



TỔNG QUAN TÀI CHÍNH – TIỀN TỆ

PGS.TS. SỬ ĐÌNH THÀNH
KHOA TÀI CHÍNH NHÀ NƯỚC

NỘI DUNG NGHIÊN CỨU

1. Giới thiệu tổng quan
2. Hệ thống hóa các lý thuyết tài chính – tiền tệ
3. Thực tiễn phát triển lĩnh vực tài chính – tiền tệ ở Việt Nam
4. Hội nhập & toàn cầu tài chính

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

1. Tiếp cận phạm trù tài chính
2. Tiếp cận phạm trù tiền tệ
3. Mối quan hệ

Phạm trù tiền tệ

Các nhà kinh tế định nghĩa tiền (Money) như là bất cứ những gì nói chung được chấp nhận trong thanh toán hàng hóa và dịch vụ hoặc thanh toán các khoản nợ (Mishkin, 2007): tiền giấy, tiền kim khí, séc, chứng chỉ tiết kiệm...

- Khái niệm trên được tiếp cận trên khía cạnh cung tiền.

Định nghĩa tiền của các nhà kinh tế được hiểu theo nghĩa rộng hơn => Xuất hiện khái niệm tính lỏng/tính thanh khoản của tiền tệ.

Phạm trù tiền tệ

Tiền tệ có các chức năng:

- Phương tiện trao đổi
- Đơn vị tính toán
- cất trữ giá trị
- Thanh toán các khoản nợ

=> Phương tiện trao đổi là chức năng giúp để phân biệt tiền có tính lỏng cao với các tài sản tài chính (cổ phiếu, trái phiếu...)

Phạm trù tiền tệ

Đo lường khối tiền (tính lỏng):

- M_0 : Khối tiền cơ sở (do NHTW cung ứng)
- M_1 : M_0 + tiền gửi phát hành séc
- M_2 : M_1 + tiền gửi có mệnh giá nhỏ...
- M_3 : M_2 + tiền gửi có mệnh giá lớn ...

Từ $M_1 \rightarrow M_3$ tính lỏng tiền tệ giảm dần; và các NHTM tham gia vào quá trình tạo ra các thành phần của khối tiền.

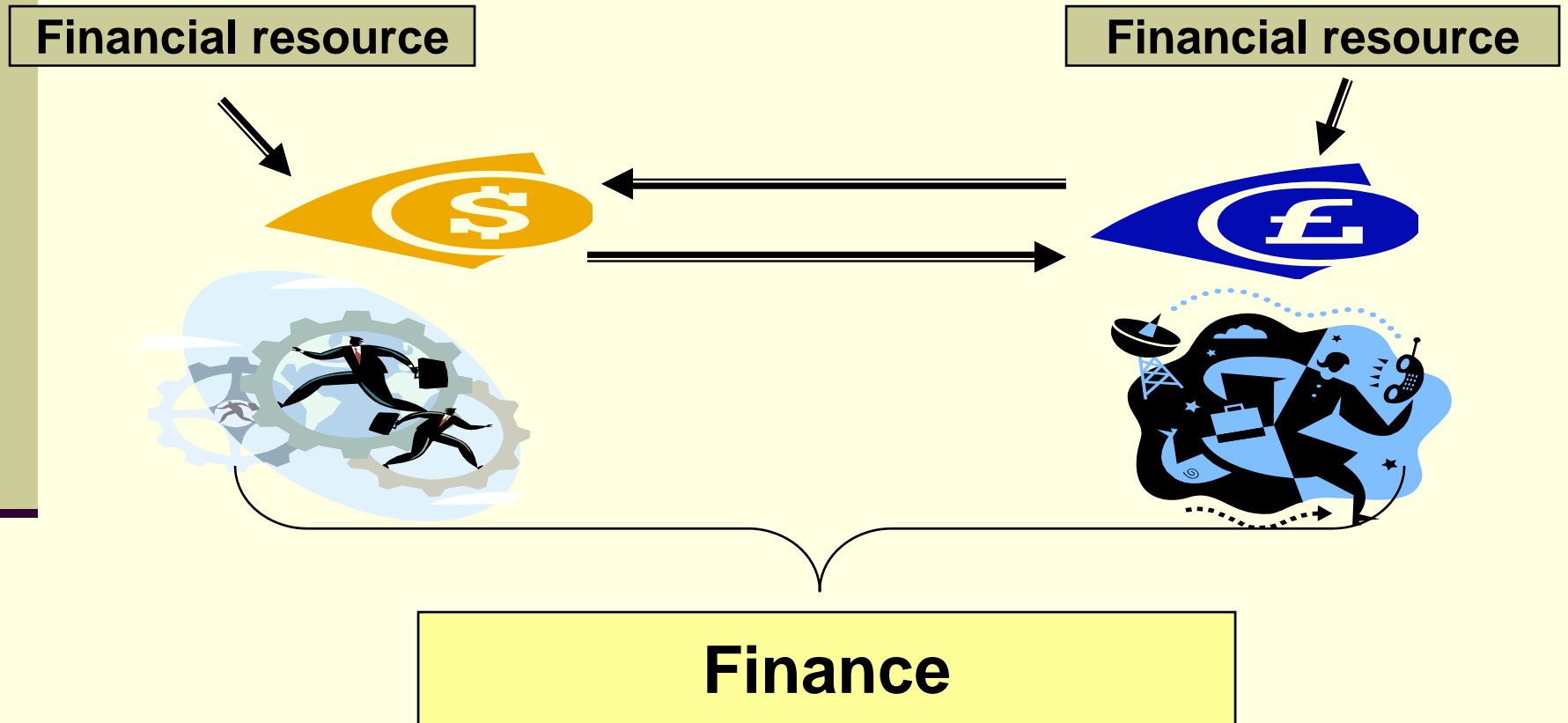
Phạm trù tài chính

Khoa học tài chính là khoa học nghiên cứu *quản lý các nguồn lực đã được tiền tệ hóa.*

Tài chính thuộc lĩnh vực phân phối => có thể nhận thức tài chính qua các hoạt động:

- Quản lý nguồn vốn (huy động vốn, lựa chọn cấu trúc vốn...)
- Quản lý tài sản (Xây dựng và quản lý danh mục đầu tư, định giá tài sản, quản trị rủi ro..)

Phạm trù tài chính



Phạm trù tài chính

Dựa vào lý thuyết trò chơi (Game theory) và thiết lập thể chế (Mechanism Design), các hoạt động tài chính được hình thành trên cơ sở tương tác của các yếu tố:

- Người chơi (Players).
- Giá trị gia tăng (Added values).
- Quy tắc (Rules); chiến thuật (Tactics).
- Phạm vi (Scope).

■ 7/2009 => 5 yếu tố đó hợp thành PARTS

Phạm trù tài chính

Căn cứ vào chủ thể tham gia, hoạt động của tài chính được phân tách thành:

- Tài chính chính phủ (tài chính công).
- Tài chính công ty.
- Tài chính – ngân hàng (gọi tắt là khu vực tài chính).
- Tài chính cá nhân.

Mối quan hệ tiền tệ và tài chính

- Tiền -> qua hoạt động của tài chính: Tích tụ/ tập trung => nguồn tài chính (năng lực tài chính) => tài trợ các dự án đầu tư.
- Các nguồn lực tiềm năng phải trải qua trình tiền tệ hóa => nguồn tài chính.

Mối quan hệ tiền tệ và tài chính

Các hoạt động tài chính làm tăng (giảm) giá trị tiền tệ của các nhà đầu tư, chủ thể quản lý tài chính...



HỆ THỐNG CÁC LÝ THUYẾT TÀI CHÍNH - TIỀN TỆ

1. Lý thuyết tài chính công
2. Lý thuyết liên quan đến tài chính công ty.
3. Lý thuyết tiền tệ

Lý thuyết tài chính công

Tài chính công có vai trò:

- Khắc phục thất bại thị trường
- Tái phân phối thu nhập xã hội

Chính sách tài khóa là công cụ ổn định kinh tế vĩ mô/chu kỳ kinh tế => tác động vào tài chính công ty, khu vực tài chính và tài chính cá nhân.

Lý thuyết tài chính công

Khoa học tài chính công nghiên cứu: chính sách sử dụng công cụ thuế và chi tiêu tác động vào nền kinh tế.

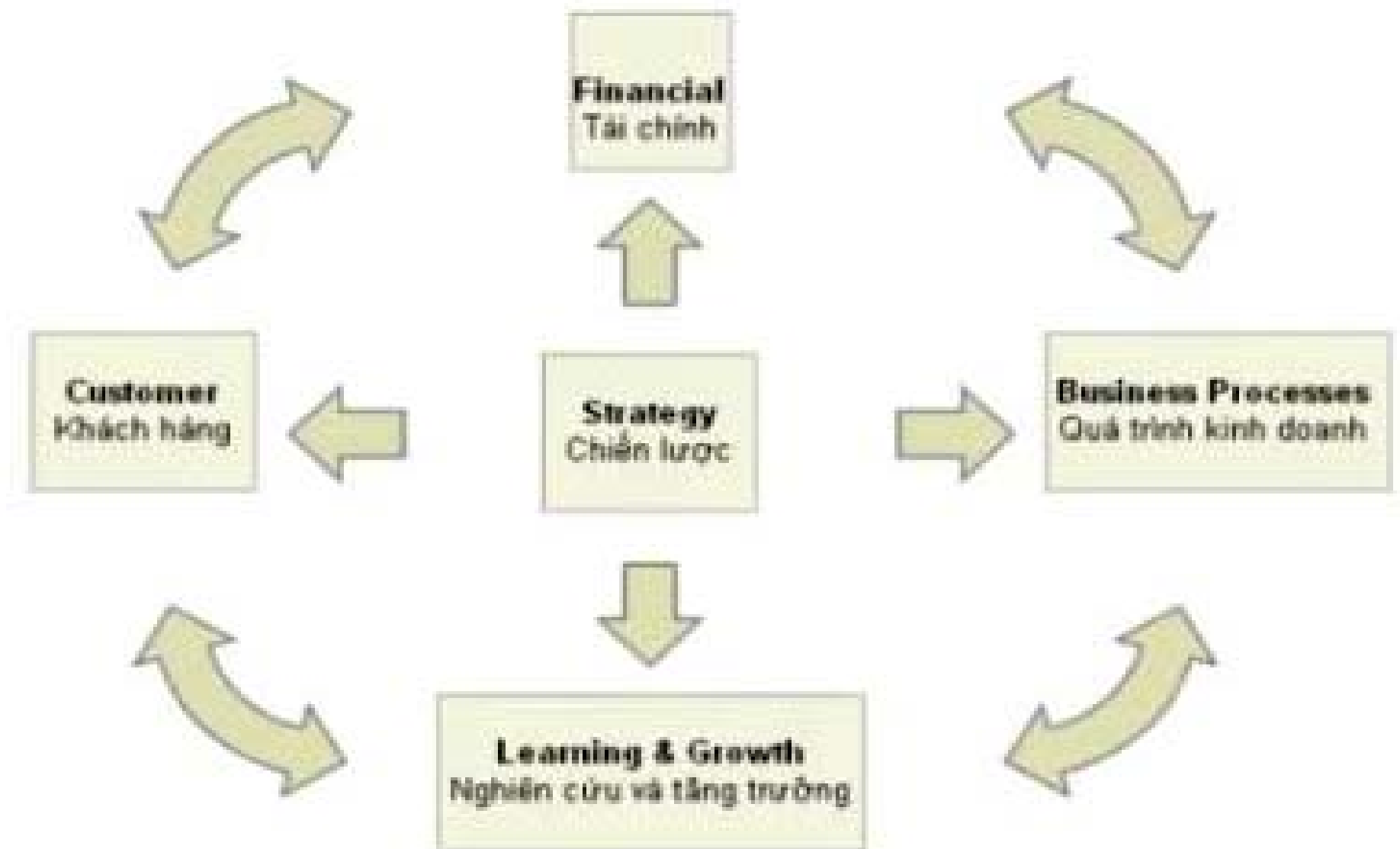
- Lý thuyết chi tiêu công (cung cấp hàng hóa công, phân bổ tối ưu nguồn lực...).
- Lý thuyết đánh thuế.
- Lý thuyết quản trị công (Lý thuyết Bảng điểm cân bằng - Balance Scorecard, 1992...).

Lý thuyết tài chính công

Ngày càng có sự giao thoa về các ý tưởng giữa lý thuyết trong lĩnh vực tài chính công (vĩ mô) và lý thuyết trong lĩnh vực công ty, ngân hàng...

Có thể minh họa qua lý thuyết Bảng điểm cân bằng – công trình vĩ đại nhất của Kaplan

Lý thuyết tài chính công



Các lý thuyết tài chính công ty

Sự tiến hóa lý thuyết liên quan đến tài chính công ty được chia thành 3 nhóm:

- Lý thuyết cũ (Old finance).
- Lý thuyết hiện đại (Modern finance).
- Lý thuyết mới (new finance).

Các lý thuyết tài chính công ty

Lý thuyết cũ (Old finance):

- *Chủ đề (Theme):* Phân tích bảng báo cáo tài chính và bản chất của công cụ nợ tài chính
- *Mô hình (Paradigms):*
 - Phân tích bảng báo cáo tài chính (Graham & Dodd, 1951)
 - Đánh giá luật pháp liên quan đến sát nhập và mua lại công ty cũng như quản trị phá sản và tái cơ cấu (Dewing, 1953).
- *Nền tảng:* Kế toán và pháp luật.

Các lý thuyết tài chính công ty

Lý thuyết hiện đại (Modern finance):

- *Chủ đề (Theme):* Định giá dựa vào hành vi kinh tế hợp lý
- *Mô hình (Paradigms):*
 - Tối ưu hóa danh mục đầu tư (Harry Markowitz, 1952, 1956).
 - Lý thuyết không thích hợp (Modigliani & Merton, 1958).
 - Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) (Bill Sharpe, Fohn Lintner & Jan Mossin).
 - Lý thuyết thị trường hiệu quả (Eugene Fama, 1970)
- *Nền tảng:* Kinh tế học tài chính

Các lý thuyết tài chính công ty

Lý thuyết mới (New finance):

- *Chủ đề (Theme):* Thị trường không hiệu quả
- *Mô hình (Paradigms):*
 - Lãi suất kỳ vọng (Haugen)
 - Rủi ro (Chen, Roll & Ross - Arbitrage pricing theory, 1986).
 - Mô hình hành vi (Kahneman & Tversky, 1940)
- *Nền tảng:* Thống kê, kinh tế lượng và tâm lý

Lý thuyết tiền tệ

- Lý thuyết cầu tiền tệ
 - Thuyết định lượng (Fisher -1911)
 - Thuyết ưu thích tính lỏng (Keynes – 1936)
 - Thuyết định lượng hiện đại của Friedman (1956...)
- Mô hình ISLM phối hợp chính sách tài khóa & chính sách tiền tệ (Keyess)
- Lý thuyết tiền tệ và lạm phát...

THỰC TIỄN Ở VIỆT NAM

- Tài chính công
- Tài chính công ty
- Tài chính – ngân hàng

Tài chính công

Những thay đổi và phát triển:

- Phân biệt khu vực công và khu vực tư
- Luật ngân sách nhà nước (1996, 2002)
- Cải cách hệ thống thuế (1990, 1997, 2002, 2009)
- Xã hội hóa các dịch vụ công và trao quyền tự chủ tài chính (2001, 2003....)
- Thay đổi quản trị công, chi tiêu công (2002, 2008...)

Tài chính công ty

Những thay đổi và phát triển:

- Chủ trương phát triển nền kinh tế đa thành phần (1986).
- Cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước (1990).
- Luật doanh nghiệp (2005).
- Luật đầu tư (2005).

Tài chính – ngân hàng

Những thay đổi và phát triển:

- Luật NHNN, Luật các tổ chức tín dụng (1990, 1998, 2004).
- Luật chứng khoán (1998, 2007).
- Phát triển hệ thống tài chính và thành lập thị trường vốn (2000).
- Luật kinh doanh bảo hiểm (2000).
- Luật Bảo hiểm xã hội (2007).

HỘI NHẬP & TOÀN CẦU HÓA TÀI CHÍNH

- Trình từ: Hội nhập -> toàn cầu
- Hội nhập khu vực -> hội nhập toàn cầu (toàn cầu hóa)
- Toàn cầu hóa tài chính xuất hiện trong những năm 70 gắn liền bối cảnh:
 - Thương mại toàn cầu phát triển, biểu hiện:
 - Quy mô thương mại tăng nhanh.
 - Giá trị NXK đóng góp vào GDP của các nền kinh tế rất lớn (>50%).

Hội nhập & Toàn cầu hóa

World Trade and Output Growth, 1971-96

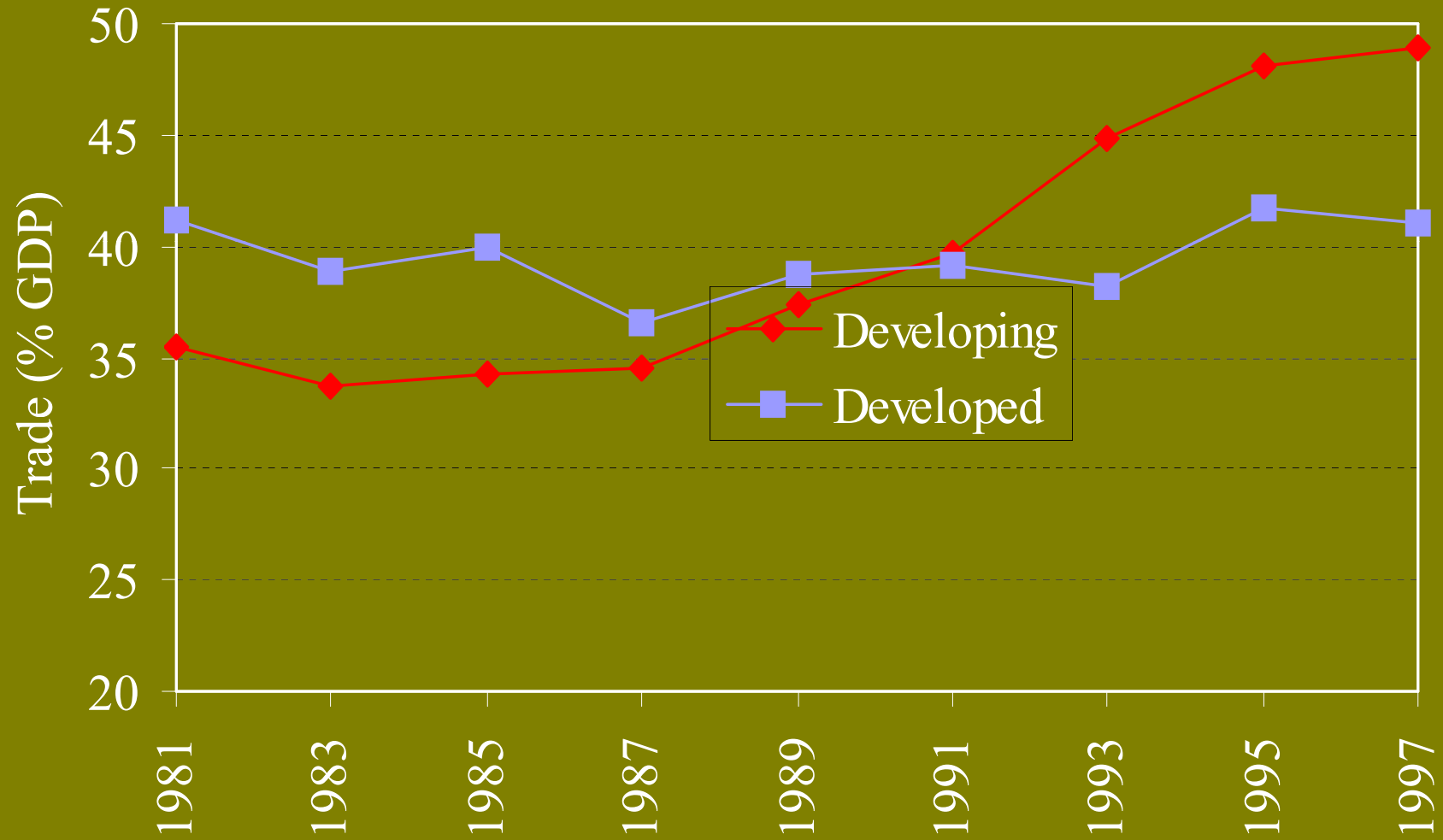
	(Annual Average in %)			
	<u>1971-85</u>	<u>1986-90</u>	<u>1991-93</u>	<u>1994-96</u>
Trade Growth*	3.7	6.1	4.1	8.7
Output Growth	3.2	3.3	1.1	2.9
Trade Elasticity**	1.2	1.8	3.7	3.0

*Refers to merchandise export plus imports

**trade elasticity = trade growth/output growth

Source: S. Otsubo (1996), taken from R. S. Rajan (1998).

Thương mại tăng nhanh ở các nước đang phát triển



Hội nhập & Toàn cầu hóa

Những thay đổi (tt):

- Các công ty đa quốc gia phát triển.
- Các nhà đầu tư quốc tế phát triển
- Sự sụp đổ chế độ tài chính BrettonWoods
- Các công cụ tài chính quốc tế phát triển

Như vậy, toàn cầu tài chính là một nhánh của toàn cầu kinh tế. *Toàn cầu hóa làm cho thị trường tài chính của 1 quốc gia ngày càng hội nhập vào mạng lưới thị trường tài chính của thế giới.*

Toàn cầu kinh tế

```
graph TD; A[Toàn cầu kinh tế] --> B[Toàn cầu sản xuất]; A --> C[Toàn cầu tài chính]; B --> D[Phân phối nguồn lực phù hợp lợi thế cạnh tranh của mỗi quốc gia]; C --> E[Chuyển tải nguồn vốn giữa các quốc gia]; D --> F[Cọ xát giữa toàn cầu tài chính và toàn cầu sản xuất]; E --> F;
```

Toàn cầu sản xuất

Toàn cầu tài chính

Phân phối nguồn lực phù hợp lợi thế cạnh tranh của mỗi quốc gia

Chuyển tải nguồn vốn giữa các quốc gia

Cọ xát giữa toàn cầu tài chính và toàn cầu sản xuất

Hội nhập & Toàn cầu hóa

Cơ hội:

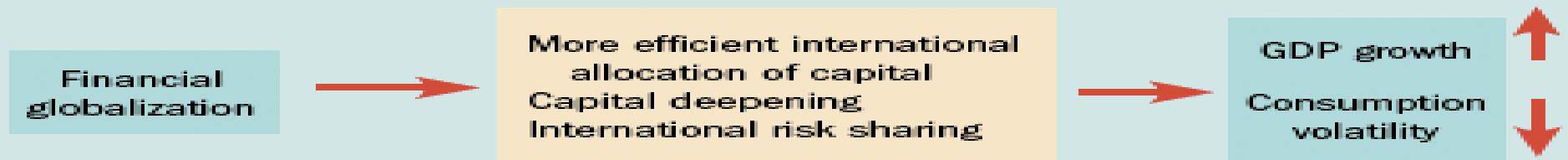
- Người đi vay hoàn toàn không bị giới hạn, họ có thể tìm kiếm vốn trên thị trường tài chính của quốc gia khác.
- Người đầu tư không bị giới hạn để tìm kiếm cơ hội đầu tư trên thị trường tài chính ở các quốc gia khác.
- Các định chế tài chính tìm kiếm để có mặt trên thị trường toàn cầu, mục đích: (1) mở rộng phạm vi hoạt động và (2) thu hút nhiều khách hàng.

Hội nhập & Toàn cầu hóa

Chart 3

Financial globalization yields collateral benefits . . .

Traditional view



The traditional view focuses on the importance of channels through which capital flows could directly increase GDP growth and reduce consumption volatility.

A different perspective



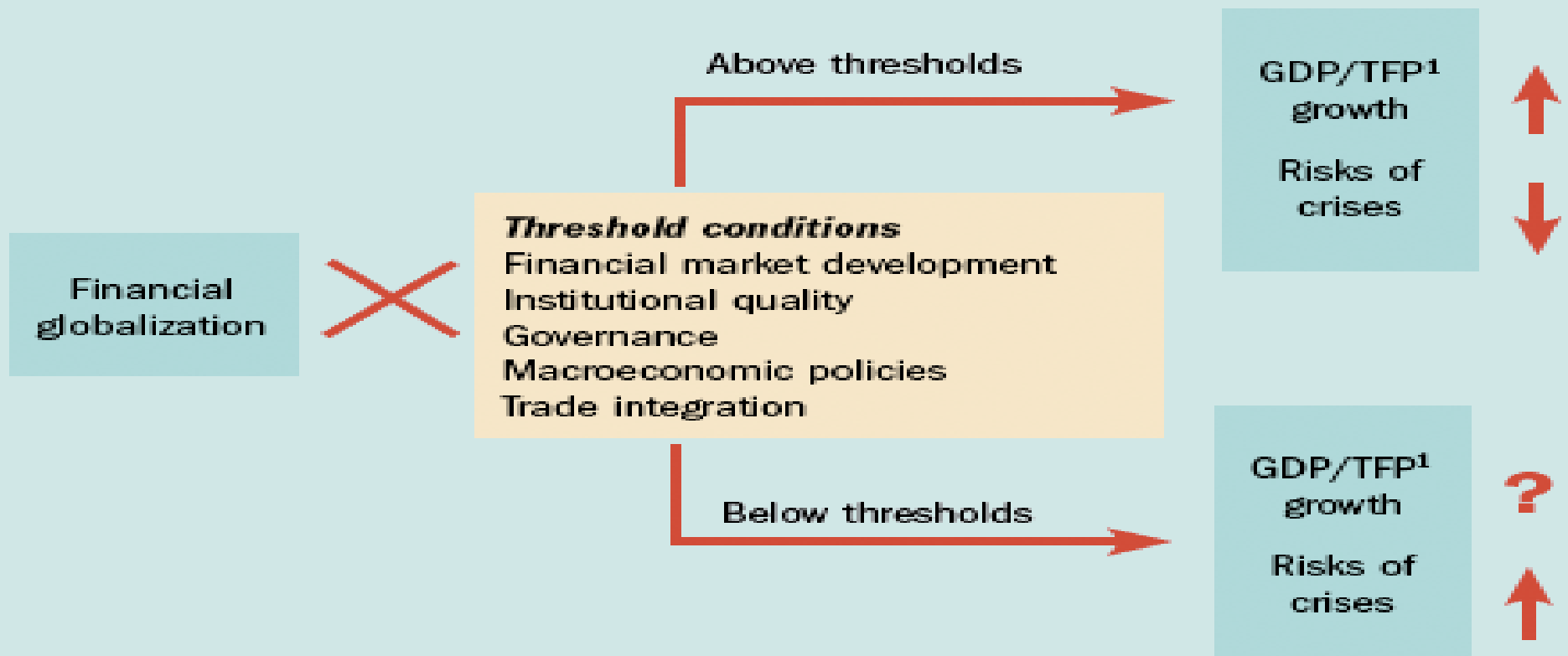
Our perspective acknowledges the relevance of the traditional channels but argues that the role of financial globalization as a catalyst for certain "collateral benefits" may be more important in increasing GDP/TFP growth and reducing consumption volatility.

¹Total factor productivity.

Hội nhập & Toàn cầu hóa

Chart 4

. . . but initial, or threshold, conditions are a complication.



Financial globalization leads to better macroeconomic outcomes when certain threshold conditions are met. This generates tension because many of the threshold conditions are similar to the collateral benefits.

¹Total factor productivity.

Nới lỏng các điều tiết của nhà nước

Từ những năm 80, xuất hiện xu hướng là nhà nước nới lỏng các quy định về tài chính:

- Giảm và miễn trừ thuế (tax heaven).
- Thực hiện các chương trình tư nhân hóa.
- Coi trọng các sáng kiến thị trường, phát huy vai trò hiệp hội).
- Nới lỏng những giới hạn giao dịch tài chính.

Ngược lại:

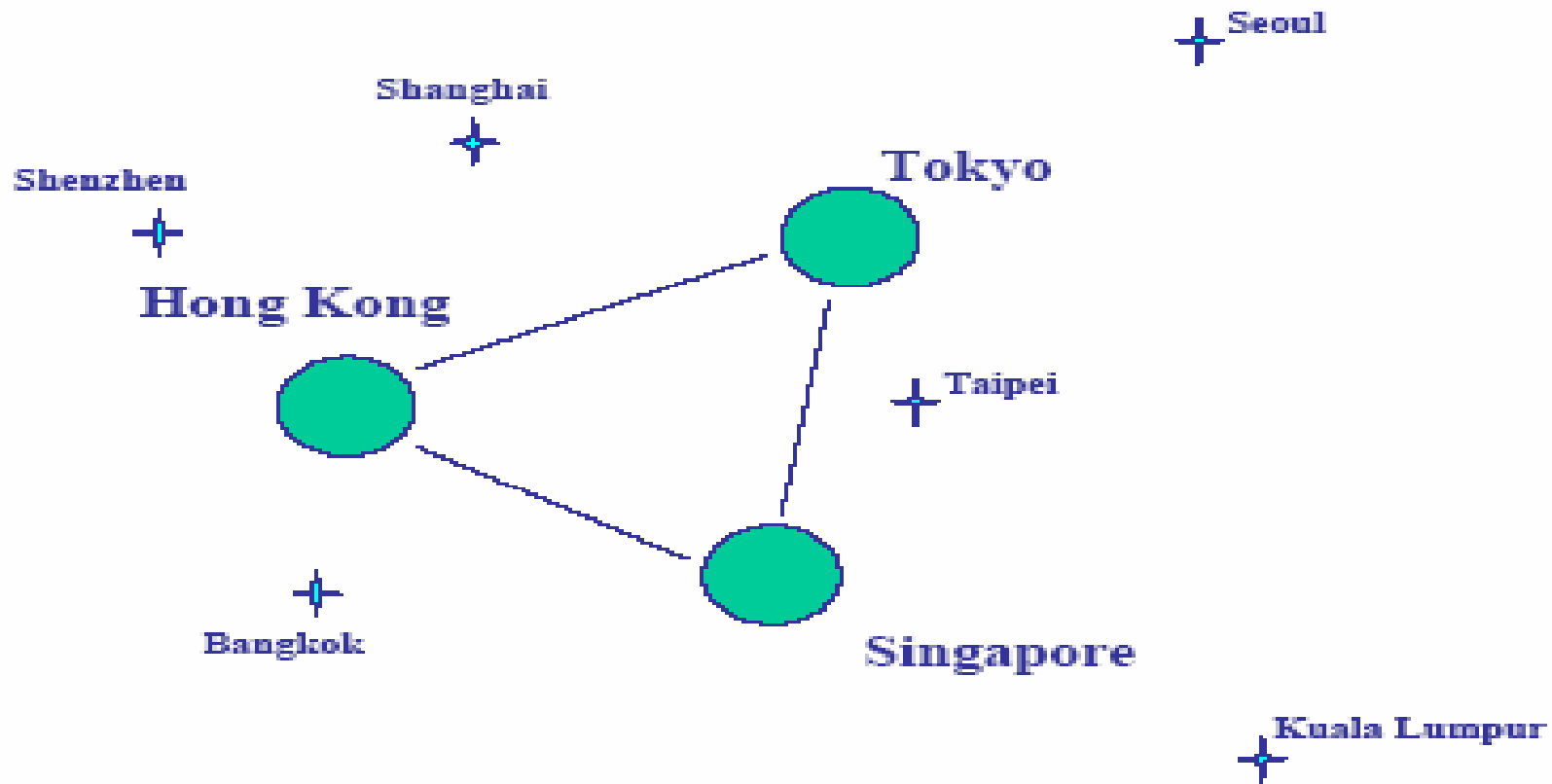
Tăng cường giám sát, bảo vệ quyền của các nhà đầu tư (khắc phục thông tin bất cân xứng, bảo hiểm tín dụng).

Đổi mới quản trị tài chính

- Phát triển công nghệ quản lý tài sản, danh mục đầu tư
- Đổi mới quản trị rủi ro và chi phí.
- Đổi mới phương pháp định giá tài sản.
- Đổi mới phương thức giao dịch ngoại tệ (các nghiệp vụ hoán chuyển ngoại tệ phát triển).
- Đổi mới phương pháp Marketing...

Thị trường tài chính mới nổi

Rising stars in East Asia's financial landscape



Thị trường tài chính mới nổi

Trong những năm 80, chúng ta chứng kiến sự phát triển mạnh mẽ thị trường tài chính của những quốc gia công nghiệp mới (Đông Nam Á và Châu Mỹ La tinh).

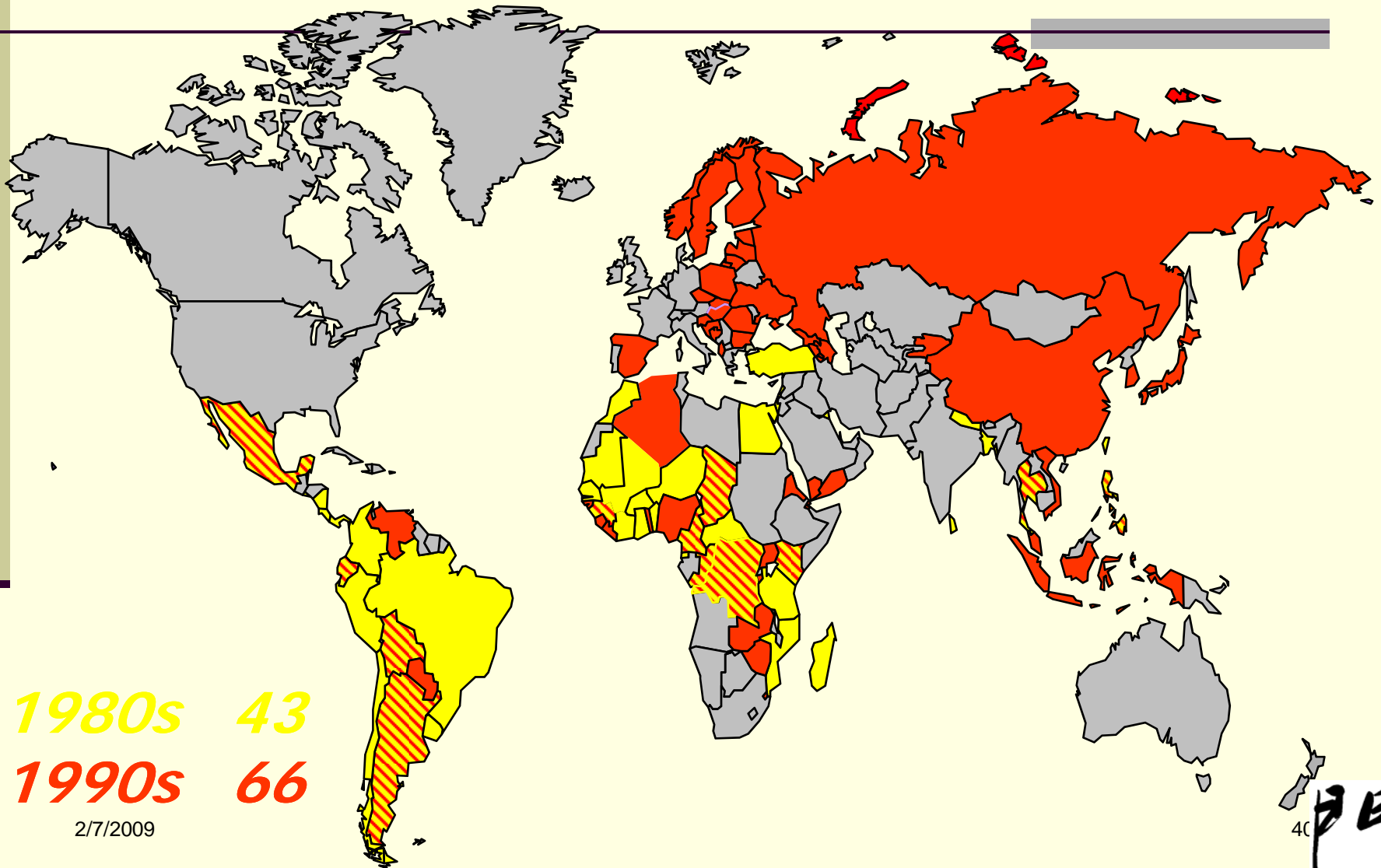
- *Các quốc gia này có tốc độ tăng trưởng cao, thu hút nhiều nhà đầu tư quốc tế.*
- *Thị trường chứng khoán hấp dẫn đối với các nhà đầu tư quốc tế.*

Thị trường tài chính mới nổi

Hình ảnh trái ngược:

- Khủng hoảng tài chính Mexico (1994).
- Khủng hoảng tài chính Thailand (1997).
- Khủng hoảng Argentina (2002).

Anh hưởng khủng hoảng tài chính



1980s 43
1990s 66

2/7/2009

Thị trường tài chính mới nổi

Những khó khăn liên quan đến đầu tư trong thị trường mới nổi:

- Chuẩn mực kế toán còn kém.
- Trình độ quản lý doanh nghiệp yếu kém.
- Chi phí thu thập thông tin cao (thông tin phân tán, hàng rào ngôn ngữ...).
- Rủi ro chính trị.
- Rủi ro tỷ giá hối đoái.
- Kiểm soát đầu tư nước ngoài (giới hạn đầu tư nước ngoài).

Thị trường tài chính mới nổi

East Asian Financial Markets' Environment

	Year	Japan	Singapore	Hong Kong	Malaysia	Thailand	Taiwan	Korea	UK	USA
Adequateness of legal regulation for financial stability ^a	1997	5.3	8.8	7.7	7.5	5.9	5.5	3.8	7.5	7.6
	2002	4.3	8.1	8.2	7.6	6.3	5.9	5.7	6.9	7.6
Insider Trading ^b	1997	6.9	7.4	5.8	4.9	5.0	4.0	5.5	6.5	6.1
	2002	6.4	7.7	6.5	5.6	4.5	5.0	4.7	7.0	6.7
Rights and responsibilities of shareholders ^c	1997	4.4	8.4	7.3	8.0	6.5	6.2	4.9	7.9	8.1
	2002	4.1	7.8	7.0	6.6	5.5	6.2	5.4	7.8	8.5

a Results of an executive survey, rating on a scale of 0 (worst) to 10 (best).

b Insider trading is common/not common in the market. Results of an executive survey, rating on a scale of 0 (worst) to 10 (best).

c Rights and responsibilities of shareholders are not well defined/well defined. Results of an executive survey, rating on a scale of 0 (worst) to 10 (best).

Source: IMD.