TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ, ĐHQGHN

KHOA TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG

MÔN KINH TẾ HỌC TIỀN TỆ - NGÂN HÀNG

BÀI 4
CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT THỊ TRƯỜNG

GVGD: TS. Trần Thị Vân Anh

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

YÊU CẦU CHUNG

1. Cơ chế hình thành và thay đổi của lãi suất trên thị trường trái phiếu, tiền tệ
2. Tác động của rủi ro & kỳ hạn tới lãi suất

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

CƠ CHẾ XÁC ĐỊNH LÃI SUẤT

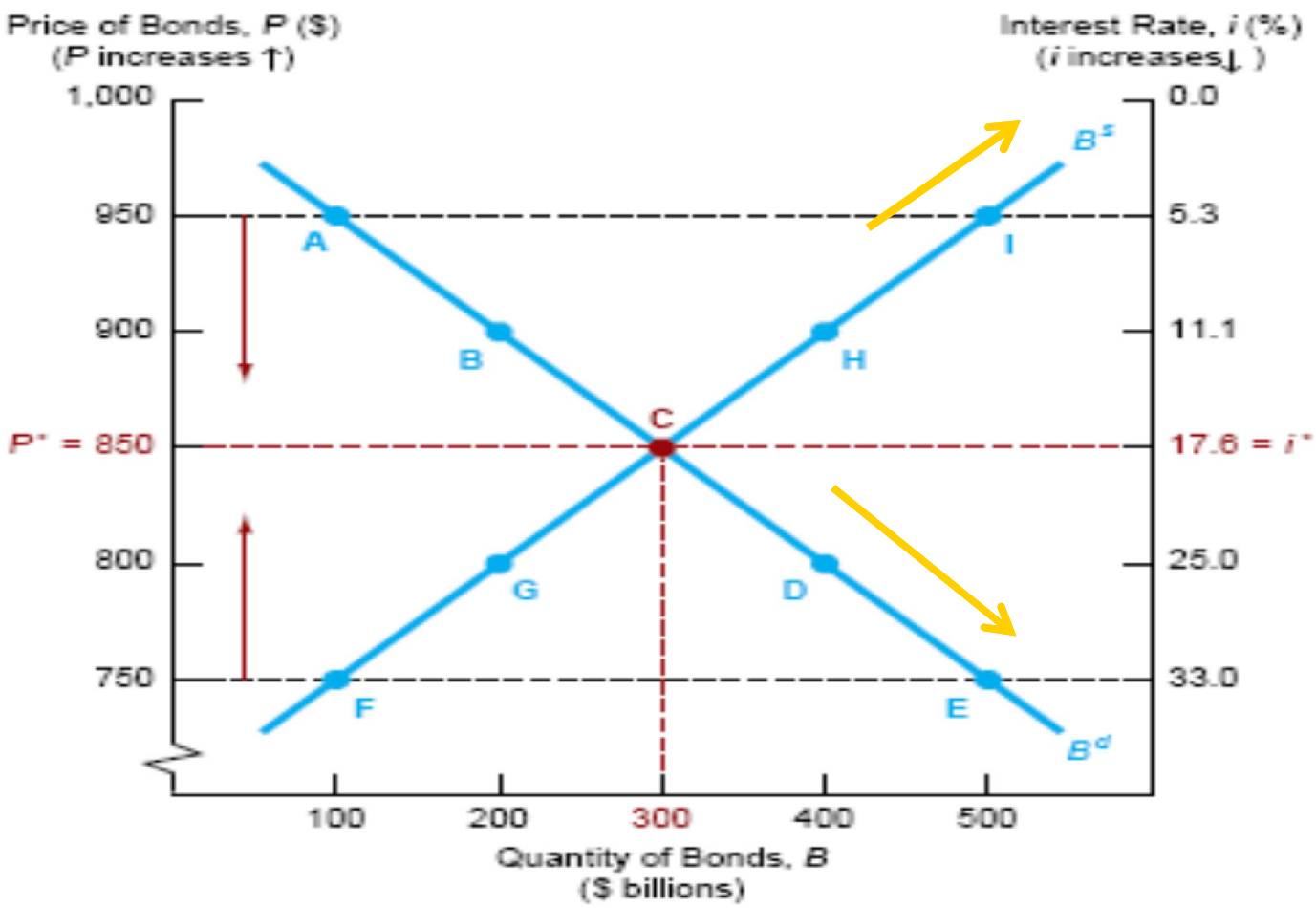
1. Mô hình khuôn mẫu tiền vay (*phân tích lãi suất trên thị trường trái phiếu*) – I. Fisher
2. Mô hình khuôn mẫu ưa thích tiền mặt *(phân tích lãi suất trên thị trường tiền tệ)* – J. M. Keynes

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

KHUÔN MẪU TIỀN VAY

1. Tiếp cận TT trái phiếu giải thích cơ chế hình thành & điều chỉnh lãi suất. Cung cầu TP quyết định lãi suất.
2. Cung – Cầu TP, lãi suất cân bằng (i^*) & nhân tố làm thay đổi (i^*)

ĐỒ THI MINH HOA



CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

KHUÔN MẪU TIỀN VAY – P*

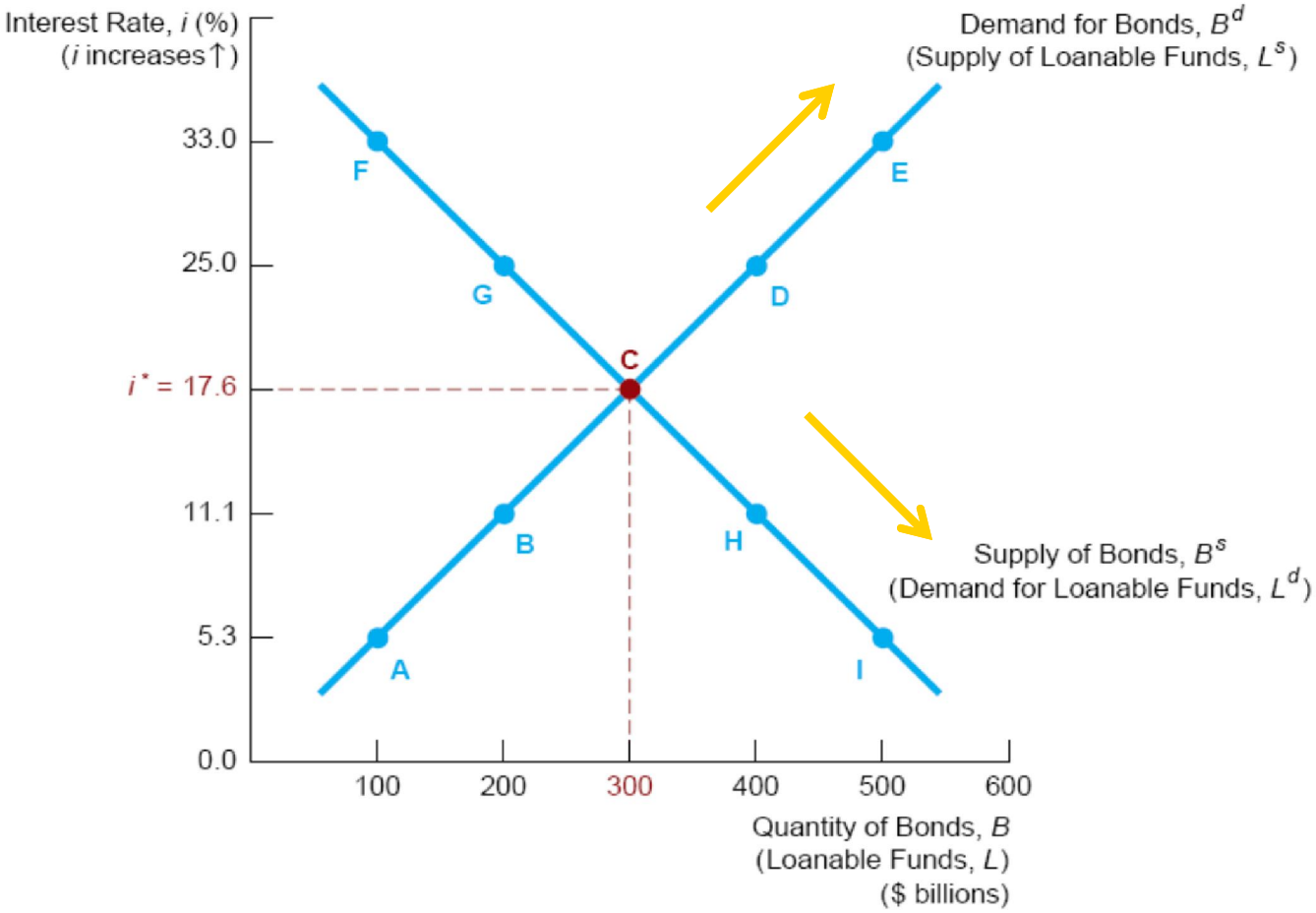
- Cung trái phiếu tỷ lệ thuận với P_b & cầu trái phiếu tỷ lệ nghịch với P_b → B^S dốc lên & B^D dốc xuống
- B^S & B^D cắt nhau xác định điểm cân bằng trên thị trường trái phiếu
- Điểm cân bằng xác định P_b^* & Q_b^* cân bằng. Điểm cân bằng cũng xác định xu hướng vận động của thị trường trái phiếu → **CƠ CHẾ TỰ ĐIỀU CHỈNH**

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

KHUÔN MẪU TIỀN VAY – i*

- Cung trái phiếu tỷ lệ nghịch với i & cầu trái phiếu tỷ lệ thuận với i → B^S dốc xuống & B^D dốc lên
- B^S & B^D cắt nhau xác định điểm cân bằng trên thị trường trái phiếu
- Điểm cân bằng xác định i^* & Q_b^* cân bằng. Điểm cân bằng cũng xác định xu hướng vận động của thị trường trái phiếu → **CƠ CHẾ TỰ ĐIỀU CHỈNH**

ĐỒ THỊ MINH HỌA



CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

KHUÔN MẪU TIỀN VAY – cung cầu tiền vay & i*

- Cung tiền vay (L^S) tỷ lệ thuận với i & cầu tiền vay (L^D) tỷ lệ nghịch với i → L^S dốc lên & L^D dốc xuống
- L^S & L^D cắt nhau xác định điểm cân bằng trên thị trường tiền vay
- Điểm cân bằng xác định i^* & Q_b^* cân bằng. Điểm cân bằng cũng các định xu hướng vận động của thị trường tiền vay → **CƠ CHẾ TỰ ĐIỀU CHỈNH**

NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG CẦU TRÁI PHIẾU

Nhân tố	Biến động của nhân tố	Biến động của cầu TP
Của cải	↑	**↑, dịch phải**
Lợi tức dự kiến so với TS khác	↑	**↑, dịch phải**
Độ rủi ro	↑	**↓, dịch trái**
Tính lỏng so với tài sản khác	↑	**↑, dịch phải**

NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG CUNG TRÁI PHIẾU

Nhân tố	Biến động của nhân tố	Biến động của cung TP
Cơ hội đầu tư	↑	↑, **dịch phải**
Lạm phát dự tính	↑	↑, **dịch phải**
Hoạt động của Chính phủ	↑	↑, **dịch phải**

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG CẢ CUNG & CẦU TRÁI PHIẾU

1. Lạm phát dự tính (π^e)

2. Chu kỳ kinh doanh (*tăng trưởng, suy thoái*)

* Biến động của lãi suất là kết quả dịch chuyển của cả hai đường cung và cầu trái phiếu

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

LẠM PHÁT DỰ TÍNH (π^e) (HIỆU ỨNG FISHER)

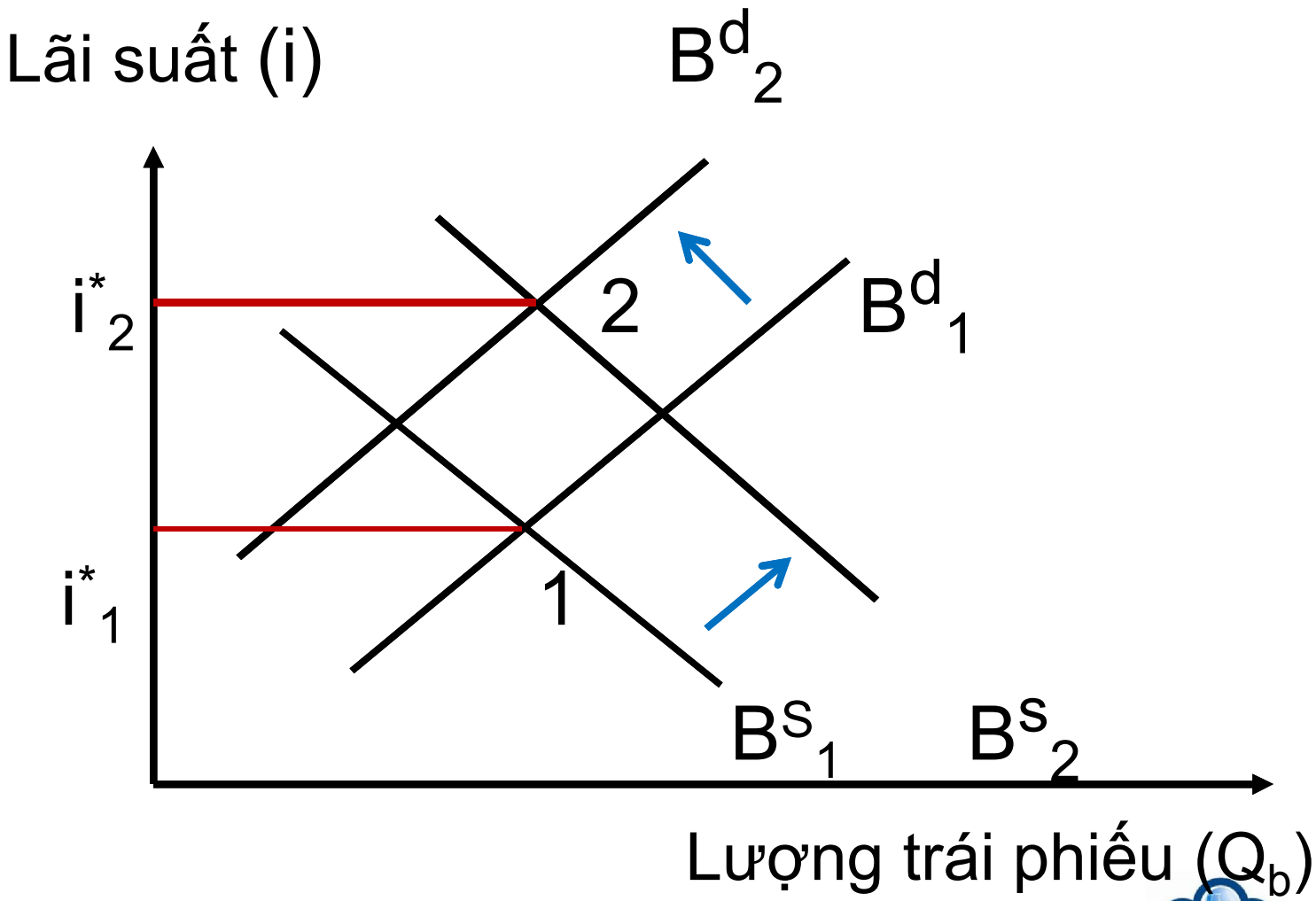
* π^e tăng : ($i_r = i_n - \pi^e$)

- Lượng cung trái phiếu tăng, B^S dịch phải

- Lượng cầu trái phiếu giảm, B^D dịch trái.

Lãi suất cân bằng tăng lên

ĐỒ THỊ MINH HỌA



CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

HIỆU ỨNG FISHER

- Hiệu ứng Fisher: Lạm phát dự tính và lãi suất biến thiên theo nhau: Lạm phát dự tính tăng thì lãi suất tăng.
- Cơ sở của việc sử dụng công cụ lãi suất để chống lạm phát.

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

CHU KỲ KINH DOANH

1. Giai đoạn tăng trưởng:

- Cung trái phiếu tăng, B^S dịch phải
- Cầu trái phiếu cũng tăng, B^D dịch phải

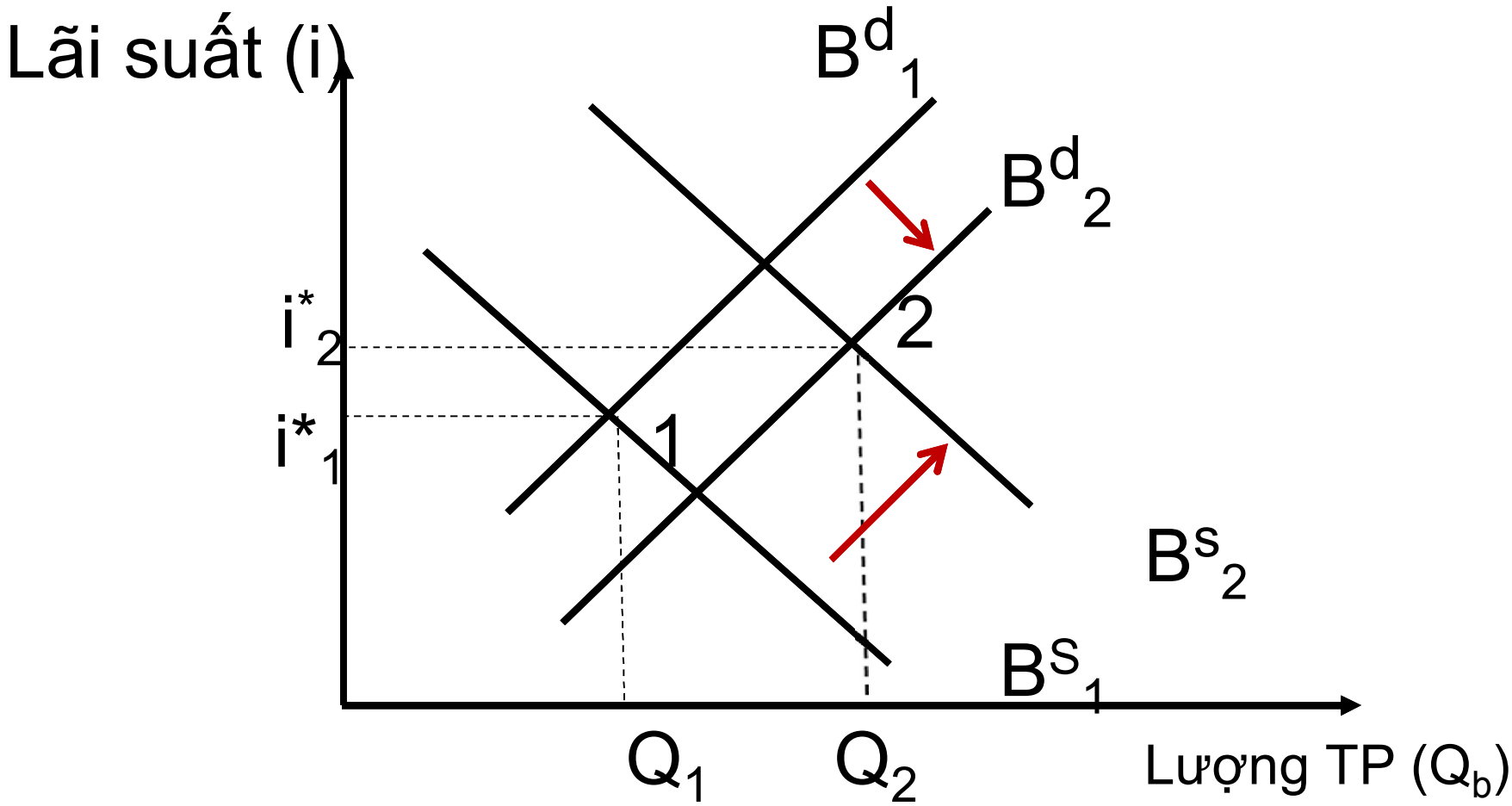
→ Lãi suất thị trường i* tăng

2. Giai đoạn suy thoái

→ Lãi suất thị trường sẽ giảm

Chú ý: điều kiện giả thiết B^S dịch chuyển nhanh hơn B^D

ĐỒ THỊ MINH HỌA

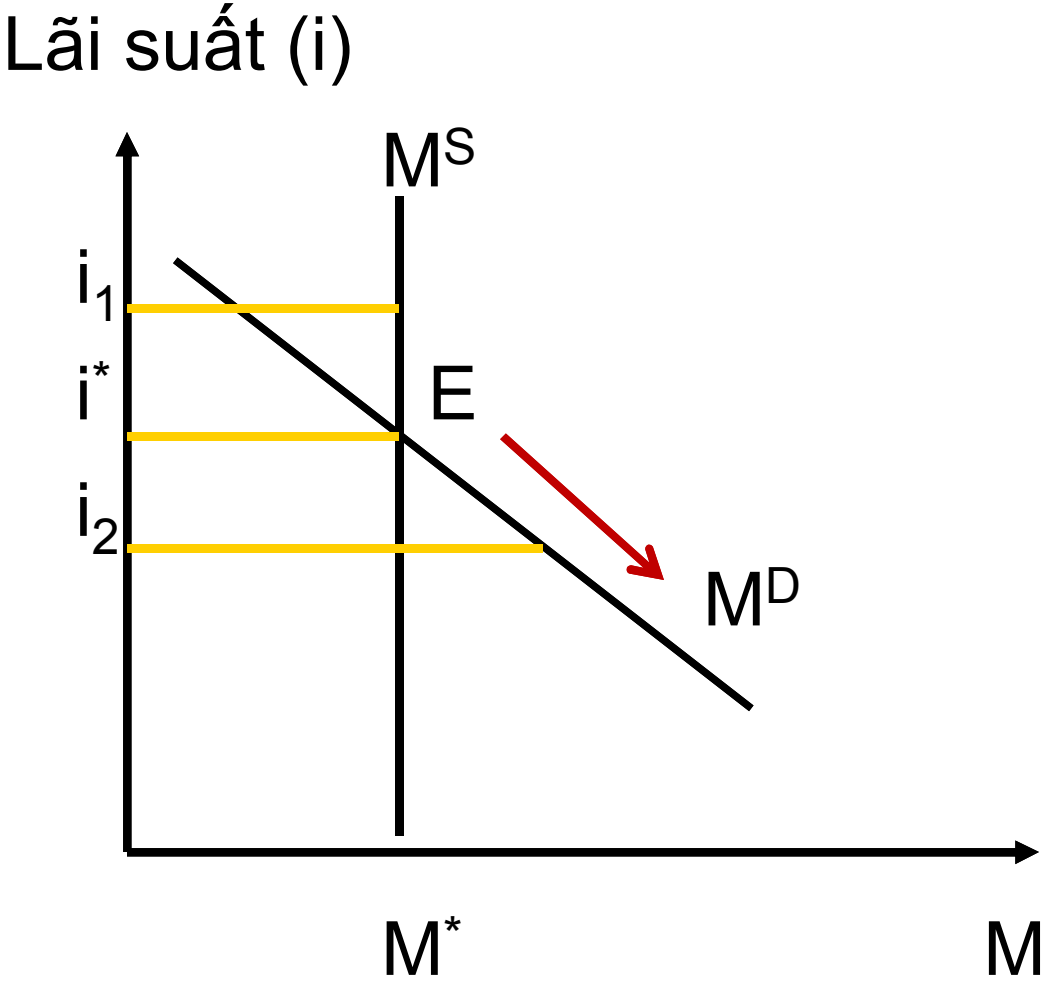


CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

KHUÔN MẪU ƯA THÍCH TIỀN MẶT

1. Tiếp cận TT tiền tệ giải thích cơ chế hình thành & điều chỉnh lãi suất. Cung cầu tiền tệ quyết định lãi suất.
2. Cung – Cầu TT, lãi suất & cân bằng (i^*) & nhân tố làm thay đổi (i^*)

KHUÔN MẪU ƯA THÍCH TIỀN MẶT



CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

KHUÔN MẪU ƯA THÍCH TIỀN MẶT

1. Đường cung tiền (M^s): không trực tiếp chịu ảnh hưởng của i → đường M^s thẳng đứng
2. Đường cầu tiền (M^d): tỷ lệ nghịch với i → Đường M^d dốc xuống

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

KHUÔN MẪU ƯA THÍCH TIỀN MẶT

- Điểm M^S & M^D cắt nhau là điểm cân bằng của thị trường tiền tệ.
- Điểm cân bằng xác định lãi suất & lượng tiền cân bằng. Điểm cân bằng phản ánh xu hướng vận động của thị trường tiền tệ → **CƠ CHẾ TỰ ĐIỀU CHỈNH CỦA THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ**

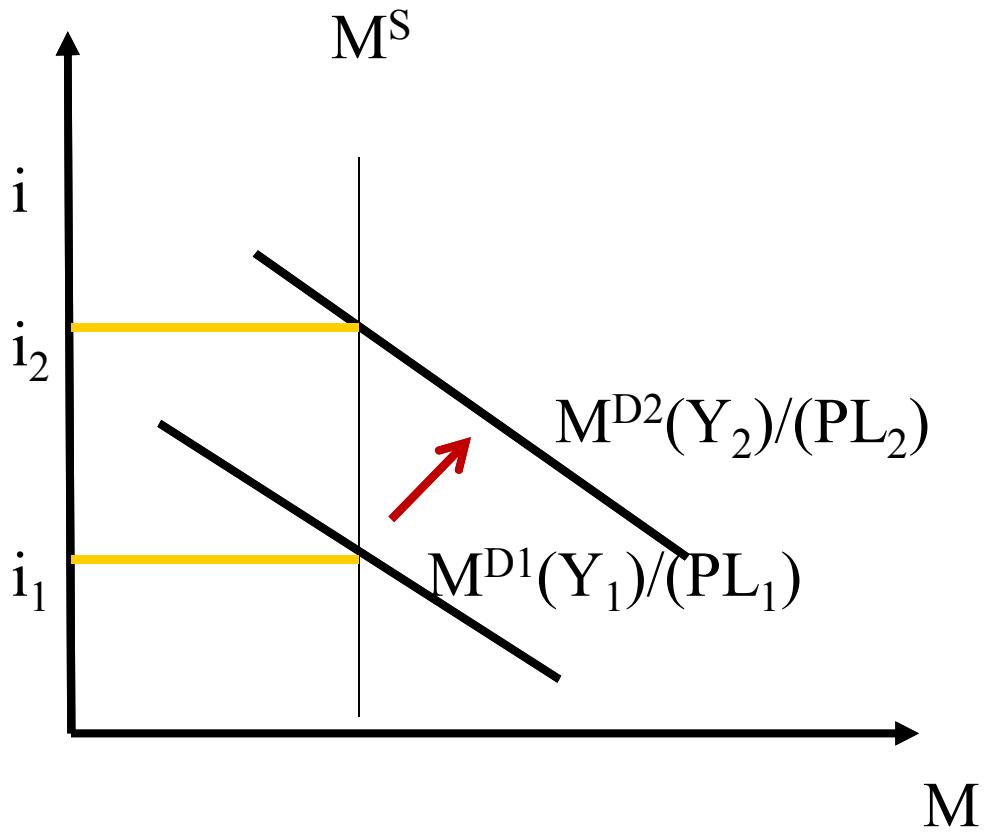
CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN LÃI SUẤT

1. Nhân tố dịch chuyển đường cầu tiền:

- Thu nhập: Tương quan thuận: Y tăng → M^D tăng, dịch phải → i^* tăng
- Mức giá cả hàng hóa: Tương quan thuận: PL tăng → M^D tăng, dịch phải → i^* tăng

ĐỒ THỊ MINH HỌA: *Thu nhập tăng lên từ Y_1 đến Y_2*
Gía cả tăng từ PL_1 đến PL_2



<u>Kết quả</u>: lãi suất tăng từ i_1 lên i_2

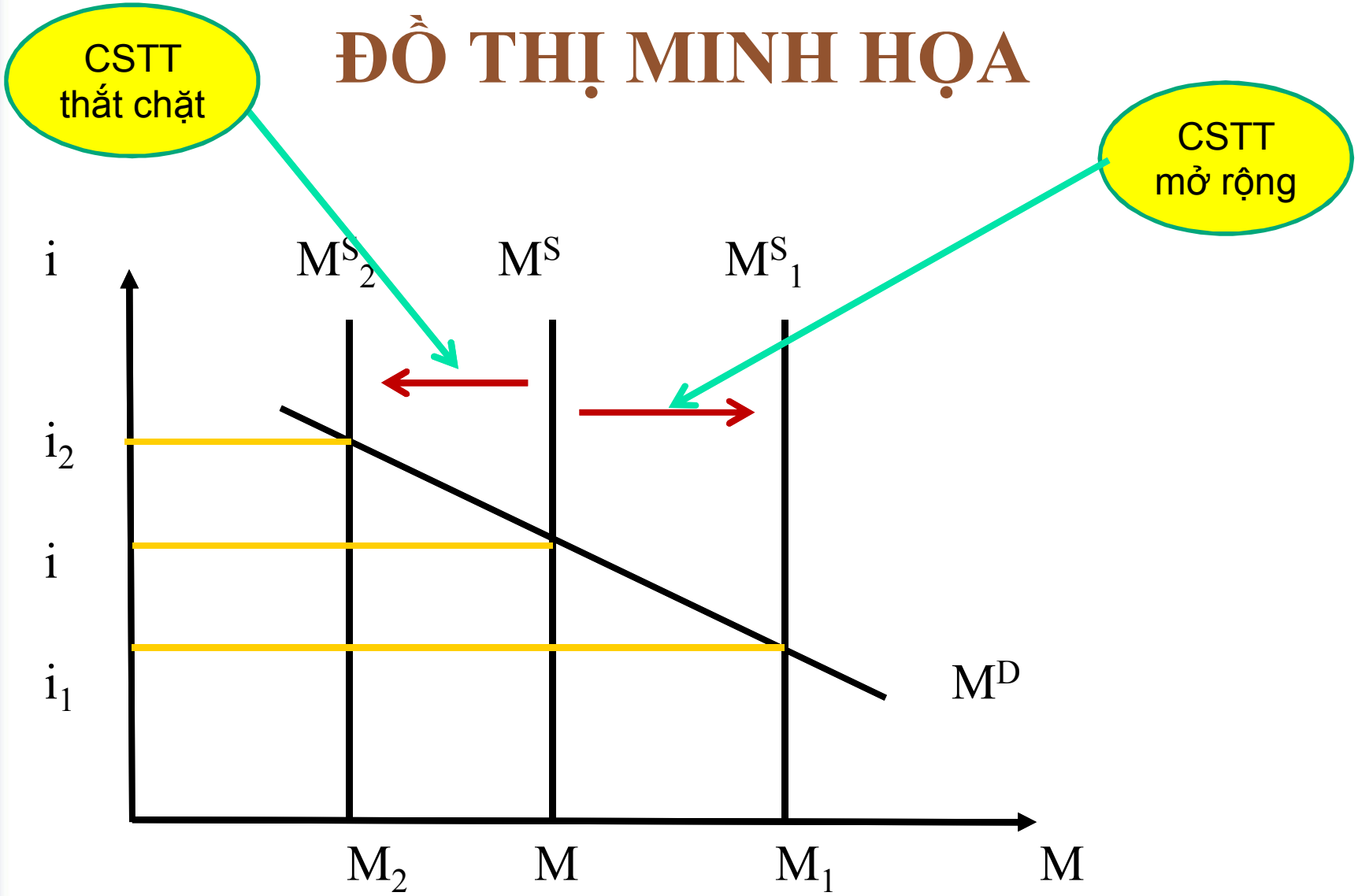
CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN LÃI SUẤT

2. Nhân tố dịch chuyển đường cung tiền:

- CSTT mở rộng làm tăng cung tiền → đường M^s tăng, dịch phải → Lãi suất giảm xuống
- CSTT thắt chặt làm giảm cung tiền → đường M^s giảm, dịch trái → Lãi suất tăng lên

ĐỒ THỊ MINH HỌA



CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN LÃI SUẤT

3. ***Hiệu ứng của lãi suất khi cung tiền thay đổi***:

a) Hiệu ứng tính lỏng: Cung tiền tăng → LS giảm

b) Hiệu ứng thu nhập: Cung tiền tăng → LS tăng

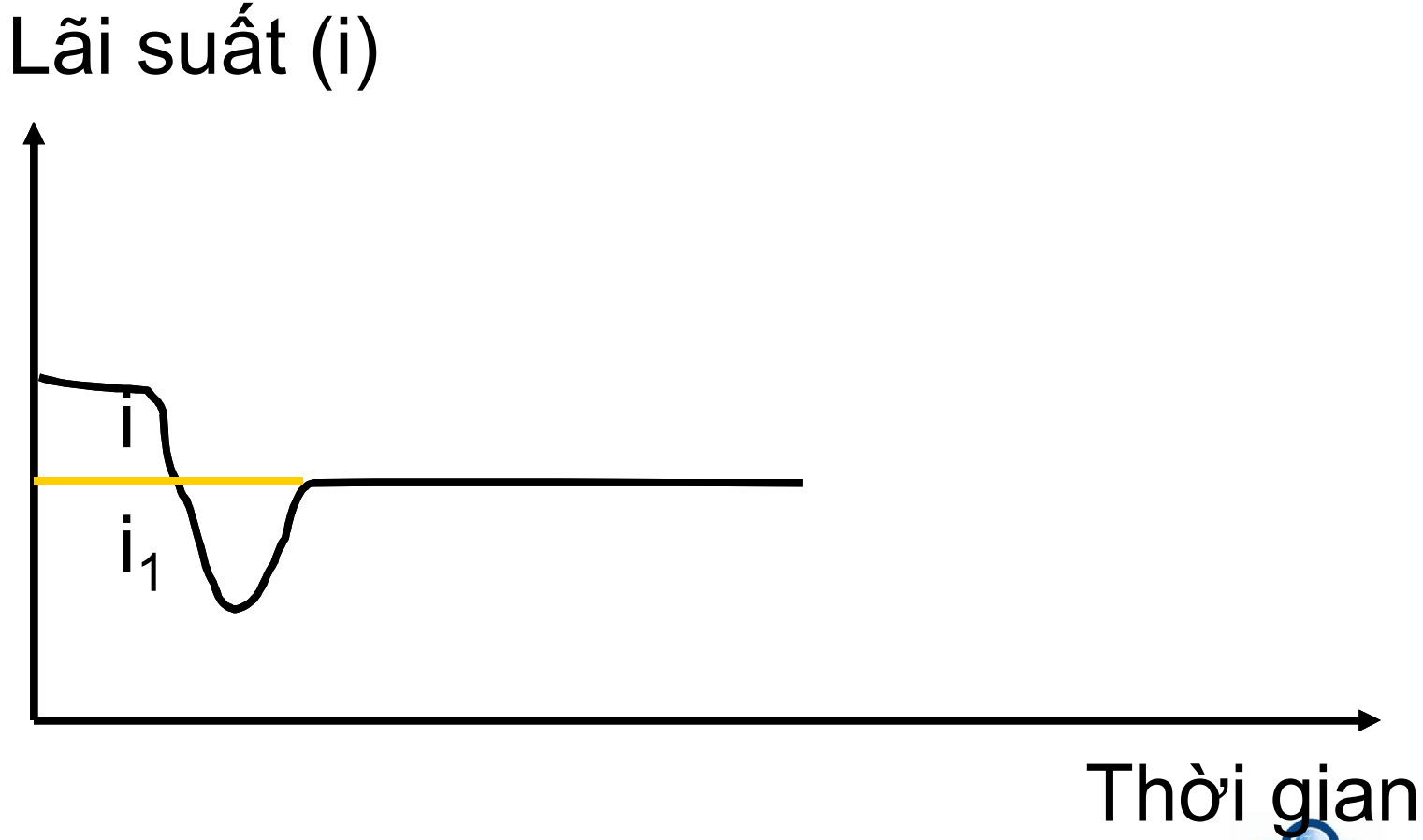
c) Hiệu ứng mức giá: Cung tiền tăng → LS tăng

→ Cung tiền tăng: hiệu ứng tính lỏng > hiệu ứng thu nhập & mức giá → LS giảm (*)

→ Cung tiền tăng: hiệu ứng tính lỏng < hiệu ứng thu nhập & mức giá → LS tăng (**)

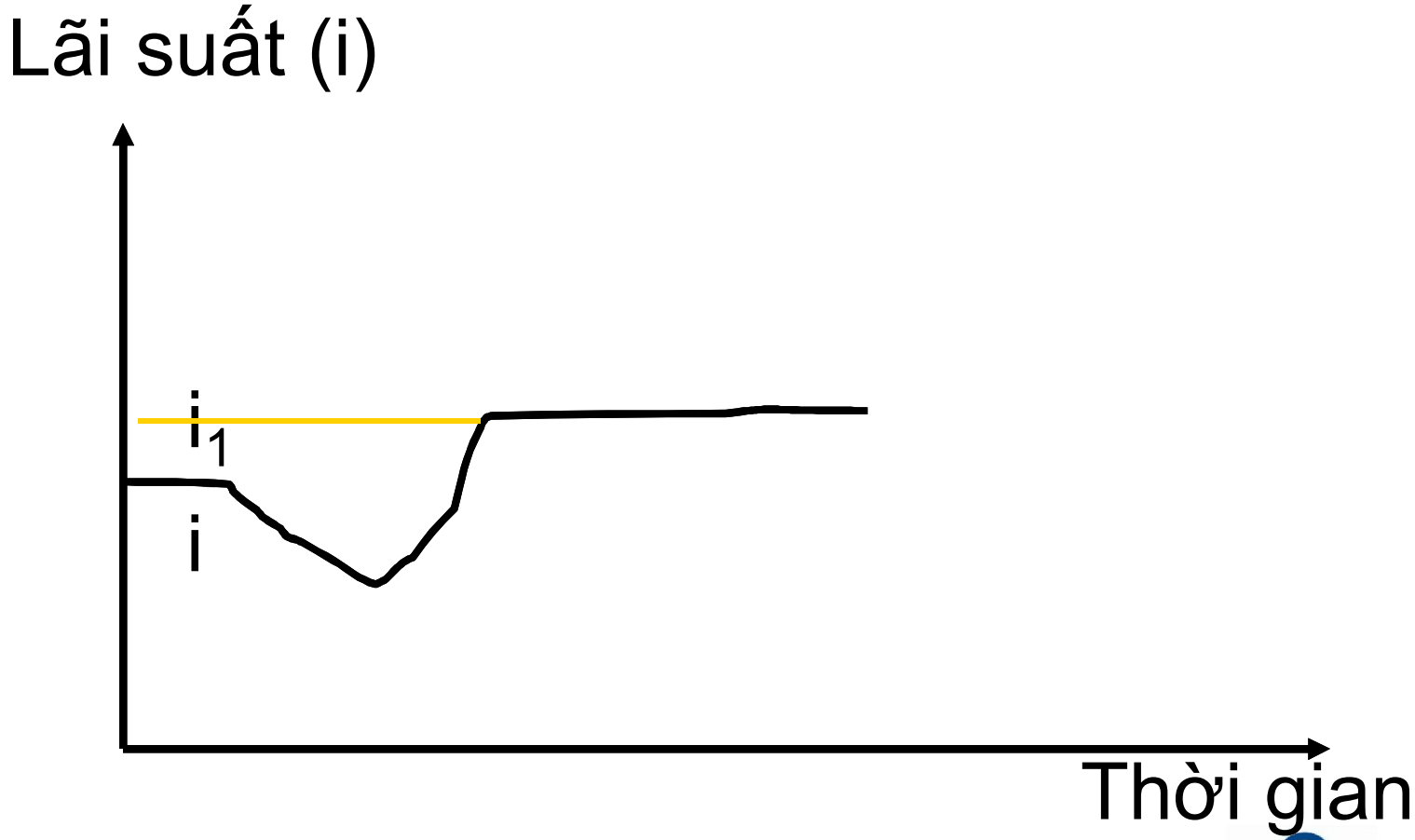
ĐỒ THỊ MINH HỌA (*)

Cung tiền tăng: hiệu ứng tính lỏng > hiệu ứng thu nhập & mức giá → LS giảm (*)



ĐỒ THỊ MINH HỌA (**)

Cung tiền tăng: hiệu ứng tính lỏng < hiệu ứng thu nhập & mức giá → LS tăng



CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

TÁC ĐỘNG CỦA RỦI RO & KỲ HẠN TỚI LÃI SUẤT

1. Tác động của yếu tố rủi ro
2. Tác động của yếu tố kỳ hạn

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

CẤU TRÚC RỦI RO CỦA LÃI SUẤT

1. Khái niệm: là tương quan giữa các lãi suất khác nhau của các trái phiếu có cùng kỳ hạn thanh toán.
2. Hình thức:
   1. Khả năng vỡ nợ
   2. Tính lỏng
   3. Tình trạng nộp thuế thu nhập

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

CẤU TRÚC RỦI RO CỦA LÃI SUẤT

3. Mức bù rủi ro/tính lỏng: là chênh lệch giữa lãi suất của các trái phiếu.

4. Hình thức mức bù rủi ro:

+ Mức bù rủi ro vỡ nợ

+ Mức bù rủi ro tính lỏng

+ Mức bù rủi ro quy chế thuế

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

CẤU TRÚC RỦI RO CỦA LÃI SUẤT

5. Cấu trúc rủi ro của LS:

1. Rủi ro vỡ nợ của TP tăng → mức bù rủi ro tăng
2. Tính lỏng của TP tăng → LS TP giảm
3. TP được miễn thuế thu nhập → LS TP thấp hơn LS TP khác

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

CẤU TRÚC KỲ HẠN CỦA LÃI SUẤT

1. Khái niệm đường lãi suất hoàn vốn: Đường minh hoạ (đồ thị) biến động LS theo thời gian.
2. Các dạng:

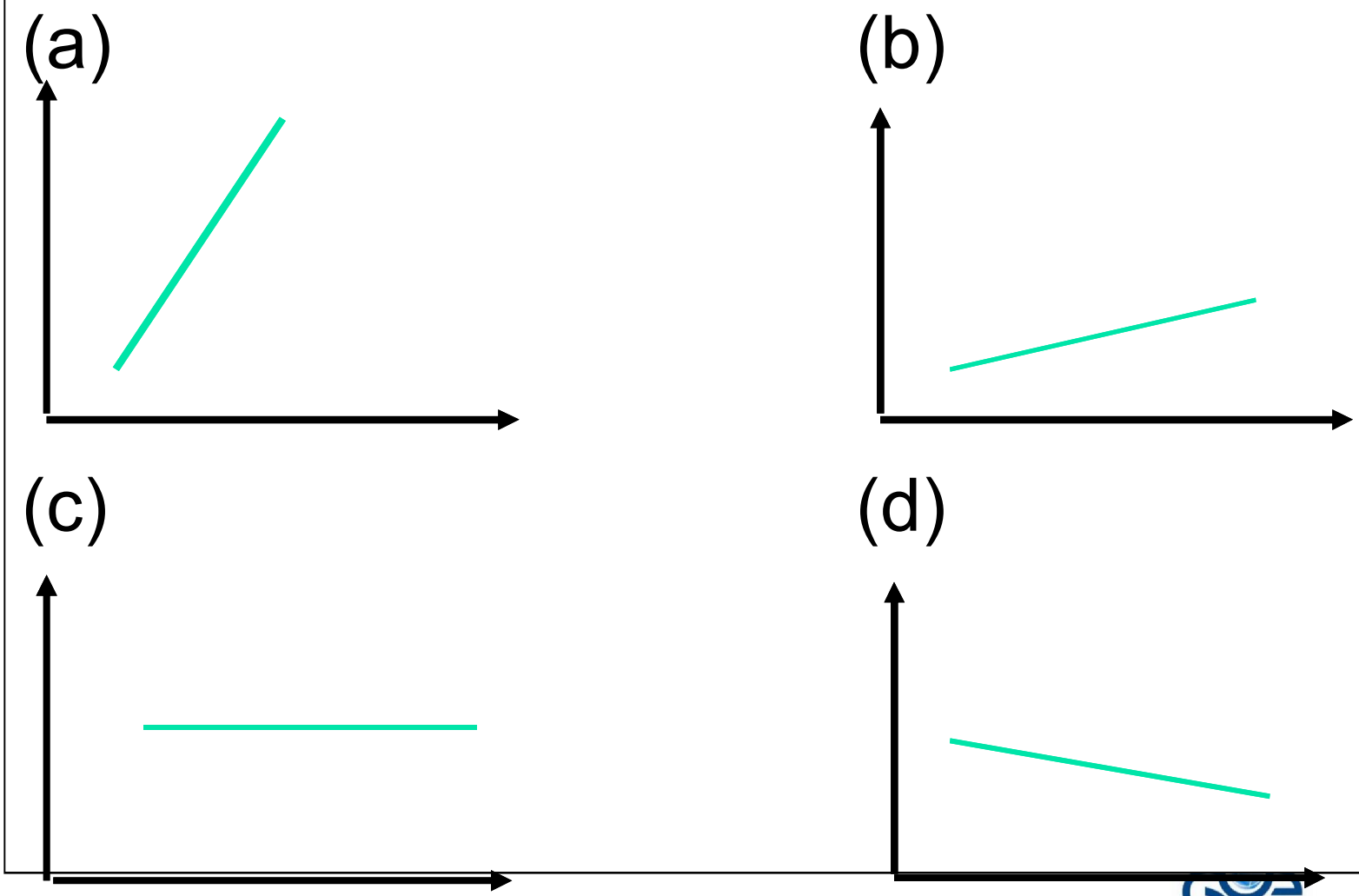
a) Dốc lên: LS ngắn hạn dự kiến tăng

b) Dốc thoai thoải: LS ngắn hạn dự kiến không đổi

c) Nằm ngang: LS dự kiến giảm nhẹ

d) Dốc xuống: LS ngắn hạn dự kiến giảm mạnh

ĐỒ THỊ MINH HỌA



CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

LÝ THUYẾT GIẢI THÍCH CẤU TRÚC KỲ HẠN CỦA LÃI SUẤT

1. Lý thuyết dự tính
2. Lý thuyết môi trường phân cách
3. Lý thuyết môi trường ưu tiên

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

LÝ THUYẾT DỰ TÍNH

1. Cơ sở:

TP kỳ hạn khác nhau có thể thay thế nhau hoàn toàn

2. Nội dung:

LS của TP dài hạn là trung bình cộng LS của các TP ngắn hạn cùng tồn tại trong khoảng thời gian đó.

3. Công thức: $i_{nt} = (i_t + i^e_{t+1} + i^e_{t+2} + i^e_{t+3} + \ldots + i^e_{t+n-1})/n$

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

LÝ THUYẾT DỰ TÍNH

4. Nhận xét:

- Đường LSHV dốc lên/xuống, LS ngắn hạn dự tính tăng/giảm. Đường LSHV nằm ngang báo hiệu LS sẽ ổn định trong tương lai
- LS ngắn hạn và dài hạn biến thiên theo nhau
- Đường LSHV thường dốc lên phản ánh sự tăng của LS theo thời gian

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

LÝ THUYẾT THỊ TRƯỜNG PHÂN CÁCH

1. Cơ sở: Quan hệ cung cầu

2. Nội dung:

- Các trái phiếu có kỳ hạn khác nhau có quan hệ cung cầu khác nhau nên lãi suất của chúng là khác nhau
- Trái phiếu kỳ hạn khác nhau thì độc lập với nhau

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

LÝ THUYẾT THỊ TRƯỜNG PHÂN CÁCH

- Cầu TP ngắn hạn > (<) cầu TP dài hạn → giá TP ngắn hạn > (<) giá TP dài hạn → LS TP ngắn hạn < (>) giá TP dài hạn → đường LSHV dốc lên (dốc xuống)
- TP ngắn hạn thường được ưa chuộng hơn→ cầu TP ngắn hạn thường cao → đường LSHV thường dốc lên

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

LÝ THUYẾT MÔI TRƯỜNG ƯU TIÊN

1. Cơ sở: Khắc phục hạn chế của 2 lý thuyết dự tính & môi trường phân cách

2. Nội dung:

- Thừa nhận giả thuyết dự tính
- Cộng thêm mức bù kỳ hạn (k_{nt})

3. Công thức:

$$i_{nt} = k_{nt} + (i_t + i^e_{t+1} + i^e_{t+2} + i^e_{t+3} + \ldots + i^e_{t+n-1})/n$$

CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

LÝ THUYẾT MÔI TRƯỜNG ƯU TIÊN

4. Nhận xét:

+ Lãi suất của TP có kỳ hạn thanh toán khác nhau có xu hướng diễn biến theo nhau

+ Đường LSHV thường dốc lên

+ Khi LSHV ngắn hạn thấp, đường LSHV thường dốc lên

+ Khi LSHV ngắn hạn cao, đường LSHN thường dốc xuống