

NGUYỄN VĂN NGỌC

TIỀN TỆ, NGÂN HÀNG VÀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

(TÁI BẢN LẦN THỨ NHẤT)



BANK

NHÀ XUẤT BẢN ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN

NGUYỄN VĂN NGỌC

TIỀN TỆ, NGÂN HÀNG
VÀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

(TÁI BẢN LẦN THỨ NHẤT)

NHÀ XUẤT BẢN ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC LÂN

MỤC LỤC

	<i>Trang</i>
Lời giới thiệu	5
Phần I. Tổng quan	7
Chương 1. Sự cần thiết phải nghiên cứu thị trường tài chính, tiền tệ và ngân hàng	7
Chương 2. Hệ thống tài chính	21
Chương 3. Hệ thống tiền tệ	49
Phần II Thị trường tài chính	
Chương 4. Lãi suất	65
<i>Phụ lục: Tính toán rủi ro của lãi suất: độ dài</i>	84
Chương 5. Sự thay đổi của lãi suất	91
<i>Phụ lục I: Mô hình định giá tài sản</i>	120
<i>Phụ lục II: Vận dụng phương pháp tiếp cận thị trường tài sản đối với thị trường vàng</i>	132
Chương 6. Cơ cấu rủi ro và thời hạn của lãi suất	137
Chương 7. Thị trường chứng khoán, lý thuyết kỳ vọng, hợp lý và giả thuyết thị trường hiệu quả	159
Phần II. Các định chế tài chính	
Chương 8. Phân tích kinh tế về cơ cấu tài chính	185
Chương 9. Ngân hàng	221
Chương 10. Cơ cấu của ngành ngân hàng	251
Chương 11. Phân tích kinh tế về điều hành ngân hàng	285
Chương 12. Tài chính phi ngân hàng	315
Chương 13. Các công cụ tài chính phái sinh	335
Phần V. Ngân hàng trung ương và chính sách tiền tệ	
Chương 14. Cơ cấu của ngân hàng trung ương và hệ thống tiền tệ và ngân hàng	359
Chương 15. Quá trình tạo tiền gửi và cung tiền	383
<i>Phụ lục: Bảng tổng kết tài sản của Fed và cơ sở tiền tệ</i>	398
Chương 16. Các yếu tố quyết định cung tiền	403

<i>Phụ lục: Biểu hiện mở rộng tỷ lệ tiền mặt</i>	419
Chương 17. Các công cụ của chính sách tiền tệ	423
Chương 18. Thực thi chính sách tiền tệ: mục tiêu và chiến lược	439
Phần V. Tài chính quốc tế và chính sách tiền tệ	
Chương 19. Thị trường hối đoái	461
Chương 20. Hệ thống tài chính quốc tế	483
Chương 21. Kinh nghiệm quốc tế về thực thi chính sách tiền tệ:	507
Phần VI. Lý thuyết tiền tệ	535
Chương 22. Nhu cầu về tiền	535
Chương 23. Mô hình Keynes và mô hình <i>IS-LM</i>	553
Chương 24. Chính sách tài chính và tiền tệ trong mô hình <i>IS-LM</i>	577
Chương 25. Phân tích tổng cầu và tổng cung	597
Chương 26. Bảng chứng về cơ chế tác động của chính sách tiền tệ	615
Chương 27. Tiền tệ và lạm phát	643
Chương 28. Kỳ vọng hợp lý và những hàm ý đối với chính sách	669

LỜI GIỚI THIỆU

Trong các bản tin trên ti vi hoặc báo chí, bạn thường thấy ngân hàng trung ương các nước hoặc khối nước (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Quỹ Dự trữ Liên bang Mỹ, Ngân hàng Trung ương châu Âu, v.v...) đang cân nhắc khả năng tăng lãi suất. Chính sách này gây ra ảnh hưởng như thế nào tới lãi suất của khoản tiền mà bạn đã vay để mua nhà, mua ô tô hoặc những hàng hoá đắt tiền khác? Điều này có nghĩa là bạn sẽ dễ hay khó mua hàng trả góp hơn trong tương lai? Nó sẽ làm cho bạn dễ hay khó tìm việc làm hơn trong năm tới?

Nhìn bề ngoài, những câu hỏi trên không có vẻ gì là hóc búa. Song nếu muốn trả lời chúng và những câu hỏi tương tự có liên quan đến hoạt động tài chính, bạn cần hiểu rõ phương thức vận hành của thị trường tài chính (như thị trường trái phiếu, thị trường cổ phiếu và thị trường hối đoái) và các trung gian tài chính (như ngân hàng, công ty bảo hiểm, quỹ hỗ tương và các định chế khác), cũng như nắm vững vai trò của tiền trong nền kinh tế. Các thị trường và trung gian tài chính không những ảnh hưởng tới cuộc sống thường nhật của bạn mà còn gắn với những luồng vốn khổng lồ (hàng nghìn tỷ đồng, đô la, euro) lan tỏa khắp nơi trong nền kinh tế. Các luồng vốn này đến lượt chúng lại tác động mạnh mẽ tới doanh thu và lợi nhuận của từng doanh nghiệp, cũng như thu nhập và chi tiêu của mỗi gia đình. Thậm chí, chúng còn tác động tới cả phúc lợi kinh tế của các nước khác. Do vậy, diễn biến của thị trường tài chính, hoạt động của các trung gian tài chính và tiền tệ thường là mối quan tâm lớn của các chính khách vì chúng tác động mạnh tới tình hình chính trị, đặc biệt các cuộc bầu cử.

Cuốn *Tiền tệ, Ngân hàng và Thị trường tài chính* mà chúng tôi trân trọng giới thiệu sau đây có mục đích giúp bạn nghiên cứu một cách sâu rộng về lĩnh vực đầy khó khăn và thách thức này. Nó được biên soạn dựa trên cuốn *The Economics of Money, Banking and Financial Markets* của Frederic S. Mishkin - giáo sư trường Đại học Tổng hợp Côlômbia, Mỹ. Chúng tôi đã đề ra chiến lược biên soạn tốt nhất và hết sức cố gắng để có thể trao cho bạn cuốn sách có chất lượng cao nhất, hữu ích nhất.

Tuy nhiên, do năng lực có hạn, chắc chắn chúng tôi không tránh khỏi những thiếu sót. Rất mong bạn đọc góp ý cho chúng tôi để sửa chữa cho cuốn sách được hoàn thiện hơn trong các lần xuất bản sau. Mọi ý kiến xin gửi về Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân, 207 đường Giải Phóng, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội. Điện thoại: 04 36282483.

Kính chân thành cảm ơn!

Nhà xuất bản
Đại học Kinh tế Quốc dân

PHẦN I: TỔNG QUAN

Chương 1

SỰ CẦN THIẾT PHẢI NGHIÊN CỨU THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH, TIỀN TỆ VÀ NGÂN HÀNG

I. TẠI SAO PHẢI NGHIÊN CỨU THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH?

Thị trường tài chính là loại thị trường mà trong đó vốn được chuyển từ tay những người đang có quá nhiều vốn (bằng tiền) sang cho những người đang có quá ít vốn. Thị trường tài chính, trước hết là thị trường trái phiếu và thị trường cổ phiếu, đóng vai trò sống còn trong quá trình cải thiện hiệu quả. Chúng tạo ra các kênh để dẫn vốn từ những người không có cơ hội sử dụng vào mục đích sản xuất sang cho những người có cơ hội đó. Dĩ nhiên, sự vận hành trôi chảy của thị trường tài chính là yếu tố then chốt trong việc tạo ra tốc độ tăng trưởng kinh tế cao. Thị trường tài chính vận hành yếu kém thường là nguyên nhân làm cho nhiều nước trên thế giới tiếp tục phải sống trong cảnh bần hàn. Các hoạt động trên thị trường tài chính còn tác động trực tiếp tới của cải cá nhân, hành vi của doanh nghiệp và người tiêu dùng, cũng như kết quả hoạt động mang tính chu kỳ của nền kinh tế.

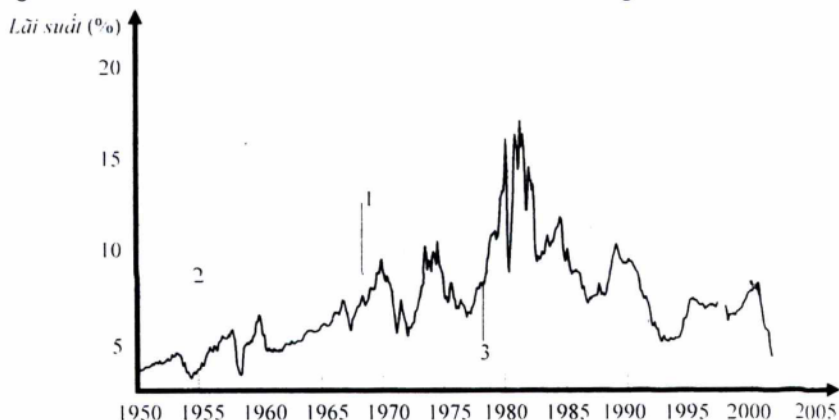
Chứng khoán (còn gọi là *công cụ tài chính*) là *trái quyền* (quyền được hưởng) về thu nhập tương lai hoặc tài sản của người phát hành. Hãy chú ý rằng tất cả các trái quyền tài chính hay tài sản đều là đối tượng sở hữu. *Trái phiếu* là khái niệm được dùng để chỉ các *chứng chỉ nợ* hứa hẹn đem lại những khoản thanh toán định kỳ trong một khoảng thời gian nhất định. Thị trường trái phiếu có ý nghĩa đặc biệt quan trọng đối với hoạt động kinh tế, vì nó cho phép các công ty hoặc chính phủ vay nợ để tài trợ cho hoạt động của họ và vì đây chính là nơi lãi suất được xác định. Lãi suất là chi phí của sự vay nợ hay cái giá phải trả cho việc thuê vốn (thường được biểu thị bằng phần trăm của giá thuê 100 đồng hay đô la mỗi năm). Có nhiều loại lãi suất trong nền kinh tế như lãi suất cầm cố, lãi suất cho vay để mua ô tô và lãi suất của nhiều loại trái phiếu khác.

Lãi suất có ý nghĩa quan trọng ở nhiều cấp độ. Ở cấp độ cá nhân, lãi suất cao có thể làm cho bạn không vội mua nhà hoặc ô tô, vì chi phí của việc tài trợ cho nó cao. Ngược lại, lãi suất cao có thể thúc đẩy bạn tiết kiệm nhiều hơn, bởi vì bạn có thể kiếm thêm thu nhập từ tiền lãi khi giữ lại một phần thu nhập của mình (các nhà kinh tế gọi là *tiết kiệm*) và cho vay, chứ không chỉ cho tiêu dùng. Ở cấp độ tổng hợp hơn, lãi suất tác động tới sự lành mạnh của nền kinh tế. Không những nó ảnh hưởng tới sự sẵn sàng chi tiêu hay tiết kiệm của người tiêu dùng, mà còn tác động tới quyết định đầu tư của doanh nghiệp. Ví dụ, lãi suất cao có thể làm cho một công ty hoãn xây dựng nhà máy mới cho phép tạo ra nhiều việc làm.

Phần I. Tổng quan

Do những thay đổi của lãi suất ảnh hưởng mạnh mẽ tới cá nhân, định chế tài chính, doanh nghiệp và nền kinh tế nói chung, nên chúng cũng có ý nghĩa quan trọng đối với vấn đề lý giải những biến động khá mạnh của bản thân lãi suất trong suốt hai mươi năm qua. Ví dụ, lãi suất của tín phiếu Kho bạc ba tháng ở Mỹ đạt tới mức đỉnh là 16% vào năm 1981. Lãi suất này sau đó đã giảm xuống 3% vào cuối năm 1992 và 1993, tăng lên trên 5% vào giữa và cuối những năm 1990, nhưng sau đó chỉ còn chưa tới 2% vào đầu năm 2000.

Do lãi suất khác nhau có xu thế biến động cùng nhau, nên các nhà kinh tế thường coi chúng là một và gọi chung là "lãi suất". Song như hình 1 cho thấy, lãi suất thu được từ các loại trái phiếu có thể khác nhau rất nhiều. Ví dụ lãi suất tín phiếu Kho bạc ba tháng ở Mỹ biến động mạnh hơn các lãi suất khác và nếu tính bình quân, nó có xu hướng thấp hơn. Lãi suất trái phiếu công ty Baa (chất lượng hạng trung) nhìn chung cao hơn các lãi suất khác và mức chênh lệch giữa nó và các lãi suất khác đã trở nên lớn hơn vào những năm 1970.



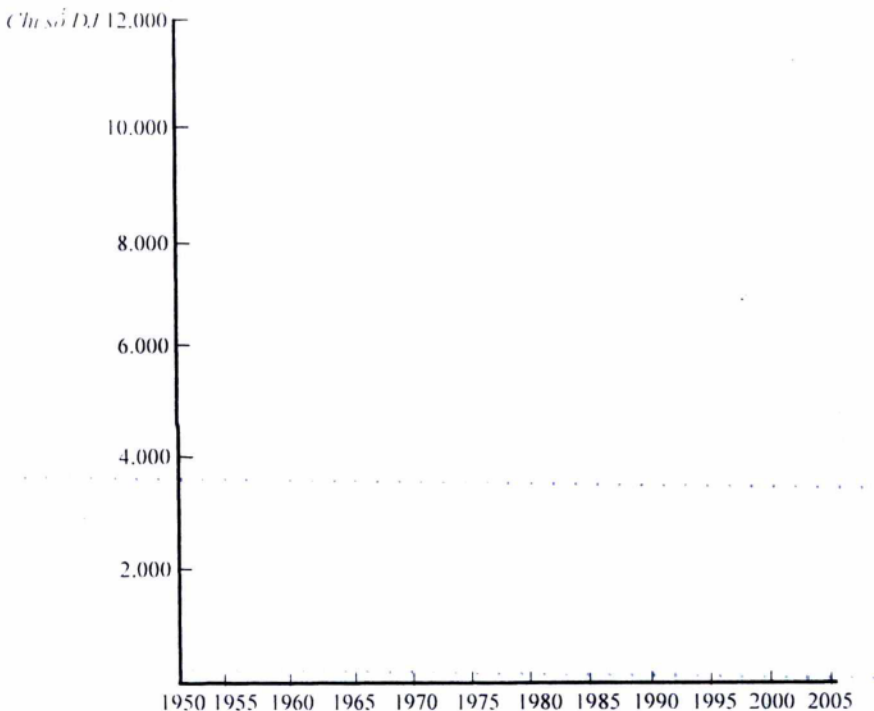
Hình 1. Lãi suất của một số loại trái phiếu. (1) Trái phiếu công ty Baa, (2) Trái phiếu dài hạn của Mỹ. (3) Lãi suất tín phiếu Kho bạc ba tháng.

Trong chương 2, chúng ta sẽ nghiên cứu vai trò của thị trường trái phiếu trong nền kinh tế, còn trong các chương từ 4 đến 6, chúng ta sẽ xem xét các vấn đề mang tính lý thuyết hơn như lãi suất là gì, những yếu tố nào gây ra xu thế biến động chung của lãi suất và tại sao lãi suất của trái phiếu lại biến động.

Thị trường cổ phiếu

Cổ phiếu phổ thông (thường được gọi tắt là cổ phiếu, cổ phần) biểu thị phần sở hữu của người nắm giữ nó trong công ty cổ phần. Nó là *chứng chỉ sở hữu* thừa nhận trái quyền về thu nhập và tài sản của công ty phát hành. Việc phát hành cổ phiếu và bán cho công chúng là cách để công ty gọi vốn nhằm tài trợ cho hoạt động của mình. Thị trường cổ phiếu, trong đó người ta mua bán các trái quyền về thu nhập của công ty (tức cổ phiếu), là thị trường tài chính được

nhiều người ở Mỹ và nhiều nước khác quan tâm nhất. Đây là lý do giải thích tại sao nó thường được gọi một cách đơn giản là "thị trường". Biến động lớn của giá cổ phiếu trên thị trường cổ phiếu luôn luôn là đề tài nóng hổi trong các bản tin trưa hoặc tối. Mọi người thường đoán già đoán non về việc thị trường sẽ phát triển theo hướng nào. Họ bị kích động khi tuyên bố hùng hồn về "cú thắng lớn" mới đây của mình, nhưng cũng tỏ ra ngao ngán khi bị thất bại nặng nề. Có lẽ cách tốt nhất để lý giải mối quan tâm mà thị trường cổ phiếu nhận được là nhớ tới thực tế đơn giản sau đây: Thị trường cổ phiếu là nơi mọi người nhanh chóng trở nên giàu có hoặc rơi vào cạm bẫy của sự nghèo khổ.



Hình 2. Giá cổ phiếu tính bằng chỉ số DJ (Dow Jones).

Nhìn vào hình 2 chúng ta thấy giá cổ phiếu ở Mỹ biến động cực kỳ mạnh mẽ. Sau khi đã tăng vào những năm 1980, thì vào "ngày thứ hai đen tối", tức ngày 19 tháng 10 năm 1987, thị trường đã trải qua mức sụt giảm một ngày tồi tệ nhất trong suốt chiều dài lịch sử của nó. Chỉ số Bình quân Công nghiệp Dow Jones (DJIA, thường gọi tắt là *chỉ số Dow Jones*) giảm tới 22%. Từ thời điểm đó cho đến năm 2000, thị trường cổ phiếu liên tục tăng trưởng mạnh mẽ và chỉ số Dow Jones đã leo tới mức đỉnh là trên 11.000 điểm. Cùng với sự vỡ vụn của chiếc bong bóng công nghệ cao vào năm 2000, thị trường cổ phiếu ở Mỹ lại trở nên ảm đạm và giá cổ phiếu giảm tới trên 30% vào năm 2002. Những biến

