

Bài giảng 9

Tiết kiệm, Đầu tư và Hệ thống tài chính

Chương trình Giảng dạy kinh tế Fulbright
Học kỳ Thu 2014 – 2015

Đỗ Thiên Anh Tuấn

Nhớ lại các đồng nhất thức

$$C + I + G = cY + I + G = Y$$

$$\rightarrow cY + I + G = Y(c + s + t)$$

$$\text{Đặt } B = tY - G$$

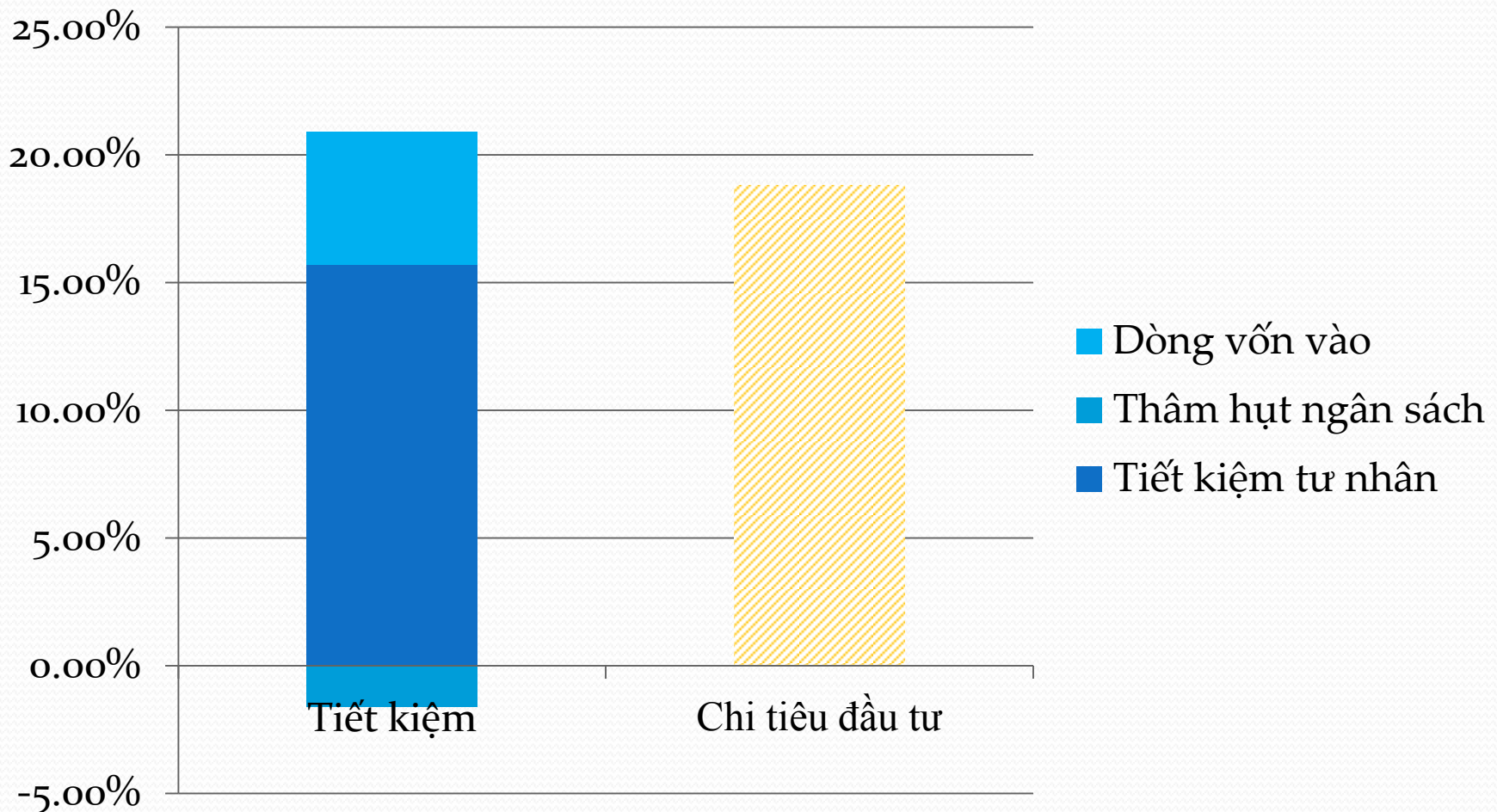
Suy ra,

$$I = sY + B$$

Trong nền kinh tế mở:

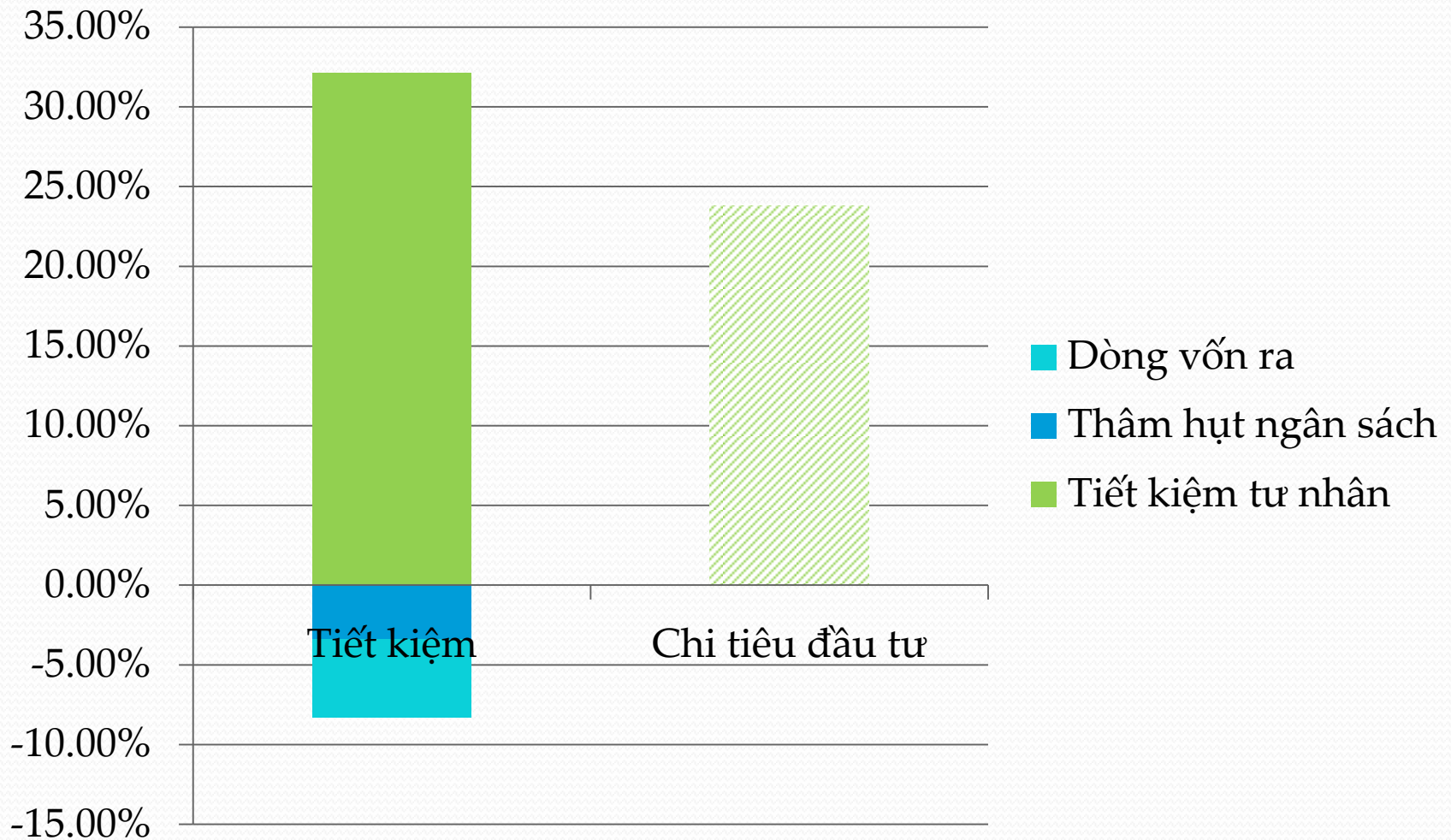
$$I = sY + B - NX$$

Tiết kiệm, đầu tư trong nền kinh tế mở (% GDP): Hoa kỳ, 2007



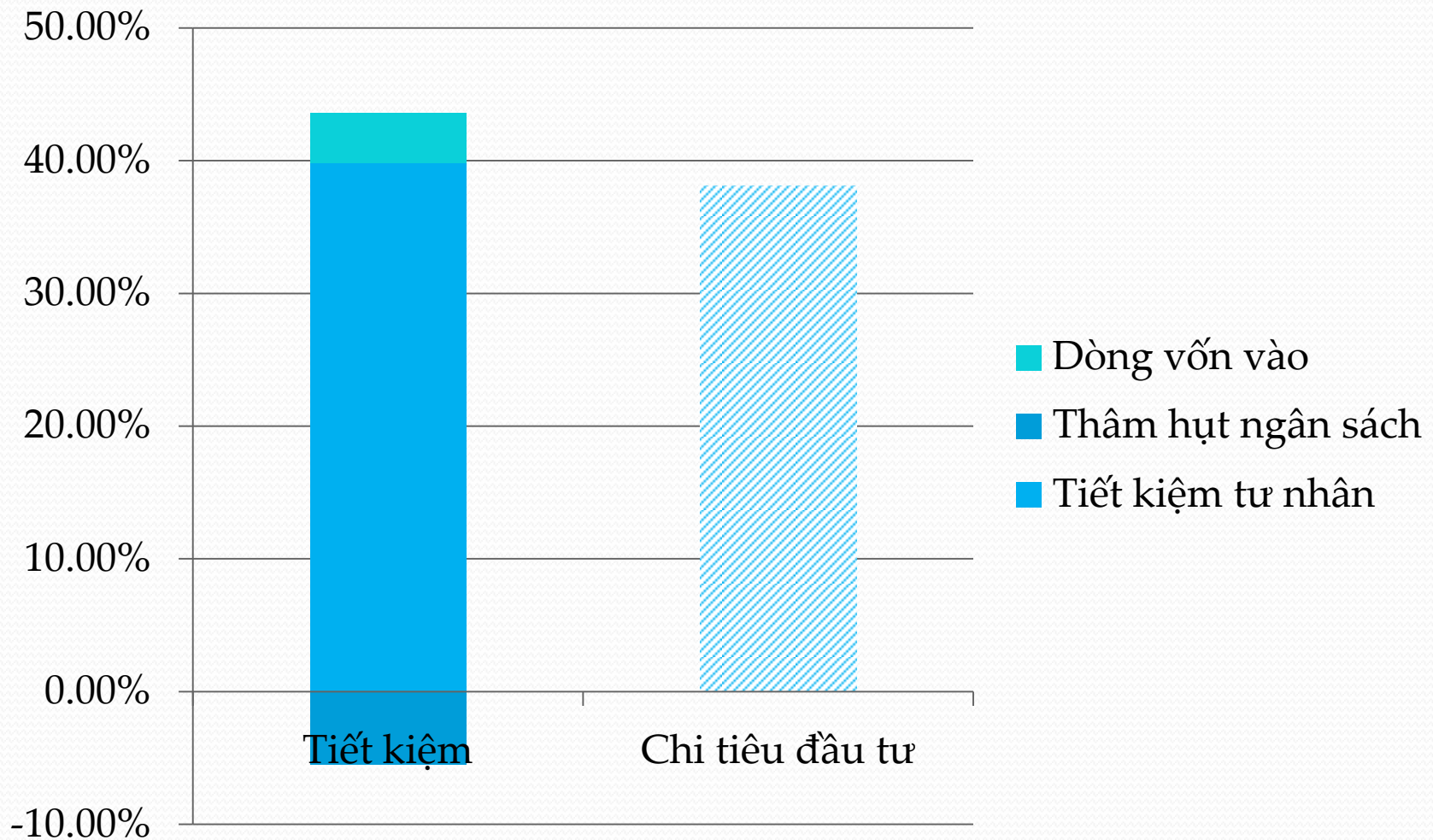
Nguồn: Krugman and Wells, 2009

Tiết kiệm, đầu tư trong nền kinh tế mở (% GDP): Nhật bản, 2007



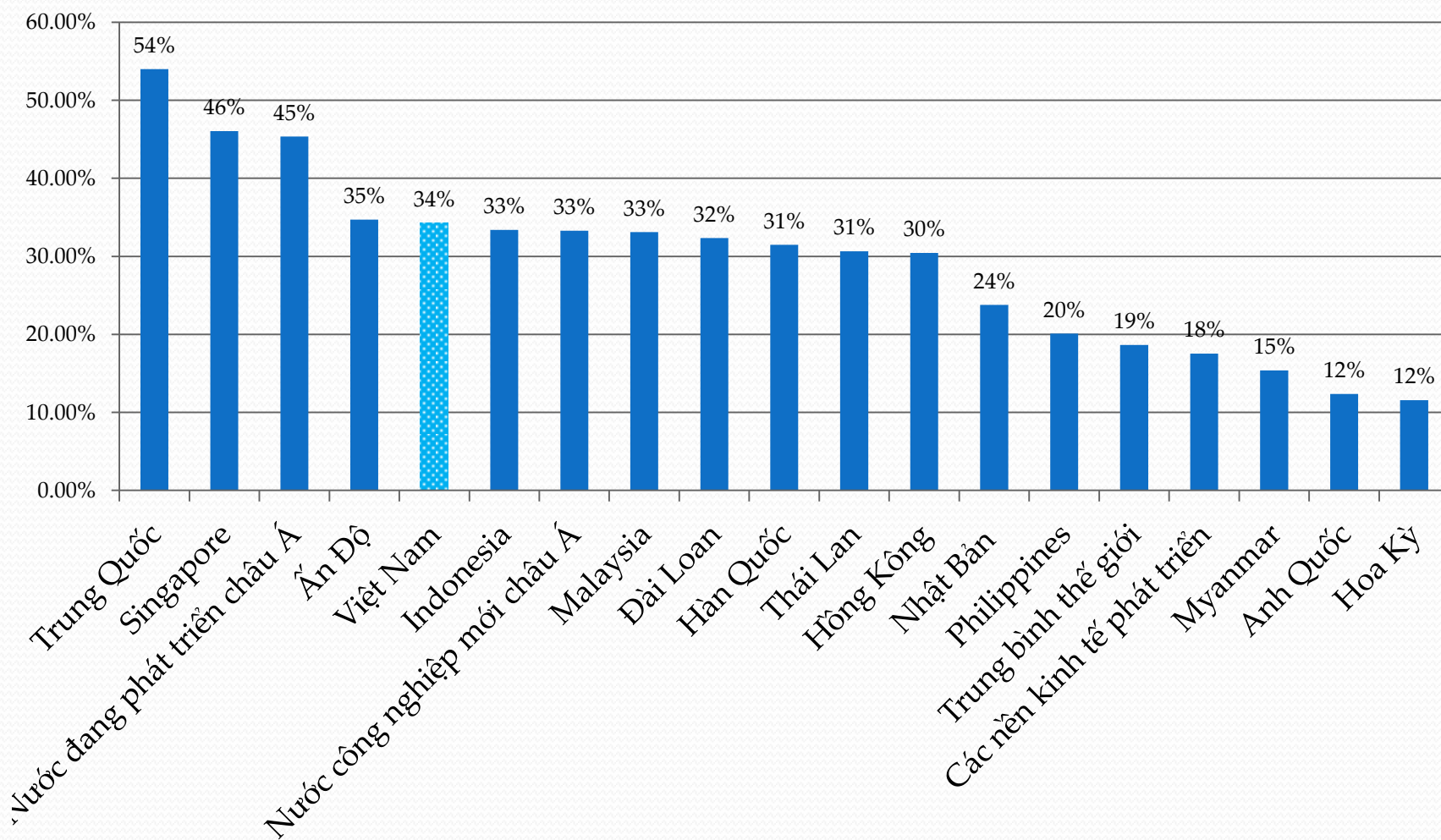
Nguồn: Krugman and Wells, 2009

Tiết kiệm, đầu tư trong nền kinh tế mở (% GDP): Việt Nam, 2010



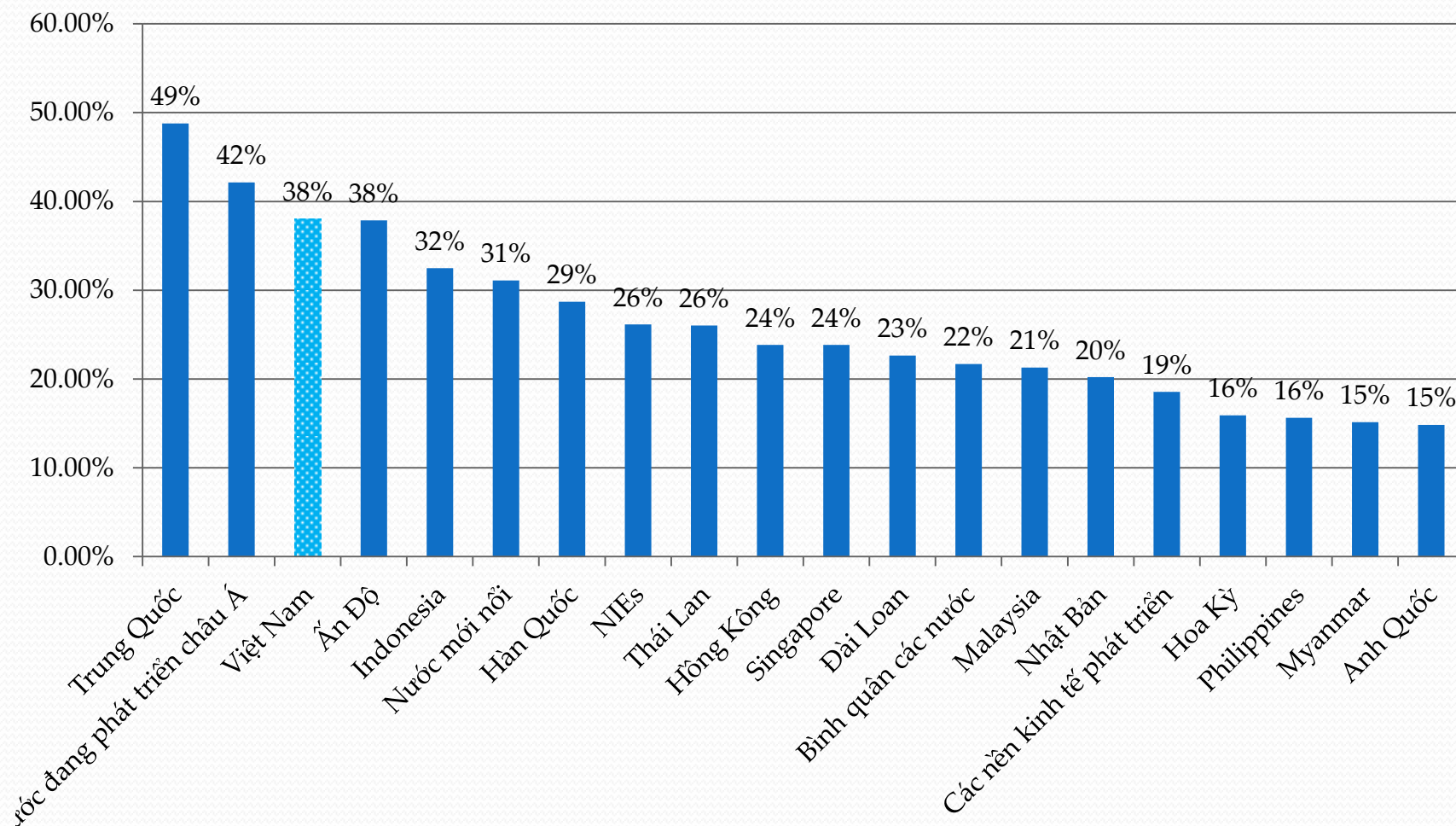
Nguồn: World Bank, WDI

Tỷ lệ tiết kiệm của các nước 2010 (% GDP)



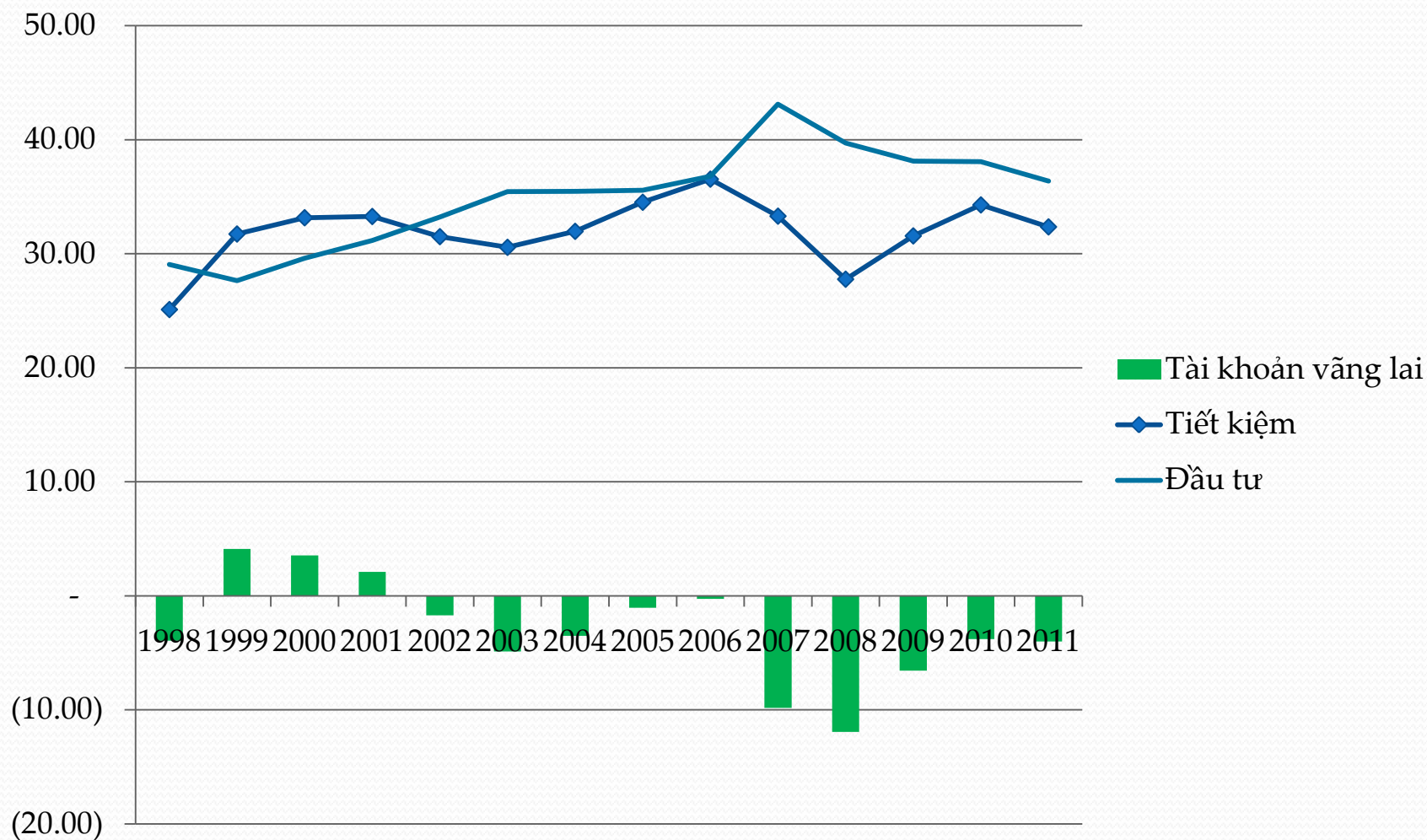
Nguồn: World Bank, WDI

Tỷ lệ đầu tư của các nước 2010 (% GDP)



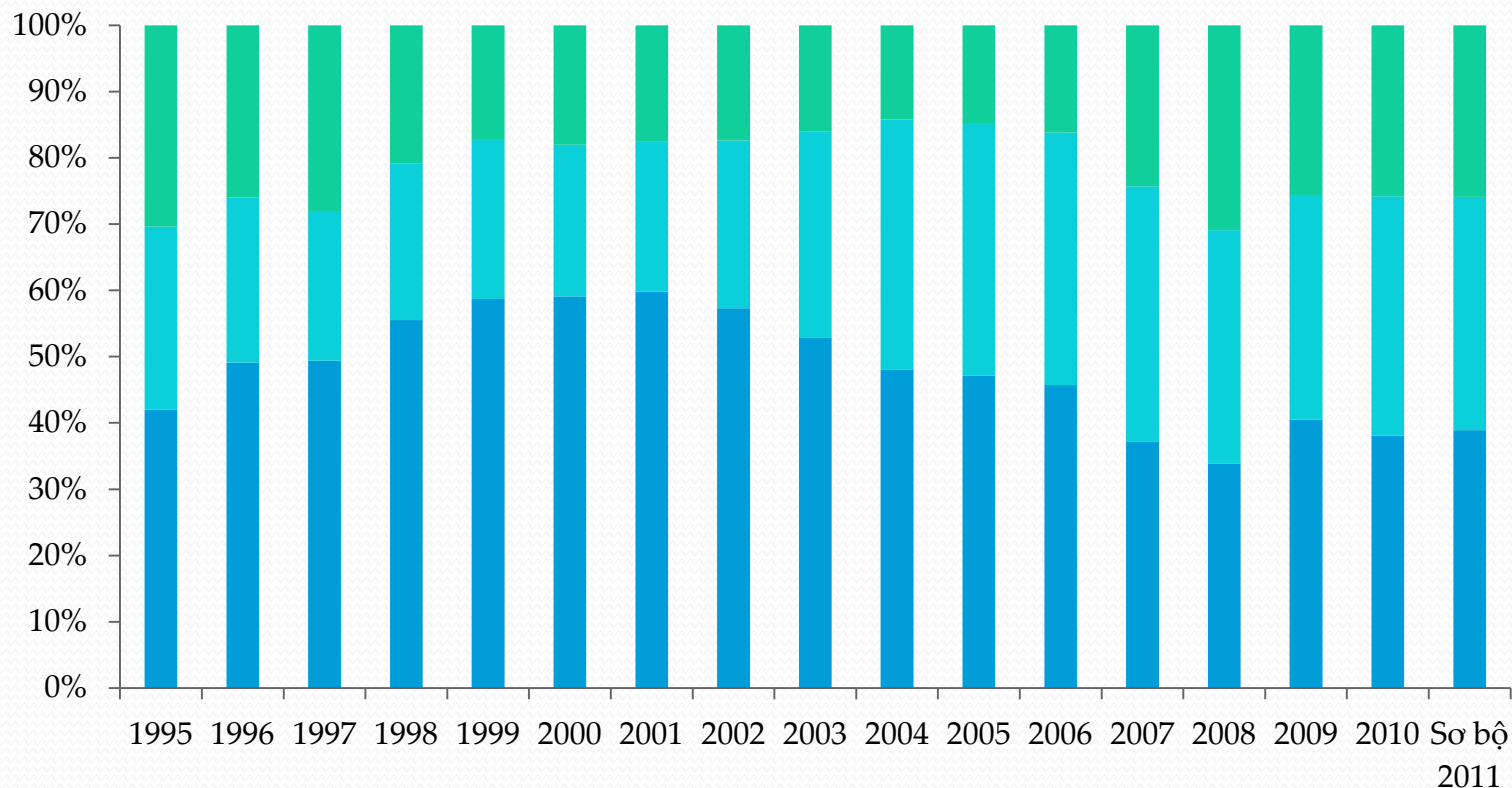
Nguồn: World Bank, WDI

Tiết kiệm, đầu tư và thâm hụt vãng lai của Việt nam (% GDP)



Nguồn: Tổng hợp từ số liệu của World Bank, WDI

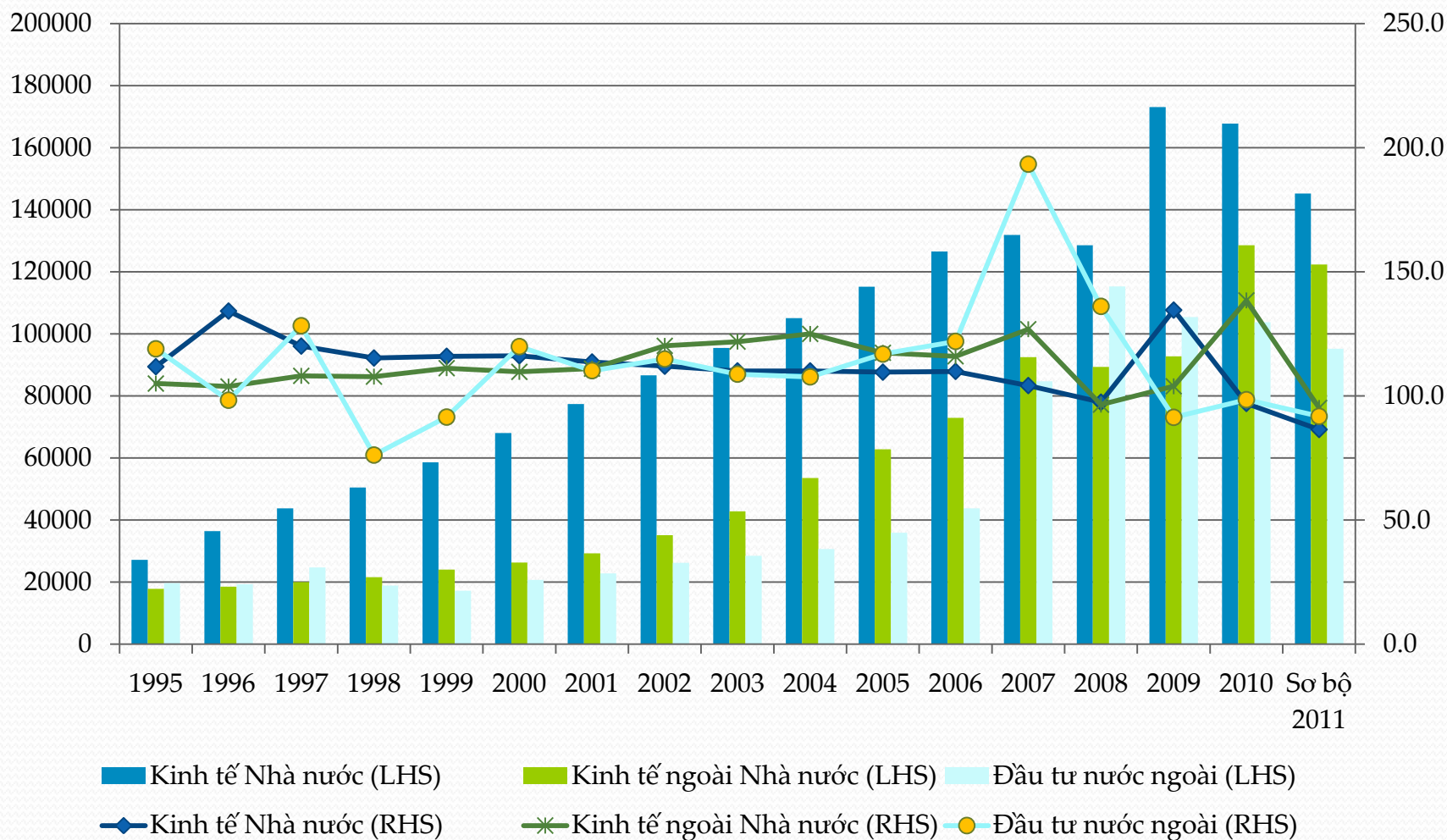
Cơ cấu vốn đầu tư của các thành phần kinh tế



■ Kinh tế Nhà nước (LHS) ■ Kinh tế ngoài Nhà nước (LHS) ■ Đầu tư nước ngoài (LHS)

Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tốc độ tăng vốn đầu tư của các khu vực (LHS: tỉ đồng, giá 1994; RHS: %)



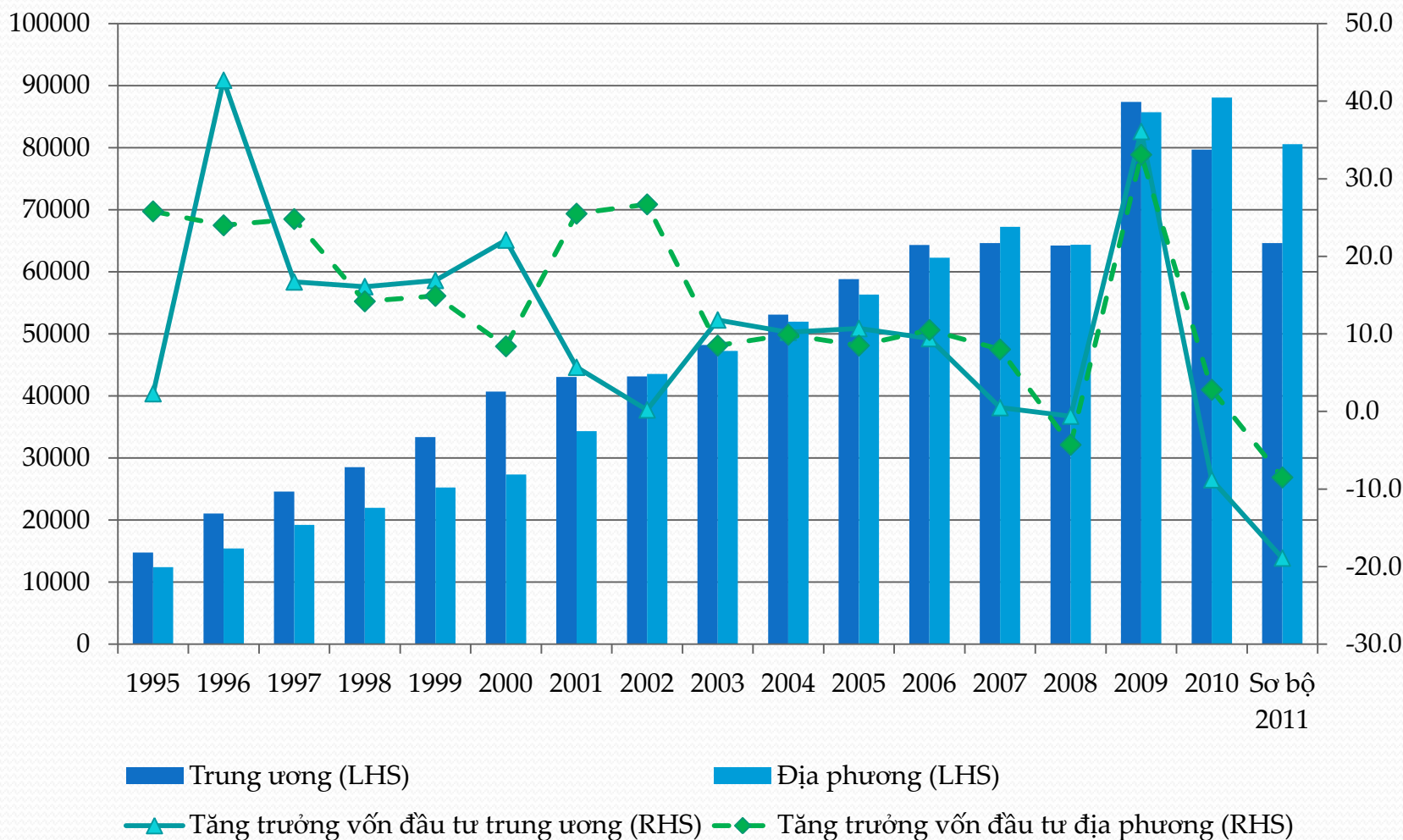
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tiết kiệm khu vực chính phủ (% GDP)



Nguồn: MOF, WDI

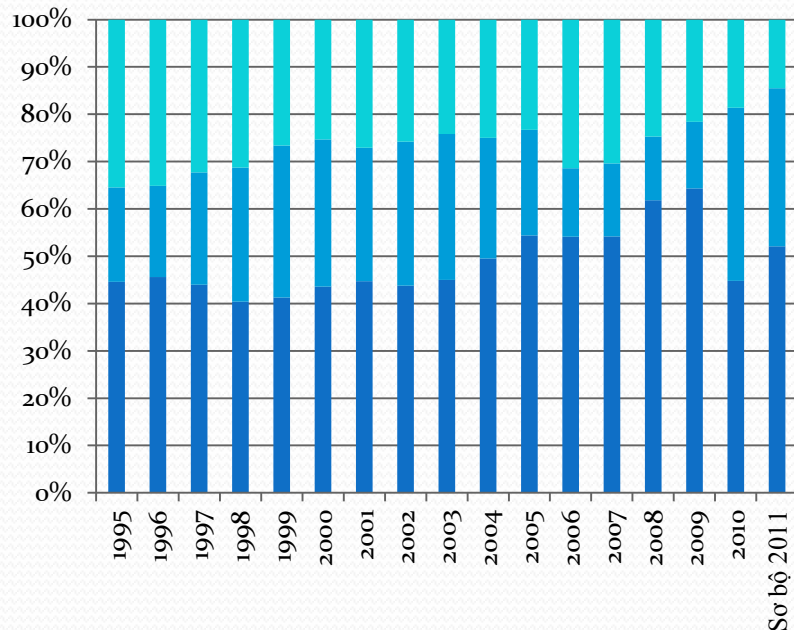
Vốn đầu tư khu vực nhà nước phân theo cấp quản lý (giá so sánh 1994, tỉ đồng)



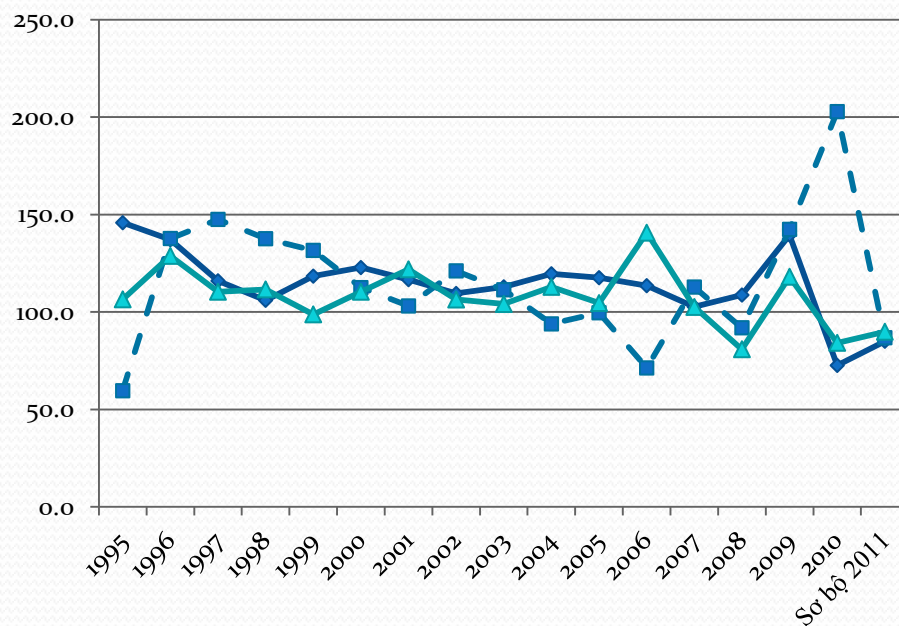
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Vốn đầu tư khu vực kinh tế nhà nước phân theo nguồn vốn

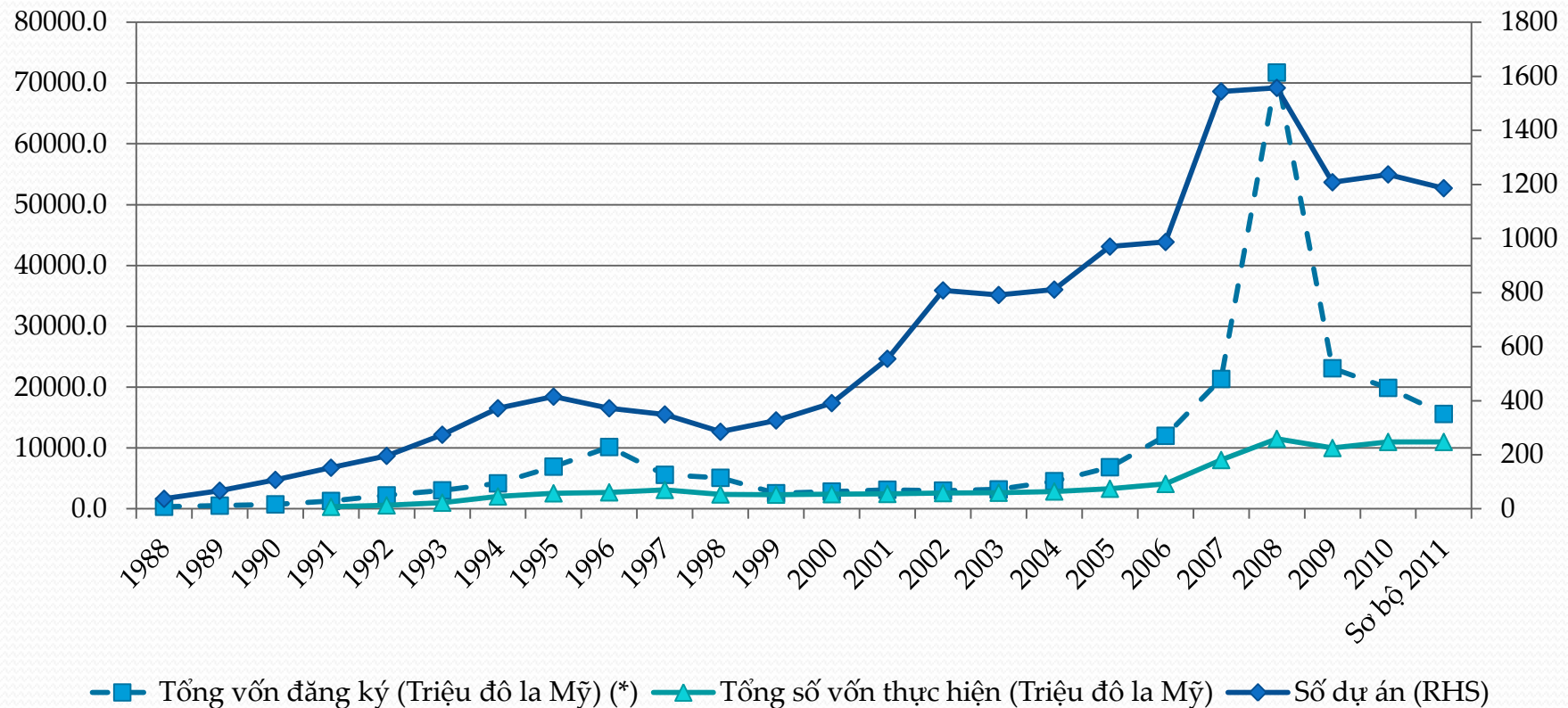
Cơ cấu nguồn vốn



Chỉ số phát triển



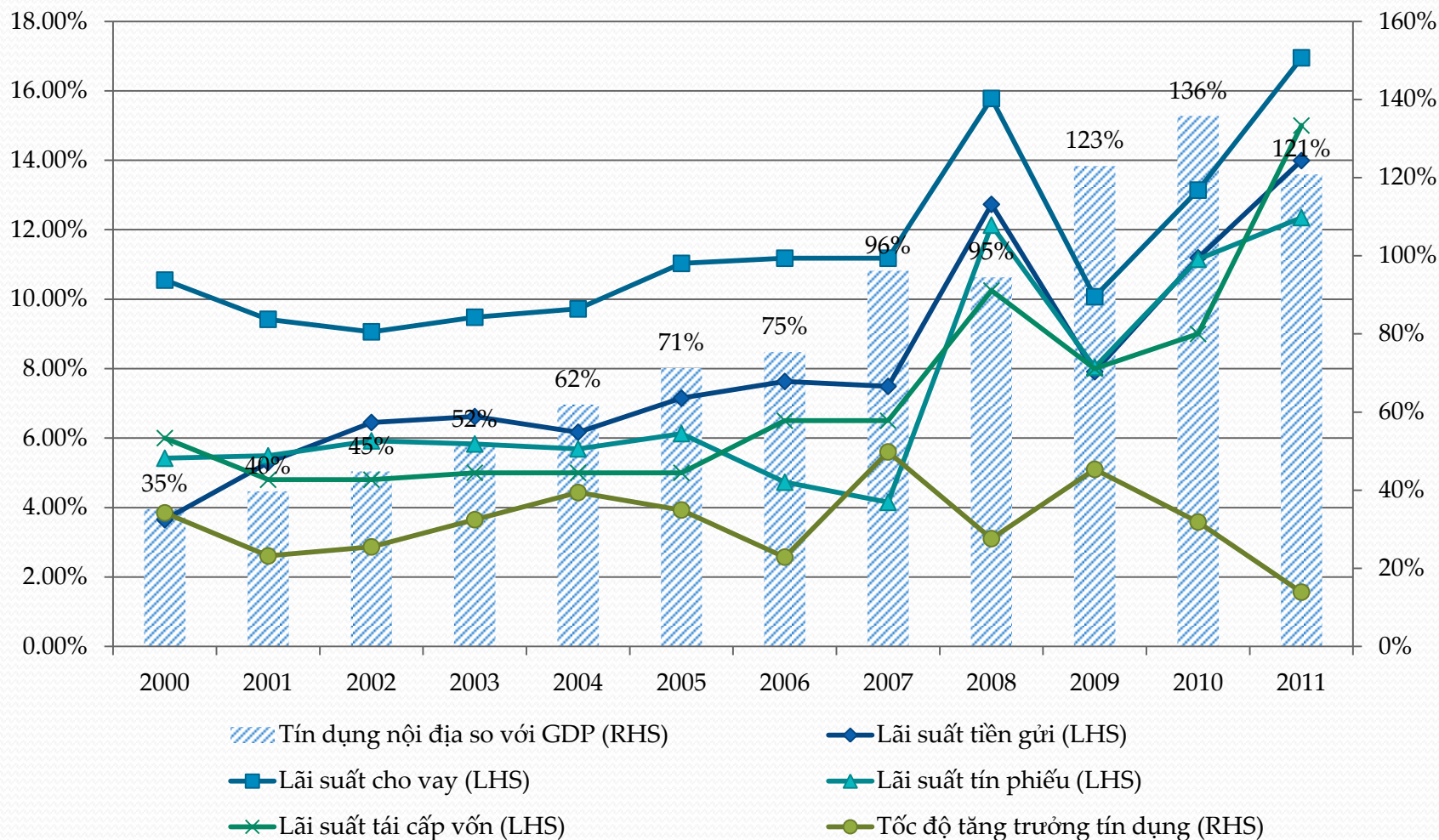
Đầu tư FDI được cấp giấy phép 1988-2011



(*) Bao gồm cả vốn tăng thêm của các dự án đã được cấp giấy phép từ các năm trước.

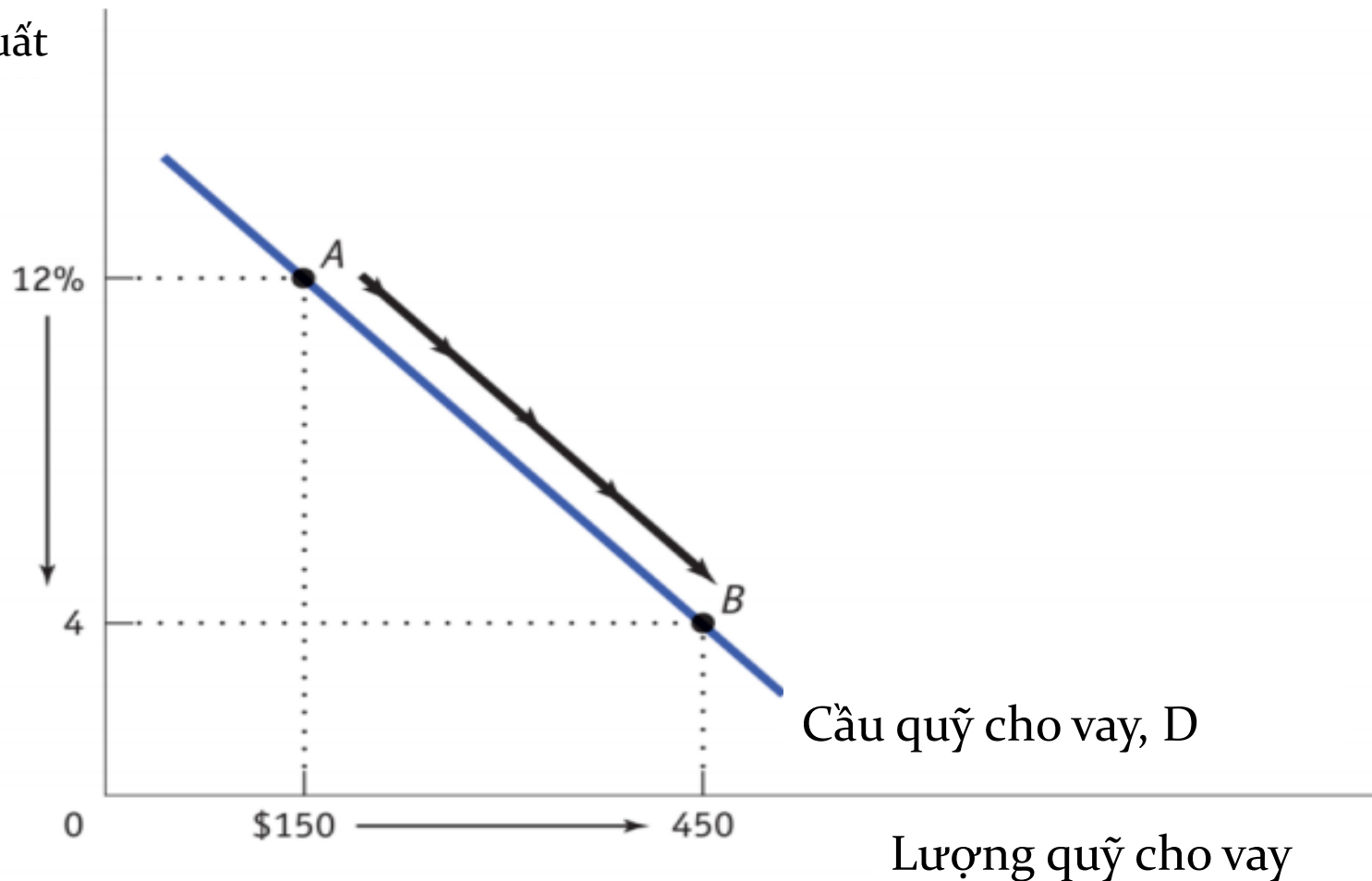
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Lãi suất và tăng trưởng tín dụng 2000-2011



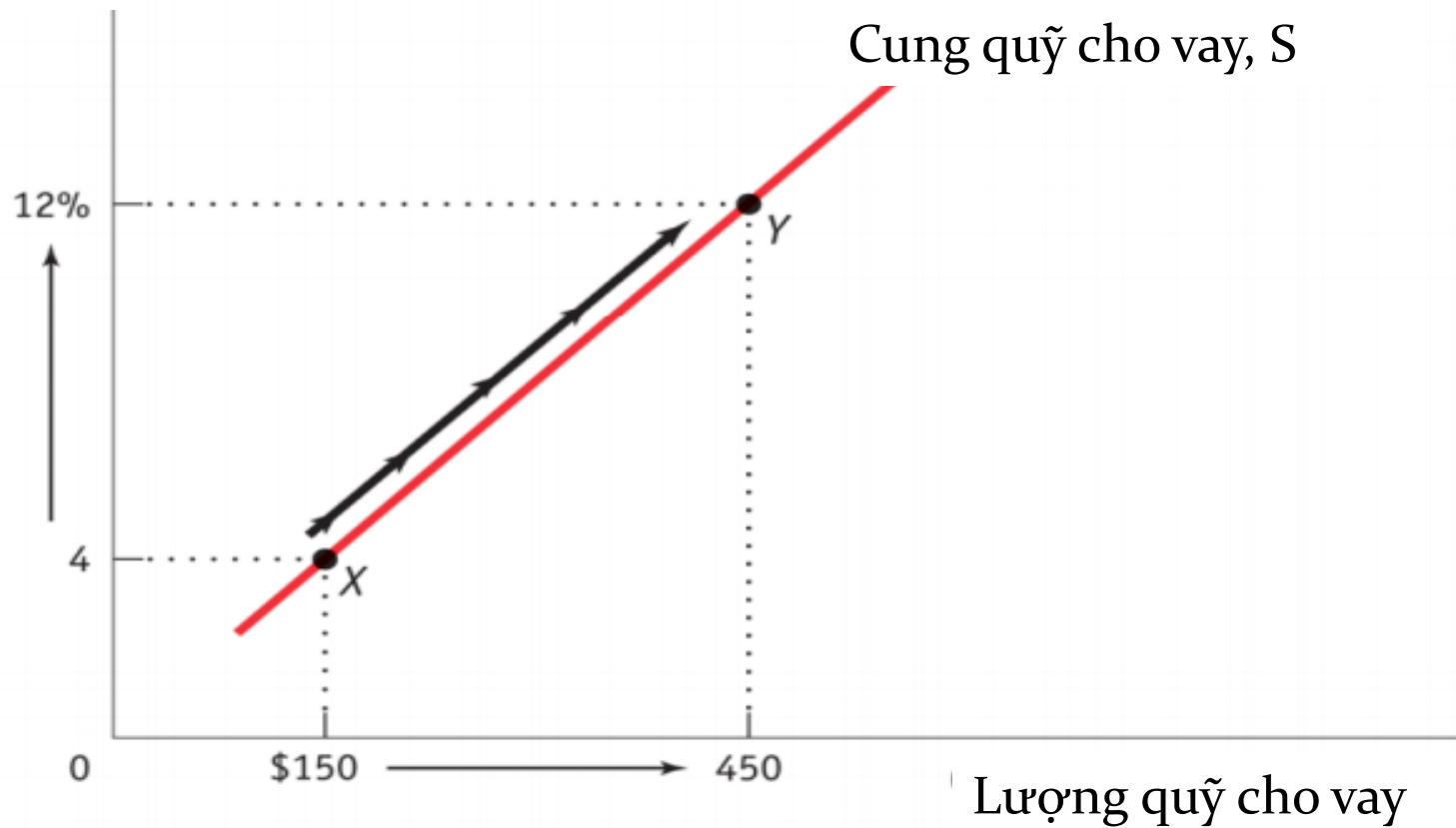
Tiết kiệm: cầu quỹ cho vay

Lãi suất



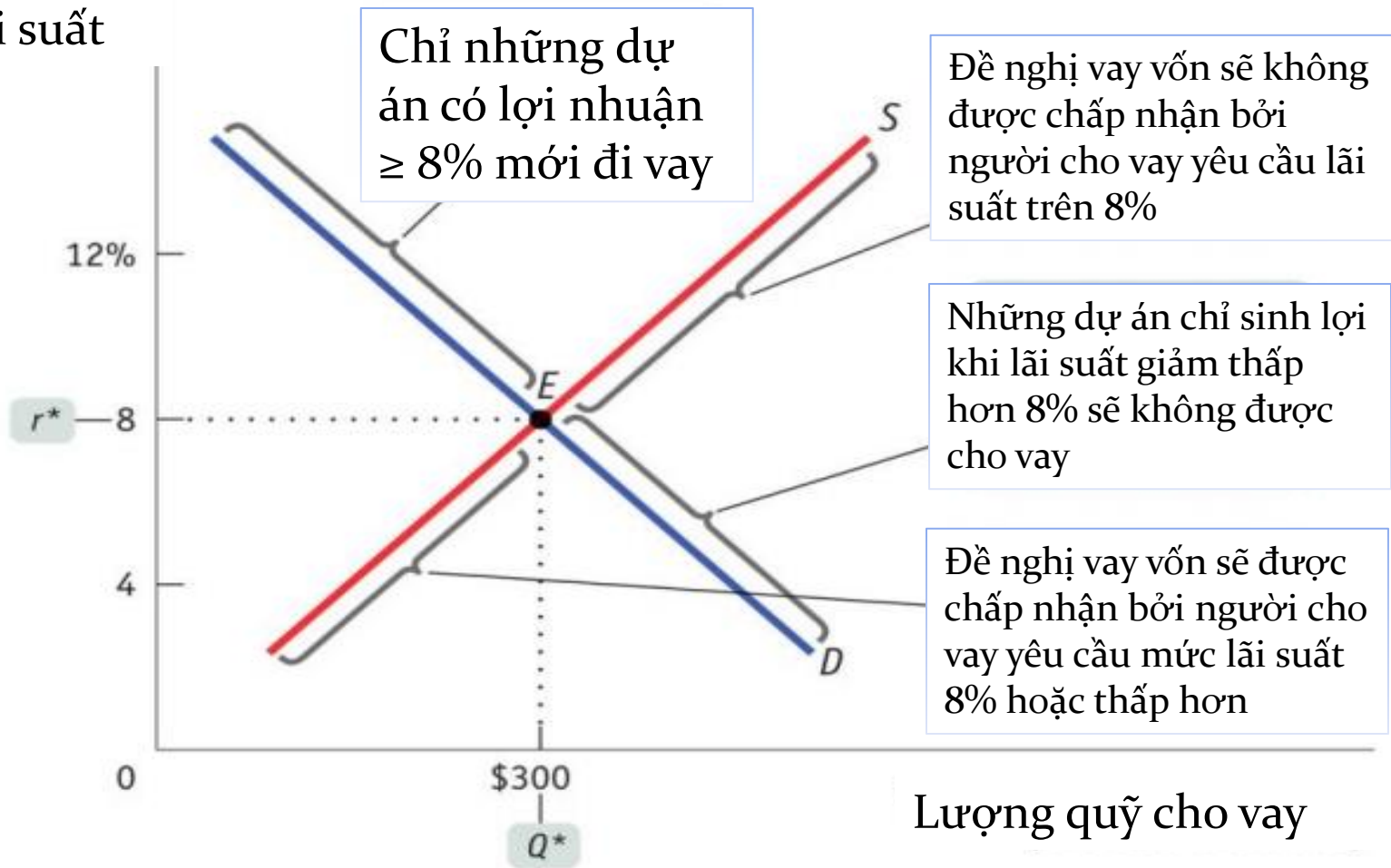
Tiết kiệm: cung quỹ cho vay

Lãi suất



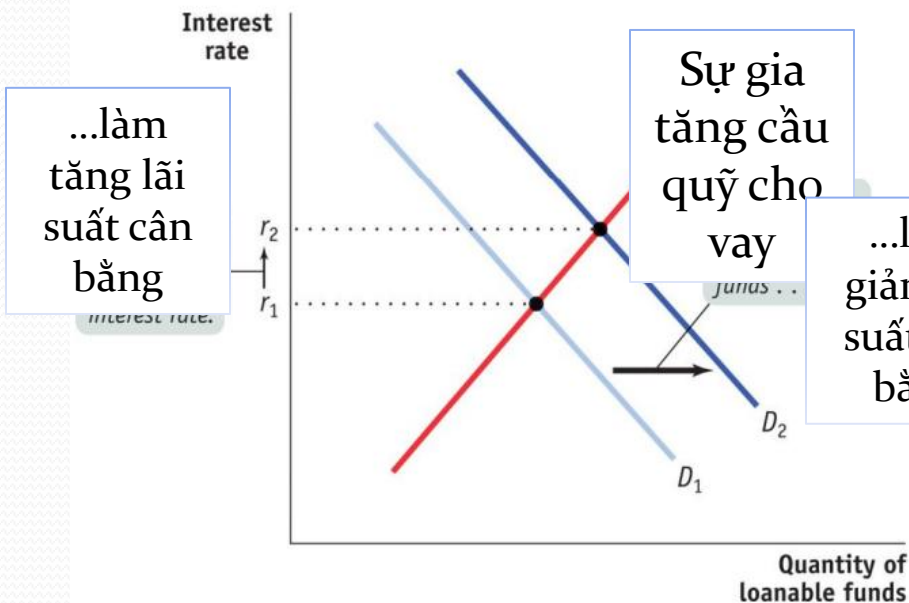
Cân bằng lãi suất

Lãi suất



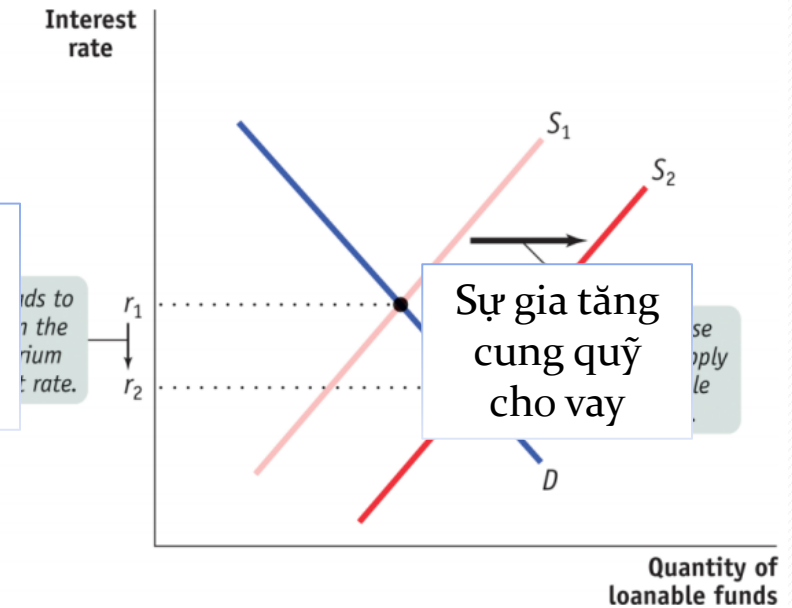
Sự dịch chuyển cung – cầu quỹ cho vay

Lãi
suất



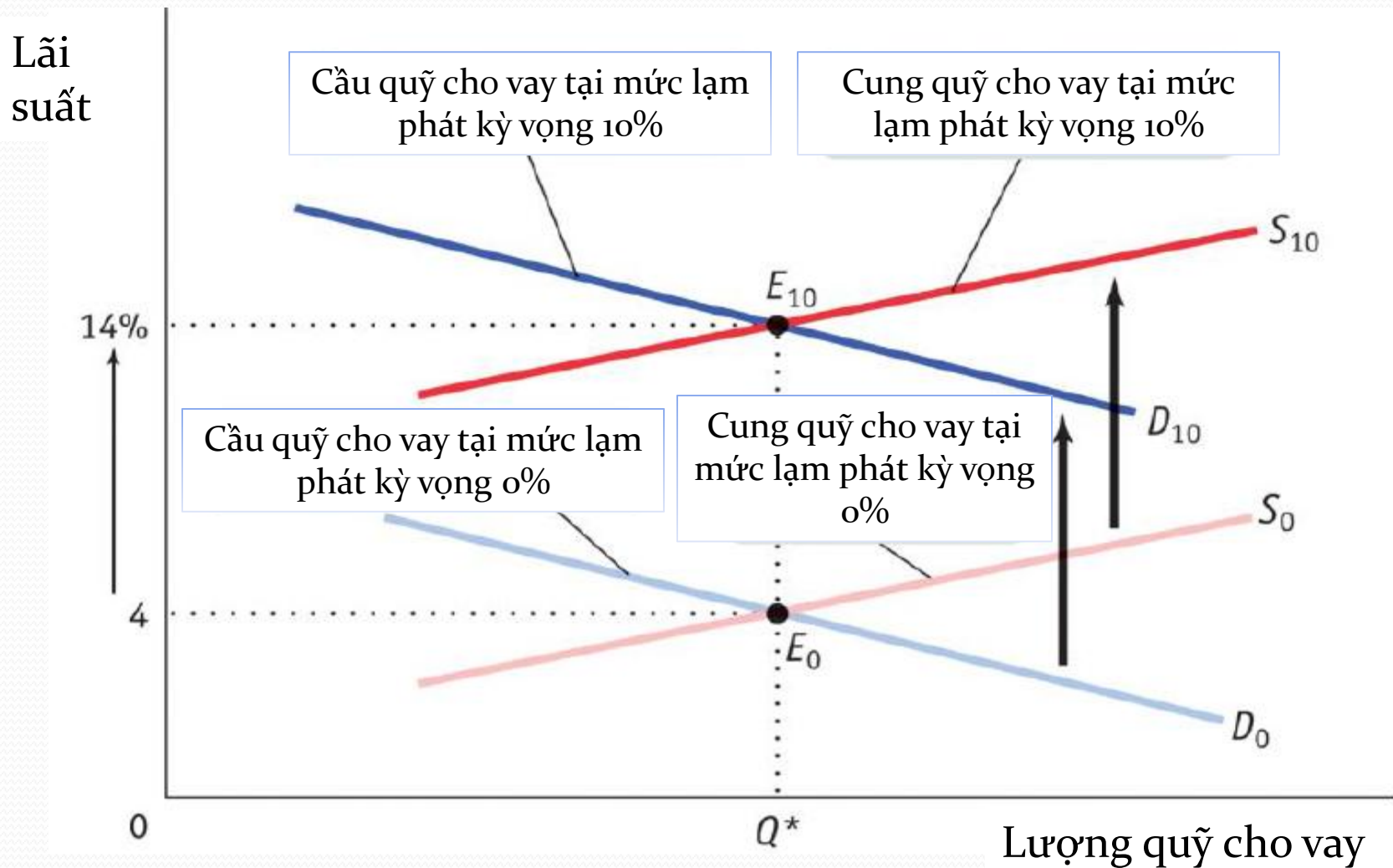
Lượng quỹ
cho vay

Lãi
suất



Lượng quỹ
cho vay

Lãi suất và hiệu ứng Fisher



Đầu tư

- **Đầu tư cố định của doanh nghiệp:** chi mua sắm máy móc, thiết bị, nhà xưởng phục vụ cho hoạt động kinh doanh.
- **Đầu tư cho nhà ở:** mua nhà ở mới của các hộ gia đình, cá nhân
- **Đầu tư cho hàng tồn kho:** giá trị thay đổi của hàng tồn kho (thành phẩm, nguyên vật liệu, sản phẩm dở dang)

Đầu tư cố định của doanh nghiệp

- Mô hình tân cổ điển về đầu tư:
 - MPK
 - Lãi suất
 - Thuế
- Hai loại hình doanh nghiệp:
 - Doanh nghiệp sản xuất
 - Doanh nghiệp cho thuê vốn

Thị trường thuê mướn vốn

Các doanh nghiệp sản xuất quyết định cần thuê bao nhiêu vốn?

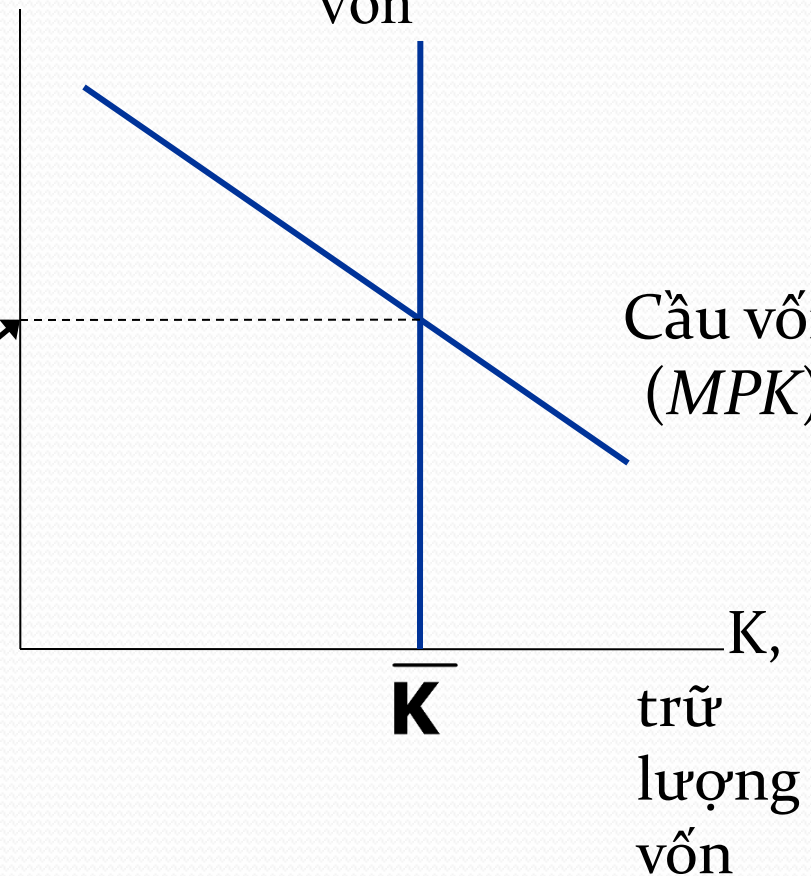
Giá thuê vốn thực, R/P

Cung vốn

Cầu vốn (MPK)

$$MPK = R/P.$$

Lãi suất thuê vốn cân bằng



Các yếu tố tác động đến giá thuê vốn

Hàm sản xuất dạng
Cobb-Douglas

$$Y = AK^{\alpha}L^{1-\alpha}$$

Giá thuê vốn thực:

$$\frac{R}{P} = MPK = \alpha A \left(\frac{L}{K} \right)^{1-\alpha}$$

Giá thuê vốn cân bằng R/P sẽ tăng lên nếu:

- $\downarrow K$ (chẳng hạn như thiên tai, chiến tranh)
- $\uparrow L$ (chẳng hạn như tăng dân số, di dân)
- $\uparrow A$ (cải thiện công nghệ, bãi bỏ quy định)

Quyết định đầu tư của doanh nghiệp cho thuê vốn

- Các doanh nghiệp cho thuê vốn sẽ quyết định cho thuê thêm vốn mới khi lợi ích thu được lớn hơn chi phí.
- Lợi ích (trên một đơn vị vốn), R/P , là mức thu nhập mà doanh nghiệp cho thuê vốn nhận được từ các doanh nghiệp sản xuất.

Chi phí cơ hội của vốn

Các thành phần của chi phí cơ hội:

Chi phí tiền lãi: $i \times P_K$,

trong đó P_K = giá danh nghĩa của vốn

Chi phí khấu hao: $\delta \times P_K$,

trong đó δ = tỉ lệ khấu hao

Lỗ vốn: $-\Delta P_K$

(lợi vốn, $\Delta P_K > 0$, làm giảm chi phí vốn K)

CHI PHÍ VỐN DANH NGHĨA

$$NCOC = iP_K + \delta P_K - \Delta P_K = P_K \left(i + \delta - \frac{\Delta P_K}{P_K} \right)$$

Ví dụ: Công ty cho thuê xe (vốn là chiếc xe cho thuê)

Giả sử $P_K = \$10,000$, $i = 0.10$, $\delta = 0.20$,
và $\Delta P_K/P_K = 0.05$

Khi đó,	
Chi phí lãi vay =	\$1000
Chi phí khấu hao =	\$2000
Lỗ vốn =	-\$500
Tổng chi phí =	\$2500

Chi phí vốn

Để đơn giản, chúng ta giả định $\frac{\Delta P_K}{P_K} = \pi$

Khi đó, chi phí vốn danh nghĩa bằng:

$$P_K(i + \delta - \pi) = P_K(r + \delta)$$

Và chi phí vốn thực bằng: $\frac{P_K}{P}(r + \delta)$

■ Chi phí vốn thực phụ thuộc vào:

- Giá tương đối của vốn
- Lãi suất thực
- Tỷ lệ khấu hao

Tỉ suất lợi nhuận của doanh nghiệp cho thuê vốn

Đầu tư ròng của một doanh nghiệp phụ thuộc vào tỉ suất lợi nhuận của nó:

$$\text{Tỉ suất lợi nhuận} = \frac{R}{P} - \frac{P_K}{P}(r + \delta) = MPK - \frac{P_K}{P}(r + \delta)$$

- Nếu tỉ suất lợi nhuận > 0 , doanh nghiệp sẽ tăng K để tăng lợi nhuận
- Nếu tỉ suất lợi nhuận < 0 , thì doanh nghiệp sẽ tăng lợi nhuận bằng cách giảm trữ lượng vốn (tức là không thay thế vốn khi nó giảm giá)

Đầu tư ròng và đầu tư gộp

$$\text{Đầu tư ròng} = \Delta K = I_n \left[MPK - \frac{P_K}{P} (r + \delta) \right]$$

Trong đó $I_n[]$ là hàm biểu thị đầu tư ròng phụ thuộc vào cơ chế khuyến khích đầu tư (tức tỉ suất lợi nhuận)

Tổng chi tiêu đầu tư cố định của doanh nghiệp bằng đầu tư ròng cộng với mức khấu hao vốn.

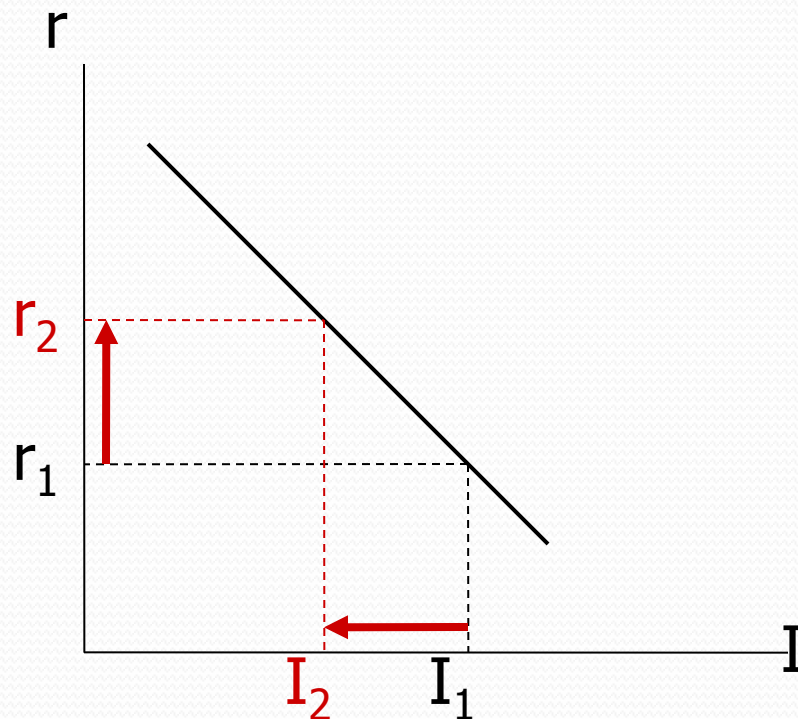
$$\text{Đầu tư gộp} = \Delta K + \delta K = I_n \left[MPK - \frac{P_K}{P} (r + \delta) \right] + \delta K$$

Hàm đầu tư

$$I = I_n \left[MPK - \frac{P_K}{P} (r + \delta) \right] + \delta K$$

Một sự gia tăng lãi suất r :

- Làm tăng chi phí vốn
- Giảm tỉ suất lợi nhuận
- Và giảm đầu tư



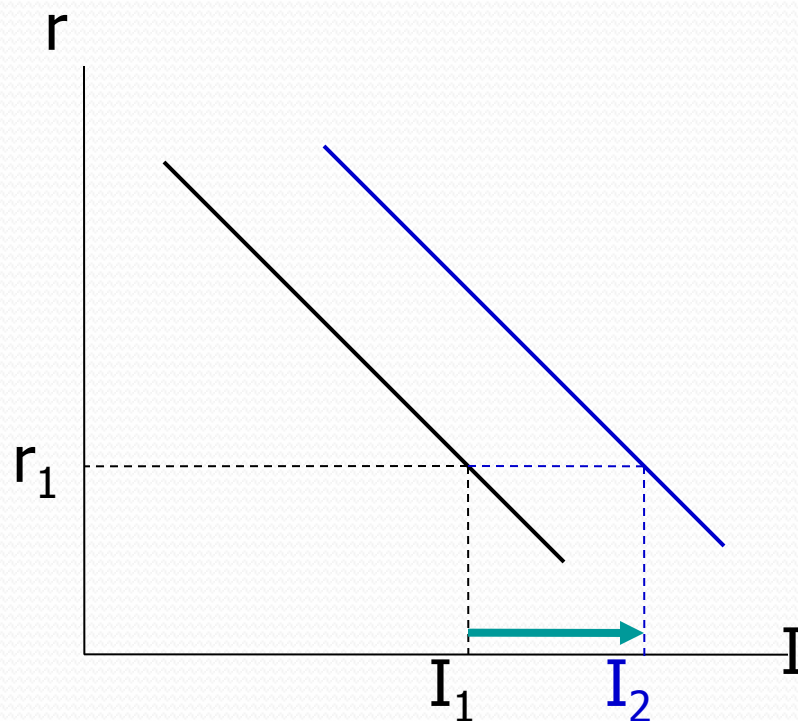
Hàm đầu tư

$$I = I_n \left[MPK - \frac{P_K}{P} (r + \delta) \right] + \delta K$$

Một sự gia tăng
 MPK

hoặc giảm P_K/P

- Làm tăng tỉ suất lợi nhuận
- Làm tăng đầu tư tại bất kỳ mức lãi suất nào cho trước
- Làm dịch chuyển đường đầu tư sang phải.



Thuế và đầu tư

- Thuế thu nhập doanh nghiệp
- Tín dụng thuế dành cho hoạt động đầu tư

các ràng buộc tài chính

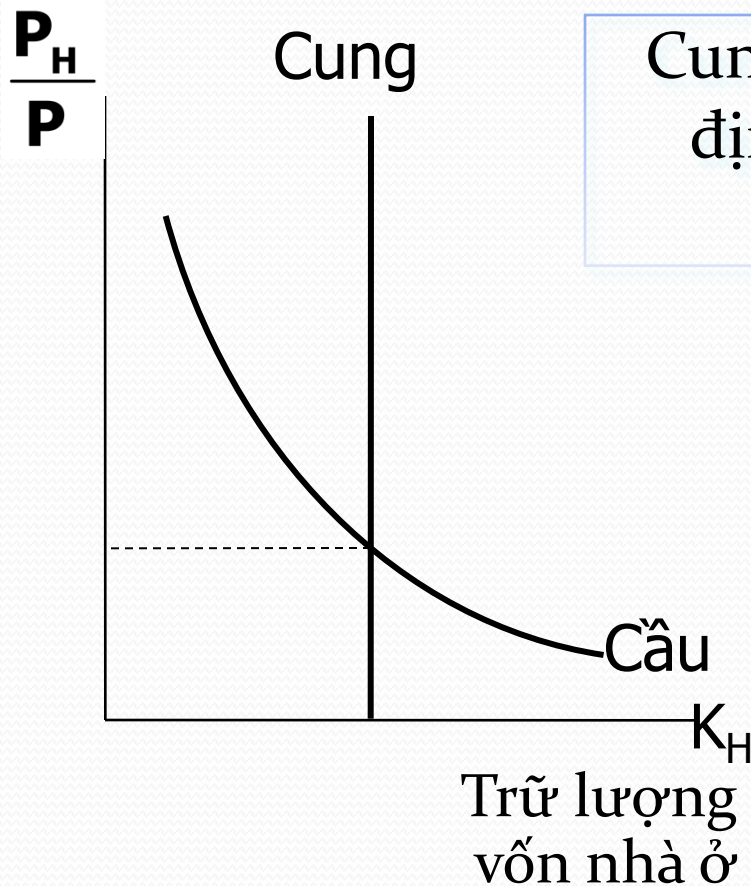
- Lý thuyết tân cổ điển giả định rằng các doanh nghiệp có thể đi vay để mua thêm vốn bất cứ lúc nào chúng thấy có lợi.
- Nhưng các doanh nghiệp phải đối mặt với nhiều ràng buộc tài chính:
 - Hệ số nợ an toàn
 - Chi phí khốn khó tài chính
 - Đòi hỏi thế chấp
 - Chi phí giao dịch
 - Độ sâu tài chính
 - Các ràng buộc pháp lý...

Đầu tư cho nhà ở

- Dòng vốn đầu tư cho nhà ở mới, I_H , phụ thuộc vào giá nhà ở tương đối P_H/P .
- P_H/P được xác định bởi cung và cầu thị trường nhà ở

Đầu tư cho nhà ở được xác định như thế nào?

Thị trường nhà ở



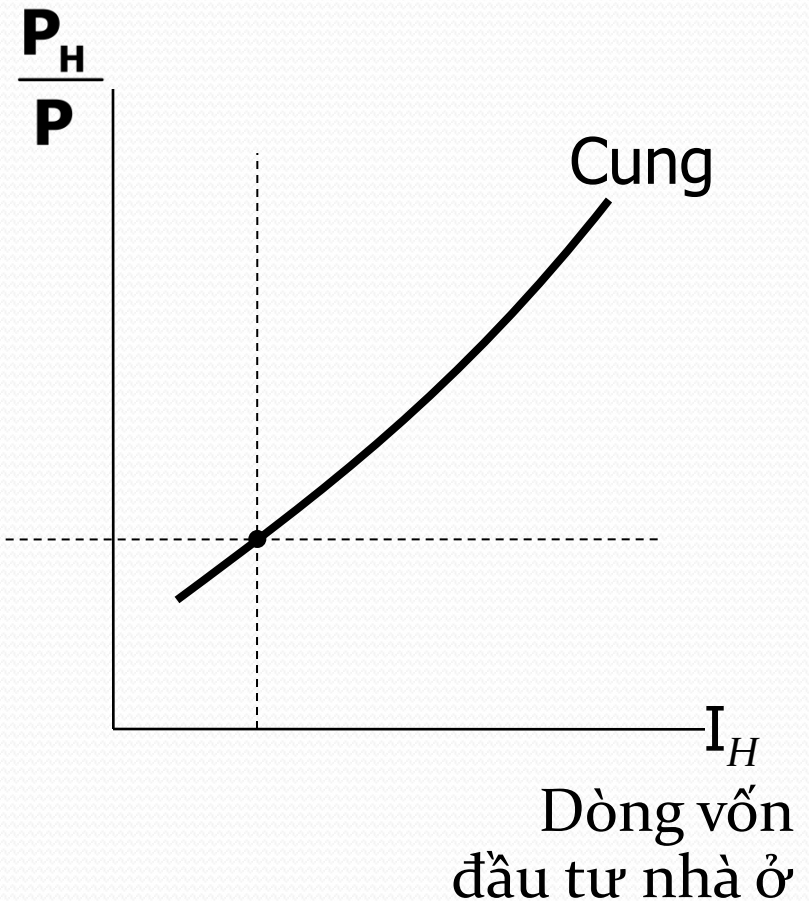
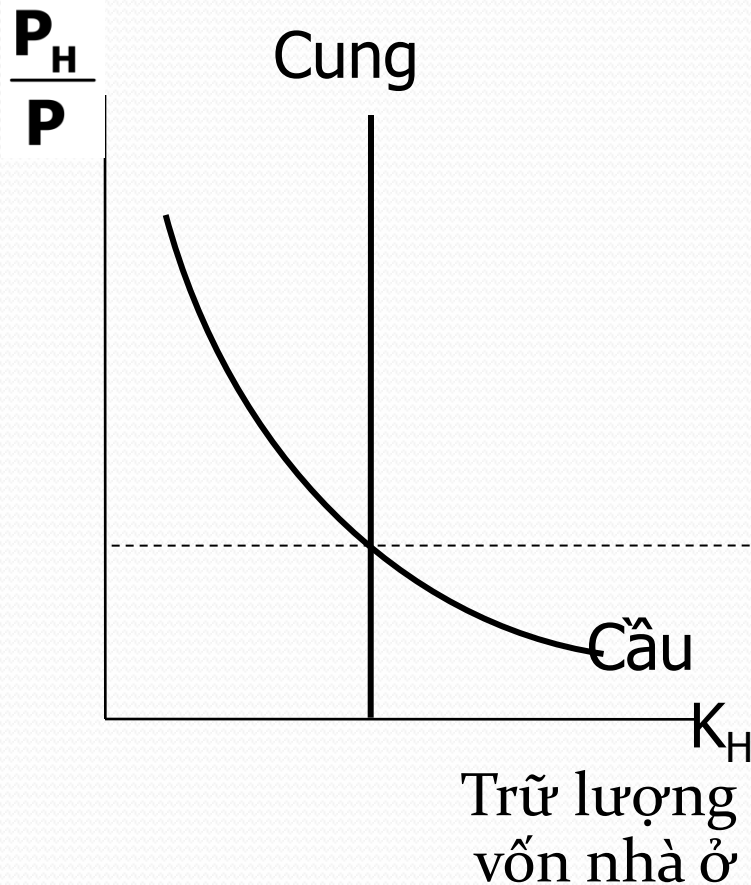
Cung và cầu nhà ở giúp xác định giá nhà ở cân bằng

Giá nhà ở cân bằng giúp xác định đầu tư cho nhà ở của các doanh nghiệp

Đầu tư cho nhà ở được xác định như thế nào?

(a) Thị trường nhà ở

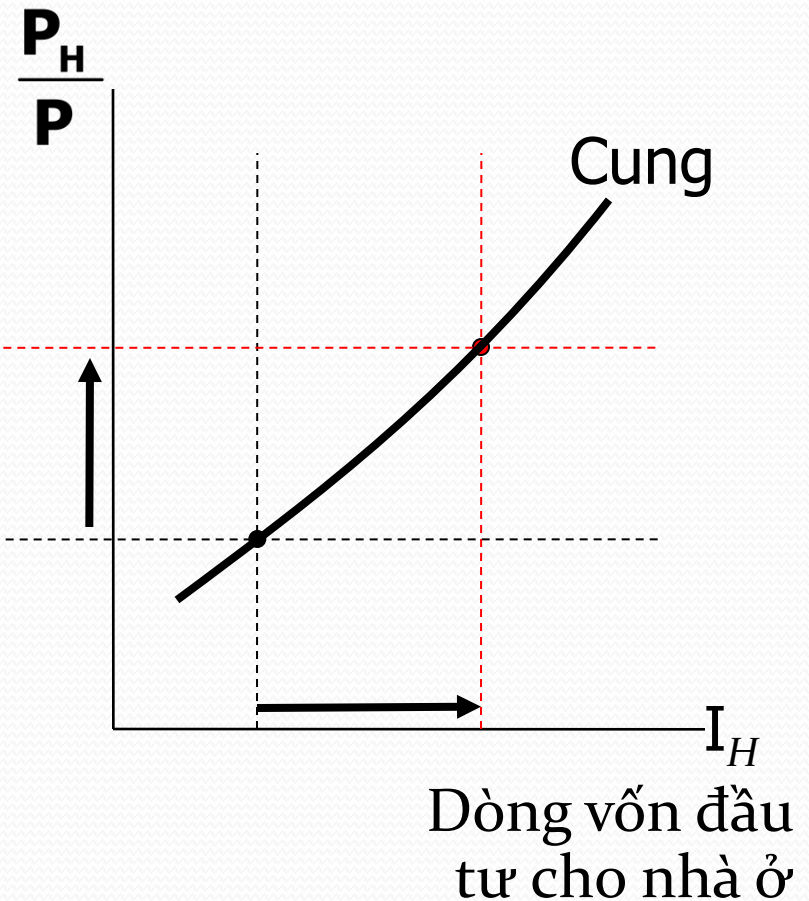
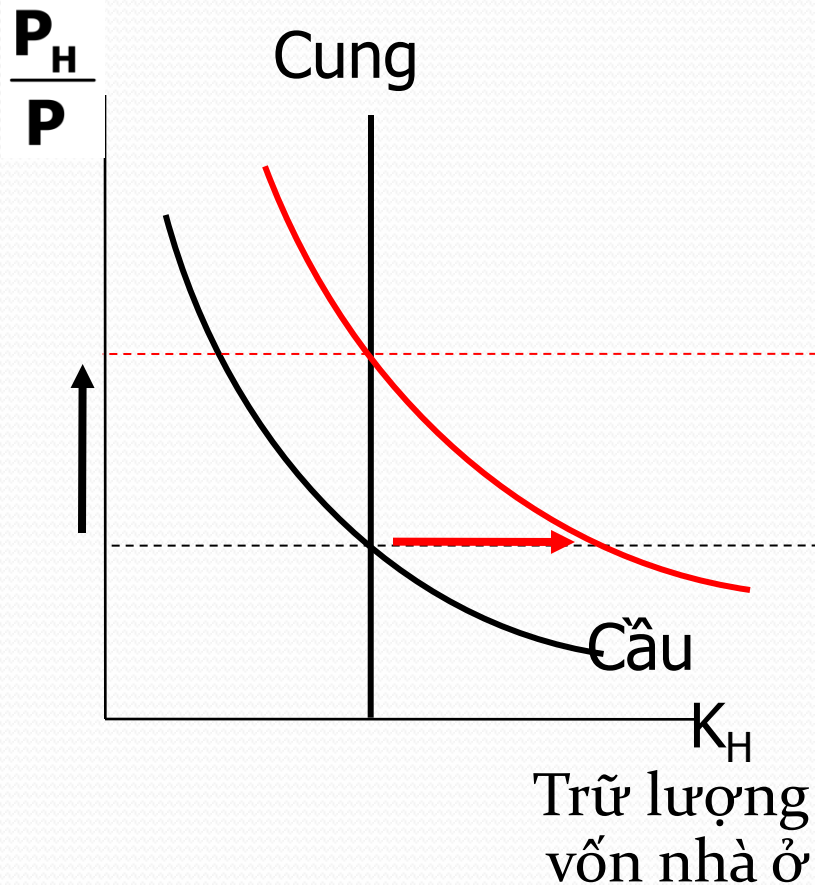
(b) Cung nhà ở mới



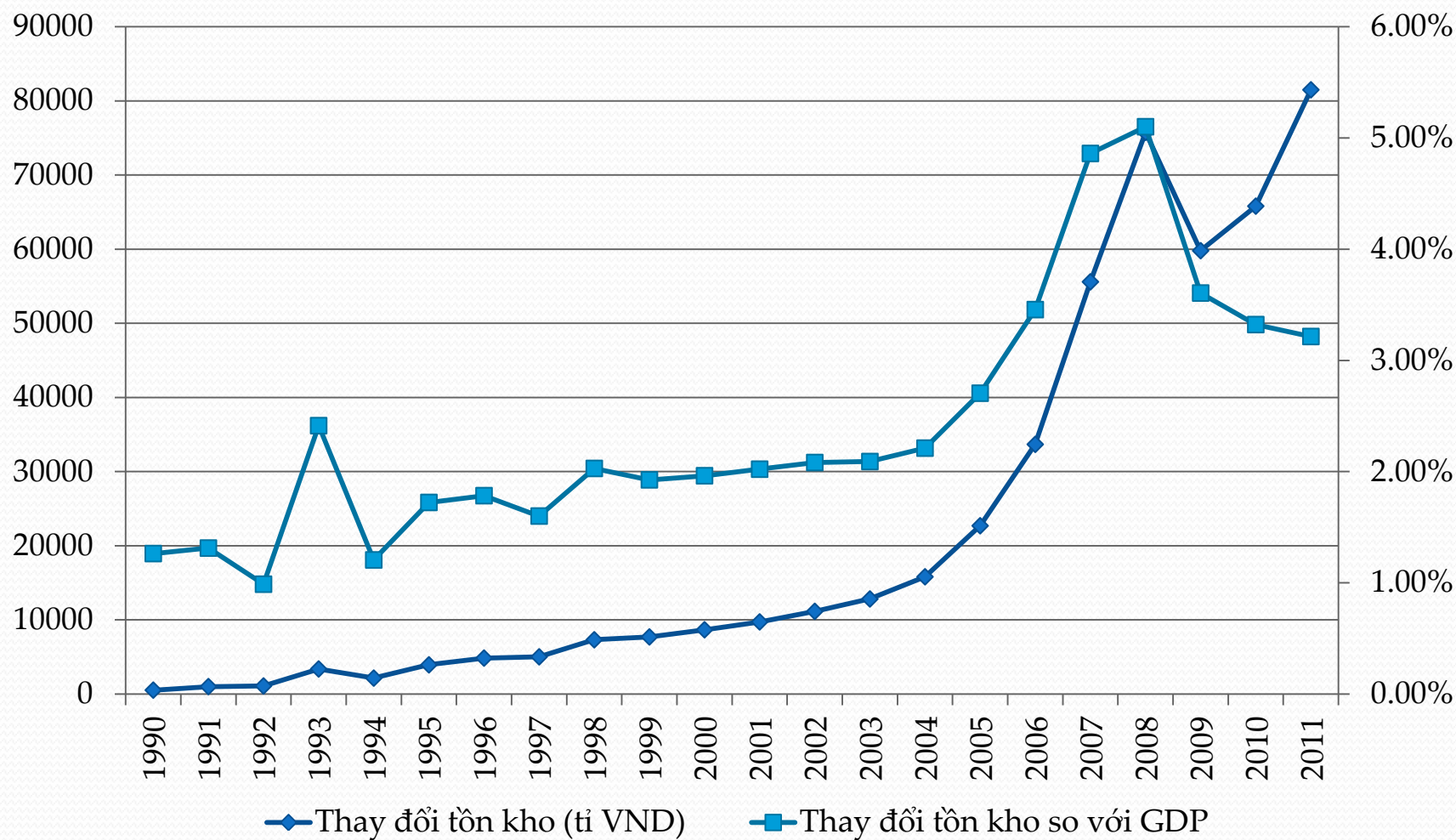
Đầu tư cho nhà ở thay đổi như thế nào khi có sự sụt giảm lãi suất?

(a) Thị trường nhà ở

(b) Cung nhà ở mới

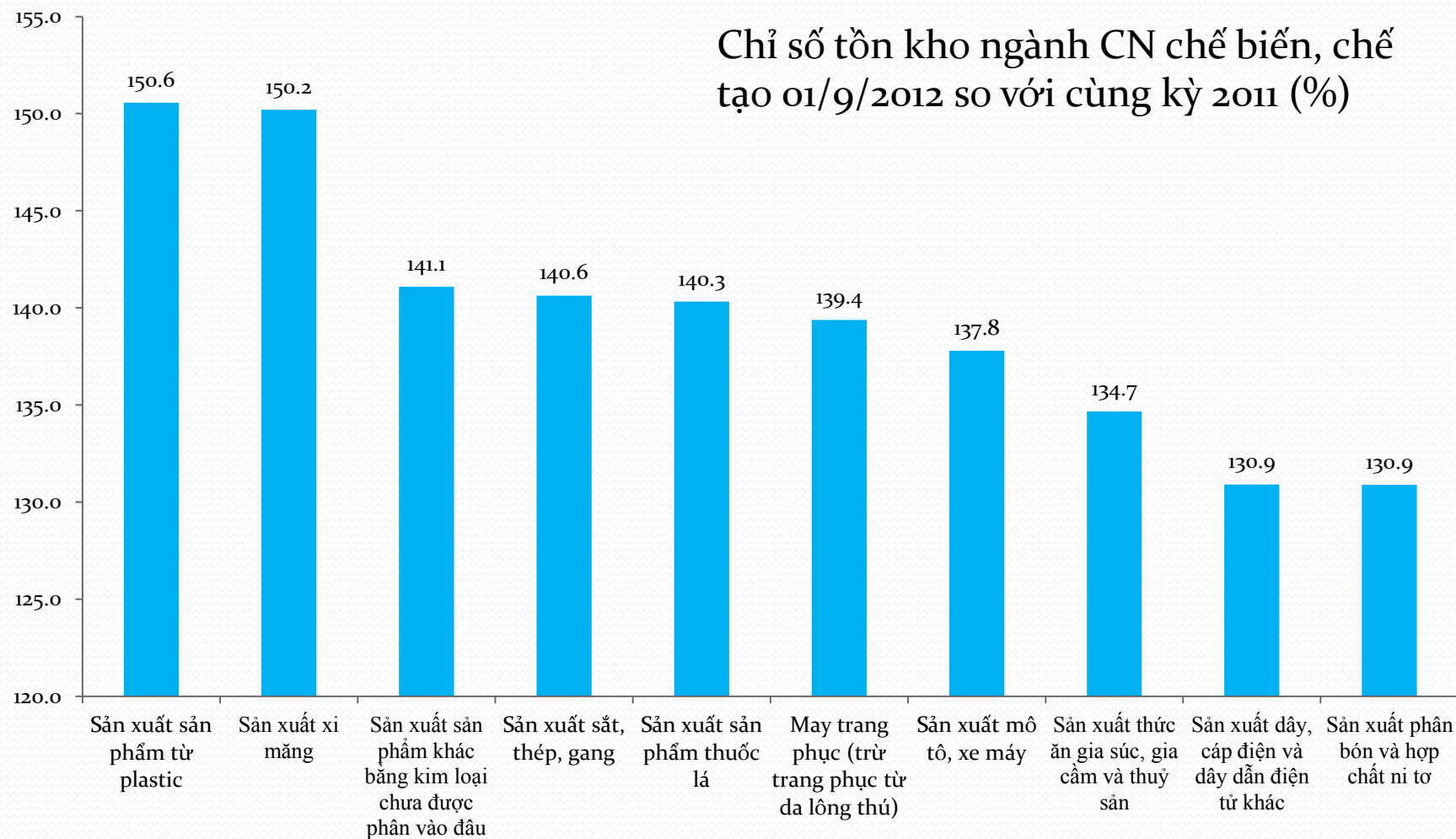


Khuyến hướng tồn kho ở Việt Nam, 1990-2011



Nguồn: Thống kê Tài chính Quốc tế (IFS)

Đầu tư cho hàng tồn kho?



Đầu tư tồn kho: các động cơ giữ hàng tồn kho

1. Điều độ sản xuất
2. Hàng tồn kho là một yếu tố sản xuất
3. Tránh tình trạng cháy hàng
4. Sản phẩm dở dang

Tồn kho, lãi suất thực, và điều kiện tín dụng

- Tồn kho và lãi suất thực
 - Lãi suất thực là chi phí cơ hội của việc nắm giữ hàng tồn kho.
 - Sử dụng các mô hình quản trị hàng tồn kho?
- Tồn kho và điều kiện tín dụng
 - Nhiều doanh nghiệp sử dụng tín dụng để mua hàng tồn kho
 - Khủng hoảng tín dụng làm giảm đầu tư cho hàng tồn kho?

Tóm tắt

- Tất cả các loại đầu tư đều có quan hệ nghịch biến với lãi suất thực
- Các yếu tố làm dịch chuyển đường đầu tư:
 - Cải thiện công nghệ làm tăng MPK và làm tăng đầu tư cố định của doanh nghiệp.
 - Tăng dân số làm tăng cầu nhà ở, từ đó làm tăng giá nhà ở và đầu tư cho nhà ở.
 - Chính sách kinh tế tạo ra cơ chế khuyến khích đầu tư (thuế thu nhập doanh nghiệp, tín dụng thuế dành cho hoạt động đầu tư)