính được là số cố định, và đều đặn hàng năm nên khả năng thu hồi vốn chậm và nhiều khi không phản ánh hết được hao mòn vô hình của TSCĐ do những tiến bộ nhanh chóng của khoa học công nghệ.

- ✓ Phương pháp khấu hao gia tốc giảm dần, có hai cách tính:

+ Tính khấu hao theo giá trị còn lại: Theo cách này, mức khấu hao TSCĐ hàng năm được tính theo công thức:

$$M_{KH(t)} = T_{KH(dc)} \times GTCL_{(t)}$$

Trong đó, $M_{KH(t)}$ là mức khấu hao năm thứ (t), $GTCL_{(t)}$ là giá trị còn lại của TSCĐ năm thứ (t), $T_{KH(dc)}$ là tỷ lệ khấu hao điều chỉnh. $T_{KH(dc)} = T_{KH} \times \text{hệ số điều chỉnh}$. T_{KH} là tỷ lệ khấu hao thường.

Hệ số điều chỉnh luôn được xác định lớn hơn 1 và thời gian sử dụng càng dài thì hệ số điều chỉnh càng lớn. Do vậy, $T_{KH(dc)}$ thường lớn hơn T_{KH} .

Từ công thức tính khấu hao trên ta thấy, với một tỷ lệ khấu hao cố định, hàng năm, do sự luân chuyển giá trị nên giá trị còn lại của TSCĐ giảm dần và theo đó, mức khấu hao hàng năm cũng giảm dần. Tính khấu hao theo giá trị còn lại có ưu điểm là trong vài năm đầu, doanh nghiệp có thể thu hồi được vốn nhanh, do đó có khả năng tái tạo TSCĐ và tránh được tác động của sự giảm giá do hao mòn vô hình.

+ Tính khấu hao theo tỷ lệ khấu hao giảm dần: Theo cách này, mức khấu hao TSCĐ hàng năm được tính theo công thức:

$$M_{KH(t)} = T_{KH(t)} \times NG$$

Với
$$T_{KH(t)} = \frac{T_{(t)}}{\sum_{i=1}^n T_{(i)}}$$

Trong đó, $T_{KH(t)}$ là tỷ lệ khấu hao năm thứ (t), NG là nguyên giá TSCĐ, n là thời gian phục vụ của TSCĐ (tính theo năm). $T_{(t)}$, $T_{(i)}$ là số năm còn lại của TSCĐ từ năm thứ (t) hoặc năm thứ (i) đến hết thời hạn phục vụ (n).

Nội dung cơ bản của cách tính này là với một mức nguyên giá cố định, số tiền khấu hao hàng năm của TSCĐ phụ thuộc vào sự thay đổi của tỷ lệ khấu hao. Trong những năm đầu, do thời gian sử dụng còn lại lớn nên tỷ lệ khấu hao lớn và theo đó, mức khấu hao TSCĐ tính được cũng lớn. Càng về sau, thời gian sử dụng còn lại của TSCĐ giảm dần thì mức khấu hao hàng năm cũng giảm dần tương ứng. Như vậy, giống như cách tính khấu hao theo giá trị còn lại phía trên, cách tính khấu hao theo tỷ lệ khấu hao giảm dần cũng giúp cho doanh nghiệp thu hồi vốn nhanh, khắc phục được sự giảm giá do hao mòn vô hình gây ra.

Phương pháp khấu hao gia tốc giảm dần có ưu điểm là phản ánh chính xác hơn mức độ hao mòn của tài sản, hạn chế rủi ro do ảnh hưởng về hao mòn vô hình, nhưng nhược điểm của nó là tính toán khấu hao phức tạp, phí khấu hao không đều qua các năm. Tính khấu hao theo phương pháp gia tốc tỏ ra thích hợp cho những doanh nghiệp có TSCĐ là những trang thiết bị, máy móc hiện đại và dễ bị lạc hậu bởi sự tiến bộ nhanh chóng của khoa học công nghệ. Tuy nhiên, khi áp dụng phương pháp này, doanh nghiệp cần chú ý đến khả năng trang trải chi phí kinh doanh của mình.

Ngoài ra, còn có các phương pháp tính khấu hao khác như:

- Khấu hao tăng dần: Theo phương pháp này, lúc đầu mức khấu hao trích vào chi phí có giá trị nhỏ, sau đó dần dần được tăng lên,
- Khấu hao tính một lần khi kết thúc dự án,
- Khấu hao toàn bộ ngay lập tức khi dự án mới đi vào vận hành và tạo ra thu nhập.

Đánh giá hiệu quả của việc sử dụng vốn cố định

Hiệu quả sử dụng vốn, tài sản trong doanh nghiệp là phạm trù kinh tế phản ánh trình độ, năng lực khai thác và sử dụng vốn của doanh nghiệp vào các hoạt động sản xuất kinh doanh nhằm tối đa hóa lợi nhuận và giá trị doanh nghiệp. Để đánh giá hiệu quả sử dụng vốn cố định, có thể sử dụng các chỉ tiêu tài chính sau:

- ✓ Hiệu suất sử dụng vốn cố định

$$\text{Hiệu suất sử dụng Vốn cố định trong 1 kỳ} = \frac{\text{Doanh thu trong kỳ}}{\text{Vốn cố định sử dụng bình quân trong kỳ}}$$

Vốn cố định sử dụng bình quân trong một kỳ là bình quân số học của giá trị vốn cố định đầu kỳ và cuối kỳ. Chỉ tiêu này cho biết, cứ một đồng vốn cố định tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu. Chỉ tiêu này càng lớn chứng tỏ hiệu suất sử dụng vốn cố định càng cao.

- ✓ Hệ số lợi nhuận vốn cố định

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận Vốn cố định} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn cố định sử dụng bình quân trong kỳ}}$$

Lợi nhuận sau thuế tính ở đây là phần lợi nhuận được tạo ra từ việc trực tiếp sử dụng TSCĐ, không tính các khoản lãi do các hoạt động khác tạo ra như hoạt động tài chính, góp vốn liên doanh.

Chỉ tiêu này cho biết mỗi đơn vị vốn cố định được đầu tư vào sản xuất kinh doanh đem lại bao nhiêu đơn vị lợi nhuận sau thuế cho doanh nghiệp. Đây là chỉ tiêu quan trọng, phản ánh hiệu quả cuối cùng mà doanh nghiệp đạt được từ kết quả đầu tư của mình.

6.2.2.2 Quản lý và sử dụng vốn lưu động

Để quản lý về hiện vật vốn lưu động, doanh nghiệp cần tiến hành phân loại TSLĐ, từ đó đưa ra những cách thức quản lý sao cho có hiệu quả. Thực tế có các cách phân loại TSLĐ sau:

Căn cứ vào hình thái biểu hiện, TSLĐ được chia thành

- Tiền gồm tiền mặt, tiền gửi ngân hàng, tiền tạm ứng, tiền trong thanh toán...,
- TSLĐ là vật tư hàng hóa gồm nguyên vật liệu, sản phẩm dở dang bán thành phẩm, thành phẩm...

Căn cứ vào công dụng, TSLĐ được chia ra thành

- TSLĐ dự trữ kinh doanh như nguyên vật liệu, công cụ lao động, phụ tùng thay thế,...,
- TSLĐ trong sản xuất như sản phẩm dở dang, chi phí trả trước,...,
- TSLĐ trong lưu thông như thành phẩm, hàng hóa, các khoản thế chấp, ký cược, các khoản tiền tạm ứng trong thanh toán...

Cách thức quản lý từng loại tài sản lưu động

- ❖ *Cách thức quản lý vốn bằng tiền:* Trong quá trình kinh doanh, hàng ngày các doanh nghiệp luôn phải duy trì một khối lượng vốn bằng tiền nhất định để (1) thỏa mãn nhu cầu giao dịch, trả nợ đến hạn, mua sắm nguyên vật liệu..., (2) thực hiện các hoạt động đầu tư, (3) dự phòng đối phó với những trường hợp phát sinh đột xuất mà doanh nghiệp không lường trước được.

Vốn bằng tiền liên quan tới tính thanh khoản của doanh nghiệp, là vấn đề thực tế cho sự tồn tại hoạt động của doanh nghiệp. Nhưng nếu duy trì mức vốn bằng tiền lớn có thể dẫn tới lãng phí bởi tiền mặt là loại tài sản không sinh lãi. Do vậy, doanh nghiệp phải có kế hoạch tài chính để xác định nhu cầu vốn bằng tiền phục vụ cho kinh doanh hàng tháng, thậm chí hàng tuần.

- ❖ *Quản lý các khoản phải thu:* Đây là số vốn của doanh nghiệp nhưng bị các doanh nghiệp khác chiếm dụng, thông thường dưới hình thức cấp tín dụng thương mại cho các khách hàng, đối tác. Tín dụng thương mại, một mặt, giúp cho doanh nghiệp thu hút được nhiều người mua hàng, tăng doanh thu, tăng hiệu suất sử dụng tài sản cố định và giảm chi phí tồn kho của hàng hóa. Mặt khác, tín dụng thương mại có thể làm tăng chi phí kinh doanh của doanh nghiệp gồm chi phí bù đắp phần thiếu hụt ngân quỹ và chi phí đòi nợ và nợ xấu làm ảnh hưởng không nhỏ đến tình hình tài chính chung của doanh nghiệp. Vì thế, doanh nghiệp cần phải cân đối giữa phần thu

nhập và chi phí tăng thêm do tín dụng thương mại, áp dụng các phương thức thanh toán sao cho có lợi nhất cho doanh nghiệp, có biện pháp giảm thấp hệ số chiếm dụng vốn, rút ngắn kỳ thu tiền bình quân, đồng thời linh hoạt trong đàm phán để thu hồi nợ một cách nhanh nhất.

- ❖ *Quản lý hàng tồn kho:* Việc tồn tại vật tư hàng hóa dự trữ, tồn kho là những bước đệm cần thiết cho quá trình hoạt động bình thường của doanh nghiệp. Hàng hóa tồn kho có ba loại: nguyên vật liệu, công cụ lao động phục vụ cho quá trình sản xuất kinh doanh, sản phẩm dở dang và thành phẩm.

Nguyên vật liệu dự trữ một phần vốn không hoạt động và đòi hỏi chi phí lưu kho và nhưng nó có vai trò rất lớn để quá trình sản xuất kinh doanh tiến hành được bình thường. Nếu doanh nghiệp dự trữ lượng nguyên vật liệu quá lớn sẽ tốn kém chi phí lưu kho, ứ đọng vốn, còn nếu dự trữ quá ít sẽ làm cho quá trình sản xuất kinh doanh bị gián đoạn gây ra hàng loạt các hậu quả tiếp theo. Vì vậy, các doanh nghiệp phải xác định được khối lượng nguyên vật liệu dự trữ tối ưu tương ứng với quy mô kinh doanh của mình.

Tồn kho trong quá trình sản xuất (hàng hóa dở dang) là nguyên liệu đầu vào của từng công đoạn của dây chuyền sản xuất. Đây là bước đệm nhỏ để quá trình sản xuất được liên tục. Nếu dây chuyền sản xuất càng dài và càng có nhiều công đoạn thì tồn kho trong quá trình sản xuất sẽ càng lớn.

Khi sản xuất xong, hầu hết các doanh nghiệp chưa thể tiêu thụ hết sản phẩm một phần do có “độ trễ” nhất định giữa sản xuất và tiêu dùng, phần do phải có đủ lô hàng mới xuất được... Tồn kho hàng thành phẩm cũng làm việc lưu thông vốn bị gián đoạn. Nếu quản lý số vốn này không tốt thì tình hình tài chính của doanh nghiệp sẽ gặp khó khăn, gây tác động tiêu cực đến tốc độ luân chuyển và tình hình sử dụng vốn ở các khâu trước. Do vậy, doanh nghiệp phải thường xuyên kiểm tra tình hình tiêu thụ, khả năng chi trả của người mua, giám sát những người chi trả không đúng hạn kết hợp với những biện pháp thúc đẩy bán hàng để đẩy nhanh tốc độ lưu chuyển vốn ở khâu này nói riêng và tốc độ lưu chuyển vốn toàn doanh nghiệp nói chung.

Hiệu quả sử dụng vốn lưu động được thể hiện qua các chỉ tiêu tài chính sau:

- ❖ Vòng quay hàng tồn kho

Chỉ tiêu này phản ánh số lần luân chuyển hàng tồn kho trong một thời kỳ. Qua chỉ tiêu này, nhà quản trị tài chính có thể xác định mức dự trữ vật tư, hàng hóa dự trữ hợp lý trong chu kỳ sản xuất kinh doanh.

$$\text{Số vòng quay hàng tồn kho trong kỳ} = \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Tồn kho bình quân trong kỳ}}$$

- ❖ Kỳ thu tiền bình quân

$$\text{Kỳ thu tiền bình} = \frac{\text{Tổng số ngày trong 1 kỳ}}{\text{Số vòng quay hàng tồn kho}}$$

quân $\frac{\text{Vòng quay các khoản phải thu trong kỳ}}$

$$\text{Vòng quay các khoản phải thu trong kỳ} = \frac{\text{Doanh thu bán chịu trong kỳ}}{\text{Các khoản phải thu bình quân trong kỳ}}$$

Chỉ tiêu kỳ thu tiền bình quân cho biết số ngày cần thiết để thu được các khoản phải thu. Chỉ tiêu này càng nhỏ chứng tỏ hiệu quả sử dụng vốn lưu động càng cao.

❖ Hiệu suất sử dụng vốn

$$\text{Số vòng quay VLD trong kỳ} = \frac{\text{Doanh thu trong kỳ}}{\text{VLD sử dụng bình quân trong kỳ}}$$

Vốn lưu động sử dụng bình quân trong kỳ là bình quân số học của vốn lưu động đầu kỳ và cuối kỳ. Chỉ tiêu này cho biết mỗi đồng vốn lưu động sử dụng trong kỳ đem lại bao nhiêu đồng doanh thu. Chỉ tiêu này càng lớn thì số vòng quay của vốn lưu động càng nhanh, tức là hiệu suất sử dụng vốn lưu động cao.

❖ Mức sinh lợi của vốn lưu động

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận VLD} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{VLD sử dụng bình quân trong kỳ}}$$

Chỉ tiêu này cho biết một đồng vốn lưu động bỏ ra thu được bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế.

6.3 NGUỒN VỐN TÀI TRỢ CHO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

Nguồn vốn tài trợ cho hoạt động của doanh nghiệp là những nguồn lực tài chính có trong nền kinh tế, được doanh nghiệp huy động, khai thác bằng nhiều phương pháp, hình thức, cơ chế khác nhau, để đảm bảo nguồn lực tài chính cho hoạt động kinh doanh trước mắt và lâu dài của doanh nghiệp. Trong nền kinh tế thị trường, để tạo lập vốn kinh doanh, các doanh nghiệp có thể tìm kiếm nhiều nguồn tài trợ. Để dễ dàng trong quản lý, người ta phân loại các nguồn vốn tài trợ theo các tiêu thức khác nhau.

➤ Căn cứ vào phạm vi tài trợ, nguồn vốn tài trợ bao gồm:

- Nguồn vốn bên trong: Chủ yếu trích lập từ lợi nhuận có được từ kết quả kinh doanh của doanh nghiệp,
- Nguồn vốn bên ngoài: Bao gồm nguồn vốn liên doanh, liên kết, phát hành thêm cổ phiếu, trái phiếu, tín dụng ngân hàng...

➤ Căn cứ vào thời gian tài trợ, nguồn vốn tài trợ bao gồm:

- Nguồn vốn tài trợ ngắn hạn: Bao gồm tín dụng thương mại, các khoản chiếm dụng về tiền lương, tiền thuế, tín dụng ngắn hạn ngân hàng và các khoản phải trả khác...,

- Nguồn vốn dài hạn: Bao gồm tín dụng ngân hàng dài hạn, phát hành trái phiếu, huy động vốn góp cổ phần, liên doanh, bổ sung từ lợi nhuận...
- *Căn cứ vào tính chất kinh tế*, nguồn vốn tài trợ bao gồm: nguồn vốn chủ sở hữu, nguồn vốn đi vay và nguồn vốn chiếm dụng.
- Nguồn vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp gồm:
 - ✓ *Vốn đóng góp ban đầu của các chủ sở hữu*: Đây là nguồn vốn do chính những người chủ sở hữu doanh nghiệp trực tiếp đầu tư khi thành lập. Tùy theo loại hình sở hữu của doanh nghiệp mà nguồn vốn này được tạo lập theo cơ chế khác nhau.

Đối với doanh nghiệp nhà nước, Nhà nước là người chủ sở hữu thì số vốn này do ngân sách nhà nước cấp. Các doanh nghiệp sở hữu một chủ được thành lập dưới hình thức doanh nghiệp tư nhân, doanh nghiệp có 100% vốn nước ngoài thì số vốn ban đầu do chính người chủ sở hữu đầu tư. Các doanh nghiệp thuộc sở hữu nhiều người dưới hình thức liên doanh, trách nhiệm hữu hạn, cổ phần, hợp tác xã, thì số vốn đầu tư ban đầu của các doanh nghiệp được hình thành từ sự tham gia đóng góp cổ phần của các thành viên, cổ đông.
 - ✓ *Nguồn vốn tài trợ từ lợi nhuận sau thuế*: Trong quá trình hoạt động kinh doanh, các doanh nghiệp có thể làm tăng nguồn vốn sở hữu bằng hình thức tự tài trợ từ nguồn lợi nhuận. Tuy vậy, nguồn vốn tài trợ này lệ thuộc nhiều vào quy mô lợi nhuận kiếm được trong quá trình kinh doanh của doanh nghiệp.
 - ✓ *Nguồn vốn bổ sung bằng cách kết nạp thêm các thành viên mới*: Khi cần mở rộng quy mô kinh doanh, các doanh nghiệp thuộc loại hình công ty có thể huy động tăng thêm vốn bằng cách kêu gọi thêm các nhà đầu tư mới. Cũng cần thấy rằng, phương thức tài trợ theo nguồn vốn này sẽ dẫn đến tình trạng là các nhà đầu tư cũ phải phân chia lại quyền kiểm soát doanh nghiệp và lợi ích kinh tế cho các nhà đầu tư mới.

Nguồn vốn chủ sở hữu có ý nghĩa to lớn đối với doanh nghiệp. Khi sử dụng nguồn vốn chủ sở hữu, doanh nghiệp chủ động được trong hoạt động đầu tư lâu dài, không bị áp lực về thời gian sử dụng. Vốn chủ sở hữu tạo ra năng lực tài chính mang lại sự an toàn, uy tín cho doanh nghiệp và là nguồn lực quan trọng để tạo ra khả năng để huy động các nguồn vốn khác cho hoạt động kinh doanh.
- Nguồn vốn đi vay gồm:
 - ✓ *Nguồn vốn tín dụng ngân hàng*: Vốn vay ngân hàng là một trong những nguồn quan trọng để tài trợ vốn cho doanh nghiệp. Do đặc điểm luân chuyển vốn trong quá trình kinh doanh luôn tạo ra sự không ăn khớp về mặt thời gian và quy mô giữa nhu cầu vốn và khả năng tài trợ, dẫn đến tình trạng thiếu hụt vốn ở doanh nghiệp. Phần thiếu hụt có thể được giải quyết kịp thời bằng nguồn vốn vay ngân hàng. Ngân hàng thương mại có thể cung cấp vốn tương ứng với thời gian và quy mô mà doanh nghiệp có nhu cầu.

Việc sử dụng nguồn vốn tín dụng ngân hàng có nhiều ưu điểm. Trước hết, tín dụng ngân hàng cung cấp nguồn vốn mà các doanh nghiệp có thể huy động nhanh chóng để đáp ứng kịp thời nhu cầu vốn cho đầu tư. Thứ hai, lãi suất tín dụng ngân hàng được hạch toán vào chi phí kinh doanh, nên có sự chia sẻ về lợi ích kinh tế giữa các nhà đầu tư và nhà nước (thông qua thuế thu nhập doanh nghiệp). Cuối cùng, sử dụng nguồn vốn tín dụng ngân hàng, các doanh nghiệp không bị các ngân hàng chi phối trực tiếp trong quản lý và điều hành kinh doanh, vì vậy chủ động hơn trong các hoạt động của mình.

Tuy nhiên, khi sử dụng phương thức tài trợ này, yêu cầu doanh nghiệp phải có tài sản đảm bảo cho số tiền vay. Nghĩa là doanh nghiệp phải có khả năng thanh toán cho ngân hàng đúng hạn. Vì vậy, số tiền cho vay bị hạn chế. Quy mô vốn vay phụ thuộc vào độ tín nhiệm của người đi vay.

- ✓ *Vốn huy động bằng phát hành trái phiếu doanh nghiệp:* Tùy theo từng loại hình doanh nghiệp, luật pháp cho phép các doanh nghiệp được quyền phát hành trái phiếu (giấy nhận nợ) để huy động vốn. Tuy nhiên, không phải trái phiếu nào cũng hấp dẫn đối với công chúng. Chỉ có những doanh nghiệp có uy tín, kinh doanh có hiệu quả thì mới có khả năng huy động được vốn thông qua kênh này.
- Nguồn vốn chiếm dụng
 - ✓ *Tín dụng thương mại:* Nguồn vốn này hình thành trong quan hệ mua bán chịu giữa các doanh nghiệp với nhau. Đây là một loại hình tín dụng ngắn hạn, thường được thực hiện giữa những doanh nghiệp đã thiết lập được quan hệ kinh doanh thường xuyên.
 - ✓ *Các nguồn vốn chiếm dụng hợp pháp,* như tiền lương, tiền bảo hiểm xã hội, tiền thuế chưa nộp, các khoản phải thanh toán khác... Đây là những nguồn vốn mà doanh nghiệp có thể sử dụng trong ngắn hạn nhằm giải quyết phần nào nhu cầu vốn trong quá trình kinh doanh. Tuy nhiên, trong việc chiếm dụng vốn này, doanh nghiệp phải lưu ý đến khả năng thanh toán kịp thời các khoản nợ khi đến hạn, các quy định về pháp luật mà doanh nghiệp phải tuân thủ như thời hạn nộp thuế, xử phạt...

Các nguồn vốn khác nhau có đặc điểm, lợi ích và chi phí huy động khác nhau. Nhiệm vụ của các nhà quản trị tài chính là phải xác định cấu trúc nguồn vốn hợp lý vừa đảm bảo giảm thiểu chi phí huy động, gia tăng giá trị cho doanh nghiệp đồng thời vẫn kiểm soát được những rủi ro cho doanh nghiệp. Ví dụ, khi xem xét tỷ trọng nguồn vốn chủ sở hữu và nguồn vốn đi vay người ta thấy rằng nếu tỷ trọng nguồn vốn đi vay (tỷ lệ nợ) cao thì doanh nghiệp sẽ có lợi vì lãi suất đi vay được coi là một loại chi phí, vì thế được khấu trừ thuế. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ trên nguồn vốn chủ sở hữu cao thì doanh nghiệp sẽ dễ gặp khó khăn về tài chính khi dự án đầu tư không sinh lời như dự tính và dễ dẫn tới nguy cơ phá sản nếu không trả được nợ.

6.4 CHI PHÍ, THU NHẬP, LỢI NHUẬN KINH DOANH

6.4.1 Chi phí kinh doanh

Về mặt thực chất, quá trình kinh doanh của doanh nghiệp là quá trình kết hợp các yếu tố: tài sản cố định, tài sản lưu động và lao động của con người. Tùy theo đặc điểm của mỗi doanh nghiệp mà quá trình kinh doanh có thể thực hiện một, một số hoặc tất cả các công đoạn của quá trình đầu tư, từ sản xuất đến tiêu thụ sản phẩm hoặc thực hiện dịch vụ trên thị trường nhằm thu được lợi nhuận. Quá trình kinh doanh làm phát sinh các chi phí do phải tiêu hao loại nguyên vật liệu, hao mòn TSCĐ, lương phải trả cho người lao động, các khoản chi phí bằng tiền... Về nguyên tắc, chi phí kinh doanh này phải được trang trải bằng số thu nhập mà doanh nghiệp kiếm được.

Căn cứ vào các công đoạn của quá trình kinh doanh, có thể chia chi phí kinh doanh của doanh nghiệp thành các nhóm chi phí sau:

➤ **Chi phí sản xuất trực tiếp**

Chi phí sản xuất trực tiếp gồm toàn bộ các chi phí mà doanh nghiệp phải bỏ ra để trực tiếp tạo ra các sản phẩm hàng hóa, dịch vụ. Xét về cơ cấu, chi phí sản xuất được cấu thành bởi các khoản mục chi phí:

- Chi phí nguyên vật liệu trực tiếp: Bao gồm toàn bộ giá trị của nguyên vật liệu chính, phụ được sử dụng trực tiếp để sản xuất, chế tạo ra sản phẩm; thực hiện dịch vụ trong kỳ sản xuất kinh doanh.
- Chi phí nhân công trực tiếp: Là những khoản tiền phải thanh toán cho công nhân trực tiếp sản xuất ra sản phẩm, trực tiếp cung ứng dịch vụ như tiền lương, tiền công, các khoản phụ cấp, tiền bảo hiểm xã hội...
- Chi phí sản xuất chung: Là những chi phí phục vụ trực tiếp trong quá trình chế tạo sản phẩm, thực hiện cung ứng dịch vụ như chi phí nhân viên quản lý phân xưởng, chi phí vật liệu, công cụ dụng cụ dùng cho quản lý ở phân xưởng, khấu hao TSCĐ...

Đặc điểm nổi bật của chi phí sản xuất là sự tăng giảm của chúng có liên quan tới sự tăng giảm của quy mô và khối lượng kinh doanh. Vì vậy, để tăng khối lượng sản phẩm, dịch vụ và hạ thấp chi phí, tăng lợi nhuận, đòi hỏi doanh nghiệp phải không ngừng nâng cao công suất thiết bị, máy móc và nâng cao năng suất lao động thông qua việc áp dụng khoa học công nghệ hiện đại, cải thiện các điều kiện lao động, đổi mới hình thức trả lương để kích thích công nhân viên, tích cực tìm kiếm các loại vật liệu thay thế mới nhằm tiết kiệm chi phí và nâng cao chất lượng sản phẩm.

➤ **Chi phí bán hàng**

Chi phí bán hàng là những chi phí phát sinh trong công đoạn tiêu thụ sản phẩm hàng hóa, và cung ứng dịch vụ. Chi phí bán hàng có thể chia ra làm hai loại:

- Chi phí lưu thông: Là những chi phí liên quan trực tiếp tới việc tiêu thụ sản phẩm, hàng hóa, cung ứng dịch vụ gồm chi phí bảo quản, đóng gói, vận chuyển, hoa hồng bán hàng...

- Chi phí tiếp thị: Là những chi phí gắn liền với việc tìm kiếm và mở rộng thị trường, như chi phí nghiên cứu thị trường, chi phí quảng cáo, khuyến mãi, chi phí bảo hành sản phẩm, hàng hóa ... Trong nền kinh tế thị trường, chi phí tiếp thị có vai trò rất quan trọng. Nếu sản phẩm của doanh nghiệp làm ra với chất lượng tốt, bằng hoạt động tiếp thị mà doanh nghiệp có thể thuyết phục và lôi cuốn nhiều khách hàng mua sản phẩm, qua đó, hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp ngày càng được nâng cao.
- Chi phí quản lý và điều hành hoạt động kinh doanh

Bao gồm chi phí quản lý kinh doanh, chi phí quản lý hành chính tổ chức. Đây là những khoản chi gián tiếp. Về cơ bản, chi phí gián tiếp không quan hệ trực tiếp tới việc sản xuất sản phẩm. Hay nói cách khác, sự tăng giảm của quy mô và khối lượng sản phẩm sản xuất không ảnh hưởng trực tiếp tới sự tăng giảm của chi phí gián tiếp. Thậm chí, nhiều khoản chi phí vẫn phát sinh ngay cả khi doanh nghiệp tạm dừng sản xuất. Do tính chất như vậy nên trong giá trị sản phẩm dở dang, thành phẩm, lao vụ chưa tiêu thụ không chứa đựng chi phí gián tiếp.

Những chi phí nêu trên là những chi phí phục vụ cho hoạt động kinh doanh cơ bản của doanh nghiệp. Ngoài ra, để thực hiện các mục tiêu của kinh doanh, doanh nghiệp còn phải chi trả những chi phí liên quan đến hoạt động tài chính, như chi phí liên doanh, chi phí đầu tư tài chính, chi phí cho vay vốn, chi phí liên quan tới mua bán ngoại tệ hoặc những chi phí từ các nghiệp vụ riêng biệt với hoạt động kinh doanh cơ bản, hoạt động tài chính, như chi phí thanh lý, nhượng bán tài sản, chi phí thuê tài sản, tài sản thiếu hụt. Về nguyên tắc, những chi phí hoạt động tài chính, chi phí bất thường được theo dõi riêng, và không hạch toán vào giá thành sản phẩm kinh doanh.

Nghiên cứu chi phí có ý nghĩa trong việc tính toán đúng kết quả kinh doanh (lãi, lỗ) tránh hiện tượng lãi giả lỗ thật do không hạch toán đầy đủ chi phí. Việc nghiên cứu chi phí cũng giúp phát hiện các khoản chi phí còn bất hợp lý để tìm kiếm biện pháp khắc phục nhằm hạ thấp giá thành và nâng cao sức cạnh tranh của sản phẩm.

6.4.2 Thu nhập của doanh nghiệp

Thu nhập của doanh nghiệp là toàn bộ số tiền mà doanh nghiệp thu được từ các hoạt động đầu tư kinh doanh. Thu nhập chính là cơ sở kinh tế cho sự xuất hiện nguồn tài chính nội bộ doanh nghiệp. Trong kỳ kinh doanh, thu nhập của doanh nghiệp tồn tại dưới hai dạng:

- Khối lượng tiền tệ mà doanh nghiệp thực thu được từ hoạt động kinh doanh, đầu tư. Đây chính là nguồn tài chính hiện hữu để doanh nghiệp tiến hành phân phối và tạo lập các quỹ tiền tệ phục vụ cho hoạt động kinh doanh.
- Số nợ phải thu phát sinh trong quá trình cung ứng hàng hóa, dịch vụ...

Thu nhập của doanh nghiệp về cơ bản gồm các bộ phận sau:

- Doanh thu về bán sản phẩm hàng hóa, cung ứng dịch vụ cho khách hàng: Là một bộ phận chủ yếu trong thu nhập của doanh nghiệp và là nguồn tài chính quan trọng để doanh nghiệp trang trải chi phí, nộp thuế, chia lãi cổ phần và trích lập các quỹ.

- Thu nhập từ hoạt động đầu tư tài chính: Là những khoản thu do hoạt động đầu tư tài chính hoặc kinh doanh về vốn mang lại, như đầu tư chứng khoán, góp vốn liên doanh, cổ phần, cho thuê tài chính...
- Thu nhập khác: Là những khoản thu mà đơn vị không dự tính trước hoặc có dự tính nhưng ít có khả năng thực hiện hay những khoản thu không mang tính thường xuyên như, thu về nhượng bán, thanh lý TSCĐ, thu từ phạt vi phạm hợp đồng, thu từ các khoản nợ khó đòi đã xử lý, thu từ các khoản nợ không xác định được chủ...

Có thể thấy rằng, trong toàn bộ chu trình kinh doanh thì thu nhập có được để tái tạo nguồn vốn bỏ ra. Vì vậy, một nguyên tắc quan trọng trong kinh doanh là phải đảm bảo thu nhập sao cho nguồn vốn tái tạo phải luôn lớn hơn nguồn vốn đã bỏ ra trước đó. Nguyên tắc này quyết định sự tồn tại và phát triển doanh nghiệp.

6.4.3 Lợi nhuận của doanh nghiệp

Lợi nhuận của doanh nghiệp là phần chênh lệch dương giữa thu nhập và chi phí tương ứng phát sinh trong kỳ kinh doanh của doanh nghiệp. Lợi nhuận là phần kết quả cuối cùng của kỳ kinh doanh, là chỉ tiêu chất lượng tổng hợp quan trọng để đánh giá hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy vậy, cần thấy rằng lợi nhuận không phải là chỉ tiêu duy nhất để đánh giá chất lượng hoạt động của doanh nghiệp mà cần phải xem xét các chỉ tiêu tương quan như tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu, tỷ suất lợi nhuận trên vốn, tỷ suất lợi nhuận trên vốn cố định, vốn lưu động...

6.4.4 Phân phối lợi nhuận trong doanh nghiệp

Lợi nhuận của doanh nghiệp đạt được trong kỳ có liên quan đến lợi ích kinh tế của nhiều đối tượng như nhà nước, doanh nghiệp, người lao động, các nhà đầu tư... Do vậy, cần thiết phải thiết lập một cơ chế phân phối lợi nhuận thật tốt để giải quyết hài hòa lợi ích kinh tế của các đối tượng trong quá trình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Việc giải quyết tốt các lợi ích kinh tế tạo ra động lực mới cho sự phát triển của doanh nghiệp.

Phân phối lợi nhuận trong doanh nghiệp phải đảm bảo được các nguyên tắc sau:

- Đảm bảo cho quá trình tích lũy đầu tư mở rộng các hoạt động kinh doanh trong tương lai,
- Dự phòng để hạn chế những rủi ro gây tổn thất làm thiệt hại về mặt tài chính của doanh nghiệp, tạo ra sự an toàn trong kinh doanh,
- Tạo ra động lực kích thích nguồn lao động gắn bó với doanh nghiệp lâu dài. Tạo ra sự thống nhất mục tiêu kinh tế giữa người đầu tư và người lao động.

Thông thường, đối với một doanh nghiệp, lợi nhuận được phân phối thành các quỹ cơ bản sau đây:

- Quỹ đầu tư phát triển, được sử dụng với các mục đích sau:
 - × Đầu tư mở rộng và phát triển kinh doanh,

- ✖ Đổi mới, thay thế máy móc, thiết bị, dây truyền công nghệ, nghiên cứu áp dụng các tiến bộ khoa học, kỹ thuật,
 - ✖ Đổi mới trang thiết bị và điều kiện làm việc trong doanh nghiệp,
 - ✖ Nghiên cứu khoa học, đào tạo, nâng cao trình độ chuyên môn, kỹ thuật, nghiệp vụ cho cán bộ nhân viên của doanh nghiệp.
- Quỹ dự phòng tài chính, được sử dụng để bù đắp khoản chênh lệch từ những tổn thất, thiệt hại về tài sản do thiên tai, dịch họa, hỏa hoạn, những rủi ro trong kinh doanh không được tính trong giá thành và đền bù của cơ quan bảo hiểm.
 - Quỹ phúc lợi: Quỹ này dùng để đầu tư xây dựng hoặc sửa chữa, bổ sung xây dựng các công trình phúc lợi công cộng của doanh nghiệp, góp vốn đầu tư xây dựng các công trình phúc lợi chung trong ngành, hoặc với các đơn vị khác theo hợp đồng thỏa thuận, chi cho các hoạt động phúc lợi xã hội, thể thao, văn hóa, phúc lợi công cộng của tập thể công nhân viên doanh nghiệp, đóng góp cho quỹ phúc lợi xã hội (các hoạt động từ thiện, phúc lợi xã hội); trợ cấp khó khăn thường xuyên hay đột xuất cho cán bộ công nhân viên của doanh nghiệp. Ngoài ra, doanh nghiệp có thể sử dụng quỹ này để chi trợ cấp khó khăn cho người lao động của doanh nghiệp đã về hưu, mất sức hay lâm vào hoàn cảnh khó khăn.
 - Quỹ khen thưởng: Dùng để thưởng cuối năm hoặc thưởng thường kỳ cho cán bộ công nhân viên trong doanh nghiệp, thưởng đột xuất cho những cá nhân, tập thể trong doanh nghiệp có sáng kiến cải tiến kỹ thuật mang lại hiệu quả kinh doanh, thưởng cho các cá nhân và đơn vị ngoài doanh nghiệp có quan hệ hợp đồng kinh tế đã hoàn thành tốt những điều kiện của hợp đồng, mang lại lợi ích cho doanh nghiệp.

TÓM TẮT CHƯƠNG 6

1. Tài chính doanh nghiệp là hệ thống các quan hệ kinh tế phát sinh trong quá trình phân phối các nguồn lực tài chính, được thực hiện thông qua quá trình huy động và sử dụng các loại vốn, quỹ tiền tệ nhằm phục vụ cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Tài chính doanh nghiệp giúp doanh nghiệp tổ chức huy động và phân phối sử dụng các nguồn lực tài chính có hiệu quả; nó tạo lập các đòn bẩy tài chính để kích thích điều tiết các hoạt động kinh tế trong doanh nghiệp và giúp kiểm tra đánh giá hiệu quả các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.
2. Vốn kinh doanh của doanh nghiệp là khối lượng giá trị được tạo lập và đưa vào kinh doanh nhằm mục đích sinh lời. Xét theo công dụng và đặc điểm luân chuyển giá trị, vốn kinh doanh của một doanh nghiệp bao gồm vốn cố định, vốn lưu động. Vốn cố định tham gia nhiều chu kỳ kinh doanh và luân chuyển giá trị dần dần từng phần vào giá trị sản phẩm hàng hóa, dịch vụ tạo ra trong các chu kỳ kinh doanh. Vốn lưu động chuyển toàn bộ giá trị của nó vào trong giá trị sản phẩm trong một chu kỳ kinh doanh. Việc quản lý vốn cố định và vốn lưu động được thực hiện trên cả hai phương diện: quản lý hiện vật và quản lý giá trị.

3. Nguồn vốn tài trợ cho hoạt động của doanh nghiệp là những nguồn lực tài chính được doanh nghiệp huy động, khai thác để tiến hành hoạt động kinh doanh. Nguồn vốn được phân loại thành các thành phần khác nhau dựa vào các căn cứ khác nhau. Nhiệm vụ của các nhà quản trị tài chính là phải xác định cấu trúc nguồn vốn hợp lý vừa đảm bảo giảm thiểu chi phí huy động, gia tăng giá trị doanh nghiệp đồng thời vẫn kiểm soát được những rủi ro cho doanh nghiệp.
4. Chi phí là giá trị của toàn bộ các hao phí về vật chất và lao động mà doanh nghiệp phải bỏ ra trong một thời kỳ kinh doanh. Thu nhập của doanh nghiệp là số tiền mà doanh nghiệp thu được từ các hoạt động đầu tư kinh doanh. Lợi nhuận của doanh nghiệp là phần chênh lệch dương giữa thu nhập và chi phí tương ứng phát sinh trong kỳ kinh doanh của doanh nghiệp. Việc thiết lập một cơ chế phân phối lợi nhuận thật tốt là cần thiết để giải quyết hài hòa lợi ích kinh tế của các đối tượng trong quá trình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, từ đó tạo ra động lực mới cho sự phát triển của doanh nghiệp.

CÂU HỎI CHƯƠNG 6

1. Bản chất của tài chính doanh nghiệp là gì?
2. Vị trí của tài chính doanh nghiệp trong hệ thống tài chính?
3. Vốn kinh doanh là gì? Các phương thức huy động vốn kinh doanh?
4. Phân tích những ưu điểm và nhược điểm nguồn tài trợ vốn kinh doanh của các doanh nghiệp từ các khoản nợ.
5. Có ý kiến cho rằng: “ Về lâu dài, doanh nghiệp nên dùng toàn bộ nguồn vốn chủ sở hữu để tài trợ cho mọi hoạt động kinh doanh”. Anh (chị) hãy bình luận quan điểm này.
6. “Doanh thu của doanh nghiệp tăng lên đồng nghĩa với lợi nhuận tăng lên”. Anh (chị) hãy bình luận quan điểm này.
7. “Doanh nghiệp có lợi nhuận lớn, chắc chắn là giảm bớt nợ”. Anh (chị) có đồng ý với quan điểm này không?
8. Tìm hiểu và dự đoán xu hướng phát triển về cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp cổ phần ở Việt Nam hiện nay. So sánh với các doanh nghiệp ở các nước khác.
9. Nhận xét về chế độ phân phối lợi nhuận của các doanh nghiệp cổ phần ở Việt Nam hiện nay.
10. Anh (chị) hãy đánh giá tiến trình cải cách các doanh nghiệp nhà nước ở Việt Nam.

CHƯƠNG 7. TÀI CHÍNH CÔNG

Các phương tiện thông tin đại chúng liên tục đưa tin về việc Mỹ đang liên tục tăng tỷ lệ lãi suất để đối phó với tình trạng thâm hụt ngân sách quốc gia; rồi thông tin về xu hướng gia tăng mức đóng góp của các loại thuế nội địa, trong đó là thuế thu nhập cá nhân như một biện pháp để Việt Nam đối mặt với nguy cơ thâm hụt ngân sách khi thực hiện các quy định giảm thuế nhập khẩu của khu vực thị trường tự do Đông Nam Á (AFTA). Những thông tin này đều liên quan tới lĩnh vực tài chính công. Mục tiêu của chương 7 này là giúp sinh viên tìm hiểu về khu vực tài chính công từ quá trình hình thành và phát triển tới khái niệm và vai trò của nó đối với nền kinh tế - xã hội. Chương 7 cũng trang bị cho sinh viên kiến thức rõ ràng và cụ thể về ngân sách nhà nước với tư cách là bộ phận quan trọng nhất của khu vực tài chính công cũng như những biện pháp mà các chính phủ sử dụng nhằm tác động vào nền tài chính quốc gia để đạt được những mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội nhất định.

Sau khi học xong chương này, sinh viên cần nắm được những vấn đề cơ bản sau:

- ✓ Khái niệm tài chính công và phạm vi của tài chính công
- ✓ Vai trò của tài chính công đối với nền kinh tế - xã hội của một quốc gia
- ✓ Khái niệm ngân sách nhà nước
- ✓ Các khoản thu, chi ngân sách nhà nước
- ✓ Ý nghĩa và các biện pháp cân đối ngân sách nhà nước.
- ✓ Chính sách tài chính quốc gia

7.1 TÀI CHÍNH CÔNG

7.1.1 Sự phát triển của tài chính công

Nhìn lại lịch sử ra đời và phát triển của phạm trù tài chính có thể thấy, khi nhà nước xuất hiện thì đồng thời cũng xuất hiện các khoản chi tiêu về quản lý hành chính, tư pháp quốc phòng nhằm duy trì quyền lực chính trị của nhà nước và những khoản chi tiêu này được tài trợ từ các nguồn tài chính đóng góp của xã hội như thuế, công trái... Từ đây, phạm trù tài chính công đã bắt đầu xuất hiện như là một khái niệm dùng để phản ánh những hoạt động tài chính gắn liền với chủ thể nhà nước.

Hơn một thế kỷ qua, bắt nguồn từ sự phát triển của nền kinh tế - xã hội, khoa học tài chính công đã có nhiều biến đổi đáng kể. Chúng ta có thể chia tiến trình phát triển tài chính công thành hai giai đoạn: tài chính công cổ điển và tài chính công hiện đại.

Tài chính công cổ điển

Tài chính công cổ điển là thuật ngữ dùng để phản ánh hoạt động tài chính công gắn liền với bối cảnh kinh tế - xã hội từ cuối thế kỷ thứ 19 trở về trước.

Trước thế kỷ thứ 19, trong các nền kinh tế tự cung tự cấp, kinh tế hàng hóa giản đơn và kinh tế thị trường tự do cạnh tranh, chức năng cơ bản của nhà nước là thực hiện các nhiệm vụ

truyền thống như cảnh sát, tư pháp, quốc phòng và ngoại giao. Còn các hoạt động kinh tế thì hoàn toàn do khu vực tư nhân quyết định, nhà nước không can thiệp, hay nói khác hơn là nhà nước đứng ngoài các hoạt động kinh tế. Adam Smith gọi nhà nước thời bấy giờ là “nhà nước cảnh sát”, hay Marx gọi là “nhà nước tiêu tư sản”.

Tài chính công cổ điển đã đạt được trình độ phát triển nhất định trong lịch sử. Nhưng khi xã hội bước sang thế kỷ 20, đặc biệt sau cuộc chiến tranh thế giới lần thứ nhất (1914-1918), những học thuyết tài chính công cổ điển đã tỏ ra không thích hợp trong việc giải quyết những vấn đề mà nền kinh tế đương đại đặt ra. Cũng kể từ đó, tài chính công đã bước sang giai đoạn phát triển mới mà các nhà kinh tế gọi là tài chính công hiện đại.

Tài chính công hiện đại

Với những vấn đề kinh tế xã hội xảy ra kể từ sau chiến tranh thế giới thứ nhất, nhà nước không thể đứng ngoài các hoạt động kinh tế mà phải tham gia để khắc phục những khuyết tật của cơ chế thị trường tự do cạnh tranh nhằm bằng phẳng hóa chu kỳ kinh tế, đảm bảo nền kinh tế phát triển ổn định. Sự can thiệp của nhà nước thực hiện thông qua hệ thống luật pháp và các công cụ kinh tế. Trong bối cảnh đó, tài chính công không những là công cụ để nhà nước huy động các nguồn lực của xã hội để tài trợ cho mọi nhu cầu chi tiêu của nhà nước mà còn là công cụ để nhà nước can thiệp vào các hoạt động kinh tế - xã hội. Chính đặc điểm kinh tế - xã hội này làm cho tài chính công hiện đại có những biến đổi nhất định:

- Quy mô tài chính công có xu hướng ngày càng tăng so với GDP,
- Tính phi trung lập của tài chính công,
- Tài chính công sử dụng nhiều công cụ khác nhau để tạo lập nguồn lực cho nhà nước.

7.1.2 Khái niệm tài chính công

Bàn về phạm trù tài chính công, hiện có nhiều ý kiến khác nhau. Có ý kiến cho rằng tài chính công đồng nghĩa với tài chính nhà nước, nhưng có ý kiến khác lại cho rằng tài chính công là một bộ phận của tài chính nhà nước.

Thực tế, trong hệ thống tài chính, chúng ta có thể xác lập khâu tài chính của nhà nước dựa trên ba tiêu chí gồm (1) đó là các loại hình tài chính gắn liền với hình thức sở hữu nhà nước, (2) các hoạt động tài chính được thực hiện theo một khuôn khổ pháp lý của nhà nước, (3) mục tiêu của tài chính nhà nước hướng vào thực hiện các chức năng chính trị, xã hội và kinh tế của nhà nước.

Tiêu chí (1) là để phân biệt khâu tài chính nhà nước với các khâu tài chính khác trong hệ thống tài chính. Với tiêu chí này, có thể xem tất cả các loại hình tài chính có gắn liền với hình thức sở hữu nhà nước là bộ phận của khâu tài chính nhà nước. Còn tiêu chí (2) và (3) góp phần làm rõ thêm đặc điểm của khâu tài chính nhà nước.

Khi bàn về tài chính công, các nhiều học giả thống nhất rằng tài chính công là những hoạt động thu, chi bằng tiền của nhà nước hướng vào phục vụ lợi ích cộng đồng xã hội, không vì mục tiêu lợi nhuận.

Quá trình phát triển của tài chính công đã cho thấy phạm trù này bao hàm nhiều nội dung. Một là, trong khuôn khổ của một quốc gia, tài chính công thuộc hình thức sở hữu nhà nước và

quốc hội, là cơ quan quyền lực tối cao của một quốc gia có quyền áp đặt mọi khoản thu, chi của quốc gia hay có thể ủy quyền cho chính phủ hoặc cơ quan nhà nước quyền quyết định đó. Hai là, khâu tài chính này hoạt động không vì lợi nhuận. Ba là, tài chính công cung cấp hàng hóa, dịch vụ công gắn liền với nhu cầu thiết yếu của đời sống xã hội. Mọi người dân có thể tiếp cận và sử dụng những hàng hóa do khâu tài chính này cung cấp mà không phải trả tiền, hoặc có trả nhưng không theo cơ chế giá cả thị trường. Hay nói cách khác, vấn đề “người hưởng lợi tự do không phải trả tiền” là hiện tượng phổ biến trong hoạt động tài chính công.

Từ đó, có thể đưa ra khái niệm *tài chính công là những hoạt động thu chi tiền tệ của nhà nước nhằm thực hiện các chức năng, nhiệm vụ của nhà nước trong việc cung cấp hàng hóa công cho xã hội.*

Với quan điểm như vậy, giữa tài chính nhà nước và tài chính công có sự khác nhau. Tuy vậy, tài chính công và tài chính nhà nước đều là thuật ngữ phản ánh những hoạt động tài chính được tiến hành bởi chủ thể nhà nước. Sự phân biệt giữa tài chính công và tài chính nhà nước chỉ xuất hiện khi xã hội bước vào giai đoạn kinh tế thị trường hiện đại, trong đó tài chính nhà nước bao gồm: tài chính công và tài chính doanh nghiệp nhà nước. Trước thế kỷ thứ 19, với chức năng là một tổ chức công quyền không can thiệp vào kinh tế, thì tất cả những công cụ tài chính mà nhà nước sử dụng để phản ánh thuần túy những thuộc tính của tài chính công, đó là cung cấp hàng hóa, dịch vụ công cho xã hội thông qua cung cấp nguồn tài chính để nhà nước thực hiện các hoạt động chính trị, quản lý hành chính, tư pháp và an ninh quốc phòng. Đến giai đoạn kinh tế thị trường hiện đại, do yêu cầu phát triển kinh tế, nhà nước phải đảm nhận chức năng kinh tế song hành với các hoạt động chính trị, quản lý hành chính, tư pháp, quốc phòng. Chính những thay đổi này làm cho tài chính nhà nước mở rộng về phạm vi và nội dung hoạt động bao gồm hai bộ phận:

- Tài chính nhà nước dung nạp thêm bộ phận tài chính các doanh nghiệp nhà nước thông qua chính sách quốc hữu hóa các doanh nghiệp thuộc khu vực tư nhân hay chính sách đầu tư mới của nhà nước. Hàng hóa mà doanh nghiệp nhà nước cung cấp cho xã hội đa phần là những hàng hóa tư (phản ánh thông qua giá cả), hay nói cách khác, hoạt động tài chính này không còn tính thuần túy của hoạt động tài chính nhà nước trong việc cung cấp các hàng hóa và dịch vụ công.
- Tài chính công không chỉ thực hiện nghiên cứu các công cụ huy động nguồn lực để tài trợ nhu cầu chi tiêu công mà còn mở rộng ra hơn nghiên cứu chính sách sử dụng các công cụ thuế, tín dụng, chi tiêu công (thông qua các nghiệp vụ đầu tư và hỗ trợ tài chính cho các khu vực kinh tế...) để nhà nước can thiệp một cách hữu hiệu vào các lĩnh vực kinh tế - xã hội nhằm thúc đẩy nền kinh tế - xã hội phát triển theo định hướng của nhà nước.

Như vậy, có thể thấy tài chính nhà nước bao hàm sự đan xen của những hoạt động mang tính chất công, không vì mục đích lợi nhuận và một số hoạt động mang tính chất tư, vì mục đích lợi nhuận, như hoạt động kinh doanh của bộ phận tài chính doanh nghiệp nhà nước. Bộ phận tài chính doanh nghiệp nhà nước, như vậy, khác với bộ phận tài chính công vì mặc dù vốn tài trợ cho khâu tài chính này lấy từ ngân sách nhà nước nhưng hoạt động thu chi tài chính được thực hiện ở bộ phận tài chính này hoàn toàn không mang tính chất công. Ngày

nay, nhận thức tầm quan trọng của lợi nhuận trong quá trình hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp nhà nước thể hiện đúng đắn xu hướng cải cách chính sách trong nền kinh tế hiện đại, đặc biệt là trong xu hướng phát triển cạnh tranh và hội nhập. Doanh nghiệp nhà nước cũng như các doanh nghiệp thuộc khu vực tư phải là một đơn vị kinh doanh thực sự và lợi nhuận chính là nguồn lực sống còn của nó.

Phù hợp với nền kinh tế Việt Nam, tài chính công bao gồm quỹ ngân sách nhà nước, các quỹ ngoài ngân sách (quỹ bảo hiểm xã hội, các quỹ hỗ trợ tài chính...), tài chính các đơn vị quản lý hành chính, tài chính các đơn vị sự nghiệp trong đó quỹ ngân sách nhà nước là bộ phận quan trọng nhất.

7.1.3 Đặc điểm tài chính công

Tài chính công có những đặc điểm sau:

Thứ nhất, tài chính công là loại hình tài chính thuộc sở hữu nhà nước.

Thứ hai, quyền quyết định thu chi tài chính công do nhà nước (quốc hội, chính phủ hay cơ quan công quyền được ủy quyền) định đoạt và áp đặt lên mọi công dân. Ngược lại, những khoản thu chi phát sinh trong các doanh nghiệp nhà nước được thực hiện giống như khu vực kinh tế tư nhân.

Thứ ba, tài chính công phục vụ cho những hoạt động không vì lợi nhuận, chú trọng đến lợi ích cộng đồng, lợi ích kinh tế - xã hội. Doanh nghiệp nhà nước không đáp ứng được tiêu thức này. Hoạt động của doanh nghiệp nhà nước mang tính kinh doanh, chịu sự chi phối bởi cơ chế cạnh tranh của thị trường lấy lợi nhuận là động lực và mục tiêu.

Thứ tư, tài chính công tạo ra hàng hóa và dịch vụ công, mọi người dân có nhu cầu có thể tiếp cận. Nhà nước có thể cung cấp những loại hàng hóa công cho xã hội dưới hình thức không bồi hoàn hoặc dưới dạng bồi hoàn không theo cơ chế giá thị trường thông qua việc thu phí, lệ phí...

Thứ năm, tài chính công phải tôn trọng nguyên tắc công khai, minh bạch và có sự tham gia của công chúng.

7.1.4 Vai trò của tài chính công

Trong bất cứ quốc gia nào, nền kinh tế nào, bộ phận tài chính công vẫn luôn luôn đóng vai trò quan trọng nhất không những đối với hệ thống tài chính mà còn đối với toàn bộ nền kinh tế quốc dân và tất cả các hoạt động của nhà nước. Người ta có thể tiếp cận vai trò tài chính công ở những góc độ khác nhau, quan điểm chung nhất đánh giá vai trò của tài chính công như sau:

Thứ nhất, tài chính công huy động nguồn tài chính đảm bảo hoạt động của nhà nước và hệ thống chính trị

Hoạt động của nhà nước trong các lĩnh vực chính trị, kinh tế, xã hội luôn đòi hỏi phải có các nguồn tài chính để chi tiêu cho những mục đích xác định. Các nhu cầu này được thỏa mãn từ các nguồn thu bằng hình thức thuế và thu ngoài thuế. Đây là vai trò truyền thống của tài chính công, tồn tại trong bất cứ thời đại, chế độ xã hội nào kể từ khi nhà nước ra đời. Nó xuất

phát từ sự cần thiết khách quan của việc ra đời của nhà nước với chức năng quản lý kinh tế xã hội.

Thứ hai, tài chính công có vai trò điều tiết vĩ mô nền kinh tế - xã hội

Vai trò này xuất hiện trước nhu cầu phải có sự can thiệp của nhà nước vào nền kinh tế nhằm khắc phục những hạn chế của nền kinh tế thị trường, giúp nền kinh tế - xã hội phát triển cân đối, hợp lý và ổn định. Tài chính công là một công cụ hữu ích và chủ yếu để nhà nước thực hiện vai trò điều tiết vĩ mô của mình. Cụ thể, vai trò này được thể hiện trong các lĩnh vực kinh tế xã hội như sau:

1/ Về mặt ổn định kinh tế - xã hội

Trong điều kiện nền kinh tế thị trường, giá cả phụ thuộc chủ yếu vào quan hệ cung cầu hàng hóa trên thị trường. Sự mất cân đối giữa cung và cầu sẽ tác động đến giá cả, làm cho giá cả tăng hoặc giảm đột biến và gây ra biến động trên thị trường. Để ổn định môi trường kinh tế vĩ mô, nhà nước phải sử dụng các công cụ tài chính để can thiệp vào thị trường thông qua các chính sách chi tiêu dưới hình thức tài trợ vốn, trợ giá và sử dụng các quỹ dự trữ nhà nước về hàng hóa và dự trữ tài chính.

Chính sách chi tiêu công có thể tác động bình ổn môi trường kinh tế vĩ mô trên hai khía cạnh. Thứ nhất, trên thị trường hàng hóa, chính sách chi tiêu của nhà nước đã tác động vào thị trường và hình thành một thị trường đặc biệt - thị trường nhà nước. Thị trường này mở rộng làm tổng cầu của xã hội mở rộng, nhờ đó kích thích sản xuất phát triển. Vì vậy, thị trường nhà nước trở thành một công cụ kinh tế quan trọng để nhà nước tài tạo lại cân bằng của thị trường hàng hóa khi bị mất cân đối.

Thứ hai, trong quá trình điều chỉnh thị trường, chính sách chi tiêu công còn tác động tới thị trường tiền tệ và thị trường vốn thông qua chính sách cân đối ngân sách nhà nước, khai thác các nguồn vốn vay trong và ngoài nước bằng phát hành trái phiếu chính phủ, thu hút viện trợ nước ngoài, tham gia thị trường vốn với tư cách người mua bán chứng khoán...

2/ Về mặt đầu tư tăng trưởng và điều chỉnh cơ cấu kinh tế

Vai trò này của tài chính công thể hiện ở hai điểm chủ yếu sau đây:

Thứ nhất, tài chính công đầu vào cơ sở hạ tầng kinh tế xã hội như giao thông, điện, nước, thủy lợi... Đây là lĩnh vực rất cần cho sự phát triển kinh tế xã hội nhưng tư nhân không muốn đầu tư (do tỷ suất lợi nhuận thấp, thời gian hoàn vốn chậm) hoặc không có khả năng (về vốn, trình độ) để đầu tư.

Thứ hai, nhà nước thực hiện ưu đãi về tín dụng hoặc thuế nhằm khuyến khích phát triển một số ngành kinh tế then chốt, tạo lực đẩy cho kinh tế phát triển nhằm đổi mới cơ cấu kinh tế năng động hơn, tích cực hơn; ưu đãi đầu tư cho những vùng kinh tế trọng điểm hoặc những vùng sâu vùng xa cần hỗ trợ.

3/ Về mặt thực hiện công bằng xã hội

Tài chính công thực hiện phân phối lại (thông qua thuế hoặc ưu đãi tín dụng, trợ cấp, phúc lợi...), điều tiết thu nhập giữa các ngành nghề, các khu vực, các giai cấp và tầng lớp xã

hội để khắc phục tình trạng phân phối thu nhập không hợp lý, tạo chênh lệch quá đáng giữa các ngành và các tầng lớp trong xã hội (khắc phục những khuyết tật của nền kinh tế thị trường). Cụ thể là tài chính công

- Chi phúc lợi công cộng như giáo dục, y tế, văn hóa nhằm tạo điều kiện nâng cao mặt bằng đời sống xã hội,
- Chi trợ cấp với những người gặp hoàn cảnh khó khăn như trẻ em mồ côi, người già không nơi nương tựa, gia đình có công với đất nước; chi trợ cấp thất nghiệp,
- Chi hỗ trợ việc làm cho người nghèo, người tàn tật thông qua tín dụng ưu đãi,
- Thông qua thuế thu nhập, thuế lợi tức và các loại thuế khác, điều tiết thu nhập cao để phân phối lại cho các đối tượng có thu nhập thấp...

Thứ ba, vai trò kiểm tra của tài chính công

Trong hệ thống tài chính quốc gia, tài chính công đứng ở vị trí hàng đầu và có mối quan hệ chặt chẽ, mật thiết với các bộ phận tài chính khác. Các bộ phận tài chính khác đều phải làm nghĩa vụ với bộ phận tài chính công, đồng thời được tài trợ và hỗ trợ của tài chính công dưới những hình thức khác nhau hoặc trực tiếp hoặc gián tiếp. Sự ổn định hay không của tài chính công tác động sâu sắc tới tính ổn định hay không của các hoạt động tài chính khác.

Xuất phát từ lợi ích quốc gia, tài chính công mặc nhiên phải kiểm tra các hoạt động tài chính khác không chỉ trong làm nghĩa vụ nộp thuế, các khoản phải nộp và trong sử dụng các nguồn tài chính nhà nước, các tài sản quốc gia, mà còn trong thực hiện các pháp luật chính sách tài chính công và các pháp luật chính sách có liên quan khác.

Đặc điểm của kiểm tra tài chính công là gắn chặt với quyền lực công, quyền lực nhà nước, nhất là quyền lực của hệ thống hành chính nhà nước. Do đó, nó là một loại kiểm tra đơn phương theo hệ thống thứ bậc cơ quan quyền lực và cơ quan hành chính nhà nước các cấp. Quốc hội thực hiện quyền kiểm tra giám sát chính phủ về thu chi công, chính phủ thực hiện quyền kiểm tra đối với hội đồng nhân dân các cấp và hệ thống hành chính các cấp; cơ quan hành chính nhà nước cấp trên kiểm tra thu chi công đối với cơ quan hành chính nhà nước cấp dưới. Các cơ quan hành chính nhà nước kiểm tra các đơn vị trực thuộc về nghĩa vụ phải thực hiện đối với tài chính công và sử dụng vốn, kinh phí, tài sản nhà nước.

Việc kiểm tra của tài chính công không những đòi hỏi phải huy động sức mạnh của các cơ quan quyền lực nhà nước các cấp, các cơ quan hành chính các cấp thực hiện, mà còn đòi hỏi phải tổ chức nên các cơ quan kiểm tra chuyên trách như: cơ quan kiểm toán nhà nước, thanh tra nhà nước, cơ quan tài chính nhà nước các cấp. Hiệu lực và hiệu quả kiểm tra mạnh hay yếu, lớn hay nhỏ tác động đến khai thác các tiềm năng tài chính, đến tính ổn định vững chắc và hiệu quả kinh tế - xã hội của việc sử dụng vốn tài chính công.

Tóm lại, tài chính công có vai trò to lớn trong ổn định môi trường tài chính vĩ mô, trong phát triển kinh tế - xã hội, quốc phòng, an ninh, đối ngoại và hiệu lực quản lý của nhà nước trên lĩnh vực của đời sống xã hội.

Phần tiếp theo chúng ta sẽ tập trung đi vào tìm hiểu về ngân sách nhà nước với tư cách là bộ phận quan trọng nhất trong tài chính công để có thể thấy rõ hơn bản chất và hoạt động cũng như tầm quan trọng của bộ phận tài chính này.

7.2 NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC.

7.2.1 Khái niệm chung về ngân sách nhà nước.

Về mặt hình thức, ngân sách nhà nước là dự toán (kế hoạch) thu - chi bằng tiền của nhà nước trong một khoảng thời gian nhất định, thường là 1 năm.

Theo luật ngân sách nhà nước của Việt Nam ban hành tháng 3/1996 (điều 1), ngân sách nhà nước là toàn bộ các khoản thu, chi của nhà nước đã được cơ quan nhà nước có thẩm quyền quyết định và được thực hiện trong một năm để đảm bảo thực hiện các chức năng, nhiệm vụ của nhà nước.

Theo định nghĩa ấy thì có những đặc điểm sau về ngân sách nhà nước cần chú ý:

- Ngân sách nhà nước gắn liền với quyền lực của nhà nước, là công cụ vật chất của nhà nước để thực hiện chức năng và nhiệm vụ của mình,
- Ngân sách nhà nước là một kế hoạch tài chính, nên có giai đoạn dự kiến, thực hiện và kết thúc; là kế hoạch vĩ mô vì nó có vị trí quan trọng trong việc giải quyết các vấn đề tài chính vĩ mô.

Năm ngân sách (hay còn gọi là năm tài chính hoặc năm tài khóa) là giai đoạn trong đó dự toán thu chi tài chính đã được phê chuẩn của Quốc hội có hiệu lực thi hành. Ở hầu hết các nước, năm ngân sách có thời hạn bằng 1 năm dương lịch, nhưng thời điểm bắt đầu và kết thúc năm ngân sách ở mỗi nước khác nhau. Ở đa số các nước, năm ngân sách trùng với năm dương lịch, tức là bắt đầu từ 1/1 và kết thúc ngày 31/12, như Pháp, Bỉ, Hà Lan, Trung Quốc, Việt Nam. Một số nước như Anh, Nhật, năm ngân sách bắt đầu từ 1/4 năm trước và kết thúc vào 31/3 năm sau. Úc thì từ 1/7 năm trước đến 30/6 năm sau. Mỹ từ 1/10 năm trước và kết thúc vào 30/9 năm sau. Việc quy định năm ngân sách là phụ thuộc vào ý chí chủ quan của từng nhà nước.

Về mặt bản chất, ngân sách nhà nước là hệ thống những quan hệ tài chính giữa nhà nước và xã hội, phát sinh, gắn liền với quá trình tạo lập, phân phối và sử dụng quỹ tiền tệ tập trung lớn nhất của nhà nước khi nhà nước huy động và sử dụng các nguồn tài chính quốc gia nhằm thực hiện các chức năng của mình trên cơ sở luật định.

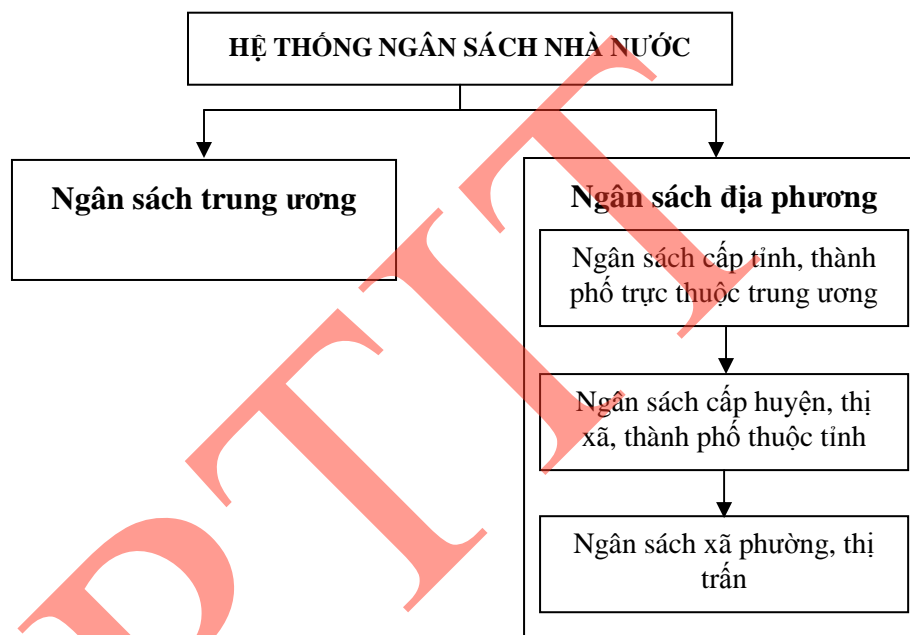
Từ đó có thể thấy:

- Thực thể ngân sách nhà nước là quỹ tiền tệ tập trung lớn nhất để phân biệt với các quỹ tiền tệ khác,
- Hoạt động ngân sách nhà nước tiến hành theo luật định rõ ràng,
- Ngân sách nhà nước gắn với hình thức sở hữu nhà nước; gắn với nguyên tắc hoàn trả không trực tiếp.

7.2.2 Hệ thống ngân sách nhà nước:

Hệ thống ngân sách nhà nước là tổng thể các cấp ngân sách có quan hệ hữu cơ với nhau trong quá trình sử dụng các nguồn tài chính để thực hiện chức năng, nhiệm vụ của mỗi cấp ngân sách.

Tại hầu hết các quốc gia trên thế giới, hệ thống ngân sách nhà nước được tổ chức phù hợp với bộ máy quản lý hành chính nhà nước. Theo Hiến pháp năm 1992, bộ máy quản lý hành chính nhà nước ở Việt Nam được tổ chức theo cấp chính quyền trung ương và ba cấp chính quyền địa phương. Chính quyền nhà nước các cấp có nhiệm vụ quản lý các mặt kinh tế, xã hội trên địa bàn, vì vậy các cấp chính quyền đều phải có ngân sách để thực hiện nhiệm vụ được giao theo luật định và phù hợp với khả năng quản lý của các cấp chính quyền. Phù hợp với hệ thống tổ chức bộ máy quản lý hành chính đó, hệ thống ngân sách nhà nước Việt Nam gồm ngân sách trung ương và ngân sách địa phương, trong đó ngân sách địa phương gồm ba cấp (1) Ngân sách cấp tỉnh và cấp tương đương, (2) Ngân sách cấp huyện và cấp tương đương và (3) Ngân sách cấp xã và cấp tương đương. Hệ thống ngân sách nhà nước được mô tả như trong sơ đồ.



Hình 7.1. Sơ đồ hệ thống ngân sách nhà nước Việt Nam

Quan hệ giữa các cấp ngân sách nhà nước được thực hiện theo nguyên tắc:

- Ngân sách trung ương và ngân sách mỗi cấp chính quyền được phân cấp nguồn thu và nhiệm vụ chi cụ thể. Ngân sách trung ương giữ vai trò chủ đạo trong hệ thống ngân sách, đảm bảo thực hiện các nhiệm vụ chiến lược quan trọng của quốc gia và hỗ trợ tài chính cho các địa phương chưa cân đối được.

- Nhiệm vụ chi thuộc cấp ngân sách nào do cấp ngân sách đó tự cân đối. Trường hợp cơ quan nhà nước cấp trên ủy quyền cho cơ quan nhà nước cấp dưới thực hiện nhiệm vụ chi thuộc chức năng của mình thì phải chuyển kinh phí từ ngân sách cấp trên cho cấp dưới để thực hiện nhiệm vụ đó.

- Thực hiện phân chia theo tỷ lệ phần trăm đối với các khoản thu phân chia giữa ngân sách các cấp và bổ sung từ ngân sách cấp trên cho ngân sách cấp dưới để đảm bảo công bằng, phát triển cân đối giữa các vùng và địa phương.
- Ngoài cơ chế bổ sung nguồn thu và cơ chế uỷ quyền, không được dùng ngân sách của cấp này để chi cho các nhiệm vụ của cấp khác.

7.2.3 Thu ngân sách nhà nước

Thu ngân sách nhà nước là quá trình nhà nước sử dụng quyền lực có được của mình để huy động một bộ phận của cải xã hội dưới dạng tiền tệ để hình thành nên quỹ tiền tệ của ngân sách nhà nước. Kết quả thu ngân sách nhà nước được biểu hiện bằng tỷ lệ thu ngân sách nhà nước trên tổng sản phẩm quốc nội (tính theo phần trăm).

Các khoản thu ngân sách nhà nước gồm:

a. Thuế

Thuế là hình thức động viên bắt buộc một phần thu nhập của các cá nhân, doanh nghiệp, tổ chức cho nhà nước nhằm đảm bảo nhu cầu chi tiêu của nhà nước.

Thuế có những đặc trưng sau:

Thứ nhất, nguồn gốc của thuế là một phần thu nhập của các cá nhân, doanh nghiệp trong xã hội. Các cá nhân, doanh nghiệp là người hưởng lợi ích từ chi tiêu ngân sách nhà nước và họ có thu nhập nên phải có nghĩa vụ trích một phần thu nhập nộp vào ngân sách nhà nước, bằng hình thức trực tiếp (thuế thu nhập) hoặc gián tiếp (thuế giá trị gia tăng, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế xuất nhập khẩu...)

Thứ hai, thuế là một hình thức phân phối lại một bộ phận nguồn tài chính của xã hội. Sự phân phối này không mang tính hoàn trả trực tiếp, mà hoàn trả gián tiếp cho người nộp và không tương đương về hình thức và số lượng đối với khoản đóng góp. Người chịu thuế được hưởng các hàng hoá và dịch vụ nhà nước cung cấp không mất tiền hoặc với giá thấp và không phân biệt giữa người nộp thuế nhiều và người nộp ít.

Thứ ba, thuế mang tính chất cưỡng chế, được thiết lập theo luật định. Thuế mang tính cưỡng chế vì thuế là nguồn thu chủ yếu của ngân sách nhà nước cho nhu cầu chi tiêu của nhà nước, nhưng do tính chất không hoàn trả trực tiếp và tương đương nên người chịu thuế không tự giác nộp.

Thuế ra đời và phát triển gắn liền với sự tồn tại và phát triển của nhà nước. Những loại thuế đầu tiên trong lịch sử loài người xuất hiện cùng với nhà nước chiếm hữu nô lệ. Ban đầu, thuế được thu bằng hiện vật, sau đó, khi nền kinh tế hàng hóa tiền tệ phát triển hơn, thuế được thu dưới hình thức giá trị. Nhà nước sử dụng thuế thông qua một hệ thống thuế, một mặt để huy động nguồn thu cho ngân sách nhà nước, mặt khác, coi thuế là công cụ phân phối quan trọng, tác động vào quá trình quản lý và điều tiết các hoạt động của nền kinh tế quốc dân.

b. Phí, lệ phí

Phí là khoản thu do nhà nước quy định nhằm bù đắp một phần chi phí của ngân sách nhà nước mà nhà nước đã đầu tư cho việc phục vụ, đáp ứng nhu cầu công cộng của các cá nhân, tổ

chức như phí đào tạo, phí giường bệnh, phí bảo vệ môi trường, phí qua cầu phà, phí tham quan danh lam thắng cảnh...

Lệ phí là khoản thu do nhà nước quy định cho các cơ quan, đơn vị được thu khi trực tiếp thực hiện việc quản lý hành chính hoặc tư pháp nhà nước theo yêu cầu của các tổ chức và cá nhân, như lệ phí trước bạ, lệ phí công chứng, lệ phí cấp giấy phép hành nghề đăng ký kinh doanh, lệ phí thi và tuyển sinh, lệ phí tòa án...

Nếu nhà nước quy định số tiền nộp lệ phí nào đó lớn nhằm tăng thu ngân sách nhà nước thì không gọi là lệ phí mà gọi là thuế, hay thuế mang tính chất lệ phí như thuế môn bài.

Phí và lệ phí vừa mang tính chất phục vụ người nộp lệ phí (hoàn trả trực tiếp), vừa mang tính chất động viên đóng góp cho ngân sách nhà nước.

Do đặc điểm của thuế, phí và lệ phí khác nhau, dẫn tới hình thức văn bản pháp luật điều chỉnh và cơ quan ban hành chúng cũng khác nhau. Thuế cần được Quốc hội quyết định và ban hành dưới dạng luật, riêng thuế mang tính chất lệ phí thì *chỉ* cần Chủ tịch nước quyết định. Do Việt Nam mới tiếp cận kinh tế thị trường nên một số thuế tạm thời do Ủy ban thường vụ quốc hội ban hành dưới dạng pháp lệnh để thuận tiện cho quá trình hoàn thiện. Phí và lệ phí do Chính phủ, Bộ tài chính và Ủy ban nhân dân tỉnh, thành phố trung ương ban hành dưới dạng nghị định, quyết định.

c. Các khoản thu từ hoạt động kinh tế của nhà nước

Nhà nước tham gia hoạt động kinh tế và thu được lợi nhuận trên phần vốn đầu tư của mình. Các khoản thu này tồn tại dưới nhiều hình thức, biểu hiện hoạt động kinh tế đa dạng của nhà nước, bao gồm:

- *Thu lợi tức từ hoạt động góp vốn liên doanh, cổ phần* của nhà nước vào các cơ sở kinh tế,

- *Thu tiền sử dụng vốn ngân sách nhà nước* từ các doanh nghiệp nhà nước. Khoản thu này trích từ lợi nhuận của doanh nghiệp theo tỷ lệ từ 0,2% tới 0,5% vốn ngân sách nhà nước cấp trên tháng. Vốn ngân sách nhà nước cấp gồm có vốn do ngân sách nhà nước cấp và vốn có nguồn gốc từ ngân sách (như viện trợ trực tiếp cho doanh nghiệp, các khoản lợi nhuận phải nộp ngân sách được phép giữ lại bổ sung vốn),

- *Tiền thu hồi vốn của nhà nước tại các cơ sở kinh tế*, ví dụ tiền thu từ việc bán cổ phần tại các doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hóa, bán doanh nghiệp nhà nước làm ăn yếu kém mà không cần thiết giữ lại,

- *Tiền thu hồi từ cho vay của nhà nước* (cả gốc và lãi) từ các tổ chức, cá nhân trong nước, vay qua hệ thống ngân hàng, từ chính phủ nước ngoài và các tổ chức quốc tế,

d. Các khoản vay trong nước và nước ngoài

Các khoản vay nợ của Chính phủ phản ánh việc vận dụng tín dụng nhà nước, trong đó nhà nước là người vay vốn để đảm bảo chi tiêu của ngân sách. Chủ thể tham gia trong quan hệ tín dụng nhà nước bao gồm: chính quyền nhà nước trung ương, chính quyền địa phương, các tổ chức kinh tế, tổ chức tài chính, các tổ chức xã hội, dân cư và các chủ thể nước ngoài.

Huy động vốn bằng vay nợ của chính phủ có hai loại:

- Vay ngắn hạn (dưới 1 năm), thường để bù đắp các khoản bội chi tạm thời của ngân sách nhà nước.
- Vay trung và dài hạn (thời hạn hơn 1 năm), nhằm huy động vốn cho đầu tư phát triển, đầu tư cơ sở hạ tầng mà hiệu quả mang lại sau một thời gian khá dài.

Vay nợ trong nước được tiến hành dưới hình thức phát hành trái phiếu nhà nước, gồm:

- Trái phiếu chính phủ, có 3 loại gồm, tín phiếu kho bạc (có thời hạn dưới 1 năm), trái phiếu kho bạc (có thời hạn từ 1 năm trở lên) và trái phiếu công trình (còn gọi là trái phiếu đầu tư). Vay trái phiếu công trình do cơ quan chính phủ quản lý và sử dụng cho đầu tư một công trình nhất định. Trái phiếu, tín phiếu có thể phát hành qua hệ thống ngân hàng nhà nước hoặc qua kho bạc nhà nước).
- Trái phiếu chính quyền địa phương: dùng để đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng thuộc phần trách nhiệm của địa phương. Nước nào có mức độ phân cấp quản lý ngân sách cao thì trái phiếu địa phương phát triển hơn.
- Công trái: nhà nước phát hành khi đất nước gặp khó khăn do chiến tranh, khủng hoảng kinh tế, cần sự ủng hộ của người dân để vượt qua. Công trái có lãi suất thấp hơn lãi suất thị trường và thời hạn vay thường dài.

Vay nước ngoài thực hiện dưới các hình thức sau:

- Vay vốn viện trợ phát triển chính thức (ODA) của chính phủ nước ngoài (- vay song phương) hoặc của các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế (- vay đa phương). Vốn ODA thường gồm một phần không hoàn lại, phần còn lại là vay ưu đãi. Phần vay ưu đãi được tính vào khoản vay nước ngoài để theo dõi và có kế hoạch trả nợ. Lưu ý, các khoản vay ưu đãi thường có những ràng buộc về chính trị, về các điều khoản hợp tác thương mại quốc tế, công nghệ kỹ thuật, về mục đích sử dụng vốn thông qua các chương trình, các dự án đầu tư phát triển.
- Vay mượn theo các hiệp định vay mượn giữa chính phủ với các tổ chức tài chính tiền tệ thế giới; vay của các thương nhân, tổ chức tài chính tín dụng nước ngoài.
- Phát hành trái phiếu chính phủ quốc tế tại các thị trường vốn quốc tế.

Hai khoản vay sau từ nước ngoài theo lãi suất thị trường và điều kiện vay khó hơn nên Việt Nam rất ít sử dụng.

Ngoài ra thu vào ngân sách nhà nước còn có các khoản khác như các khoản viện trợ không hoàn lại của chính phủ của các nước, của các tổ chức, cá nhân ở nước ngoài cho chính phủ hoặc trực tiếp cho các cơ quan, doanh nghiệp nhà nước; tiền sử dụng đất khi giao quyền sử dụng đất; tiền bán hoặc cho thuê tài sản thuộc sở hữu nhà nước; thu tiền bán hàng hóa, vật tư từ quỹ dự trữ; thu các khoản đóng góp tự nguyện của các tổ chức cá nhân trong và ngoài nước như đóng góp cho quỹ an ninh, quỹ phòng chống thiên tai, ủng hộ đồng bào bão lụt...

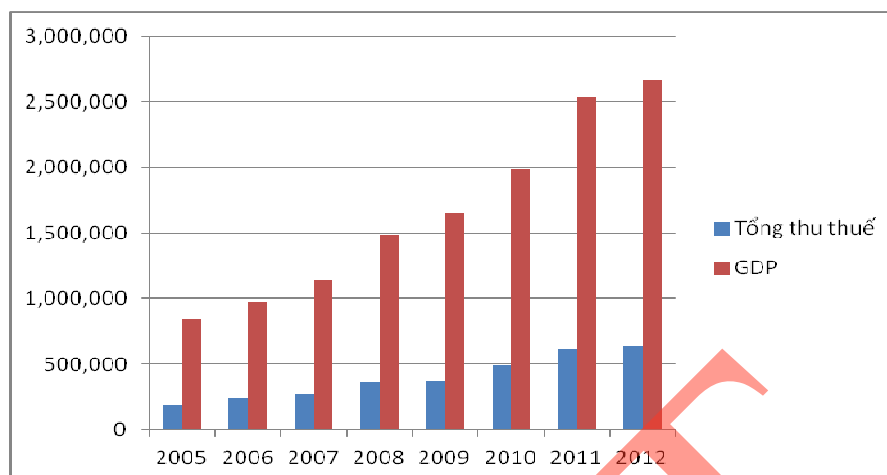
Hộp 7.1. Cải cách về chính sách thuế Việt Nam trong những năm gần đây

Là một chính sách kinh tế vĩ mô quan trọng, chính sách thuế của Việt Nam đã trải qua nhiều giai đoạn cải cách. Điều này thể hiện nỗ lực của chính phủ nhằm đảm bảo các yêu cầu chi tiêu và đầu tư phát triển phù hợp với từng giai đoạn thực tiễn của nền kinh tế và ngày càng tương thích, phù hợp với thông lệ của cộng đồng thế giới.

Một cách tổng quát, có thể chia lịch sử hệ thống thuế Việt Nam thành 3 bước cải cách căn bản. Cải cách bước 1, giai đoạn 1990-1995, bước 2 giai đoạn 1996-2004, và bước 3 giai đoạn 2005-2010. Trọng tâm của các bước cải cách 1, 2 là xây dựng một hệ thống quy định pháp luật về thuế quy chuẩn, tạo khuôn khổ pháp lý vững chắc cho các hoạt động của nền kinh tế và tài khóa quốc gia; bước đầu tạo sự phù hợp của hệ thống thuế Việt Nam với thông lệ quốc tế, đảm bảo được tính tương thích với các nền kinh tế thị trường trong khu vực, hướng tới giai đoạn hội nhập sâu hơn vào nền kinh tế thế giới. Cả hai giai đoạn cải cách này đều thực hiện chủ yếu từ bên trong, yếu tố bên ngoài tác động hạn chế.

Trong giai đoạn cải cách bước 3 từ năm 2005 đến năm 2010, nền kinh tế Việt Nam đã hội nhập sâu rộng với thế giới. Ở giai đoạn này, việc thực hiện các cam kết quốc tế đa phương và song phương dẫn đến sự cắt giảm đáng kể nguồn thu từ thuế nhập khẩu; thu nhập từ dầu thô cũng giảm sút. Nội dung cụ thể của cải cách thuế bước 3 hướng đến việc sửa đổi các sắc thuế hiện hành như thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế xuất nhập khẩu, thuế tài nguyên và ban hành những loại thuế mới như thuế thu nhập cá nhân, theo xu hướng tăng dần tỷ trọng thuế trực thu, tương ứng giảm dần tỷ trọng thuế gián thu; phù hợp với giai đoạn hội nhập và thực hiện các cam kết quốc tế.

Nỗ lực cải cách thuế trong những năm qua đã mang lại những kết quả đáng kể. Thu ngân sách liên tục gia tăng. Năm 2012, tổng thu thuế của Việt Nam đạt 638 ngàn tỷ đồng gấp gần 3,3 lần so với số thu thuế năm 2005 (Biểu 1). Mức tăng trưởng thu thuế phù hợp với mức tăng trưởng GDP, vì vậy tỷ lệ đóng viên từ thuế trên GDP trong 10 năm qua khá ổn định, ở mức 23%-24% tổng GDP.



Biểu 1. Thu thuế Việt Nam giai đoạn 2005- 2012

Nguồn: Bộ Tài chính

Tuy vậy trong những năm gần đây, nền kinh tế Việt Nam gặp nhiều khó khăn, áp lực chi công tăng lên trong khi áp lực giảm thuế để kích thích các hoạt động đầu tư và tiêu dùng cũng lớn hơn làm thu ngân sách nhà nước trở nên căng thẳng. Để hoàn thành vai trò của một chính sách vĩ mô quan trọng của mình, hệ thống thuế Việt Nam sẽ còn tiếp tục phải cải cách nữa.

Nguồn: Đặng Thị Việt Đức, 2014, “Nhìn lại chính sách và thực trạng thu thuế tại Việt Nam”, *Tạp chí Tài chính*, số 6/2014

7.2.4 Chi ngân sách nhà nước

Chi ngân sách nhà nước là quá trình phân phối và sử dụng quỹ ngân sách theo những nguyên tắc nhất định cho việc thực hiện nhiệm vụ của nhà nước..

Các khoản chi và phân loại các khoản chi ngân sách nhà nước

a. Căn cứ vào chức năng của NN và phương thức quản lý ngân sách nhà nước nội dung chi ngân sách nhà nước được chia thành 3 nhóm:

- ▲ Chi đầu tư phát triển
- ▲ Chi thường xuyên
- ▲ Chi trả nợ.

Cách phân loại này được áp dụng phổ biến trên thế giới, cho phép xem xét đánh giá được mối quan hệ chi ngân sách nhà nước cho tăng trưởng kinh tế và duy trì hoạt động thường xuyên của nhà nước trong từng thời kỳ lịch sử nhất định. Sau đây, ta sẽ đi sâu phân tích nội dung chi ngân sách nhà nước theo cách phân loại này.

Chương 7. Tài chính công

➤ *Nhóm chi đầu tư phát triển:* là những khoản chi ngân sách nhà nước nhằm tạo dựng cơ sở vật chất cho các lĩnh vực, nhất là các cơ sở kinh tế của nhà nước và thực hiện các mục tiêu để phát triển đất nước.

Nội dung chi đầu tư phát triển của ngân sách nhà nước bao gồm:

- ▲ Chi đầu tư xây dựng cơ bản,
- ▲ Đầu tư và hỗ trợ vốn cho các doanh nghiệp nhà nước,
- ▲ Góp vốn cổ phần, vốn liên doanh vào các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực cần thiết có sự tham gia của nhà nước,
- ▲ Chi cho quỹ hỗ trợ phát triển, và quỹ hỗ trợ phát triển đối với các chương trình mục tiêu quốc gia (chương trình mục tiêu giải quyết việc làm, phủ xanh đất trống đồi trọc ...)
- ▲ Chi dự trữ nhà nước để hình thành các quỹ dự trữ quốc gia,
- ▲ Các khoản chi đầu tư phát triển khác.

Tổng số chi của tài chính nhà nước cho đầu tư phát triển phụ thuộc vào mức tăng thu nhập quốc dân, mục tiêu của chính sách kinh tế.

Hiện nay, ở nước ta chi đầu tư phát triển thường chiếm khoảng hơn 30% chi ngân sách nhà nước và khoảng hơn 8% GDP hàng năm. Chiến lược phát triển kinh tế xã hội của nước ta đang đặt ra yêu cầu tăng cường hơn nữa nhịp độ tăng trưởng kinh tế, để đưa đất nước vào thời kỳ phát triển mới, thực hiện công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước. Vì thế cần phải tăng cường huy động vốn cho đầu tư phát triển của đất nước, gồm cả vốn đầu tư của các doanh nghiệp, của các cá nhân và hộ gia đình, vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài, trong đó chi đầu tư phát triển từ ngân sách nhà nước có vị trí rất quan trọng, tạo môi trường, châm ngòi, định hướng cho nền kinh tế quốc dân phát triển.

➤ *Nhóm chi thường xuyên:* gồm các khoản chi nhằm duy trì hoạt động thường xuyên của nhà nước, gắn liền với chức năng quản lý kinh tế - xã hội của nhà nước.

Chi thường xuyên của ngân sách nhà nước về cơ bản mang tính chất chi tiêu dùng. Chi thường xuyên được chia thành hai bộ phận cơ bản. Một bộ phận vốn được sử dụng để đáp ứng nhu cầu quản lý kinh tế xã hội chung của nhà nước và một bộ phận chi để đáp ứng các nhu cầu của dân cư trong lĩnh vực phát triển văn hóa, xã hội, có mối quan hệ trực tiếp với thu nhập của dân cư và nâng cao mức sống dân cư.

Trong quản lý ngân sách nhà nước, yêu cầu chi thường xuyên không được lớn hơn số thu từ thuế và phí của ngân sách nhà nước, hàng năm phải dành ra một phần thu từ thuế, phí cho đầu tư phát triển. Hiện nay, chi thường xuyên từ ngân sách nhà nước Việt Nam chiếm khoảng trên 65% tổng số chi của ngân sách nhà nước, tương đương khoảng 17% GDP tạo ra hàng năm, và có xu hướng giảm (về tỷ trọng).

Nội dung chi thường xuyên của ngân sách nhà nước gồm có:

- ▲ *Chi quản lý nhà nước:* là các khoản chi nhằm đảm bảo sự hoạt động của hệ thống các cơ quan quản lý nhà nước từ trung ương đến địa phương và cơ sở, hoạt động của Đảng

Cộng sản Việt Nam, và hoạt động của các tổ chức chính trị xã hội. Các khoản chi về quản lý nhà nước được cấp phát từ ngân sách nhà nước bao gồm:

- * Chi hoạt động của các cơ quan quyền lực nhà nước như Quốc hội, Hội đồng nhân dân các cấp,
 - * Chi về hoạt động của hệ thống các cơ quan pháp luật như ngành tư pháp, hệ thống tòa án nhân dân và viện kiểm soát nhân dân,
 - * Chi về hoạt động quản lý vĩ mô nền kinh tế xã hội cho các cơ quan quản lý xã hội như Chính phủ, các bộ ngành thuộc Chính phủ và chính quyền các cấp,
 - * Chi hoạt động của các cơ quan thuộc Đảng ở các cấp.
- ▲ *Chi sự nghiệp*: là những khoản chi cho các dịch vụ và hoạt động xã hội phục vụ nhu cầu phát triển kinh tế xã hội và nâng cao dân trí của dân cư. Đây thực chất là khoản chi đảm bảo các hoạt động sự nghiệp và chi mang tính trợ cấp cho các đối tượng xã hội nhất định. Theo tính chất hoạt động của các ngành, chi sự nghiệp bao gồm:
- * Chi sự nghiệp kinh tế (điều tra cơ bản, đo vẽ bản đồ, định canh định cư, giao thông, nông nghiệp thủy lợi, ...),
 - * Chi sự nghiệp văn hóa xã hội gồm sự nghiệp giáo dục đào tạo, sự nghiệp nghiên cứu khoa học, sự nghiệp y tế, sự nghiệp văn hóa thể thao, sự nghiệp xã hội...
- ▲ *Chi quốc phòng, an ninh và trật tự an toàn xã hội*, gồm hai bộ phận:
- * Chi cho quốc phòng để bảo vệ nhà nước,
 - * Chi bảo vệ và giữ gìn chế độ xã hội, an ninh của dân cư trong nước.
- ▲ *Chi thường xuyên khác*.
- *Chi trả nợ*:
- Nhóm chi trả nợ được tách riêng ra nhằm mục đích quản lý được chúng được tốt hơn. Chi trả nợ nhà nước bao gồm:
- ▲ *Chi trả nợ trong nước*: đây là khoản nợ mà nhà nước vay của các tầng lớp dân cư, các tổ chức bằng phát hành các loại trái phiếu, tín phiếu kho bạc.
 - ▲ *Chi trả nợ nước ngoài*: các khoản nợ nước ngoài mà nhà nước vay của chính phủ các nước, các doanh nghiệp, các tổ chức kinh tế, tài chính, tiền tệ quốc tế.

Ở nước ta, nợ nhà nước bắt nguồn từ tình trạng bội chi kéo dài của ngân sách nhà nước và từ nhu cầu chi tiêu đầu tư phát triển kinh tế. Số nợ nước ngoài mà ngân sách nhà nước phải trả tăng lên khá lớn trong đó bao gồm cả nợ quá hạn. Hàng năm số chi trả nợ của nhà nước được bố trí theo tỷ lệ nhất định trong tổng số chi của ngân sách nhà nước (khoảng 12%). Chi trả nợ đặc biệt chú trọng các khoản nợ quá hạn và đến hạn để tránh thiệt hại do chịu lãi phạt cao.

b. Căn cứ vào mục đích chi tiêu, nội dung chi ngân sách nhà nước được chia thành 2 nhóm: chi tích lũy và chi tiêu dùng

- *Chi tích lũy* của ngân sách nhà nước là những khoản chi làm tăng cơ sở vật chất và tiềm lực cho nền kinh tế - xã hội, góp phần tăng trưởng nền kinh tế. Các khoản chi tích lũy của

Chương 7. Tài chính công

ngân sách nhà nước gồm có: chi dự đầu tư xây dựng cơ bản, chi cấp vốn lưu động, chi dự trữ vật tư của nhà nước và các khoản chi tích lũy khác.

➤ *Chi tiêu dùng* của ngân sách nhà nước là những khoản chi còn lại của ngân sách nhà nước. Nội dung chi tiêu dùng của ngân sách nhà nước gồm có: chi sự nghiệp kinh tế, sự nghiệp văn hóa - xã hội, quản lý hành chính nhà nước, chi quốc phòng, an ninh và chi tiêu dùng khác.

Phân loại chi tích lũy và tiêu dùng có ưu điểm là tạo điều kiện cho việc phân tích, đánh giá kết quả chi ngân sách nhà nước với quá trình phân phối GDP, giải quyết mối quan hệ cân đối giữa tích lũy để phát triển kinh tế với tiêu dùng cho đời sống trong từng giai đoạn lịch sử nhất định.

c. Căn cứ vào lĩnh vực chi tiêu, ta chia nội dung chi ngân sách nhà nước ra làm các loại chi:

- Chi cho phát triển kinh tế.
- Chi cho y tế
- Chi cho giáo dục - đào tạo, khoa học.
- Chi cho văn hóa, thể dục thể thao.
- Chi về xã hội.
- Chi cho quản lý nhà nước, Đảng, đoàn thể.
- Cho quốc phòng, an ninh.
- Chi trả nợ.
- Chi khác...

Ưu điểm cách phân loại này có tác dụng phân tích, đánh giá các mặt hoạt động của nhà nước, thông qua đó xem xét tỷ trọng của các loại chi ngân sách nhà nước và sự biến đổi của nó qua các thời kỳ để đánh giá tính đúng đắn của việc phân phối sử dụng nguồn tài chính của nhà nước.

d. Nguyên tắc chi ngân sách nhà nước

Việc chi ngân sách nhà nước phải thực hiện trên cơ sở các nguyên tắc sau:

- Nguyên tắc chi trên cơ sở thu
- Nguyên tắc chi có hiệu quả
- Nguyên tắc chi có trọng tâm trọng điểm

Hộp 7.2. Đầu tư công và nguyên nhân lạm phát tại Việt Nam

Đâu là nguyên nhân nền tảng khiến kinh tế Việt Nam luẩn quẩn trong vòng xoáy lạm phát cao trong giai đoạn 2007-2011?

Ảnh hưởng của tình hình thế giới đến giá cả trong nước là có mức độ và chưa phải là nhân tố quyết định làm CPI tăng cao. Bằng chứng là nhiều quốc gia trong khu vực cũng chịu chung tác động của giá cả quốc tế nhưng mức độ lạm phát thấp hơn nhiều so với Việt Nam. Trong giai đoạn 2007- 2010, tỷ lệ lạm phát bình quân của Trung Quốc vào khoảng

3,32%/năm; Thái Lan 3,2%/năm; Malaysia 2,4%/năm; Indonesia 6,5%/năm; Philippines 4,8%/năm. Trong khi đó, trong giai đoạn 2007-2011, lạm phát của Việt Nam nhìn chung đều ở mức 2 con số với mức tăng trung bình là 11,5%/năm. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của Việt Nam ở mức 18,13% trong năm 2011, chỉ thấp hơn mức kỷ lục 19,78% của năm 2009. Như vậy, yếu kém nội tại của nền kinh tế là nguyên nhân lớn nhất của tình trạng lạm phát.

Trưởng đại diện Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB) Tomoyuki Kimura nói: “Những nguyên nhân gốc rễ của lạm phát cao ở Việt Nam là do đầu tư công, đặc biệt là ở khu vực doanh nghiệp nhà nước thiếu hiệu quả, và sự phụ thuộc quá mức vào tín dụng từ hệ thống tài chính yếu kém bị chi phối bởi vài ngân hàng thương mại nhà nước”.

Việt Nam chủ trương phát triển kinh tế ở mức độ cao. Chính phủ đặt ra những chỉ tiêu tăng trưởng 7%-8% trong 10 năm từ 2010 tới 2020. Để đạt được mục tiêu phát triển, chính phủ gia tăng chương trình đầu tư công qua các doanh nghiệp nhà nước và hậu quả là làm tăng mức cầu về tín dụng. Do đó có thể nói rằng lạm phát hiện nay phần lớn do sức cầu kéo.

Ngoài ra Việt Nam còn có vấn đề bội chi ngân sách tương đương với 8.9% và 5.9% của tổng sản phẩm nội địa (gross domestic product – GDP) lần lượt trong hai năm 2009 và 2010. Cán cân thương mại thiếu hụt thường xuyên trong nhiều năm vừa qua. Mức thiếu hụt này tương đương với 8.9% và 10.2% của GDP trong 2009 và 2010. Những con số này chứng tỏ rằng chi tiêu của nhà nước cao hơn thu nhập và nhu cầu nhập khẩu cao hơn trị giá hàng xuất khẩu. Hai sự thiếu hụt này tạo áp lực trên giá cả bằng cả hai tác động cầu kéo và chi phí đẩy. Tuy nhiên trong trường hợp bội chi ngân sách, chi tiêu của nhà nước làm tăng GDP trong ngắn hạn còn cán cân thương mại thiếu hụt làm giảm GDP.

Nguồn: Biên tập lại từ Tư Hoàng, 2012, “Nguyên nhân nào của vòng xoáy lạm phát cao?”, *Kinh tế Sài Gòn online*, ngày 10/1/2012

7.2.5 Cân đối ngân sách nhà nước

a. Phương pháp cân đối ngân sách nhà nước.

➤ Nguyên tắc cân đối ngân sách nhà nước:

- Nguyên tắc thứ nhất:

Thu ngân sách nhà nước (không bao gồm vay nợ) - Chi ngân sách thường xuyên > 0

Với nguyên tắc này thu ngân sách nhà nước trước hết phải đảm bảo cho nhu cầu chi thường xuyên và còn để chi đầu tư phát triển và trả nợ.

- Nguyên tắc thứ hai:

Thu ngân sách nhà nước - chi thường xuyên = chi đầu tư + chi trả nợ.

➤ Cách cân đối thu chi ngân sách nhà nước:

Là việc so sánh giữa tổng thu ngân sách nhà nước và tổng chi ngân sách nhà nước trong một thời gian nhất định, thông thường là một năm, xảy ra ba trường hợp:

- Nếu tổng thu ngân sách $>$ tổng chi ngân sách thì ngân sách nhà nước bội thu.

- Nếu tổng thu ngân sách = tổng chi ngân sách thì ngân sách cân bằng, tức là thu đủ chi.

- Nếu tổng thu ngân sách < tổng chi ngân sách, là bội chi ngân sách.

b. Bội chi và xử lý bội chi ngân sách nhà nước.

Bội chi ngân sách là chênh lệch dương giữa tổng số chi ngân sách nhà nước thực tế và tổng số thu ngân sách nhà nước thực tế. Bội chi ngân sách nhà nước trong thực tế người ta còn gọi là thâm hụt ngân sách nhà nước.

Trong lịch sử phát triển tài chính, thâm hụt ngân sách nhà nước đã trở thành một hiện tượng khá phổ biến trong các nước, đặc biệt là các nước đang phát triển. Tuy nhiên, ở mỗi nước, những nguyên nhân trực tiếp dẫn tới tình trạng này có khác nhau. Có hai nhóm nguyên nhân chính:

- Nhóm nguyên nhân mang tính khách quan do diễn biến của chu kỳ kinh doanh, do tác động của điều kiện tự nhiên, của các yếu tố bất khả kháng,
- Nhóm nguyên nhân mang tính chủ quan thuộc về quá trình quản lý và điều hành của nhà nước.

Mặc dù có nhiều ý kiến khác nhau về ảnh hưởng của thâm hụt ngân sách nhà nước, song phần lớn những phân tích của các nhà kinh tế đều cho rằng tình trạng thâm hụt ngân sách nhà nước với tỷ lệ cao và triền miên làm tăng lãi suất thị trường, thúc đẩy nhập siêu, gây ra những khó khăn trong việc tìm kiếm việc làm và đời sống của người lao động.

Có ba biện pháp chủ yếu để khống chế bội chi ngân sách gồm (1) Tăng thu, giảm chi, (2) Vay trong và ngoài nước để bù đắp bội chi và (3) Phát hành tiền giấy để bù đắp bội chi. Xem xét ba biện pháp này thấy rằng, trước hết, nếu chính phủ phát hành tiền giấy để chi tiêu cho ngân sách nhà nước vượt quá yêu cầu của lưu thông tiền giấy sẽ làm giá cả hàng hoá, dịch vụ tăng cao, lạm phát xảy ra. Thứ hai, vay nợ trong nước và nước ngoài là một giải pháp. Nhưng nếu đầu tư không tốt có thể dẫn tới tình trạng không trả được nợ. Khi ấy phải tăng thuế hoặc vay nợ mới để trả nợ cũ. Vấn đề này tiềm ẩn nguy cơ khủng hoảng tài chính và suy giảm uy tín của quốc gia. Trong trường hợp đó, tăng thu, giảm chi là giải pháp tốt nhất để tìm cách cân đối ngân sách nhằm ổn định tình hình tài chính vĩ mô. Tuy vậy việc tăng thu và giảm chi đều có giới hạn.

1/ Về giảm chi:

Xét cơ cấu chi ngân sách nhà nước gồm 3 phần chủ yếu: chi tích lũy cho đầu tư phát triển, chi cho tiêu dùng kinh tế - văn hóa - xã hội và chi trả nợ trong và ngoài nước. Vấn đề cắt giảm chi trả nợ trong nước là điều không thể thực hiện được. Các khoản nợ nước ngoài đến hạn thì nhà nước phải trả, kể cả các khoản vốn của các tổ chức tài chính, tiền tệ thế giới cho quốc gia vay với lãi suất thấp, ưu đãi để đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng. Cắt giảm chi tiêu dùng cho kinh tế - văn hóa - xã hội cũng có giới hạn. Đành rằng nhà nước đã sử dụng chính sách tiết kiệm trong chi dùng ngân sách nhà nước, thực hiện chống tham nhũng, chống lãng phí trong việc sử dụng công quỹ nhà nước. Nhưng biện pháp đó không đồng nghĩa với cắt giảm chi dùng ngân sách nhà nước mà thực chất có thể hiểu là biện pháp để sử dụng vốn ngân sách nhà nước có hiệu quả cao hơn. Những khoản tiết kiệm được của mục đích này sẽ được sử dụng cho mục đích khác cấp bách hơn. Nhà nước chỉ cắt giảm được các khoản như chi phí quản lý, mua sắm trang bị. Còn tiết kiệm chi cho nhu cầu thường xuyên (chủ yếu chi cho con người)

về hoạt động bộ máy nhà nước từ trung ương đến địa phương là không đáng kể. Hơn nữa, nếu xử lý lạm dụng biện pháp này để giảm thâm hụt ngân sách nhà nước, xét về lâu dài sẽ dẫn đến hậu quả xấu khôn lường cho tăng trưởng kinh tế, ổn định chính trị - xã hội. Điều đó lại làm cho ngân sách nhà nước càng thâm hụt hơn. Cắt giảm chi tích lũy cho đầu tư phát triển là điều dễ cảm nhận mâu thuẫn với yêu cầu tăng trưởng kinh tế - xã hội. Vậy thì, ta chỉ cắt giảm được các nhu cầu đầu tư chưa thực sự cần thiết, các dự án chưa có điều kiện khả thi. Không nên đầu tư vốn một cách dàn trải, mà cần đầu tư những dự án, những công trình trọng điểm và then chốt. Vốn đầu tư của ngân sách nhà nước trong một số năm trước mắt nên ưu tiên bố trí cho các giao thông, cho các chương trình kinh tế lớn. Tóm lại, dùng giải pháp cắt giảm chi để bù đắp thiếu hụt ngân sách nhà nước cũng chỉ là biện pháp tình thế, và lâu dài thì tiêu cực nhiều hơn tích cực.

2/ Về thu:

Từ phân tích trên có thể thấy điều mà mỗi quốc gia quan tâm hàng đầu để xử lý thiếu hụt ngân sách nhà nước là tăng thu ngân sách nhà nước. Tăng thu ngân sách nhà nước bằng biện pháp tích cực khai thác mọi nguồn thu, thay đổi và áp dụng các sắc thuế mới, nâng cao hiệu quả thu. Tuy nhiên, cần lưu ý khi tăng thu vẫn phải chú ý khuyến khích các ngành, vùng trọng điểm để tạo lực đẩy cho nền kinh tế và phải xác định cái gốc cơ bản là phải tăng thu ngân sách nhà nước bằng chính sự tăng trưởng kinh tế.

Như vậy, giải pháp để có nguồn bù đắp thâm hụt ngân sách nhà nước hợp lý là kết hợp tăng thu, giảm chi và các nguồn vay nợ trong và ngoài nước. Về lâu dài muốn cải thiện tình trạng thâm hụt ngân sách nhà nước thì phải đảm bảo tính hiệu quả hợp lý của các khoản thu để nuôi dưỡng nguồn thu bằng phát triển kinh tế quốc gia.

7.3 CHÍNH SÁCH TÀI CHÍNH QUỐC GIA

7.3.1 Khái niệm

Hoạt động tài chính diễn ra rất đa dạng và phức tạp. Ảnh hưởng của tài chính sâu rộng tới mọi lĩnh vực kinh tế, xã hội cả ở tầm vi mô lẫn vĩ mô. Chính vì vậy, tài chính được xem là nhân tố có tác động trực tiếp và ảnh hưởng mạnh mẽ đối với sự phát triển của nền kinh tế mỗi quốc gia. Vì lẽ đó, để đảm bảo cho hệ thống tài chính của đất nước hoạt động hiệu quả, giảm thiểu những tác động xấu tới sự phát triển của nền kinh tế, Chính phủ các nước phải có những chủ trương, chính sách, đường lối và biện pháp về tài chính trong từng thời kỳ nhất định. Tập hợp các mục tiêu, biện pháp được chính phủ mỗi quốc gia đề ra để tác động tới hệ thống tài chính của quốc gia, khiến cho hệ thống đó phục vụ hữu hiệu việc thực hiện các mục tiêu phát triển đã được xác định trong chiến lược phát triển kinh tế - xã hội của đất nước được gọi là Chính sách tài chính quốc gia.

Với những nền kinh tế mà hệ thống tài chính đang trong giai đoạn phát triển ban đầu như nước ta, khi mà mọi khâu của tài chính còn đang ở giai đoạn phát triển sơ khai, trình độ phát triển của thị trường tài chính và trung gian tài chính còn thấp, chính sách tài chính quốc gia không thể chỉ dừng ở các chính sách vĩ mô như thuế và chi tiêu ngân sách mà còn phải bao gồm cả các lĩnh vực vi mô. Phạm vi chính sách tài chính quốc gia của Việt Nam vì vậy bao trùm cả lĩnh vực tài chính công, tài chính doanh nghiệp và tài chính hộ gia đình hay dân cư.

Chính sách tài chính quốc gia phải đóng vai trò quyết định đến qui mô và tốc độ phát triển kinh tế, đến cơ cấu kinh tế, cơ cấu đầu tư thông qua việc tác động tới hoạt động phân phối và sử dụng các nguồn lực tài chính trong nước, bao gồm cả những nguồn tài nguyên thiên nhiên và các tài sản xã hội khác.

7.3.2 Mục tiêu của chính sách tài chính quốc gia

Chính sách tài chính quốc gia của Việt Nam theo đuổi những mục tiêu cơ bản sau:

a. Xây dựng chính sách tài chính quốc gia nhằm tăng cường tiềm lực tài chính đất nước

Nội dung của mục tiêu bao gồm việc nâng cao tiềm lực tài chính cho nhà nước, doanh nghiệp, tối ưu hóa việc phân bổ các nguồn lực và nâng cao hiệu quả sử dụng chúng.

Để đạt được mục tiêu này, chính sách tài chính quốc gia phải đưa ra được các chính sách nhằm khơi thông các nguồn vốn trong nền kinh tế, tạo điều kiện cho nhà nước và doanh nghiệp có thể huy động tối đa các nguồn lực trong và ngoài nước, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế để tạo tích lũy cho nền kinh tế, ban hành các văn bản pháp luật, khuyến khích thành lập các tổ chức như các công ty cung cấp thông tin tài chính, định mức tín nhiệm nhằm làm minh bạch các thông tin về tài chính để nâng cao khả năng giám sát hiệu quả sử dụng các nguồn tài chính.

b. Kiểm soát lạm phát

Lạm phát không chỉ là tác nhân làm xói mòn hiệu quả của tăng trưởng kinh tế mà còn bóp méo các kết quả hoạt động tài chính, làm cho việc đánh giá và ra các quyết định tài chính bị sai lệch. Chính vì vậy, việc kiểm soát được lạm phát, ổn định được sức mua của đồng tiền sẽ tạo điều kiện cho kinh tế tăng trưởng bền vững và môi trường tài chính lành mạnh.

c. Tạo công ăn việc làm

Cũng như mọi chính sách kinh tế vĩ mô khác, chính sách tài chính quốc gia phải hướng tới việc tạo công ăn việc làm cho người dân, giảm thất nghiệp, qua đó nâng cao đời sống vật chất, văn hóa của nhân dân.

7.3.3 Nội dung của chính sách tài chính quốc gia

Với mục tiêu nêu trên, chính sách tài chính quốc gia của Việt Nam có những nội dung chủ yếu sau:

a. Chính sách về vốn

Vốn là điều kiện tiên quyết để duy trì và phát triển sản xuất. Để động viên nguồn vốn phục vụ cho phát triển kinh tế, chính sách về vốn phải đảm bảo hai nguyên tắc: đảm bảo quyền lợi của những người bỏ vốn và hiệu quả kinh tế của việc sử dụng vốn.

Mục tiêu của chính sách về vốn là tạo ra môi trường pháp lý và kinh tế thuận lợi để huy động mọi nguồn vốn tiền tệ phục vụ cho đầu tư, tăng trưởng kinh tế. Các nguồn vốn này bao gồm vốn đầu tư kinh tế của nhà nước, vốn tự có của doanh nghiệp, vốn nhàn rỗi của dân cư và vốn từ nước ngoài.

Để đạt được mục tiêu nói trên, phải thực thi các chủ trương và biện pháp chủ yếu sau:

- Trách nhiệm tạo vốn để phát triển sản xuất kinh doanh trước hết thuộc về các doanh nghiệp. Kiên quyết bãi bỏ tình trạng bao cấp về vốn cho các doanh nghiệp, buộc các doanh nghiệp phải tự tạo vốn để phục vụ cho hoạt động sản xuất của mình thông qua hình thức tích lũy vốn từ quá trình kinh doanh hoặc tìm kiếm nguồn tài trợ vốn từ bên ngoài. Các doanh nghiệp phải tự chịu trách nhiệm theo pháp luật đối với những người cung cấp vốn cho mình và được quyền tự do trong các quyết định đầu tư vốn để tìm kiếm lợi nhuận.

- Phát triển nền kinh tế nhiều thành phần nhằm giải phóng mọi tiềm năng về vốn của các thành phần kinh tế và dân cư, tiết kiệm, tập trung hướng vào đầu tư phát triển sản xuất, kinh doanh, dịch vụ.

- Thực hiện cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước trong các lĩnh vực mà nhà nước không cần nắm vai trò chủ đạo như các lĩnh vực thương mại, dịch vụ và một số lĩnh vực sản xuất nhằm tập trung nguồn vốn nhà nước vào các lĩnh vực kinh tế then chốt, nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn vốn của nhà nước.

- Phát triển thị trường tài chính và các trung gian tài chính. Có thể nói thị trường tài chính và các trung gian tài chính có một vai trò hết sức quan trọng trong việc huy động các nguồn vốn nhàn rỗi trong xã hội và phân phối hiệu quả các nguồn vốn đó. Chính vì vậy nhiệm vụ của chính sách tài chính trong lĩnh vực này là phải tạo ra được những hành lang pháp lý để vừa hỗ trợ các thị trường tài chính và trung gian tài chính phát triển, vừa tăng cường khả năng giám sát của nhà nước để đề phòng những biến động có hại của thị trường tài chính và các trung gian tài chính.

- Có chiến lược kinh tế đối ngoại đúng đắn để thu hút nguồn vốn đầu tư từ nước ngoài. Nguồn vốn đầu tư nước ngoài có một ý nghĩa hết sức quan trọng đối với phát triển kinh tế của các nước đang phát triển. Các chính sách của nhà nước vì vậy không chỉ bảo vệ quyền lợi của đất nước mà phải quan tâm tới cả quyền lợi của các nhà đầu tư nước ngoài. Một môi trường kinh tế, chính trị, xã hội ổn định, một hành lang pháp lý đầy đủ, minh bạch, một định hướng mở cửa, ưu đãi đối với nguồn vốn đầu tư từ nước ngoài trên cơ sở cân bằng quyền lợi của cả trong và ngoài nước là những điều kiện tiền đề để chính sách này thành công.

b. Chính sách tài chính đối với doanh nghiệp

Như đã thấy trong phân tích về đặc trưng của khâu tài chính doanh nghiệp, tài chính doanh nghiệp đóng vai trò chính trong việc tạo khả năng sinh lời cho dòng vốn, và do vậy là động lực cho tăng trưởng kinh tế. Nắm bắt được vai trò này, chính sách tài chính phải hướng tới việc tạo ra môi trường thuận lợi cho các doanh nghiệp phát triển. Chính sách đầu tư của nhà nước phải tập trung chủ yếu vào phát triển cơ sở hạ tầng, cải thiện các yêu cầu công cộng. Phải có sự đối xử công bằng đối với mọi loại hình doanh nghiệp. Có chính sách khuyến khích các doanh nghiệp đầu tư dài hạn nhằm nâng cao năng lực sản xuất, cạnh tranh, chiếm lĩnh các lĩnh vực mới. Cần đảm bảo một môi trường cạnh tranh lành mạnh, ngăn chặn độc quyền.

c. Chính sách đối với ngân sách nhà nước

Chính sách đối với Ngân sách nhà nước bao gồm các nội dung như:

Chương 7. Tài chính công

- Rà soát các khoản chi phí đầu tư nhằm giảm đến mức tối đa những khoản chi không hiệu quả. Tập trung vào đầu tư dài hạn, có trọng điểm nhằm nâng cao hiệu quả kinh tế cũng như tác động vĩ mô của chi tiêu nhà nước.
- Để kiểm soát lạm phát có hiệu quả, làm lành mạnh nền tài chính quốc gia, cần chủ trương bù đắp thiếu hụt ngân sách bằng các khoản vay thông qua cơ chế thị trường, kiên quyết không vay trực tiếp từ Ngân hàng nhà nước.
- Về hệ thống thuế, cần cải tiến theo hướng coi thuế không chỉ là công cụ tạo nguồn thu cho Ngân sách mà còn là công cụ điều tiết vĩ mô. Quá trình hội nhập mạnh mẽ vào thị trường thế giới còn đòi hỏi cải tiến hệ thống thuế cho phù hợp với các thông lệ và quy định quốc tế.

TÓM TẮT CHƯƠNG 7

1. Tài chính công là những hoạt động thu chi tiền tệ của nhà nước nhằm thực hiện các chức năng, nhiệm vụ của nhà nước trong việc cung cấp hàng hóa công cho xã hội. Tài chính công là một bộ phận thuộc tài chính nhà nước nhưng hướng vào phục vụ lợi ích cộng đồng xã hội, không vì mục tiêu lợi nhuận.
2. Tài chính công và đóng vai trò quan trọng trong hệ thống tài chính. Thứ nhất, tài chính công huy động nguồn tài chính đảm bảo hoạt động của nhà nước và hệ thống chính trị. Thứ hai, tài chính công điều tiết vĩ mô nền kinh tế và là công cụ để nhà nước thực hiện công bằng xã hội. Thứ ba, tài chính công có vai trò kiểm tra về tài chính đối với toàn hệ thống tài chính quốc gia.
3. Bản chất của ngân sách nhà nước là hệ thống những quan hệ tài chính giữa nhà nước và xã hội, phát sinh, gắn liền với quá trình tạo lập, phân phối và sử dụng quỹ tiền tệ tập trung lớn nhất của nhà nước. Hệ thống ngân sách nhà nước là tổng thể các cấp ngân sách có quan hệ hữu cơ với nhau trong quá trình sử dụng các nguồn tài chính để thực hiện chức năng, nhiệm vụ của mỗi cấp ngân sách.
4. Thu ngân sách nhà nước là quá trình nhà nước sử dụng quyền lực của mình huy động một bộ phận của cải xã hội dưới dạng tiền tệ để hình thành nên quỹ tiền tệ của ngân sách nhà nước. Các khoản thu chủ yếu của ngân sách nhà nước gồm thuế, phí, lệ phí; các khoản thu từ hoạt động kinh tế của nhà nước và các khoản vay nợ trong và ngoài nước.
5. Chi ngân sách nhà nước là quá trình phân phối và sử dụng quỹ ngân sách theo những nguyên tắc nhất định cho việc thực hiện nhiệm vụ của nhà nước. Nếu căn cứ vào chức năng của nhà nước và phương thức quản lý ngân sách nhà nước thì nội dung chi ngân sách nhà nước bao gồm chi đầu tư phát triển, chi thường xuyên và chi trả nợ.
6. Bội chi ngân sách nhà nước có thể dẫn tới những hậu quả đối với nền kinh tế và đời sống xã hội. Để khống chế bội chi ngân sách nhà nước chính phủ có thể thực hiện tăng thu giảm chi, vay nợ trong nước và nước ngoài hoặc phát hành tiền giấy. Giải pháp khống chế và đảm bảo hiệu quả các khoản chi, tận dụng các nguồn thu trong ngắn hạn cùng với những giải pháp nâng cao năng lực của toàn nền kinh tế vẫn tỏ ra là giải pháp tốt nhất mà các nước đang áp dụng để cải thiện tình hình bội chi ngân sách nhà nước.

7. Chính sách tài chính quốc gia là chính sách kinh tế vĩ mô của nhà nước nhằm tác động tới hệ thống tài chính của đất nước nhằm phục vụ các mục tiêu kinh tế - xã hội đề ra.

CÂU HỎI CHƯƠNG 7

1. Trình bày sự phát triển của tài chính công.
2. Phạm trù tài chính nhà nước và tài chính công có khác nhau không? Giải thích.
3. Phân biệt ngân sách nhà nước, ngân sách doanh nghiệp, ngân sách gia đình và cá nhân.
4. Tại sao ở nước ta ngân sách nhà nước lại chia thành bốn cấp ngân sách và mỗi cấp lại gắn liền với mỗi cấp chính quyền?
5. Nguyên tắc phân cấp quản lý ngân sách nhà nước ở nước ta là gì?
6. Phân tích sự giống và khác nhau giữa thuế và phí, lệ phí.
7. Trong điều kiện ngân sách quốc gia eo hẹp có nên thực hiện chính sách giảm thuế để nuôi dưỡng nguồn thu?
8. Tại sao chi thường xuyên hết sức quan trọng (chi cho bộ máy nhà nước) nhưng trong bản dự toán thu chi ngân sách nhà nước nó chỉ ở vị trí ưu tiên sau chi đầu tư phát triển và chi trả nợ?
9. Bội chi ngân sách nhà nước trong trường hợp nào tốt hơn trong các trường hợp sau:
 - Chi tiêu cho chiến tranh,
 - Hỗ trợ vốn doanh nghiệp,
 - Giảm nghèo đói.

CHƯƠNG 8. TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

Trong xu thế toàn cầu hóa, sự phụ thuộc lẫn nhau đang ngày càng tăng lên giữa các nền kinh tế trên thế giới làm cho các mối quan hệ tài chính của các chủ thể trong nền kinh tế không chỉ bó hẹp trong phạm vi quốc gia mà ngày càng mở rộng đa dạng và phức tạp ra bên ngoài. Tài chính quốc tế, do vậy, trở thành một khu vực ngày càng quan trọng. Mục tiêu của chương cuối cùng này là giúp sinh viên tìm hiểu về các nội dung cơ bản liên quan đến các quan hệ tài chính quốc tế gồm thị trường ngoại hối, tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán quốc tế.

Sau khi học xong chương này, sinh viên cần nắm được những vấn đề cơ bản sau:

- ✓ Khái niệm tỷ giá hối đoái, các chế độ tỷ giá hối đoái
- ✓ Vai trò, các nhân tố tác động và các chính sách điều chỉnh tỷ giá hối đoái
- ✓ Khái niệm cán cân thanh toán quốc tế, cấu trúc của một bản cán cân thanh toán quốc tế
- ✓ Các công cụ sử dụng để điều chỉnh cán cân trong trường hợp thâm hụt cán cân.

8.1 CƠ SỞ HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

Tài chính quốc tế là tổng thể các quan hệ kinh tế dưới hình thức giá trị gắn liền với sự di chuyển các nguồn lực tài chính giữa các quốc gia với nhau. Sự hình thành và phát triển của tài chính quốc tế chủ yếu dựa trên cơ sở của sự phát triển các mối quan hệ kinh tế quốc tế, cụ thể như:

- Sự phân công lao động và hợp tác quốc tế

Kể từ khi nền kinh tế hàng hóa hình thành và phát triển, sự hợp tác và phân công lao động quốc tế càng trở nên sâu sắc. Phân công lao động diễn ra trên một phạm vi ngày càng rộng lớn, bao quát nhiều lĩnh vực với tốc độ nhanh. Cùng với sự phát triển phân công lao động, sự hợp tác quốc tế cũng ngày càng đa dạng và phong phú, ngoài thương mại quốc tế còn có hợp tác ở lĩnh vực sản xuất, khoa học kỹ thuật, văn hóa, chính trị... Hệ quả tất yếu của sự phân công và hợp tác quốc tế không những làm cho sự trao đổi hàng hóa, dịch vụ trong nước tăng mà còn làm cho trao đổi hàng hóa, cung cấp dịch vụ quốc tế phát triển. Ngày nay, trong nền kinh tế thị trường hiện đại, thương mại và dịch vụ quốc tế trở thành hoạt động tất yếu và hầu hết các quốc gia trên thế giới đều tăng cường mở rộng các quan hệ kinh tế song phương cũng như đa phương nhằm khai thác tối đa những lợi ích trong các mối quan hệ kinh tế này.

Trên cơ sở phát triển các mối quan hệ kinh tế quốc tế làm nảy sinh những quyền lợi và nghĩa vụ về tiền tệ của nước này đối với nước khác. Từ đó tạo ra nguồn chảy tài chính đa phương và hình thành nên cán cân thương mại dịch vụ quốc tế giữa các quốc gia. Đồng thời, gắn liền với sự vận động của tiền tệ trong mối tương quan so sánh sức mua của chúng, phạm trù tỷ giá hối đoái đã hình thành trong hệ thống tài chính quốc tế.

- Sự phát triển các hoạt động đầu tư quốc tế

Bước vào đầu thế kỷ 20, cùng với việc tạo ra các mối quan hệ kinh tế quốc tế, các nền kinh tế trong quá trình công nghiệp hóa, do nguồn tiết kiệm trong nước thấp, không đáp ứng đủ nhu cầu vốn, cần phải thu hút nguồn vốn nước ngoài để tạo ra cú hích cho sự phát triển kinh tế. Trong khi đó các quốc gia thừa vốn cũng nỗ lực đẩy mạnh chính sách xuất khẩu vốn (đầu tư vốn) nhằm mở rộng đầu tư và thu lợi nhuận tối đa.

Trong xu hướng đa phương hóa, đa dạng hóa các mối quan hệ kinh tế quốc tế, các luồng vốn đầu tư quốc tế đã và đang phát triển theo một hệ thống bao gồm các hình thức đầu tư: vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (foreign direct investment- FDI), vốn đầu tư gián tiếp thông qua thị trường chứng khoán, vốn cho vay của các tổ chức kinh tế tài chính quốc tế và ngân hàng nước ngoài như Quỹ tiền tệ quốc tế (International Monetary Fund- IMF), ngân hàng thế giới (World Bank) hay nguồn vốn viện trợ phát triển chính thức (official development assistance- ODA).

Có thể nói, sự phát triển các hình thức đầu tư quốc tế đã làm cho hoạt động tài chính quốc tế được nâng lên ở tầm cao hơn, kết hợp hoạt động thu chi thương mại, dịch vụ quốc tế hình thành nên cán cân thanh toán quốc tế tổng thể của một quốc gia. Kết quả của cán cân này sẽ quyết định vị thế tài chính quốc tế của mỗi nước. Đó cũng là biểu hiện tình trạng phát triển kinh tế trong sự cân đối giữa kinh tế đối nội và kinh tế đối ngoại của một quốc gia.

Từ những phân tích trên cho thấy, tài chính quốc tế tuy ra đời và phát triển gắn liền với sự ra đời và phát triển của các mối quan hệ kinh tế và đầu tư quốc tế, nhưng đến lượt mình, nó tác động mạnh tới sự phát triển kinh tế của các nước. Tài chính quốc tế tạo điều kiện mở rộng và tăng cường hơn nữa các quan hệ trao đổi, hợp tác quốc tế nhằm thúc đẩy kinh tế các nước phát triển phù hợp với bối cảnh hội nhập và toàn cầu hóa. Tài chính quốc tế mở ra nhiều cơ hội cho các quốc gia phát triển kinh tế xã hội, như khai thác vốn, trao đổi kỹ thuật, công nghệ và mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm. Tài chính quốc tế còn nâng cao hiệu quả sử dụng các nguồn lực tài chính trong nước.

Hoạt động tài chính quốc tế là một chuỗi vận động các luồng dịch chuyển tài chính, cho nên từ khởi đầu đến khi kết thúc, chuỗi vận động này được thực hiện thông qua kết hợp sự vận hành của các yếu tố (1) các tổ chức tài chính bao gồm tổ chức tài chính trong nước và tổ chức tài chính quốc tế, (2) các công cụ tài chính quốc tế bao gồm ngoại tệ, vàng, các giấy tờ có giá ghi bằng ngoại tệ như séc, hối phiếu, thẻ tín dụng, các chứng khoán ghi bằng ngoại tệ như trái phiếu cổ phiếu...

8.2 THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI VÀ TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI

8.2.1 Ngoại hối, ngoại tệ và thị trường ngoại hối

a. Ngoại tệ và ngoại hối

Khi thực hiện các giao dịch tài chính quốc tế cần thiết phải sử dụng những công cụ tài chính nhất định, những công cụ chứa đựng giá trị. Tất nhiên, khi được sử dụng để chuyển dịch các luồng tài chính được chấp nhận ở phạm vi quốc tế thì các công cụ tài chính phải được chấp nhận ở phạm vi quốc tế và gần như toàn cầu. Các công cụ tài chính tồn tại dưới các dạng

như ngoại tệ, vàng, séc, hối phiếu, các giấy tờ có giá... Khi tiếp cận công cụ tài chính quốc tế, chúng ta nên phân biệt khái niệm ngoại tệ và ngoại hối.

Ngoại tệ (foreign currency) là đồng tiền của nước này đối với nước khác, nó có thể được chi trả trực tiếp hoặc thông qua đồng tiền thứ ba trong thanh toán quốc tế.

Mỗi quốc gia trong nền kinh tế thế giới đều có một đồng tiền riêng lưu hành theo luật pháp riêng của nó và các đồng tiền không phải do ngân hàng trung ương của quốc gia đó phát hành thì được xem là ngoại tệ. Tuy nhiên, cần thấy rằng trong giao dịch thanh toán và đầu tư quốc tế không phải tất cả các đồng ngoại tệ đều được chấp nhận, mà chỉ có những ngoại tệ mạnh, tức là đồng tiền dễ dàng chuyển đổi ra nội tệ của các nước khác mới được chấp nhận rộng rãi. Một đồng tiền được xem xét là mạnh thường căn cứ vào các tiêu chuẩn: (1) khả năng chấp nhận của quốc tế đối với đồng tiền đó, (2) nhu cầu thương mại của quốc gia phát hành ra đồng tiền đó và (3) tiềm năng cung ứng hàng hoá trên thị trường thế giới của quốc gia đó.

Theo đánh giá của Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) thì đồng đôla Mỹ (USD) và đồng tiền của nước công nghiệp phát triển (OECD) là những đồng tiền mạnh.

Ngoại hối (foreign exchange) là ngoại tệ và các phương tiện có giá trị dùng chi trả trong thanh toán quốc tế. Tùy theo tập quán mỗi nước, phạm vi các phương tiện làm ngoại hối có thể không hoàn toàn giống nhau, nhưng nhìn chung ngoại hối có các loại sau:

- Ngoại tệ bao gồm tiền giấy, tiền kim loại, tiền tín dụng,
- Các phương tiện thanh toán quốc tế ghi bằng ngoại tệ như hối phiếu (bill of exchange), séc (cheque), kỳ phiếu (promissory note), thư chuyển tiền (mail transfer), điện chuyển tiền (telegraphic transfer)...
- Các chứng khoán có giá ghi bằng ngoại tệ gồm cổ phiếu (stock), trái phiếu quốc gia (government loan), trái phiếu kho bạc (treasury bill),
- Vàng tiêu chuẩn quốc tế,
- Các đồng tiền tập thể như đồng SDR (special draw right- quyền rút vốn đặc biệt) của IMF hay đồng euro (EUR) của Liên minh tiền tệ châu Âu.

Ngoại tệ là một loại ngoại hối nhưng thông thường nó chiếm tỷ trọng lớn, nên hiện nay ở nước ta một số người đồng nhất giữa khái niệm ngoại hối và ngoại tệ; điều này về bản chất không có gì sai nhưng đó là cách hiểu chưa đầy đủ.

b. Thị trường ngoại hối

Các quan hệ cung và cầu ngoại hối đều được tập trung ở thị trường ngoại hối. Thị trường ngoại hối là nơi diễn ra các hoạt động mua bán trao đổi ngoại hối trong đó chủ yếu là mua bán ngoại tệ và các phương tiện thanh toán quốc tế phát hành bằng ngoại tệ.

Trung tâm của thị trường ngoại hối là thị trường liên ngân hàng, thông qua thị trường liên ngân hàng, mọi giao dịch mua bán ngoại hối có thể tiến hành trực tiếp với nhau.

Quá trình hình thành và phát triển của thị trường ngoại hối đã hình thành hai hệ thống tổ chức khác nhau. Hệ thống hối đoái Anh - Mỹ và hệ thống hối đoái châu Âu. Theo hệ thống Anh - Mỹ thì thị trường ngoại hối mang tính chất biểu tượng, chỉ giao dịch ngoại hối thường xuyên giữa một số ngân hàng và người môi giới. Quan hệ này có thể là trực tiếp, song chủ yếu

là thông qua điện thoại, telex. Ngược lại, theo hệ thống lục địa (Pháp, Đức, Ý...) thì thị trường ngoại hối có địa điểm nhất định. Hàng ngày, những người mua bán ngoại hối tới đó để giao dịch và ký hợp đồng.

Khi các ngân hàng, công ty, chính phủ mua bán tiền trên thị trường ngoại hối, không phải họ cầm một nắm giấy bạc của mình và bán để lấy ngoại tệ mà thường thực hiện giao dịch thông qua mua bán tiền gửi ngân hàng ghi bằng đồng tiền nước khác. Như vậy, khi chúng ta nói một ngân hàng mua hay bán ngoại tệ trên thị trường ngoại hối, đó chính là ngân hàng mua và bán tiền gửi ghi bằng ngoại tệ.

Việc mua bán trên thị trường ngoại hối được tiến hành thông qua một số nghiệp vụ chủ yếu như nghiệp vụ giao ngay (spot transaction), nghiệp vụ kỳ hạn (forward transaction), nghiệp vụ hoán đổi (swap), nghiệp vụ chuyển hối (arbitrage), nghiệp vụ tương lai (future transaction), nghiệp vụ quyền chọn (option).

Thị trường ngoại hối cũng như nhiều thị trường khác thường phải chịu sự can thiệp của chính phủ. Nói chung, đa phần các nước hiện nay đều thực hiện chế độ tỷ giá thả nổi có sự quản lý của nhà nước, tức là một chế độ trong đó tỷ giá biến động hàng ngày, nhưng các ngân hàng trung ương can thiệp đến tỷ giá của đồng tiền nước mình bằng cách mua vào hoặc bán ra các đồng tiền.

8.2.2 Khái niệm và vai trò của tỷ giá hối đoái

a. Khái niệm tỷ giá hối đoái.

Hối đoái là việc đổi tiền nước mình ra tiền nước ngoài để thanh toán. Muốn đổi tiền phải căn cứ vào một tỷ lệ nhất định giữa hai đồng tiền với nhau gọi là tỷ giá.

Tỷ giá hối đoái là quan hệ tỷ lệ về giá trị giữa đồng tiền nước này với nước khác. Hay nói khác đi, tỷ giá hối đoái là giá cả tiền tệ nước này thể hiện bằng đơn vị tiền tệ nước khác.

Ví dụ, tỷ giá USD/VND = 16.000 hay 1USD = 16.000 VND

b. Vai trò của tỷ giá hối đoái

- *Vai trò so sánh sức mua của các đồng tiền* : Thông qua vai trò này, tỷ giá trở thành công cụ hữu hiệu để tính toán và so sánh giá trị nội tệ với giá trị ngoại tệ, giá cả hàng hóa trong nước với giá quốc tế, năng suất lao động trong nước với năng suất lao động quốc tế...; trên cơ sở đó, tính toán hiệu quả ngoại thương, hiệu quả của việc liên doanh với nước ngoài, vay vốn nước ngoài, và hiệu quả của các chính sách kinh tế đối ngoại của nhà nước.

- *Tỷ giá hối đoái có ảnh hưởng đến hoạt động xuất nhập khẩu* : Thông qua tỷ giá, nhà nước tác động đến tổng kim ngạch xuất nhập khẩu và cán cân thương mại quốc tế.

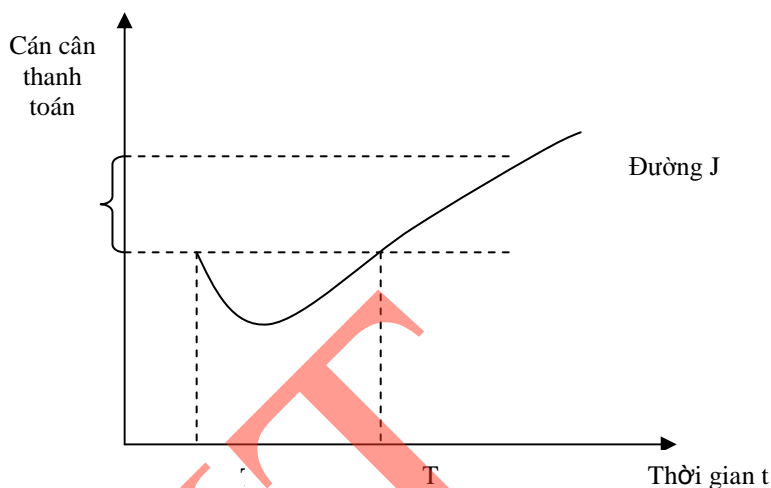
Khi đồng tiền nội tệ mất giá (tỷ giá tăng) thì giá cả hàng xuất khẩu của quốc gia đó trở nên rẻ hơn, sức cạnh tranh của hàng hóa trên thị trường quốc tế sẽ được nâng cao. Chẳng hạn, 1 lô hàng xuất khẩu trị giá 16.000 triệu VND. Thời điểm 1/2006 tỷ giá trên thị trường USD/VND là 16.000 thì lô hàng này được bán trên thị trường quốc tế với giá 1 triệu USD. Thời điểm 12/2006 tỷ giá USD/VND 17.000 thì lô hàng này được bán với giá $16.000/17.000 = 0,941$ triệu USD, rẻ hơn ban đầu. Khi ấy, mức cầu mở rộng và khối lượng hàng hoá xuất khẩu sẽ gia tăng. Trong khi đó, giá hàng nhập khẩu từ nước ngoài trở nên đắt hơn, do đó hạn chế

nhập khẩu. Như vậy, sự tăng lên của tỷ giá làm nền kinh tế thu được nhiều ngoại tệ, cán cân thương mại và cán cân thanh toán quốc tế được cải thiện.

Ngược lại, nếu giá của đồng nội tệ tăng lên so với đồng ngoại tệ (tỷ giá hối đoái giảm) sẽ làm cho xuất khẩu giảm đi, nhập khẩu tăng lên và cán cân thanh toán trở nên xấu hơn.

Tuy nhiên, khi xem xét tác động của tỷ giá đến sự thay đổi hoạt động thương mại quốc tế và cán cân thanh toán cần

lưu ý rằng hiệu ứng này không thể xảy ra ngay mà phải trải qua một khoảng thời gian nhất định. Khoảng thời gian đó là thời gian thích ứng đối với việc thay đổi giá cả hàng hoá của người tiêu dùng trong và ngoài nước. Trong thời gian đầu, cán cân thanh toán có thể bị giảm đi, sau đó mới đạt



trạng thái cải thiện dần. Hiệu ứng này được gọi là đường J (đường J cho biết cán cân thương mại sẽ thay đổi theo thời gian như thế nào sau khi đồng nội tệ giảm giá). Có thể xem hình vẽ.

- Tỷ giá hối đoái có ảnh hưởng tới tình hình lạm phát và tăng trưởng kinh tế.

Khi sức mua của đồng tiền trong nước giảm đi (có thể do nhà nước chủ trương phá giá tiền tệ để đẩy mạnh xuất khẩu chẳng hạn), tỷ giá hối đoái tăng lên làm giá hàng nhập khẩu đắt hơn. Nếu hàng nhập khẩu để trực tiếp tiêu dùng thì làm tăng chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trực tiếp. Nếu hàng nhập khẩu dùng cho sản xuất thì làm tăng chi phí sản xuất và dẫn tới tăng giá thành sản phẩm. Kết quả cũng là sự tăng lên của chỉ số giá tiêu dùng. Vì vậy, lạm phát có thể xảy ra. Nhưng khi tỷ giá tăng, các ngành sản xuất hàng xuất khẩu được lợi và phát triển, kéo theo sự phát triển của các ngành sản xuất trong nước nói chung, nhờ vậy thất nghiệp giảm và nền kinh tế tăng trưởng.

Ngược lại khi tỷ giá hối đoái giảm (giá đồng nội tệ tăng lên), hàng nhập khẩu từ nước ngoài trở nên rẻ hơn. Từ đó lạm phát được kiềm chế, nhưng lại dẫn tới sản xuất thu hẹp và tăng trưởng thấp.

Tóm lại, tỷ giá hối đoái có ảnh hưởng mạnh mẽ và sâu sắc đến quan hệ kinh tế đối ngoại, tình trạng cán cân thanh toán, tăng trưởng kinh tế, lạm phát và thất nghiệp. Khi điều chỉnh tỷ giá hối đoái để thực hiện mục tiêu kinh tế xã hội, Nhà nước phải xem xét nhiều mặt, tính toán đến nhiều tác động khác nhau, trái chiều nhau của tỷ giá. Mặt khác còn phải cảnh giác đối phó với nạn đầu cơ tiền tệ trên thế giới có thể làm cho nội tệ bất ngờ lên giá hoặc hạ giá do tác động của sự di chuyển các luồng vốn ngoại tệ gây ra làm cho nền kinh tế trong nước không ổn định.

Hộp 8.1. Vai trò của IMF trong ổn định tài chính quốc tế

Quỹ tiền tệ thế giới (IMF) được thành lập theo Hiệp định Bretton Woods để giúp đỡ các quốc gia xử lý các vấn đề liên quan tới cán cân thanh toán, tỷ giá hối đoái bằng cách cho các quốc gia bị thâm hụt vay nợ. Với sự sụp đổ của hệ thống Bretton Woods năm 1971, IMF có những vai trò mới.

Hiện nay, IMF là cơ quan thu thập dữ liệu tài chính tiền tệ, hỗ trợ tư vấn chính sách và là người cho vay quốc tế với tư cách là người cho vay cuối cùng đối với các quốc gia thành viên. Vai trò cho vay của IMF ngày càng được nhấn mạnh. Thập niên 1980 khi cuộc khủng hoảng nợ của các nước thuộc thế giới thứ ba lên tới đỉnh điểm, chẳng hạn khủng hoảng tài chính tại Mexico năm 1994-1995 và tại Đông Á năm 1997-1998, IMF đã cho vay hỗ trợ với các nước này. Tuy vậy, vai trò cho vay với tư cách là người cho vay cuối cùng của IMF từ lâu vẫn là chủ đề tranh cãi.

Ở các quốc gia phát triển, khi khủng hoảng tài chính xảy ra và hệ thống tài chính bị đe dọa, ngân hàng trung ương quốc gia sẽ thực hiện vai trò người cho vay cuối cùng để hạn chế sự bất ổn trong hệ thống ngân hàng. Tuy vậy, với các quốc gia đang phát triển, niềm tin vào khả năng kiềm chế lạm phát của ngân hàng trung ương không chắc chắn, các khoản nợ của hệ thống ngân hàng lại phần nhiều là ngắn hạn và do nước ngoài rót vào, việc thực hiện vai trò người cho vay cuối cùng của ngân hàng trung ương là con dao hai lưỡi. Khi các chủ thể kinh tế thấy ngân hàng trung ương đang cho hệ thống ngân hàng thương mại vay một số tiền lớn, kỳ vọng lạm phát rất cao là nguyên nhân chính dẫn tới lạm phát thực sự trên thị trường. Vì vậy, các tổ chức quốc tế như IMF cần phải trở thành người cho vay cuối cùng đối với các quốc gia đang phát triển này.

Tuy nhiên, sự hỗ trợ của IMF có thể dẫn tới rủi ro đạo đức và điều này sẽ dẫn tới nhiều cuộc khủng hoảng tài chính hơn nữa. Cụ thể, khi chính phủ nước bị khủng hoảng nhận được khoản vay, họ sẽ dùng khoản vay của IMF để bảo vệ người gửi tiền và các ngân hàng. Do luôn nghĩ rằng mình sẽ được bảo vệ trong trường hợp xấu nếu xảy ra, người gửi tiền không thực quan tâm tới uy tín của ngân hàng còn các ngân hàng có xu hướng cho vay những khoản rủi ro. Các nhà phân tích cho rằng, chính các khoản cho vay của IMF trong khủng hoảng tài chính Mexico làm các nhà đầu cơ nước ngoài yên tâm được bảo vệ và sẵn sàng rót tiền vô tội vạ vào các ngân hàng Thái Lan và sau đó dẫn tới khủng hoảng tài chính Đông Á.

Nguồn: Minskin, 2012

8.2.3 Các chế độ tỷ giá hối đoái

Vì tỷ giá có vai trò rất quan trọng trong nền kinh tế cho nên các quốc gia trong quá trình phát triển cần phải lựa chọn một chế độ tỷ giá thích hợp. Nhìn một cách khái quát, cho đến nay hệ thống tiền tệ của thế giới đã trải qua các chế độ tỷ giá hối đoái sau:

a. Chế độ tỷ giá cố định trong chế độ tiền tệ bản vị vàng

Chế độ tỷ giá này ra đời và tồn tại đồng thời với chế độ bản vị tiền vàng (từ 1870 đến 1914) và bắt đầu cuộc đại chiến thế giới thứ nhất chế độ này cũng chấm dứt.

Chương 8. Tài chính quốc tế

Trong chế độ bản vị vàng, mỗi quốc gia sẽ xác lập hàm lượng vàng trong đơn vị tiền tệ của họ. Từ đó, tỷ giá trao đổi giữa các đơn vị tiền giấy được xác định trên cơ sở so sánh thông qua hàm lượng vàng mà mỗi đồng tiền chứa đựng. Chẳng hạn, những năm đầu thế kỷ 20, đồng tiền vàng của nước Anh (đồng bảng Anh - GBP) nặng 7,31gram, đồng tiền vàng của nước Mỹ (đôla Mỹ-USD) nặng 1,504gram. Như vậy đồng giá vàng của bảng Anh và đôla Mỹ là: $7,31/1,504 = 4,8745$. Tỷ giá hối đoái của GBP và USD là: $1\text{GBP} = 4,8745\text{USD}$.

Khi cuộc đại chiến thế giới thứ nhất bùng nổ, chế độ bản vị vàng sụp đổ thì chế độ tỷ giá cố định căn cứ vào đồng giá vàng không còn cơ sở để tồn tại. Để tiếp tục duy trì các quan hệ thương mại, dịch vụ, tín dụng, đầu tư, các nước phải áp dụng một chế độ tiền tệ quốc tế biến dạng có nhiều khiếm khuyết so với bản vị vàng, dưới các hình thức khác nhau như các chế độ bản vị vàng thoi, bản vị vàng hối đoái, là những chế độ tiền tệ không ổn định, vì giấy bạc ngân hàng không đổi được lấy tiền vàng nữa mà chỉ đổi được lấy vàng thoi một cách hạn chế hoặc đổi lấy một thứ ngoại tệ mạnh đã qui định, rồi từ ngoại tệ này mới đổi được lấy vàng. Tình hình trên đã làm cho chế độ tỷ giá cố định mất cơ sở ổn định và khi cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới (1929-1933) xảy ra thì các hình thức khác nhau của chế độ bản vị vàng sụp đổ hoàn toàn, chế độ tỷ giá cố định cũng không còn nữa.

b. Chế độ tỷ giá cố định Bretton Woods (Bản vị hối đoái vàng)

Sau Chiến tranh Thế giới lần thứ 2, để ổn định cho sự phát triển thương mại quốc tế, các nước trong hệ thống tư bản chủ nghĩa đã thiết lập chế độ tiền tệ thanh toán chung cho quốc tế dựa trên Hiệp ước Bretton Woods vào tháng 7/1944. Nội dung cơ bản của Hiệp ước này là công nhận đôla Mỹ (USD) là phương tiện dự trữ và thanh toán quốc tế và có thể đổi ra vàng không hạn chế với tỷ giá 35 đôla một ounce (31,1010gram). Tỷ giá giữa đồng tiền các nước thành viên được hình thành trên cơ sở so sánh đồng giá vàng giữa tiền các nước và chỉ được phép dao động trong biên độ 1% như đã được cam kết với Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF). Nếu vượt quá biên độ này thì ngân hàng trung ương các nước phải can thiệp vào thị trường tiền tệ bằng cách mua vào hoặc bán ra một lượng USD nhất định để ổn định lại tỷ giá. Như vậy, Hiệp ước Bretton Woods là thỏa thuận hướng tới xác lập một chế độ tỷ giá cố định. Trong chế độ này, vàng vẫn đóng vai trò trung tâm để so sánh sức mua giữa các đồng tiền với nhau thông qua chiếc cầu nối là đồng USD, cho nên người ta còn gọi đây là chế độ tỷ giá ngoại hối vàng (tức là bản vị vàng- ngoại tệ).

Trong suốt thập kỷ 60 và đầu thập kỷ 70, nền kinh tế các nước Tây Âu và Nhật Bản tăng trưởng nhanh hơn nền kinh tế Mỹ. Cán cân thanh toán Mỹ bội chi liên tục. Mỹ cũng phải chi tiêu nhiều cho các cuộc chiến tranh ở các nước. Hàng trăm tỷ đôla Mỹ lạm phát ra nước ngoài tràn ngập thị trường thế giới làm cho đôla Mỹ mất giá liên tục. Kho vàng dự trữ của Mỹ giảm đến mức thấp nhất. Mỹ phải đình chỉ đổi đôla lấy vàng cho Ngân hàng trung ương nước ngoài và đình chỉ việc ổn định giá vàng trên thế giới. Đôla Mỹ không còn liên hệ gì với vàng nữa... Chế độ bản vị đôla Mỹ sụp đổ và chế độ tỷ giá cố định Bretton Woods cũng bị chấm dứt từ tháng 8 năm 1971. Sau khi Tổng thống Mỹ Nixon chính thức tuyên bố bãi bỏ hoàn toàn mọi hình thức chuyển đổi đôla giấy của Mỹ ra vàng, thì từ tháng 3/1973 toàn thế giới thực hiện chế độ tỷ giá mới: chế độ tỷ giá thả nổi.

c. Chế độ tỷ giá trong chế độ lưu thông tiền dấu hiệu giá trị

Chế độ tỷ giá thả nổi là chế độ tỷ giá hối đoái do quan hệ cung và cầu của các đồng tiền xác định. Cơ sở của chế độ tỷ giá này là học thuyết về ngang giá sức mua (purchasing power parity - PPP). Học thuyết ngang giá sức mua cho rằng, tỷ giá giữa bất kỳ giữa hai đồng tiền nào sẽ được điều chỉnh để phản ánh những thay đổi trong mức giá cả của hai nước.

Sự khác nhau giữa chế độ tỷ giá thả nổi và chế độ tỷ giá cố định biểu hiện ở chỗ, các chế độ tỷ giá cố định đều có liên hệ trực tiếp hay gián tiếp với vàng như căn cứ vào đồng giá vàng hay đồng giá đôla Mỹ đổi được lấy vàng làm cơ sở xác định tỷ giá hối đoái. Còn chế độ tỷ giá thả nổi thì để cho các lực lượng cung cầu ngoại hối trên thị trường xác định lấy tỷ giá hối đoái một cách tự do hoặc có can thiệp nhất định khi cần thiết của Chính phủ vào thị trường hối đoái.

Trong chế độ tỷ giá thả nổi có phân biệt chế độ tỷ giá thả nổi tự do và chế độ thả nổi có quản lý:

- Chế độ tỷ giá thả nổi tự do là chế độ tỷ giá hối đoái hoàn toàn do quan hệ cung cầu ngoại hối trên thị trường quyết định, không có bất cứ một sự can thiệp nào của chính phủ.
- Chế độ tỷ giá thả nổi có quản lý tuy vẫn do cung cầu quyết định, nhưng khi nội tệ lên giá hay hạ giá quá mạnh thì chính phủ sẽ can thiệp để nội tệ không bị lên giá hay hạ giá quá đáng ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế trong nước.

Hiện nay, hầu hết các nước trên thế giới đều thực hiện chế độ tỷ giá thả nổi có quản lý trừ Mỹ, Nhật, Anh, Canada. Các nước trong khối cộng đồng kinh tế Châu Âu (EU), trước đây, còn thực hiện thả nổi tập thể các đồng tiền của họ đối với các đồng tiền ngoài khối như đôla Mỹ, Yên Nhật, nhưng vẫn duy trì tỷ giá cố định đối với các đồng tiền trong khối, nghĩa là chính phủ các nước trong khối có nhiệm vụ duy trì cho đồng tiền nước mình chỉ được biến động trong một phạm vi hẹp và cố định $\pm 10\%$, nếu quá phạm vi này phải can thiệp để giữ cho tỷ giá hối đoái giữa các đồng tiền trong khối ổn định. Chế độ tỷ giá này thường được gọi là "con rắn tiền tệ châu Âu".

Hộp 8.2. Chính sách tỷ giá mục tiêu

Chính sách tỷ giá mục tiêu là một chính sách tiền tệ có lịch sử lâu đời. Nó có thể có dạng cố định giá trị của đồng tiền nội tệ với một hàng hóa chẳng hạn như vàng hay với một đồng tiền mạnh và ổn định như đồng đô la Mỹ. Một biến thể khác của chính sách này là đặt một cái neo tỷ giá, theo đó đồng tiền nội tệ được phép giảm giá một cách từ từ sao cho tỷ lệ lạm phát ở nước neo tỷ giá cao hơn một chút so với nước có đồng tiền mạnh.

Những nước theo đuổi chính sách tỷ giá mục tiêu thường là những nước có hệ thống chính trị và tiền tệ yếu, thường xuyên phải đối phó với siêu lạm phát. Tuy vậy, nếu chế độ tỷ giá mục tiêu không minh bạch và không kiên quyết, chúng có thể sụp đổ và thường dẫn tới khủng hoảng kinh tế. Trong những trường hợp như vậy có hai chiến lược mà các nước có thể lựa chọn là Hội đồng tiền tệ và Đô la hóa.

Hội đồng tiền tệ (currency board) là chế độ trong đó đồng tiền nội tệ được đảm bảo 100% bằng một đồng ngoại tệ (chẳng hạn đô la Mỹ) và cơ quan phát hành tiền (ngân hàng trung

ương) thiết lập một tỷ giá hối đoái cố định giữa đồng nội tệ và đồng ngoại tệ. Cơ quan này cũng sẵn sàng đổi đồng nội tệ lấy đồng ngoại tệ một cách tự do theo đúng tỷ giá đã quy định. Ưu điểm của hội đồng tiền tệ là cung tiền nội tệ tăng cùng với sự tăng lên của lượng ngoại tệ dự trữ trong ngân hàng. Ngân hàng trung ương không được tự do phát hành tiền, và vì vậy cũng không có khả năng gây lạm phát. Hơn nữa do lạm phát có thể kiểm soát một cách chặt chẽ, khả năng bị tấn công đầu cơ đối với đồng nội tệ được giảm thiểu. Tuy vậy, nhược điểm của hội đồng tiền tệ lấy đi quyền lực của ngân hàng trung ương và chính phủ trong việc thực thi các chính sách tiền tệ độc lập, và bị phụ thuộc vào tình hình kinh tế của nước có đồng tiền mạnh dùng để neo tỷ giá.

Đô la hóa là việc sử dụng một đồng ngoại tệ mạnh, chẳng hạn đồng đô la Mỹ làm đồng tiền của quốc gia. Đô la hóa cũng là một biến thể của chế độ tỷ giá cố định và thậm chí còn mạnh mẽ hơn hội đồng tiền tệ. Chế độ hội đồng tiền tệ có thể bị xóa bỏ và tỷ giá trở lại biến động theo thị trường còn trong đô la hóa, giá trị của 1 đồng đô la luôn là 1 đô la cho dù được tiêu dùng ở Mỹ hay ở nước ngoài. Đô la hóa được Argentina áp dụng từ năm 1999 và Ecuador từ tháng 3 năm 2000. Ưu điểm quan trọng nhất của đô la hóa là nó giúp tránh hoàn toàn khả năng đồng nội tệ bị tấn công đầu cơ (bởi trên thực tế không tồn tại đồng nội tệ) trong khi đối với hội đồng tiền tệ, khả năng này vẫn còn. Nhược điểm của đô la hóa cũng là sự mất đi tính độc lập về chính sách tiền tệ của nước áp dụng giống hội đồng tiền tệ. Nhưng quan trọng hơn, chính phủ của nước thực hiện đô la hóa còn mất đi thu nhập liên quan tới việc phát hành tiền nội tệ. Do chính phủ không phải trả lãi trên tiền của mình, họ có được thu nhập bằng cách sử dụng tiền phát hành để mua các tài sản sinh lời, ví dụ trái phiếu. Thu nhập này đối với Mỹ là khoảng 30 tỷ đô la một năm. Nếu một nước đang phát triển áp dụng đô la hóa và từ bỏ đồng tiền của mình, họ sẽ phải bù đắp phần thu nhập mất đi này, và điều này không hề dễ đối với một nước nghèo.

Nguồn: Minskin, 2012

8.2.4 Các nhân tố tác động đến tỷ giá hối đoái.

Sau khi chế độ tiền tệ Bretton Woods sụp đổ năm 1971, quan hệ tiền tệ giữa các nước được “thả nổi”. Với cơ chế này, tỷ giá hối đoái của các nước biến động lên xuống do chịu ảnh hưởng bởi nhiều nhân tố khác nhau.

a. Chênh lệch lạm phát của hai nước làm ảnh hưởng tới tỷ giá hối đoái

Theo lý thuyết cân bằng sức mua, tỷ giá hối đoái phản ánh so sánh sức mua của đồng nội tệ so với đồng ngoại tệ hay mức giá trong nước và mức giá của nước ngoài. Vì vậy, khi chênh lệch lạm phát giữa hai nước thay đổi, tức là mức giá cả ở hai nước này thay đổi, tỷ giá hối đoái giữa hai đồng tiền của hai nước đó sẽ biến động theo.

Nếu mức lạm phát trong nước cao hơn mức lạm phát của nước ngoài, sức mua của đồng nội tệ giảm so với ngoại tệ thì tỷ giá hối đoái có xu hướng tăng lên. Ngược lại, nếu mức lạm phát trong nước thấp hơn mức lạm phát ở nước ngoài, sức mua của đồng nội tệ tăng tương đối so với đồng ngoại tệ và tỷ giá giảm xuống.

Ví dụ, trước lạm phát, mặt hàng A bán tại Mỹ với giá 1USD, bán tại Việt Nam với giá 16.000 VND. Tỷ giá hối đoái USD/VND lúc này là 1 USD = 16.000 VND. Giả sử, năm 2006, mức lạm phát tại Mỹ là 3%, tại Việt Nam là 7% thì mức giá của mặt hàng A lúc này đã thay đổi. Ở Mỹ, mặt hàng A sẽ được bán với giá $1 \text{ USD} + 1\text{USD} \times 3\% = 1,03 \text{ USD}$. Tại Việt Nam, giá của mặt hàng A do tác động của lạm phát lúc này sẽ là $16.000 \text{ VND} + 7\% \times 16.000 \text{ VND} = 17.120 \text{ VND}$. Tỷ giá USD/VND sau tác động của lạm phát là $1 \text{ USD} = 17.120/1,03 = 16.621 \text{ VND}$. Như vậy, do chênh lệch lạm phát dương giữa Việt Nam và Mỹ, tỷ giá hối đoái giữa hai đồng tiền này đã tăng lên. Nếu chúng ta giả sử ngược lại, tức là mức lạm phát ở Mỹ là 7% và ở Việt Nam là 3% thì tỷ giá sẽ giảm đi, nhỏ hơn mức 1 USD tương đương với 16.000 VND.

b. Chênh lệch lãi suất giữa các nước

Nước nào có lãi suất ngắn hạn cao hơn thì luồng vốn ngắn hạn có xu hướng chảy vào nhằm thu phần chênh lệch do tiền lãi tạo ra, do đó sẽ làm cung ngoại hối tăng lên, cầu ngoại hối giảm đi và tỷ giá hối đoái có xu hướng giảm.

Để xác định mức lãi suất của một nước là cao hay thấp, thông thường người ta so sánh mức lãi suất của nước đó với các lãi suất quốc tế như lãi suất đi vay trên thị trường liên ngân hàng London LIBID, lãi suất quốc tế trên thị trường liên ngân hàng Singapore SIBID...

Cần lưu ý rằng, chênh lệch lãi suất có tác động tới sự biến động của tỷ giá nhưng đó chỉ là sự tác động gián tiếp chứ không phải trực tiếp bởi lãi suất trong nhiều trường hợp không phải là nhân tố quyết định tới sự di chuyển của các dòng vốn. Chênh lệch lãi suất phải trong điều kiện ổn định kinh tế chính trị thì mới thu hút được nhiều vốn ngắn hạn từ bên ngoài đổ vào.

c. Tình hình thiếu thừa trong cán cân thanh toán quốc tế

Nhân tố này tác động trực tiếp đến quan hệ cung cầu ngoại tệ, thông qua đó tác động tới tỷ giá. Khi cán cân thanh toán bội thu, theo tác động của quy luật cung cầu ngoại tệ sẽ làm cho đồng ngoại tệ mất giá, đồng nội tệ lên giá, tỷ giá hối đoái giảm. Ngược lại, khi cán cân thanh toán quốc tế bội chi sẽ làm cho đồng ngoại tệ lên giá, đồng nội tệ mất giá, tỷ giá hối đoái tăng.

d. Tình hình tăng trưởng hay suy thoái kinh tế

Nếu các yếu tố khác không đổi mà thu nhập quốc dân của một nước tăng lên so với nước khác thì nhu cầu nhập khẩu hàng hóa từ nước khác cũng tăng dẫn tới cầu ngoại hối tăng. Kết quả là tỷ giá hối đoái sẽ có xu hướng tăng lên.

e. Yếu tố tâm lý và các hoạt động đầu cơ

Yếu tố tâm lý được thể hiện bằng sự phán đoán của thị trường về các sự kiện kinh tế, chính trị ... từ những sự kiện này, người ta dự đoán chiều hướng phát triển của thị trường và thực hiện những hành động đầu tư về ngoại hối, làm cho tỷ giá có thể đột biến tăng, giảm trên thị trường.

Ngoài ra, tỷ giá hối đoái còn phụ thuộc vào chính sách có liên quan tới quản lý ngoại hối, các sự kiện kinh tế - xã hội, các rủi ro bất khả kháng như chiến tranh, thiên tai...

8.2.5 Chính sách tỷ giá hối đoái.

Để điều chỉnh tỷ giá hối đoái, Chính phủ các nước đã và đang sử dụng nhiều biện pháp khác nhau. Ở một thời điểm nhất định, tùy thuộc vào điều kiện kinh tế tài chính của quốc gia, các nước có thể áp dụng một hoặc hai biện pháp chủ đạo, hoặc kết hợp các biện pháp điều chỉnh với nhau để đạt được một sự ổn định nhất định trong tỷ giá hối đoái nhằm phục vụ cho các mục tiêu kinh tế - xã hội của quốc gia.

a. Công cụ lãi suất (tái) chiết khấu (discount policy)

Khi tỷ giá biến động mạnh, ngân hàng trung ương thông qua việc thay đổi lãi suất tái chiết khấu để điều chỉnh cung cầu ngoại hối, từ đó tác động vào tỷ giá hối đoái.

Nếu tỷ giá thị trường lên cao quá mức, ngân hàng trung ương tăng lãi suất tái chiết khấu. Khi lãi suất tái chiết khấu tăng lên, lãi suất trên thị trường tăng lên, do đó vốn từ nước ngoài chảy vào nước để thu được lãi hơn trong trường hợp các điều kiện khác tương tự. Cung ngoại tệ sẽ tăng lên, nhu cầu về ngoại tệ giảm bớt và tỷ giá hối đoái có xu hướng giảm.

Đương nhiên, như đã từng lưu ý, lãi suất do quan hệ cung cầu vốn vay quyết định còn tỷ giá hối đoái thì do quan hệ cung cầu về ngoại hối quyết định. Như vậy, các yếu tố để hình thành tỷ giá và lãi suất không giống nhau, do đó biến động của lãi suất không nhất thiết kéo theo sự biến động của tỷ giá. Lãi suất cao có thể làm cho việc thu hút vốn ngắn hạn từ nước ngoài thuận lợi hơn, nhưng nếu tình hình kinh tế - chính trị - xã hội không ổn định thì khó có thể thực hiện được.

b. Công cụ nghiệp vụ thị trường mở (open market operation)

Sử dụng công cụ nghiệp vụ thị trường mở, ngân hàng trung ương mua bán ngoại hối trên thị trường để tác động đến cung cầu ngoại hối, tiền tệ, qua đó tác động tới tỷ giá hối đoái.

Khi tỷ giá cao, ngân hàng trung ương thông qua hệ thống ngân hàng thương mại sẽ tung ngoại tệ dự trữ ra bán trực tiếp trên thị trường tạo tăng cung giả tạo về ngoại hối. Tỷ giá hối đoái có xu hướng ổn định trở lại. Ngược lại, khi tỷ giá quá thấp, ngân hàng trung ương mua ngoại tệ vào. Tỷ giá có xu hướng tăng cao trở lại.

Tùy theo điều kiện của từng nước mà việc tổ chức thực hiện công cụ này với phạm vi và quy mô khác nhau. Việc can thiệp này không nên máy móc mà phải cân nhắc, tính toán kỹ lưỡng những nhân tố thực tại cũng như chiều hướng phát triển trong tương lai của nền kinh tế, thị trường tiền tệ và giá cả.

Điều chỉnh tỷ giá bằng công cụ thị trường mở thường gặp phải những phản ứng trái ngược nhau của nhà xuất khẩu và nhập khẩu, những người nắm giữ trong tay khối lượng ngoại tệ lớn với những người đang có lượng nội tệ lớn. Để mâu thuẫn này không gây những ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế thì cần phải cân nhắc, chọn thời điểm can thiệp, xem xét diễn biến cung cầu ngoại tệ trên thị trường, lựa chọn tỷ giá... để đạt được mục tiêu đặt ra. Để can thiệp có hiệu quả, một trong những điều kiện không thể thiếu được cho bất kỳ quốc gia nào là phải có một lượng ngoại tệ dự trữ đủ lớn để can thiệp thị trường khi cần thiết.

Trong điều kiện giá luôn biến động như hiện nay, các nước thường tổ chức quỹ dự trữ bình ổn tỷ giá hối đoái để điều chỉnh tỷ giá kịp thời. Quỹ dự trữ ngoại hối có thể bằng ngoại tệ

hoặc các phương tiện thanh toán quốc tế phát hành bằng ngoại tệ (chẳng hạn chứng khoán phát hành bằng ngoại tệ) hay vàng.

c. Chính sách phá giá tiền tệ (devaluation, depreciation)

Phá giá tiền tệ là chính sách mà ngân hàng trung ương chính thức tuyên bố đánh sứt sức mua của đồng tiền nước mình xuống so với ngoại tệ (hay chính thức tuyên bố nâng tỷ giá hối đoái).

Khi nhận thấy đồng tiền đang bị mất giá (tỷ giá hối đoái tăng), chính phủ có thể thực hiện phá giá mạnh đồng nội tệ nhằm mục đích sau cùng là bình ổn tỷ giá. Ví dụ, vào tháng 12/1971, Chính phủ Mỹ tuyên bố phá giá đồng USD 7,89% nhằm đối phó với việc giảm sút liên tục sức mua của đồng USD. Trước khi phá giá, 1 GBP = 2,40 USD. Sau khi phá giá, 1 GBP = 2,61 USD. Việc một nước phá giá đồng nội tệ sẽ có tác động nhiều mặt. Phá giá tiền khuyến khích xuất khẩu hàng hóa, hạn chế nhập khẩu. Phá giá đồng nội tệ làm tăng nguồn vốn từ nước ngoài chảy vào trong nước, hạn chế chuyển vốn ra bên ngoài để đầu tư; thu hút du lịch từ nước ngoài vào trong nước, hạn chế du lịch ra nước ngoài. Kết quả chung làm tăng cung ngoại hối, giảm cầu ngoại hối và tỷ giá hối đoái ổn định trở lại.

Tuy vậy, phá giá tiền tệ cũng dẫn tới nhiều hậu quả. Giữa hai quốc gia liên quan đến tỷ giá, nước phá giá được lợi, và bên kia bị thua thiệt. Họ sẽ tìm cách phá giá đồng tiền của mình, dẫn tới tình hình bất ổn của nền kinh tế thế giới. Phá giá tiền tệ làm tăng nguy cơ của lạm phát vì nếu tiền nội tệ mất giá, người dân sẽ rút tiền mua đất, vàng, ngoại tệ để tích trữ dẫn tới sự bất ổn của nền kinh tế. Hơn nữa, chỉ những nước có tiềm lực kinh tế mạnh mới có thể phát huy được hiệu quả. Phá giá chỉ là điều kiện cần để tăng xuất khẩu và đầu tư trong nước. Điều kiện đủ là hàng hóa phải có sức cạnh tranh và quốc gia ấy phải thực hiện chiến lược xúc tiến thích hợp. Do vậy, các nước cần cân nhắc kỹ khi thực hiện chính sách này.

d. Nâng giá tiền tệ (revaluation/ appreciation)

Nâng giá tiền tệ là biện pháp chính phủ tuyên bố chính thức nâng cao sức mua của đồng nội tệ (hay là hạ thấp tỷ giá hối đoái). Mục tiêu cuối cùng của nâng giá tiền tệ cũng là ổn định tỷ giá hối đoái, nhưng cơ chế tác động thì ngược lại với trường hợp phá giá tiền tệ. Trên thực tế, nâng giá tiền tệ chỉ xảy ra khi nước nâng giá chịu sức ép lớn từ các nước bạn hàng do các nước này chịu thâm hụt lớn về mậu dịch trong quan hệ thương mại với nước nâng giá tiền tệ.

e. Sự can thiệp của nhà nước về mặt hành chính đối với hoạt động kinh tế quốc tế

Nhà nước cũng có thể tác động tới tỷ giá thông qua các chính sách hành chính thuần túy như chế độ giấy phép xuất nhập khẩu, hạn ngạch, chính sách kết hối ngoại tệ, chính sách thuế xuất nhập khẩu... Tuy vậy, các chính sách này can thiệp thô bạo vào các hoạt động kinh tế và đang được loại bỏ dần.

Hộp 8.3. Hợp tác chính sách tiền tệ quốc tế

Cho tới năm 1985, sự suy giảm tính cạnh tranh của các doanh nghiệp Mỹ do giá trị của đồng đô la Mỹ tăng cao đã dẫn tới nhiều ý kiến về hạn chế nhập khẩu trong quốc hội. Tư tưởng bảo hộ này đe dọa hệ thống thương mại quốc tế tự do do các bộ trưởng tài chính và thống đốc ngân hàng của nhóm G5 các nước công nghiệp phát triển gồm Mỹ, Anh, Pháp, Đức

và Nhật Bản. Trước tình hình đó, nhóm này đã đi tới một hiệp định tại khách sạn Plaza tại New York (Hiệp định Plaza) vào tháng 9/1985 nhằm đưa giá trị của đồng đô la xuống. Từ tháng 9/1985 cho tới đầu năm 1987, giá trị của đồng đô la trên thực tế đã giảm khá mạnh, khoảng 35% so với các đồng tiền khác. Tại thời điểm này, có rất nhiều tranh cãi về việc xuống giá của đồng đô la. Một cuộc họp khác của các nhà hoạch định chính sách của các nước G5 cộng thêm Canada đã diễn ra vào tháng 2/1987 tại bảo tàng Louvre, Paris, Pháp thống nhất Thỏa ước Louvre. Theo đó, các nhà hoạch định đồng ý rằng tỷ giá hối đoái nên được ổn định ở mức như hiện tại. Mặc dù giá trị của đồng đô la tiếp tục dao động so với các đồng tiền khác sau Thỏa ước Louvre, xu hướng giảm giá của nó được theo dõi và đảm bảo theo thỏa ước.

Do những biến động của tỷ giá sau đó khá phù hợp với những thỏa thuận trong Hiệp định Plaza và Thỏa ước Louvre, những nỗ lực hợp tác chính sách tiền tệ quốc tế đó được xem là thành công. Tuy nhiên, có nhiều khía cạnh khác của các thỏa thuận này đã không được các bên ký kết tôn trọng. Chẳng hạn, các nhà hoạch định chính sách của Đức và Nhật Bản đã đồng ý rằng họ sẽ theo đuổi chính sách tiền tệ mở rộng bằng cách tăng chi tiêu của chính phủ và cắt giảm thuế, Mỹ cam kết sẽ giảm thâm hụt ngân sách. Tuy vậy, sau đó Mỹ đã không thành công trong việc giảm thâm hụt ngân sách, còn Đức không sẵn sàng thực hiện chính sách tiền tệ mở rộng do lo ngại lạm phát có thể tăng cao.

Nguồn: Minskin 2012

8.3 CÁN CÂN THANH TOÁN QUỐC TẾ

8.3.1 Khái niệm cán cân thanh toán quốc tế (balance of payment)

Thuật ngữ cán cân thanh toán quốc tế xuất hiện cùng với sự ra đời và phát triển của phạm trù tài chính quốc tế. Vào thế kỷ 15, 16, hoạt động thương mại quốc tế trở nên phát triển, các nhà kinh tế rất quan tâm đến sự cân bằng giữa kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu (cán cân thương mại), bởi lẽ nó ảnh hưởng đến trạng thái thị trường kim loại vàng của một quốc gia. Cuối thế kỷ thứ 18, đầu thế kỷ thứ 19, chủ nghĩa kinh tế tự do phát triển mạnh, bên cạnh các khoản thu nhập từ hoạt động xuất, nhập khẩu, các quốc gia còn có những khoản thu nhập từ các hoạt động cung cấp dịch vụ quốc tế lẫn nhau, từ đó, làm cho cán cân đối ngoại mở rộng hơn ngoài phạm vi cán cân thương mại. Đến đầu thế kỷ thứ 20, do sự phát triển các hình thức đầu tư vốn trực tiếp, gián tiếp giữa các quốc gia, cho nên nhu cầu thiết lập một cán cân thanh toán tổng hợp để phản ánh tất cả những ràng buộc lẫn nhau trong quan hệ kinh tế quốc tế ngày càng trở nên cấp bách.

Tuy vậy, cho đến sau chiến tranh Thế giới lần thứ hai, các nước mới thiết lập cán cân thanh toán quốc tế hoàn chỉnh. Để thực hiện chức năng giám sát tiền tệ của các nước thành viên, vào năm 1948, Quỹ tiền tệ quốc tế - IMF đã đưa ra những hướng dẫn cụ thể cho các nước thành viên trong việc thống nhất báo cáo về cán cân thanh toán quốc tế của mình.

Cán cân thanh toán quốc tế được hiểu là bảng cân đối kế toán ghi chép toàn bộ các giao dịch dưới hình thức giá trị giữa một quốc gia với các quốc gia khác trên thế giới trong một khoảng gian nhất định, thường là một năm.

8.3.2 Cấu trúc cán cân thanh toán quốc tế

Cán cân thanh toán có những hạng mục sau:

1. Cán cân vãng lai (current account)

Hạng mục này phản ánh giá trị hàng hóa xuất nhập khẩu và các khoản thu chi dịch vụ các khoản chuyển giao vãng lai một chiều giữa một nước với các nước khác. Cán cân vãng lai bao gồm:

- Cán cân thương mại (được xem như cán cân hữu hình) phản ánh những khoản thu chi về xuất nhập khẩu hàng hóa trong một thời kỳ nhất định. Khi cán cân thương mại thặng dư có nghĩa là nước đó đã thu được từ xuất khẩu nhiều hơn phải trả cho nhập khẩu và ngược lại cán cân bội chi thì có nghĩa là nước đó đã nhập khẩu nhiều hơn xuất khẩu.

- Cán cân dịch vụ (còn gọi là cán cân vô hình) phản ánh các khoản thu về xuất khẩu dịch vụ và các khoản phải trả cho nhập khẩu các dịch vụ như dịch vụ vận tải, bảo hiểm, dịch vụ ngân hàng, bưu chính viễn thông, giáo dục, y tế, xuất khẩu lao động...

- Cán cân chuyển tiền một chiều phản ánh các khoản thu hoặc chi mà không có sự đền đáp lại tương ứng như những khoản viện trợ, giúp đỡ nhân đạo, biếu tặng; tiền lương lao động, lãi cổ tức chuyển vào trong nước hoặc chuyển từ trong nước ra nước ngoài.

2. Cán cân vốn (capital account)

Cán cân vốn ghi chép những giao dịch liên quan tới lưu chuyển vốn của một nước đối với các nước khác. Cán cân vốn bao gồm các nội dung sau:

- Vốn ngắn hạn: phản ánh các khoản thu, chi có thời hạn tối đa là 12 tháng.
- Vốn trung và dài hạn: phản ánh các khoản thu, chi dưới dạng vốn đầu tư trực tiếp, gián tiếp, các khoản vay và cho vay với thời hạn trên 12 tháng.

Cán cân vãng lai cùng với cán cân vốn được gọi là cán cân thanh toán cơ sở (basic balance).

3. Số chênh lệch (discrepancy)

Phản ánh các sai lệch về thống kê do nhầm lẫn hoặc do không tập hợp được chính xác số liệu trong cán cân vãng lai và cán cân vốn.

4. Cán cân tổng thể (overall balance of payment)

Là tổng hợp các khoản mục trên. Tình hình của cán cân tổng thể tốt hay xấu (dư thừa hay thiếu hụt) sẽ phản ánh thế và lực tài chính của một quốc gia trong thời kỳ đó.

5. Dự trữ cán cân (official reserve transaction)

Hạng mục này phản ánh dự trữ ngoại hối của quốc gia tăng thêm hay giảm đi. Phần dự trữ cán cân được tổng hợp trên cơ sở những thay đổi trong tài sản Có ngoại tệ ròng, thay đổi về nợ quá hạn và các nguồn tài trợ khác.

Tài sản Có ngoại tệ ròng là phần chênh lệch tài sản Có ngoại tệ và tài sản Nợ ngoại tệ thể hiện trên bảng cân đối thống kê tiền tệ tổng hợp của ngân hàng trung ương và các tổ chức tín dụng. Thay đổi Tài sản Có ngoại tệ ròng là sự tăng giảm tài sản Có ngoại tệ ròng của đầu kỳ và cuối kỳ báo cáo.

Nợ quá hạn phản ánh khoản nợ nước ngoài đến hạn mà chưa trả được, có thể cơ cấu lại.

Các nguồn tài trợ bao gồm nguồn tín dụng từ quỹ và các khoản dự trữ quốc tế khác.

8.3.3 Tác động của cán cân thanh toán quốc tế

Cán cân thanh toán của một nước phản ánh kết quả hoạt động trao đổi đối ngoại của nước đó với các nước khác. Trường hợp cán cân thặng dư hay bội chi cho biết nước đó là chủ nợ hay đang mắc nợ nước ngoài và có tác động tới sự phát triển kinh tế - xã hội. Tình trạng dư thừa hay thiếu hụt của cán cân thanh toán tại một thời điểm nhất định sẽ ảnh hưởng tới quan hệ cung cầu ngoại hối trên thị trường, do đó ảnh hưởng ngay đến tình hình biến động của tỷ giá hối đoái của nước đó. Nhìn chung, dư thừa cán cân thanh toán sẽ dẫn đến sự ổn định hoặc giảm tỷ giá hối đoái mặc dù sự dư thừa quá nhiều của cán cân có thể tăng sức ép lên mức giá cả trong nước. Ngược lại, thiếu hụt cán cân thanh toán sẽ làm cho tỷ giá hối đoái mất tính ổn định và tăng lên từ đó sẽ tạo ra những biến động trong phát triển kinh tế - xã hội. Mặt khác, thực trạng của cán cân thanh toán có thể kích thích các nhà hoạch định chính sách thay đổi nội dung chính sách kinh tế của họ. Thâm hụt cán cân thanh toán có thể làm cho chính phủ nâng lãi suất lên hoặc giảm bớt chi tiêu công cộng để giảm chi về nhập khẩu... Do vậy, cán cân thanh toán được xem là một trong những tài liệu quan trọng nhất đối với các nhà hoạch định chính sách ở tầm vĩ mô.

Giữ cho cán cân thanh toán cân bằng được xem là một trong những mục tiêu quan trọng trong chính sách kinh tế của quốc gia. Khi cán cân thanh toán bội thu hoặc bội chi, các nước thường phải áp dụng các biện pháp điều chỉnh cán cân thanh toán.

8.3.4 Điều chỉnh cán cân thanh toán quốc tế

Khi cán cân thanh toán bội thu, các nước thường sử dụng số bội thu đó để tăng cường đầu tư ra nước ngoài và bổ sung quỹ dự trữ ngoại hối quốc gia. Khi cán cân thanh toán bội chi, do nó có xu hướng tác động tiêu cực tới sự phát triển kinh tế - xã hội của quốc gia nên các nước thường áp dụng các biện pháp để điều chỉnh nó.

a. Sử dụng công cụ lãi suất

Điều chỉnh lãi suất tái chiết khấu là công cụ được các nước sử dụng nhiều nhất để điều chỉnh thiếu hụt cán cân thanh toán quốc tế.

Khi lãi suất tái chiết khấu tăng (và lãi suất của các nước trong khu vực vẫn giữ nguyên) lãi suất chung trên thị trường ngoại hối sẽ tăng, vốn ngắn hạn chảy từ nước ngoài vào trong nước nhờ đó mà cung cầu ngoại tệ và cán cân thanh toán quốc tế sẽ được cải thiện. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng muốn thu hút được nguồn vốn từ bên ngoài vào trong nước thì nước đó phải có sự ổn định về kinh tế - chính trị - xã hội. Trong điều kiện tình hình kinh tế và tài chính không ổn định, lãi suất cao sẽ không phải là nhân tố quyết định đến sự di chuyển của vốn ngắn hạn, đôi khi lãi suất rất cao, song tình hình kinh tế và tài chính của đất nước không ổn định thì vốn ngắn hạn cũng không chảy vào nước đó và vì thế việc điều chỉnh lãi suất để cải thiện cán cân thanh toán quốc tế là vô hiệu.

b. Sử dụng công cụ tỷ giá

Khi cán cân thanh toán thiếu hụt, chính phủ có thể thực hiện phá giá (devaluation) hay giảm giá (depreciation) tiền tệ, tức là làm tỷ giá hối đoái tăng lên. Chính sách này tác động trên hai khía cạnh. Một mặt, tỷ giá hối đoái tăng lên sẽ đẩy mạnh xuất khẩu hàng hóa, khuyến khích đầu tư của nước ngoài vào trong nước nhằm tăng thu ngoại hối. Mặt khác hạn chế nhập khẩu hàng hóa, hạn chế đầu tư ra nước ngoài làm giảm nhu cầu ngoại hối. Tác động tổng hợp giúp điều chỉnh sự thiếu hụt của cán cân thanh toán

c. Vay nợ

Vay nợ cũng là một công cụ để đối phó với tình trạng thiếu hụt cán cân thanh toán quốc tế. Vay nợ trước tiên thông qua nghiệp vụ qua lại đồng nghiệp với các đại lý ngân hàng ở nước ngoài để vay ngoại tệ nhằm bổ sung vào lượng ngoại hối cung cấp cho thị trường. Sau đó, chính phủ có thể thực hiện các khoản vay song phương từ các chính phủ khác hoặc vay các tổ chức tín dụng quốc tế.

Nếu đã dùng các biện pháp trên mà tình hình thiếu hụt cán cân thanh toán vẫn trầm trọng, các nước phải xuất khẩu vàng để trả nợ. Khi đã áp dụng tất cả các biện pháp điều chỉnh mà vẫn không giải quyết được tình trạng xấu của cán cân thanh toán quốc tế, quốc gia sẽ phải tuyên bố “phá sản” hay “vỡ nợ” và đình chỉ trả nợ nước ngoài.

Các biện pháp điều chỉnh thiếu hụt cán cân thanh toán quốc tế trình bày trên chỉ có tác dụng trong ngắn hạn nhằm tránh một cuộc khủng hoảng do thâm hụt cán cân. Về lâu dài, để đảm bảo tình trạng tốt của cán cân thanh toán quốc tế, quốc gia sẽ phải thực hiện cải tổ cơ cấu kinh tế cho phù hợp, khuyến khích xuất khẩu hàng hóa dịch vụ và cải thiện môi trường đầu tư để thu hút vốn từ bên ngoài vào.

TÓM TẮT CHƯƠNG 8

1. Ngoại hối bao gồm ngoại tệ (là đồng tiền của nước này đối với nước khác) và các phương tiện có giá trị ghi bằng ngoại tệ dùng để chi trả trong thanh toán quốc tế như hối phiếu, séc, kỳ phiếu, cổ phiếu, trái phiếu, vàng... Các giao dịch ngoại hối diễn ra trên thị trường ngoại hối với trung tâm của thị trường ngoại hối là thị trường liên ngân hàng.
2. Tỷ giá hối đoái là giá cả của đồng tiền nước này được biểu thị bằng đồng tiền nước khác. Tỷ giá thay đổi có thể ảnh hưởng tới hoạt động xuất nhập khẩu, tình hình cán cân thanh toán quốc tế, tình hình lạm phát và tăng trưởng của một quốc gia.
3. Bất cứ nhân tố nào ảnh hưởng tới cung cầu tiền tệ trực tiếp hoặc gián tiếp đều có thể làm thay đổi tỷ giá hối đoái. Các nhân tố đó bao gồm chênh lệch lạm phát và lãi suất trong nước so với nước ngoài, tình hình thiếu hụt hay dư thừa cán cân thanh toán quốc tế, tình hình tăng trưởng hay suy thoái của nền kinh tế, ngoài ra các yếu tố về tâm lý, đầu cơ và các biện pháp của chính phủ.
4. Ngân hàng trung ương có thể tác động để bình ổn tỷ giá hối đoái thông qua nhiều công cụ chính sách khác nhau như chính sách lãi suất chiết khấu, chính sách thị trường mở, phá giá hoặc nâng giá tiền tệ.

5. Cán cân thanh toán quốc tế là bảng cân đối kế toán ghi chép toàn bộ các giao dịch dưới hình thức giá trị giữa một quốc gia với các quốc gia khác trên thế giới trong một khoảng gian nhất định, thường là một năm. Hai hạng mục quan trọng nhất của cán cân thanh toán quốc tế là cán cân vãng lai và cán cân vốn. Các cân vãng lai phản ánh giá trị hàng hóa, dịch vụ xuất nhập khẩu và các khoản chuyển giao vãng lai một chiều giữa một nước với các nước khác. Cán cân vốn ghi chép những giao dịch liên quan tới lưu chuyển vốn của một nước đối với các nước khác. Tình hình của cán cân thanh toán quốc tế dư thừa hay thiếu hụt sẽ phản ánh thế và lực tài chính của một quốc gia trong thời kỳ đó.
6. Chính phủ có thể hạn chế thâm hụt cán cân thanh toán bằng cách sử dụng công cụ lãi suất, tỷ giá và vay nợ mặc dù đây chỉ là những biện pháp có tác dụng trong ngắn hạn nhằm tránh một cuộc khủng hoảng do thâm hụt cán cân. Về lâu dài, để đảm bảo tình trạng tốt của cán cân thanh toán quốc tế, quốc gia sẽ phải thực hiện cải tổ cơ cấu kinh tế cho phù hợp, khuyến khích xuất khẩu hàng hóa dịch vụ và cải thiện môi trường đầu tư để thu hút vốn từ bên ngoài vào.

CÂU HỎI CHƯƠNG 8

1. Cơ sở hình thành và phát triển tài chính quốc tế ?
2. Khái niệm và các đặc trưng của thị trường ngoại hối ?
3. Phân biệt sự khác nhau cơ bản giữa các hệ thống chế độ tỷ giá hối đoái cố định và chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi ?
4. Tỷ giá hối đoái giữa đôla Mỹ (USD) và frăng Pháp (FRF) là bao nhiêu nếu một đôla Mỹ đổi được 1/20 ounce vàng và một frăng đổi được 1/40 ounce vàng ?
5. Tỷ giá tác động đến doanh nghiệp hoạt động của một doanh nghiệp kinh doanh xuất nhập khẩu?
6. Trả lời đúng hay sai câu nói sau: ‘Một nước bao giờ cũng tụt tệ khi đồng tiền của nó suy yếu (giảm giá trị)’. Giải thích.
7. Doanh nghiệp xuất khẩu trong nước nên vay nội tệ hay ngoại tệ để thực hiện dự án đầu tư trong các trường hợp sau:
 - a. Tỷ giá tăng (đồng nội tệ giảm giá)
 - b. Tỷ giá giảm (đồng nội tệ tăng giá)
 - c. Tỷ giá ngoại tệ ổn định.
8. Trình bày các nhân tố ảnh hưởng tới tỷ giá hối đoái ?
9. Tại sao phải điều chỉnh thiếu hụt cán cân thanh toán quốc tế? Chính phủ có thể dùng những biện pháp nào để điều chỉnh cán cân thanh toán quốc tế?
10. Anh (chị) có nhận xét gì về thực trạng cán cân thanh toán của Việt Nam trong những năm gần đây ? (Dựa vào số liệu thu thập từ Tổng cục thống kê).

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Phan Thị Cúc, Đoàn Văn Huy, 2007, *Lý thuyết Tài chính tiền tệ*, Giáo trình Đại Học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh, Nhà xuất bản Thống kê.
2. Đặng Thị Việt Đức, Phan Anh Tuấn, 2007, *Lý thuyết tài chính tiền tệ*, Bài giảng Học viện công nghệ Bưu chính viễn thông.
3. Vũ Quang Kết, Đặng Thị Việt Đức, Phan Anh Tuấn, 2009, *Lý thuyết tài chính tiền tệ*, Bài giảng Học viện công nghệ Bưu chính viễn thông.
4. Hubbard R.G., O'brien A.P, 2012, *Money, Banking, and the Financial System*, Prentice Hall.
5. Minskin F.S., 2012, *The Economics of Money, Banking and Financial Market*, 10th ed., Pearson Addison Wesley.
6. Tô Kim Ngọc, 2005, *Lý thuyết Tiền tệ và ngân hàng*, Giáo trình Học viện Ngân hàng NXB Thống kê Nguyễn Hữu Tài, 2007, *Lý thuyết Tài chính - Tiền tệ*, Giáo trình Đại học Kinh tế Quốc dân, NXB Đại học Kinh tế Quốc dân.
7. Sử Đình Thành, Vũ Thị Minh Hằng, 2006, *Nhập môn Tài chính – tiền tệ*, NXB Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh.