

Ôn tập cuối kỳ: TÀI CHÍNH PHÁT TRIỂN

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright
MPP8, Học kỳ Hè

Nhắc lại một số câu hỏi

- Vai trò của tài chính đối với tăng trưởng và phát triển kinh tế?
- Loại hình phát triển tài chính nào giúp phát triển kinh tế?
- Các điều kiện về thể chế và chính sách để hệ thống tài chính có thể thúc đẩy kinh tế phát triển?
- Làm thế nào xây dựng được một hệ thống tài chính hoạt động hữu hiệu, nhằm thúc đẩy phát triển kinh tế ở một nền kinh tế chuyển đổi, mở và đang phát triển như Việt Nam?

Một số khái niệm cơ bản

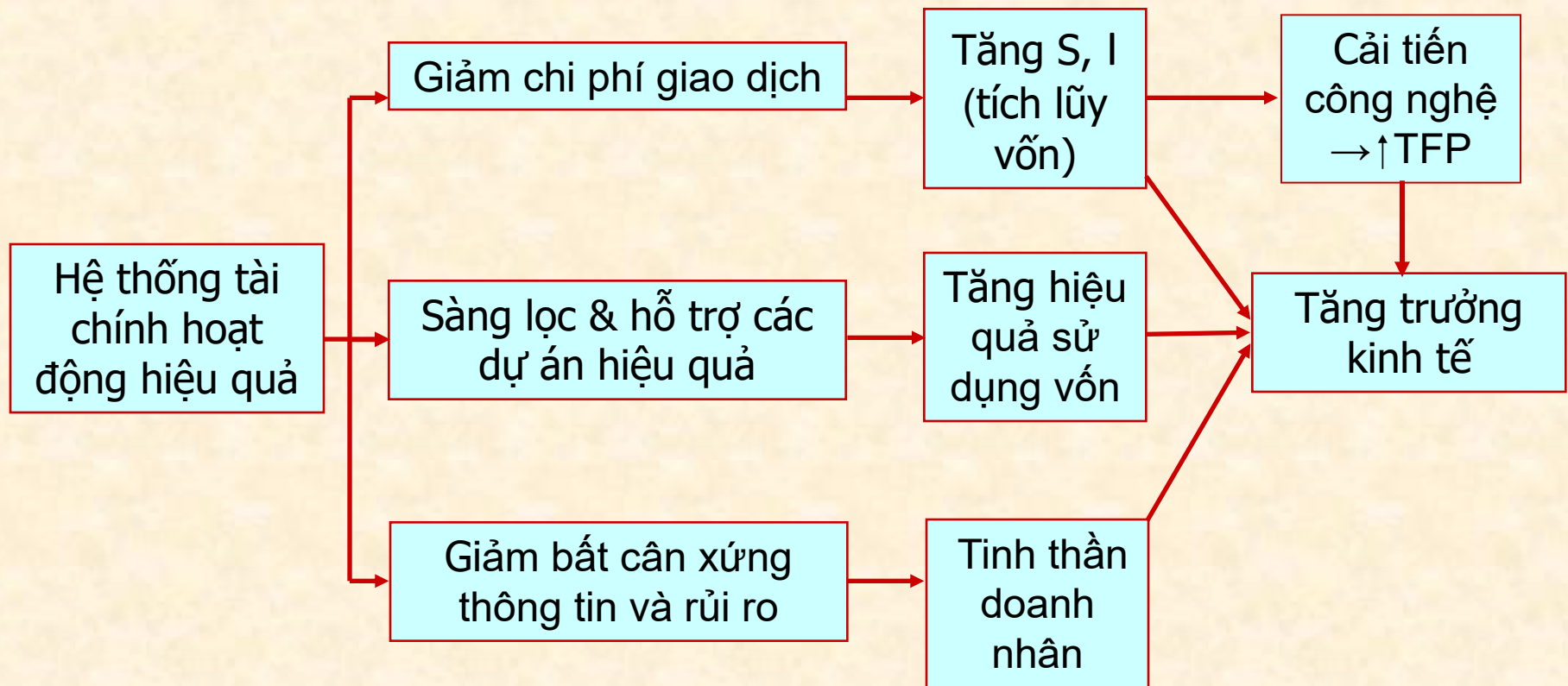
Thành phần của hệ thống tài chính:

- Tổ chức tài chính
- Thị trường tài chính
- Công cụ tài chính
- Cơ sở hạ tầng tài chính

Chức năng của hệ thống tài chính:

- Làm cầu nối giữa tiết kiệm và đầu tư
- Sàng lọc, chuyển giao, và phân tán rủi ro
- Giám sát doanh nghiệp
- Vận hành hệ thống thanh toán

Quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế



Phát triển tài chính

Phát triển tài chính:

- Khối lượng tài sản tài chính
- Lưu lượng di chuyển vốn
- Sự phát triển của các tổ chức tài chính
- CSHT tài chính (pháp luật, hiệu lực thi hành...)
- Tín dụng cho khu vực tư nhân v.v.

Đo lường mức độ phát triển tài chính :

- Tỷ lệ của tín dụng cho khu vực tư nhân so với GDP và so với tổng tín dụng;
- Độ sâu tài chính $[M2(M3)/GDP]$: Cho biết quy mô của khu vực trung gian tài chính so với nền kinh tế
- Số lượng vốn hóa của thị trường tài chính
- Biên lãi suất (interest margin)
- Vai trò tương đối của các ngân hàng thương mại so với ngân hàng trung ương;
- Chỉ số tự do hóa khu vực tài chính, ngân hàng (Freedom in Banking and Finance index) v.v.

Tài chính và tăng trưởng (1)

- 4 cấu phần cơ bản của hệ thống tài chính là gì?
- 4 chức năng của hệ thống tài chính là gì?
- Hệ thống tài chính có thể giúp chuyển giao và phân bổ rủi ro giữa các chủ thể tham gia như thế nào?
- Tại sao có người nói rằng hệ thống tài chính giúp tách quyền sở hữu với quyền quản lý trong một công ty?
- Huy động và phân bổ tiết kiệm qua trung gian tài chính với qua thị trường tài chính có gì giống và khác nhau?
- Độ sâu tài chính là gì? Các nhà kinh tế thường sử dụng những thước đo nào để đo lường độ sâu của một hệ thống tài chính?

Tài chính và tăng trưởng (2)

- Quan hệ giữa phát triển tài chính với tăng trưởng kinh tế là dạng quan hệ nào (nhân quả hay tương quan)?
- Phát triển tài chính có thể dẫn đến tăng trưởng như thế nào?
- Tăng trưởng kinh tế có tác động gì đến sự phát triển của hệ thống tài chính không?
- Các bằng chứng thực nghiệm cho thấy điều gì về mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế với phát triển tài chính?

Hệ thống tài chính Việt Nam (1)

- Hệ thống tài chính Việt Nam hiện nay có những đặc điểm cơ bản nào?
- Liệu hệ thống tài chính của Việt Nam có đầy đủ các cấu phần cơ bản của một hệ thống tài chính hay chưa?
- Hãy mô tả vài nét về thực trạng của mỗi cấu phần trong hệ thống tài chính Việt Nam.
- Đây là những khiếm khuyết chủ yếu trong các cấu phần của hệ thống tài chính Việt Nam?
- Vai trò và vị trí của ba bộ phận ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm trong hệ thống tài chính Việt Nam được thể hiện như thế nào?

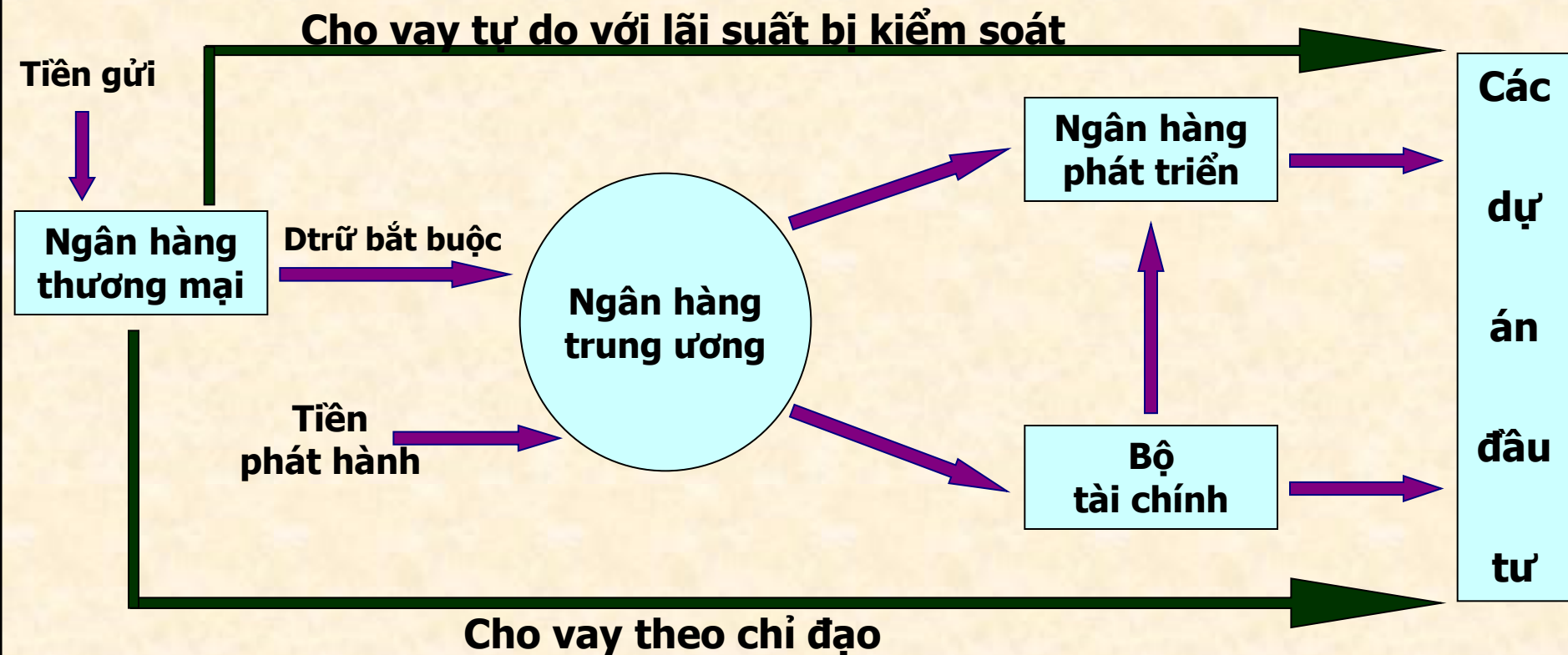
Hệ thống tài chính Việt Nam (2)

- Hệ thống tài chính của Việt Nam có đầy đủ các chức năng cơ bản của một hệ thống tài chính như các nước phát triển không? Giải thích.
- Hãy phân tích thực trạng các chức năng cơ bản của hệ thống tài chính Việt Nam hiện nay. Liệu các chức năng này có phát huy tác dụng của chúng trong thời gian qua hay không? Vì sao?
- Hệ thống tài chính Việt Nam hiện nay, đặc biệt là hệ thống các tổ chức tài chính trung gian, đang đối mặt với các rủi ro và yếu kém chủ yếu gì?
- Đây là những trục trặc lớn nhất hiện nay của hệ thống tài chính Việt Nam?

Áp chế tài chính

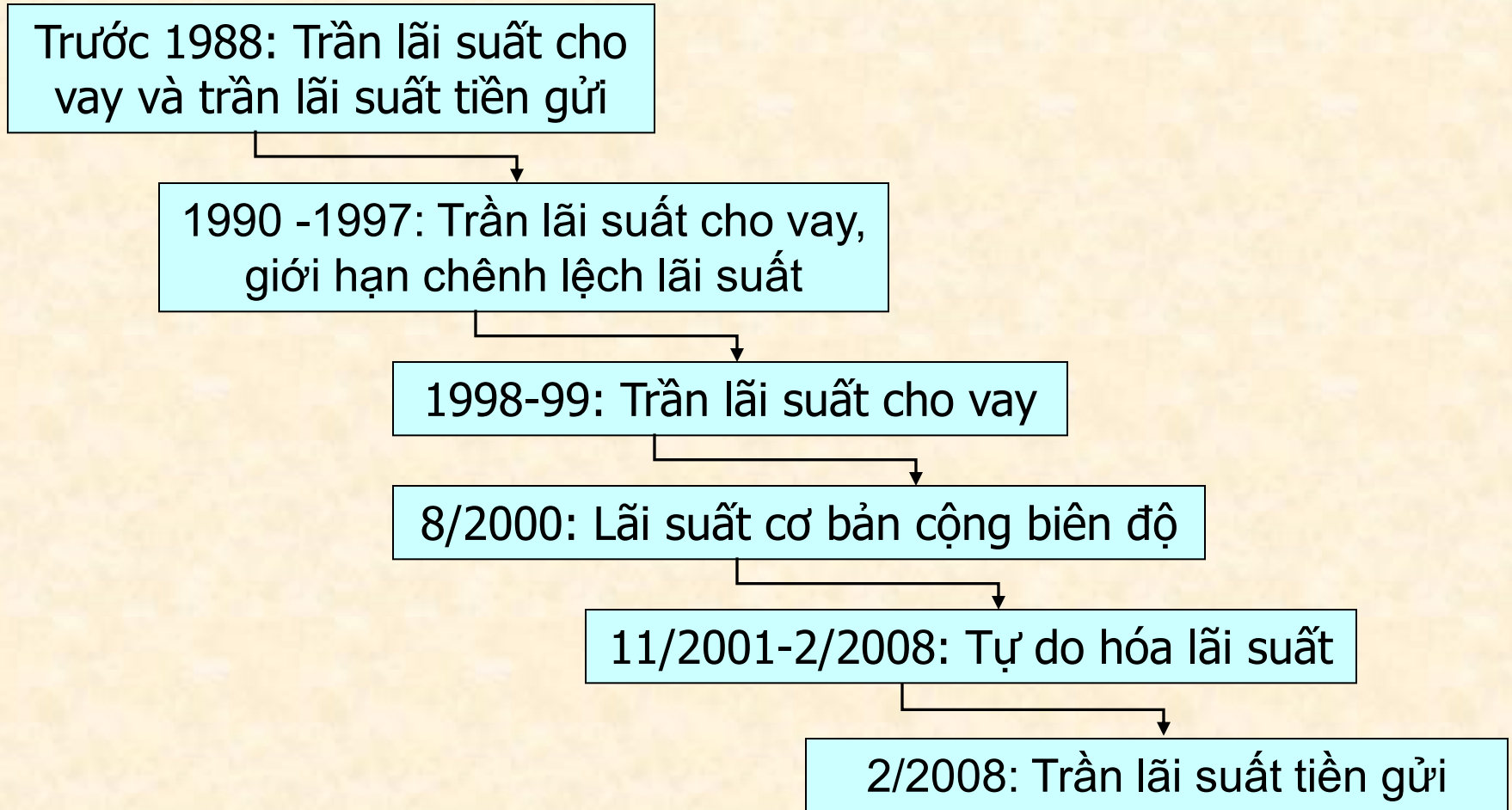
- “**Áp chế tài chính**” xảy ra khi chính phủ đánh thuế hay can thiệp làm biến dạng thị trường tài chính nội địa. (Shaw và McKinnon 1973).
- Tại sao nhà nước lại can thiệp vào hệ thống tài chính?
 - Vai trò của nhà nước?
 - Tính chất đặc thù của hệ thống tài chính?
 - Phạm vi và mức độ can thiệp?
- Mục đích của áp chế tài chính?
- Các hình thức áp chế tài chính
- Tác động của áp chế tài chính (McKinnon & Shaw 1973)
- Áp chế tài chính s.v Chính sách kinh tế vĩ mô

Hệ thống tài chính bị áp chế

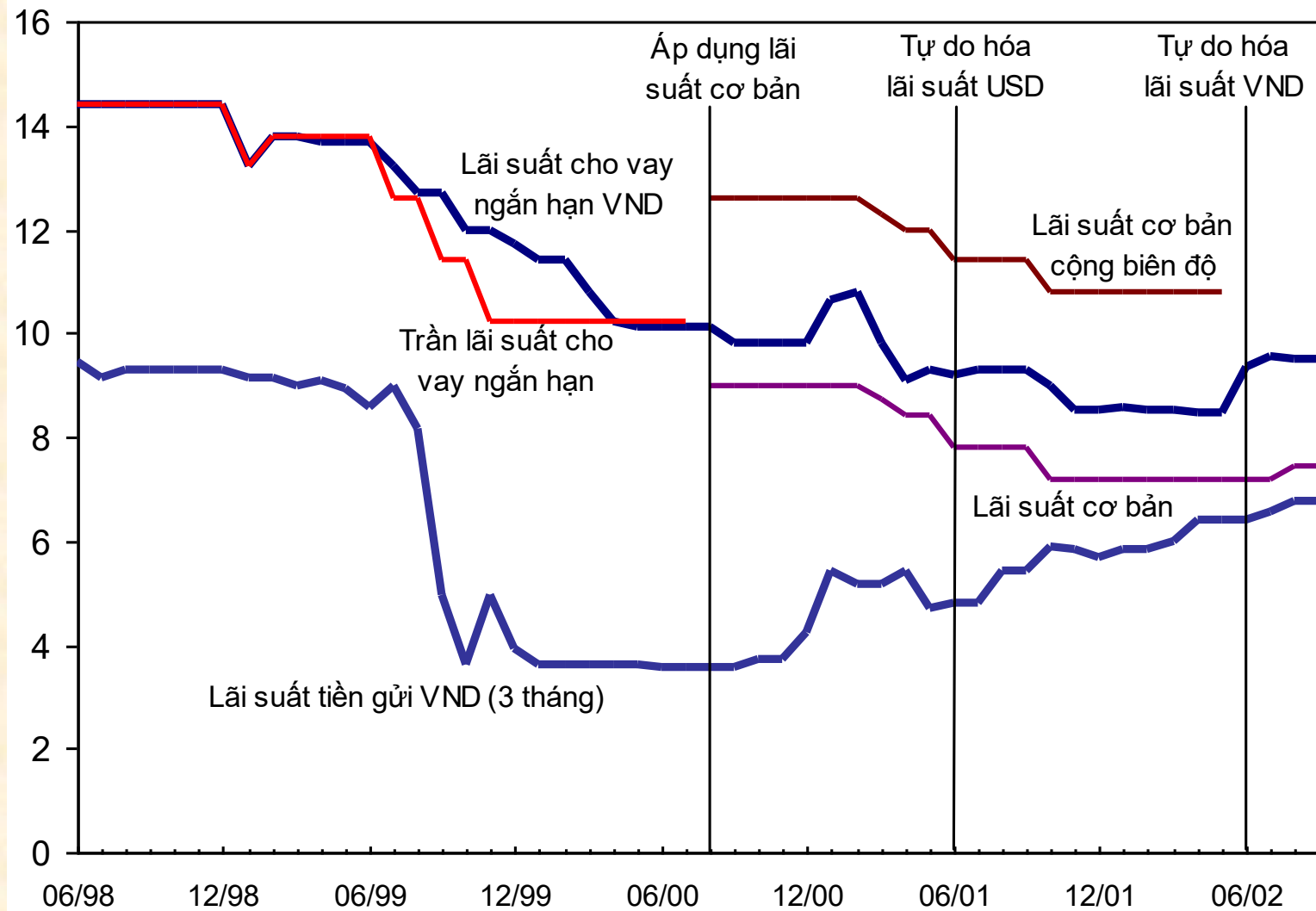


Nguồn: McKinnon 1993, Ch. 4.

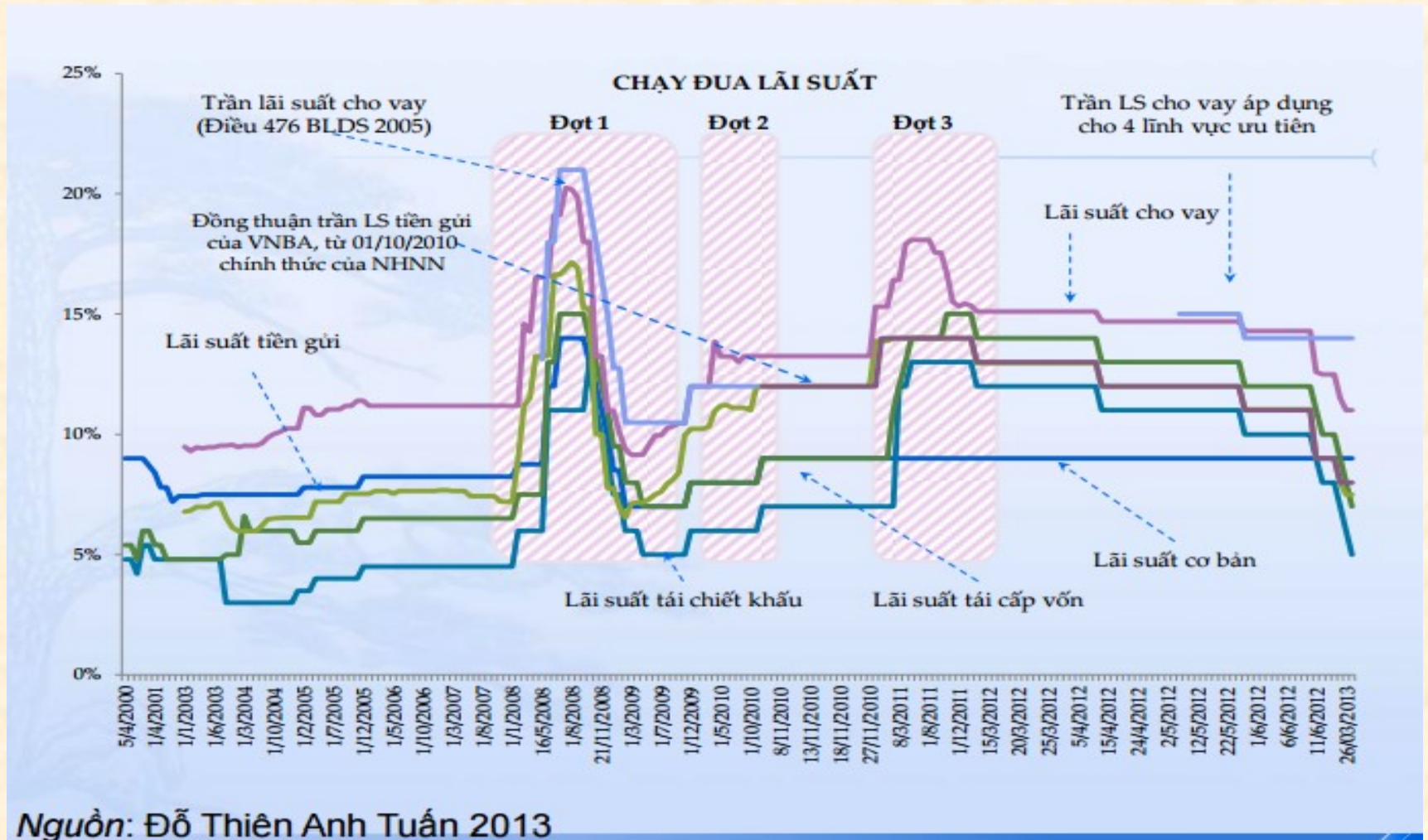
Áp chế tài chính ở Việt Nam



Lãi suất và chính sách lãi suất



Chạy đua lãi suất 2008-2012



Trục trặc vĩ mô 2008

- Vốn chảy vào, tăng trưởng tín dụng và lạm phát
- Thâm hụt thương mại và sức ép lên tỷ giá
- Vấn đề thanh khoản và vốn của hệ thống ngân hàng

Tình hình 2009

- ⇒ Lạm phát giảm liên tục
Tín dụng giảm, nhưng tăng mạnh trở lại nhờ chính sách kích cầu
- ⇒ Thâm hụt thương mại thu hẹp do nhập khẩu giảm mạnh trong quý 1, nhưng có xu hướng tăng trở lại từ giữa quý 2.
Sức ép tỷ giá vẫn tồn tại.
Dữ trữ ngoại tệ giảm 25% trong 7 tháng đầu năm
- ⇒ Nới lỏng chính sách tiền tệ và cắt giảm lãi suất đã cải thiện tính thanh khoản trong hệ thống ngân hàng.
Không có thông tin về diễn biến nợ xấu và vốn của hệ thống ngân hàng

Việt Nam:

Bất ổn vĩ mô và kiểm soát lãi suất trong giai đoạn 2008-2015

- Bất ổn vĩ mô 2007-2008
 - Dòng vốn chảy vào, tăng trưởng tín dụng và lạm phát
 - Thâm hụt cán cân thanh toán quốc tế và biến động tỷ giá
 - Khó khăn thanh khoản và nợ xấu ngân hàng
- Tái áp đặt kiểm soát lãi suất:
 - Trần lãi suất cho vay vào đầu 2008: 150% lãi suất cơ bản (Đã có trong Luật dân sự, nhưng cho đến đầu 2008 không được áp dụng).
 - Trần lãi suất tiền gửi vào cuối 2009: 10,5%
 - Trần lãi suất tiền gửi 2011: 14% sau đó được giảm xuống 8% vào cuối 2012 và 7% vào 2013
 - Trần lãi suất tiền gửi 1 đến 6 tháng: 6% rồi xuống 5,5% trong năm 2014 và duy trì trong năm 2015. Lãi suất không kỳ hạn/dưới 1 tháng: 1%/năm. Hiện tại lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng : 6,5%/năm
 - USD: áp dụng cho tổ chức 0,25%, cá nhân giảm từ 1% xuống 0,75%; cuối 2015, lãi suất về 0% đối với cả cá nhân và tổ chức
 - Trần lãi suất cho vay VND đối với lĩnh vực ưu tiên: 7%
- Thảo luận tình huống:
 - Kiểm soát lãi suất ở VN giai đoạn 2008-2012

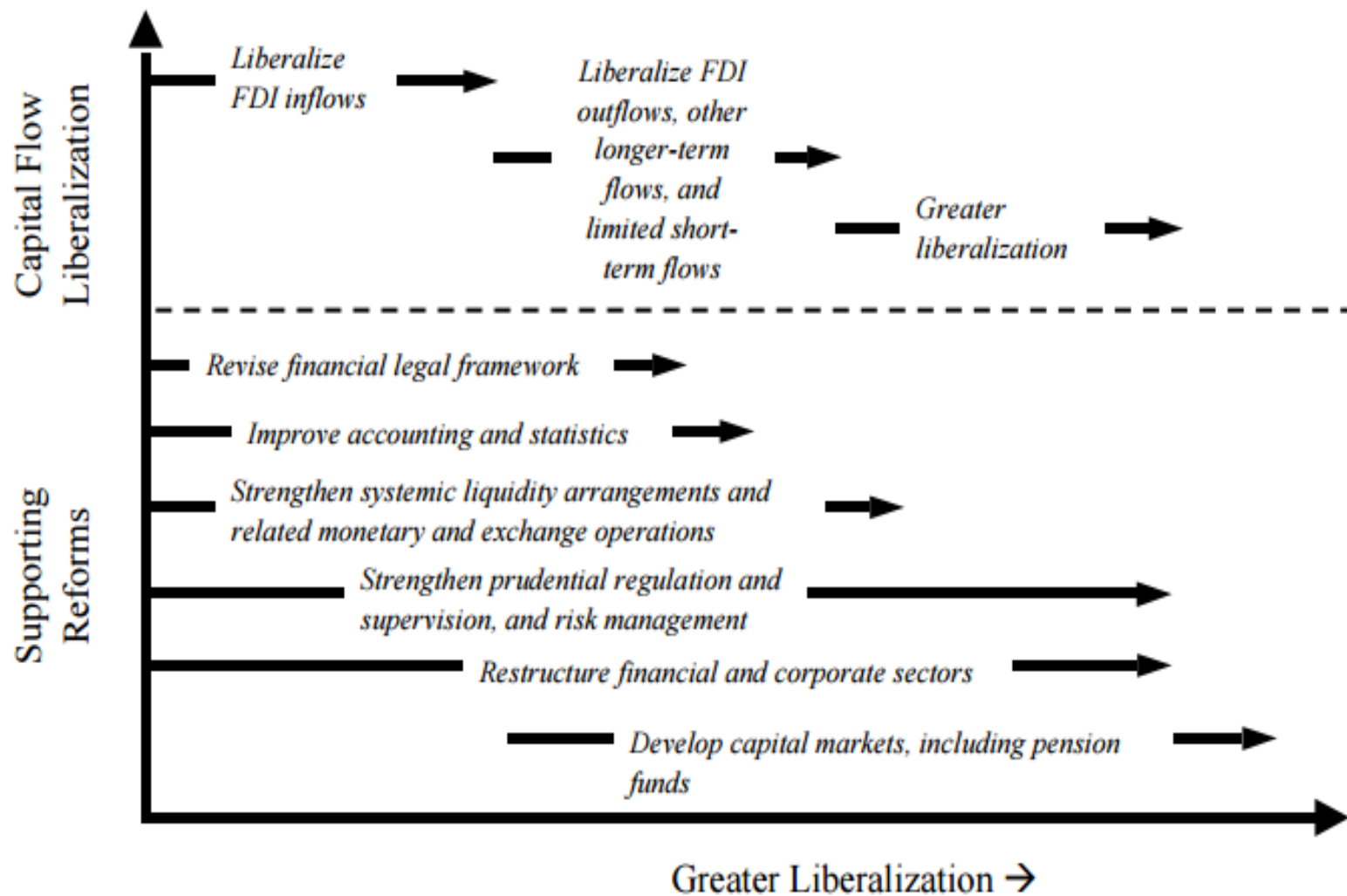
Một số câu hỏi

- Trần lãi suất là gì?
 - Lập luận ủng hộ/phản đối áp dụng trần lãi suất (tiền gửi, cho vay)?
 - Ai được lợi và ai chịu thiệt?
- Dự trữ bắt buộc là gì?
 - Tại sao cần duy trì dự trữ bắt buộc
 - Ai được lợi và ai chịu thiệt?
- Tín dụng chỉ định là gì?
 - Các hình thức tín dụng chỉ định?
 - Tại sao lại cần đến tín dụng chỉ định?
 - Ai được lợi, ai bị thiệt

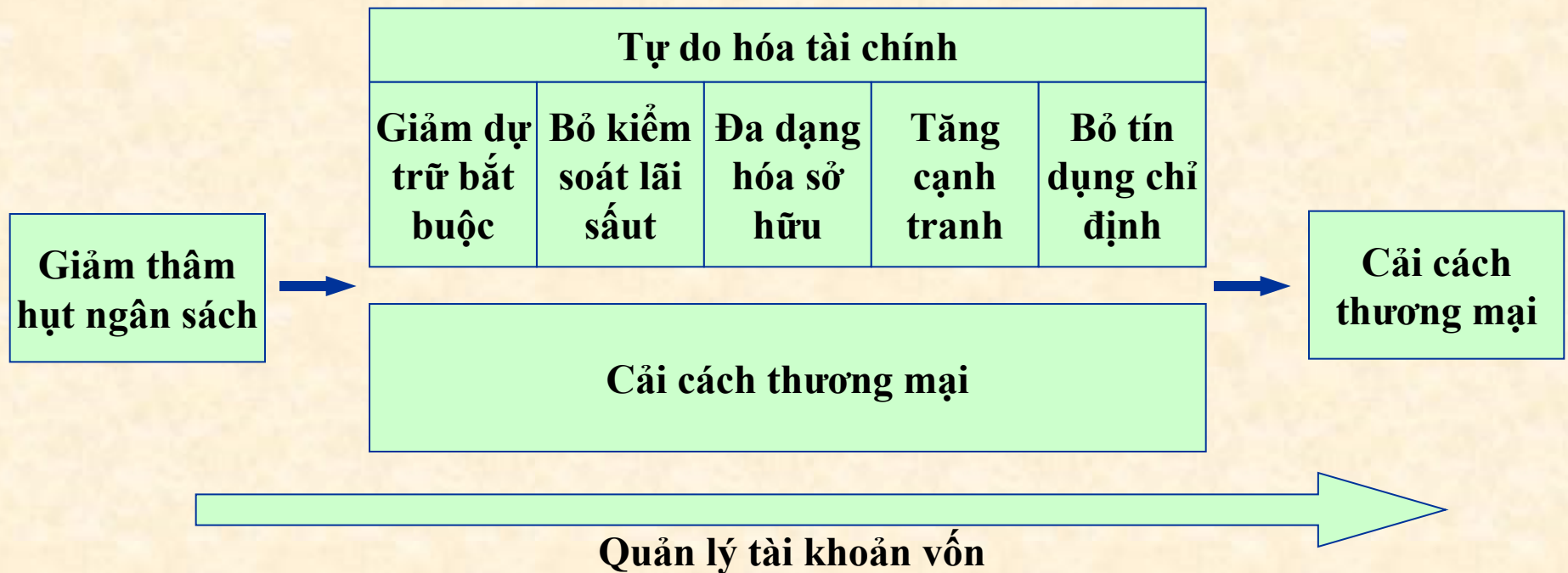
Tự do hóa tài chính

- Tác động tích cực / tiêu cực của chính sách tự do hoá tài chính
 - Các quan điểm khác nhau về Tự do hóa tài chính
 - Thất bại thị trường
 - Bất ổn vĩ mô
- Nghiên cứu thực nghiệm
- Mối quan hệ: Tự do hoá tài chính – Phát triển tài chính – Khủng hoảng

Tiến trình tự do hóa tài khoản vốn



Tự do hóa tài chính theo trình tự



Các lý thuyết khủng hoảng tài chính

- Tổng quan về khủng hoảng tài chính
- Khủng hoảng tài chính sv. khủng hoảng kinh tế
- Đo lường khủng hoảng tài chính
- Tóm lược lịch sử khủng hoảng tài chính
- Nguyên nhân của khủng hoảng tài chính
- Các lý thuyết khủng hoảng tài chính
- Vai trò của chính phủ
- *Khủng hoảng tiền tệ ở Việt Nam?*

Một vài đặc tính so sánh giữa khủng hoảng tài chính và khủng hoảng kinh tế

Khủng hoảng tài chính	Khủng hoảng kinh tế
Nền kinh tế tiền tệ	Nền kinh tế thực
Liên quan đến cấu trúc tài chính	Liên quan đến cấu trúc nền kinh tế
Mức giá tài sản tài chính (S&P 500, NYSE...)	Sản lượng (GDP)
Đầu tư tài chính	Đầu tư thực
Bong bóng giá tài sản (chứng khoán, bất động sản)	Mức giá chung của nền kinh tế (lạm phát, CPI...)
Sự sụp đổ các định chế tài chính	Suy giảm sản lượng, thất nghiệp, đình trệ sản xuất, tồn kho
Dòng chu chuyển vốn quốc tế (FDI, FII, vay nợ quốc tế...)	Quan hệ xuất nhập khẩu hàng hóa, dịch vụ
Tác động đến nền kinh tế thực	Tác động đến nền kinh tế tiền tệ

Các loại khủng hoảng tài chính

- Khủng hoảng tiền tệ (cán cân thanh toán)
- Khủng hoảng ngân hàng
- Khủng hoảng nợ [quốc gia]
- Khủng hoảng kép
- Khủng hoảng “bong bóng” tài sản
- Khủng hoảng nợ dưới chuẩn
- Khủng hoảng nợ công

Tự do hóa tài khoản vốn (1)

- Tài khoản vốn là gì? Quan hệ giữa tài khoản vốn và tài khoản vãng lai như thế nào?
- Cùng với xu hướng hội nhập và tự do hóa tài khoản vãng lai, các quốc gia đang đứng trước thách thức của việc phải tự do hóa tài khoản vốn. Hãy giải thích tại sao điều này lại xảy ra? Đây là những thách thức đến từ việc tự do hóa tài khoản vốn?
- Tiến trình tự do hóa tài khoản vốn thường diễn ra như thế nào?
- Tại sao các nước thường tự do hóa tài khoản vốn muộn hơn so với tự do hóa tài chính trong nước?
- Tự do hóa tài khoản vốn mang lại lợi ích nhưng đồng thời cũng tạo ra rủi ro gì cho các quốc gia? Bằng chứng thực nghiệm cho thấy điều gì?
- Hãy mô tả quá trình mà theo đó việc tự do hóa tài khoản vốn có thể gây tổn thương lên hệ thống tài chính như thế nào?

Tự do hóa tài khoản vốn (2)

- Quan điểm của IMF (Prasad E., Rogoff K., et al. 2003) về tự do hóa tài khoản vốn như thế nào?
- Quan điểm của Stiglitz (2004) ủng hộ vs. chống lại quan điểm của IMF như thế nào?
- Tại sao các quốc gia lại kiểm soát vốn?
- Kiểm soát vốn có phải là biện pháp đáng được khuyến khích hay không? Vì sao?
- Các công cụ và cách thức kiểm soát vốn nào thường được các nước sử dụng (bao gồm cả kiểm soát dòng vốn ra và dòng vốn vào)?
- Tài khoản vốn của Việt Nam hiện nay đang được kiểm soát hay đang được tự do hóa? Hãy mô tả và giải thích.
- Có quan điểm cho rằng bất ổn vĩ mô và tổn thương của hệ thống tài chính giai đoạn 2007-2012 ở Việt Nam có một phần nguyên nhân quan trọng bắt nguồn từ việc quản lý tài khoản vốn yếu kém sau khi Việt Nam gia nhập WTO cuối năm 2006. Anh/chị có đồng ý với quan điểm này không? Hãy phân tích quan điểm và lý do của anh/chị?

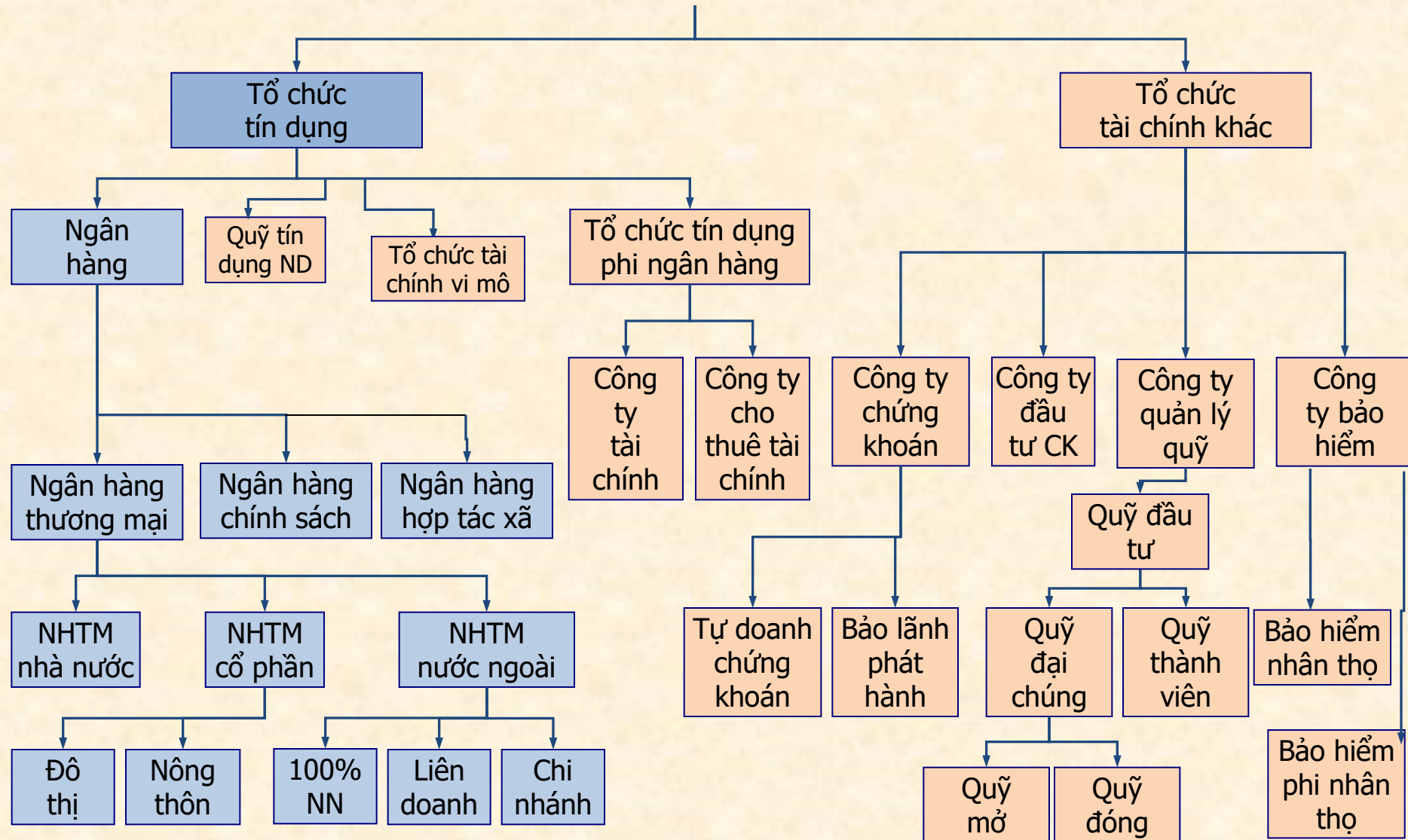
Khủng hoảng tài chính (1)

- Phân biệt giữa khủng hoảng kinh tế với khủng hoảng tài chính như thế nào?
- Hãy phân biệt các loại khủng hoảng tài chính sau: Khủng hoảng tiền tệ (cán cân thanh toán), Khủng hoảng ngân hàng, Khủng hoảng nợ [quốc gia], Khủng hoảng kép, Khủng hoảng “bong bóng” tài sản, Khủng hoảng nợ dưới chuẩn, Khủng hoảng nợ công.
- Đây là những dấu hiệu trước của một cuộc khủng hoảng tài chính?
- Làm sao để đo lường khủng hoảng tài chính?
- Các chỉ báo tỷ giá hối đoái thực, lãi suất thực, cán cân vãng lai, dự trữ ngoại tệ, nợ công, lạm phát... cho thấy mối quan hệ như thế nào với khủng hoảng tiền tệ, khủng hoảng ngân hàng, khủng hoảng nợ?
- Nguyên nhân cơ bản của các cuộc khủng hoảng tài chính là gì (các lý thuyết nền tảng giúp giải thích)?

Khủng hoảng tài chính (2)

- Phân biệt sự hỗ trợ chiến lược (strategic complementarities) với hành vi bầy đàn (herd behavior). Tại sao J. M. Keynes cho rằng sự hỗ trợ chiến lược giống như một “cuộc thi sắc đẹp”?
- Lừa dối thường là một trong những nguyên nhân của cuộc khủng hoảng tài chính. Anh/chị hãy cho biết căn nguyên của sự lừa dối là gì (bất cân xứng thông tin)?
- Lý thuyết của Minsky giải thích về khủng hoảng tài chính như thế nào? Khoản khác Minsky được mô tả như thế nào?
- Hãy mô tả và giải thích các cơ chế của khủng hoảng tiền tệ thể hệ thứ 1, thứ 2 và thứ 3 (sơ đồ hóa).
- Việt Nam có những dấu hiệu của khủng hoảng tiền tệ trong giai đoạn 2007-2012 không? Nếu có, những dấu hiệu đó gắn với mô hình khủng hoảng tiền tệ nào nhất?

Tổ chức tài chính



Ngân hàng trung ương

- Mục tiêu, chức năng của NHTW? Công cụ?
- Thế nào là một ngân hàng TW độc lập?
 - Độc lập về tài chính (financial independence)
 - Độc lập về nhân sự (personnel independence)
 - Độc lập về chính sách (policy independence)
 - Độc lập về mục tiêu (goal independence)
 - Độc lập về công cụ (instrument independence)
- Nên hay không nên có NHTW độc lập? Các mô hình NHTW?
- Mối tương quan giữa mức độ độc lập của NHTW với:
 - Mức lạm phát (nghịch biến)
 - Thâm hụt ngân sách (nghịch biến)
 - Tăng trưởng kinh tế (không rõ)

Ngân hàng trung ương (1)

- Hãy cho biết những mục tiêu, công cụ và chức năng của NHTW là gì?
- Liệu mục tiêu của NHTW có thể có mâu thuẫn hay không? Đâu là những lý do cơ bản có thể giải thích điều này?
- Đâu là những lập luận ủng hộ, đâu là lập luận phản đối một mô hình NHTW độc lập?
- Các bằng chứng thực tiễn mô tả điều gì giữa mức độ độc lập của NHTW với tình trạng của nền kinh tế vĩ mô như lạm phát, tăng trưởng, thâm hụt ngân sách...?

Ngân hàng trung ương (2)

- Chúng ta có thể học được gì từ mô hình trung ương của Mỹ?
- Đây là vai trò và vị trí của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam hiện nay?
- Những hạn chế chủ yếu trong điều hành chính sách tiền tệ của NHNN Việt Nam thời gian qua là gì?
- Anh/chị đánh giá mức độ độc lập của NHNN Việt Nam hiện nay như thế nào (về mặt tổ chức, nhân sự, tài chính, mục tiêu, công cụ...)?
- Việt Nam đến lúc cần thiết phải có một NHTW độc lập với Chính phủ hay chưa? Hãy giải thích lý do và đưa ra bằng chứng thuyết phục.

Ngân hàng thương mại

- Chức năng
- Các rủi ro của NHTM
 - Rủi ro kỳ hạn/rủi ro thanh khoản
 - Rủi ro tín dụng
 - Rủi ro lãi suất
- Quản trị ngân hàng thương mại
 - Quản trị tính thanh khoản
 - Quản trị tài sản có
 - Quản trị tài sản nợ
 - Quản trị khả năng đủ vốn
- Ngân hàng đầu tư s.v Ngân hàng thương mại;
- Các mô hình Ngân hàng : Ngân hàng đa năng, “Main bank”...
- Vai trò của Nhà nước?
- Quy định về vốn, đủ vốn? Basel I, Basel II , Basel III

NHTM s.v Các tổ chức tài chính phi ngân hàng

Chức năng tài chính	Ngân hàng nhận tiền gửi	Bảo hiểm	Quỹ đầu tư
Thanh toán	✓		
Thanh khoản	✓		✓
Chia nhỏ	✓	✓	✓
Lưu giữ giá trị	✓	✓	✓
Thông tin	✓	✓	✓
Kết hợp rủi ro	✓	✓	

Ngân hàng thương mại và các nhà đầu tư theo tổ chức

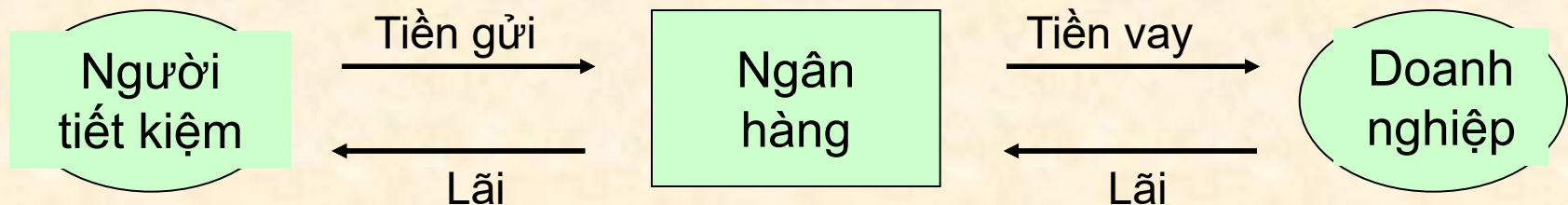


Thị trường tiền tệ

- Khái niệm
- Chức năng
- Công cụ
- Thành viên thị trường
- Phương thức hoạt động
- Những bất cập của thị trường tiền tệ Việt Nam

Thị trường cổ phiếu s.v ngân hàng

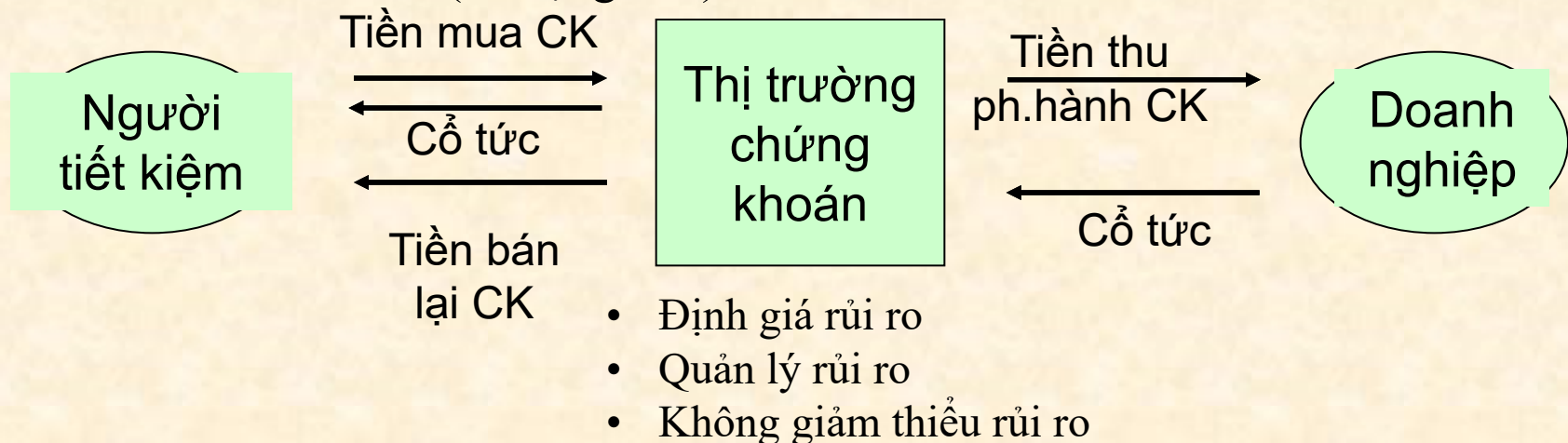
- Ngân hàng đóng vai trò trung gian tài chính giữa người tiết kiệm và người vay.
- Do người gửi tiền không thích rủi ro và tiền gửi có kỳ hạn ngắn, nên ngân hàng thường cho vay ngắn hạn và tập trung vào những đối tượng an toàn.
- Người gửi tiền tại ngân hàng có được độ an toàn cao hơn nhưng lãi suất nhận được cũng thấp hơn.



- Chấp nhận mất một số khoản cho vay (chịu một phần rủi ro cho người tiết kiệm)
- Trả lãi cho người tiết kiệm thấp hơn lãi thu được từ khoản cho vay
- Cung cấp dịch vụ thanh toán

Thị trường chứng khoán s.v Ngân hàng (tiếp)

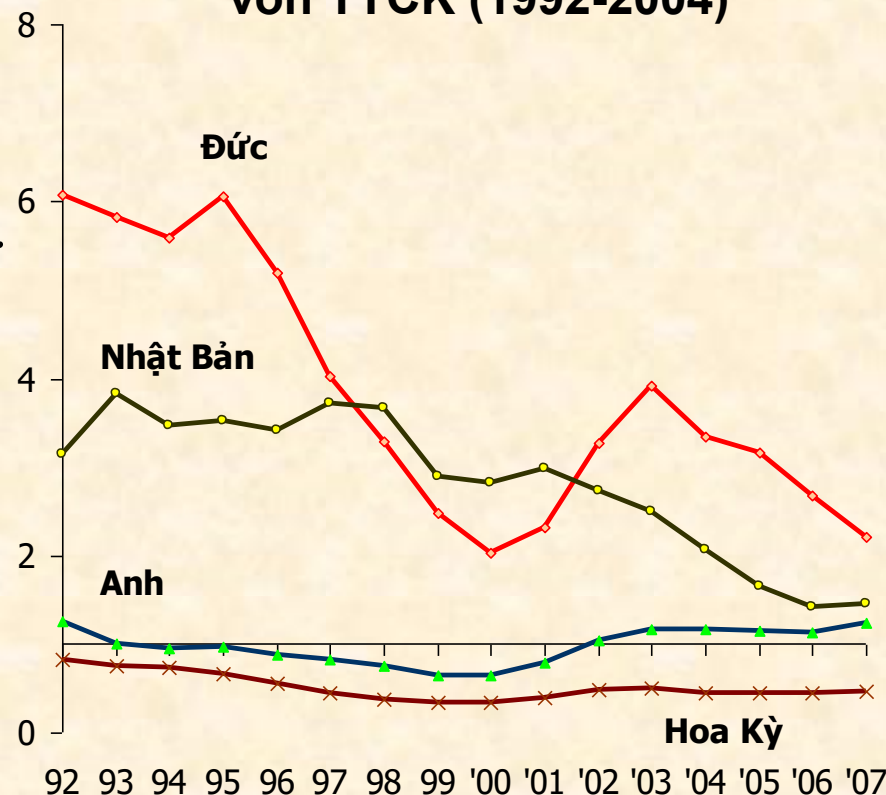
- Thị trường chứng khoán trực tiếp mang người tiết kiệm và người vay lại với nhau.
- Các cơ hội đầu tư được chia nhỏ thành rất nhiều chứng khoán và bán cho nhiều loại người đầu tư khác nhau.
- Người mua chứng khoán được lợi hay chịu thiệt nếu doanh nghiệp phát hành chứng khoán kinh doanh có lãi hay thua lỗ, và do vậy yêu cầu lợi nhuận cao hơn để bù đắp cho rủi ro.
- Để tránh rủi ro, người mua chứng khoán đầu tư vào nhiều loại chứng khoán khác nhau (đa dạng hóa).



Cơ cấu tài chính tại các nước phát triển

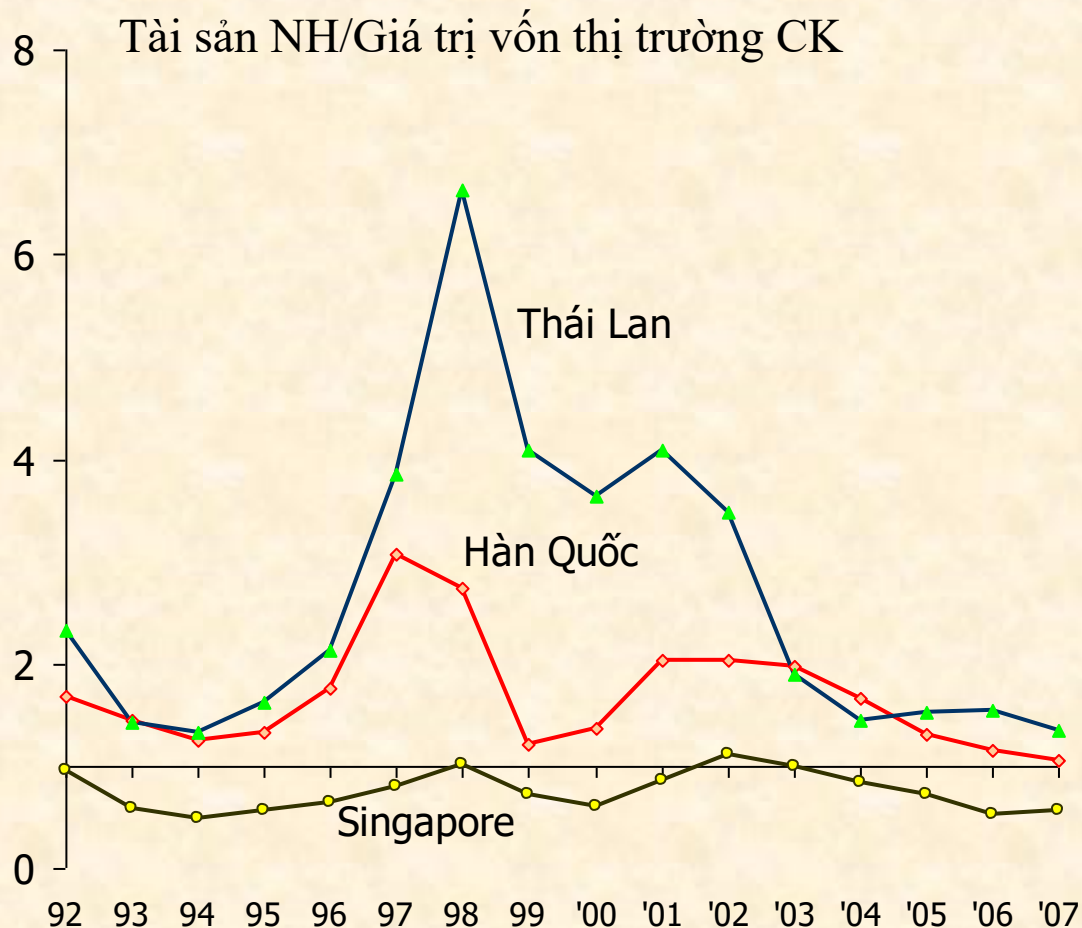
- Hệ thống tài chính dựa vào thị trường
 - Anh và Mỹ
 - Thị trường chứng khoán không những đóng vai trò cấp vốn cho các doanh nghiệp, mà còn là cơ chế kiểm soát doanh nghiệp.
- Hệ thống tài chính dựa vào ngân hàng
 - Ngân hàng đa năng ở Đức
 - ‘Main bank’ ở Nhật
 - Tỷ lệ tài sản NH/Giá trị vốn TTCK ở hai quốc gia này cũng giảm theo thời gian
- Các nước đang phát triển nên theo mô hình nào?

Tỷ lệ tài sản NH/Giá trị vốn TTCK (1992-2004)



Cấu trúc tài chính tại các nền kinh tế đang phát triển

- Doanh nghiệp tại các nước đang phát triển huy động vốn chủ yếu dựa vào vay ngân hàng.
- Tuy vậy, theo thời gian, tầm quan trọng của thị trường chứng khoán có tăng lên ở một số nước (Đông Á).



Việt Nam

2006: 9,2; 2007: 4,2; 2008:

Thị trường trái phiếu

- Các loại trái phiếu
 - Trái phiếu chính phủ
 - Trái phiếu doanh nghiệp
 - Doanh nghiệp nhà nước
 - Doanh nghiệp ngoài nhà nước quy mô lớn
 - Ngân hàng thương mại
 - Thị trường trái phiếu doanh nghiệp kém phát triển hơn so với thị trường trái phiếu chính phủ xét về quy mô và tính thanh khoản
- Thị trường trái phiếu VN
 - Cung
 - Cầu
 - Vấn đề của thị trường trái phiếu VN

Tái cấu trúc và giám sát hệ thống tài chính

- **Tái cấu trúc hệ thống tài chính và ngân hàng**

- Những biểu hiện và nguyên nhân cơ bản dẫn đến bất ổn, trục trặc của nền kinh tế và hệ thống tài chính Việt Nam thời gian qua?
- Vấn đề nợ xấu, các mô hình, giải pháp xử lý nợ xấu?
- Thực trạng hệ thống NHTM Việt Nam?
- Những mục tiêu cơ bản và các biện pháp tái cấu trúc hệ thống tài chính?
- Những mục tiêu cơ bản và các biện pháp cải cách khu vực tài chính ở Việt Nam?

- **Lựa chọn mô hình giám sát hệ thống tài chính**

- Các mô hình giám sát hệ thống tài chính
- Mục tiêu giám sát, điều tiết hệ thống tài chính
- Các trụ cột của Basel và những thay đổi chính từ Basel I đến Basel II và Basel III.
- Các quy định điều tiết, giám sát hệ thống tài chính, ngân hàng ở Việt Nam đã có những bước tiến nào trong quá trình hội nhập toàn cầu và tiếp cận chuẩn mực quốc tế?
- Hãy phân tích một quy định điều tiết/giám sát hệ thống tài chính, ngân hàng ở Việt Nam mà bạn cho là thành công hoặc chưa thành công so với mục tiêu điều tiết/giám sát đề ra ban đầu.