



## **BẢN TIN ĐIỆN TỬ NGHIÊN CỨU KHOA HỌC RESEARCH BULLETIN**

**SỐ 07 - THÁNG 07/2017 - VOLUME: 07 – JULY, 2017**

### **LƯU HÀNH NỘI BỘ**

® Bản tin này được tổng hợp từ các báo cáo, đề tài nghiên cứu định kỳ hàng tháng liên quan đến lĩnh vực kinh tế tài chính – ngân hàng của các tổ chức quốc tế WB, ADB, IMF, BIS và thông tin kết quả nghiên cứu của các đề tài cấp nhà nước, cấp ngành của NHNN, các Bộ, ngành TW của Việt Nam, các thông tin Hội thảo của các Viện nghiên cứu, trường đại học, ấn phẩm khoa học của các NXB có uy tín tại Việt Nam phù hợp với quy định pháp luật về báo chí và bản quyền.

® Mọi quan điểm, nội dung trong Bản tin đều được dịch hoặc căn cứ vào thông tin khoa học chính thống, chỉ có hàm ý cung cấp thông tin tham khảo mà không phản ánh ý kiến hay quan điểm của Ban Biên tập cũng như của Viện CLNH. Người đọc chỉ nên sử dụng Bản tin nội bộ như là thông tin tham khảo.

**CHỊU TRÁCH NHIỆM  
XUẤT BẢN**

**VIỆN CHIẾN LƯỢC  
NGÂN HÀNG**

Bản tin phát hành định kỳ  
vào ngày 10 hàng tháng,  
được gửi trực tiếp qua  
email và đăng tải trên  
Cổng thông tin khoa học  
và công nghệ ngành Ngân  
hàng:  
[khoahocnganhang.org.vn](http://khoahocnganhang.org.vn)

**Liên hệ**

**Email:**  
[research.bsi@sbv.gov.vn](mailto:research.bsi@sbv.gov.vn)

**NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC  
VIỆT NAM**

**Địa chỉ:**

**Tầng 7, tòa nhà 25 Lý  
Thường Kiệt, quận Hoàn  
Kiếm,  
Tp. Hà Nội.**



| THÔNG TIN KHOA HỌC QUỐC TẾ                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| NGHIÊN CỨU QUỐC TẾ                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Ảnh hưởng do chịu tác động của các ngân hàng nước ngoài trong khủng hoảng tài chính toàn cầu</b>                                                                                                                          | <b>Hỗ trợ khẩn cấp của ngân hàng trung ương cho thị trường chứng khoán</b>                                                                                                                                                    | <b>Chính sách băng cân đối Ngân hàng Trung ương và tác động đối với các thị trường mới nổi</b>                                                                                                                                                          | <b>Hiệu ứng lan tỏa của chính sách an toàn vĩ mô: Phân tích định lượng</b>                                                                                                                         |
| <p>Bài viết này phát triển phương pháp thực nghiệm để kiểm tra mức độ bị ảnh hưởng ở cấp quốc gia bằng cách sử dụng dữ liệu truy đòi ngân hàng song phương giữa các quốc gia. <a href="#">Chi tiết</a></p>                   | <p>Nghiên cứu này xem xét nhiệm vụ của ngân hàng trung ương với sự ổn định tài chính và xác định mối liên hệ với hoạt động của thị trường chứng khoán. <a href="#">Chi tiết</a></p>                                           | <p>Nghiên cứu sử dụng mô hình để chỉ ra các nền kinh tế mới nổi có thể sử dụng các công cụ bổ sung như kiểm soát vốn và/hoặc chính sách an toàn vĩ mô nhằm bổ sung cho chính sách tiền tệ và bộ công cụ ổn định tài chính. <a href="#">Chi tiết</a></p> | <p>Nghiên cứu phân tích hiệu ứng lan tỏa của chính sách an toàn vĩ mô xuyên biên giới từ một loạt các biện pháp an toàn vĩ mô thông qua nhiều phương pháp định lượng. <a href="#">Chi tiết</a></p> |
| <b>Các thị trường tiền tệ phân khúc và ngang giá lãi suất có phòng ngừa</b>                                                                                                                                                  | <b>Nguồn vốn công cộng được điều chỉnh hiệu quả, trợ cấp vốn và tăng trưởng</b>                                                                                                                                               | <b>Công cụ điều hòa: Kiềm hời và Các cú sốc tài khóa</b>                                                                                                                                                                                                | <b>Lựa chọn tỷ giá đối với thị trường không linh hoạt và chi phí điều chỉnh giá cao</b>                                                                                                            |
| <p>Bài viết này nghiên cứu về sự vi phạm điều kiện cơ bản nhất về “không kinh doanh chênh lệch giá” trong tài chính quốc tế - Covered Interest Parity (ngang giá lãi suất có phòng ngừa – CIP). <a href="#">Chi tiết</a></p> | <p>Nghiên cứu này đánh giá định lượng về mối quan hệ giữa chất lượng của đầu tư công, tài trợ vốn, và tăng trưởng từ một mẫu gồm 43 nền kinh tế mới nổi và ngoại vi trong giai đoạn 1991 – 2015. <a href="#">Chi tiết</a></p> | <p>Nghiên cứu đã xem xét tác động của kiề hời lên sự ổn định trong tiêu dùng hộ gia đình, thông qua sử dụng cơ sở dữ liệu hộ gia đình và các quốc gia. <a href="#">Chi tiết</a></p>                                                                     | <p>Nghiên cứu này phân tích sự lựa chọn khuôn khổ tỷ giá phù hợp trong những nền kinh tế xuất khẩu hàng hóa nông nghiệp. <a href="#">Chi tiết</a></p>                                              |
| <b>Tài sản tài chính chính phủ và tính bền vững của nợ</b>                                                                                                                                                                   | <b>Chính sách đầu tư và các công cụ xúc tiến đầu tư: Tối đa hóa lợi ích tiềm năng của đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) để phát triển và nâng cao năng lực cạnh tranh</b>                                                     | <b>Báo cáo cập nhật diễn biến kinh tế gần đây của Việt Nam – đặc biệt chú trọng tới việc củng cố tài khóa có chất lượng cao.</b>                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                    |
| <p>Nghiên cứu sử dụng cơ sở dữ liệu đa dạng để ước tính tác động của tài sản lên hai khía cạnh chính của tính bền vững nợ: chi phí đi vay và xác suất thoái nợ. <a href="#">Chi tiết</a></p>                                 | <p>Nghiên cứu này đưa ra góc nhìn tổng quan về khung chính sách đầu tư và các công cụ xúc tiến đầu tư được xây dựng dựa trên thực tiễn tình hình thương mại và cạnh tranh trên toàn cầu của Nhóm Ngân hàng Thế</p>            | <p>Chủ đề báo cáo đặc biệt này tập trung vào doanh thu cụ thể và các giải pháp quản lý nợ để tăng cường quản lý tài khóa bền vững và hiệu quả. <a href="#">Chi tiết</a></p>                                                                             |                                                                                                                                                                                                    |

|  |                                                                                                                                                                |  |  |
|--|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|--|
|  | giới nhằm giải quyết thách thức của các quốc gia trong việc sử dụng đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) để thúc đẩy phát triển kinh tế. <a href="#">Chi tiết</a> |  |  |
|--|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|--|

| NGHIÊN CỨU QUỐC TẾ CHUYÊN SAU                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BÁO CAO ĐÁNH GIÁ KHU VỰC NGÂN HÀNG NGÀM TRUNG QUỐC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <p>Trung Quốc đã nổi lên sau cuộc khủng hoảng tài chính với vị thế tương đối thuận lợi. Được kích thích từ việc gia tăng mạnh dòng vốn tín dụng, GDP của Trung Quốc đã tăng trưởng mạnh mẽ hơn hẳn các quốc gia khác. Đồng Nhân dân tệ (NDT) đang nhanh chóng trở thành một đồng tiền giao dịch được chấp nhận ở quy mô quốc tế, nhờ lượng thanh khoản dồi dào và được dự đoán là tiếp tục lên giá. Thêm vào đó, mặc dù thị trường tài sản khá đình trệ kể từ năm 2007, chúng tôi không quan sát thấy có sự tái định giá căn bản nào diễn ra đối với tài sản tài chính và bất động sản. Điểm quan trọng là giá bất động sản vẫn tiếp tục giữ ở mức cao, đặc biệt là so với các thị trường ở Mỹ và Nam Âu.</p> <p>Tuy nhiên, với tình trạng nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng chậm, mô hình Trung Quốc một lần nữa đặt ra nhiều dấu hỏi. Cụ thể trong đó có những quan ngại về tính bền vững của nền kinh tế Trung Quốc và sự phụ thuộc của nó vào dòng tín dụng. Gần đây, các nhà bình luận đã cho rằng “thời khắc Lehman” của Trung Quốc đang sắp xảy ra và khu vực ngân hàng ngầm của Trung Quốc có thể trở thành chất xúc tác cho một cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu có hệ thống tiếp theo. <a href="#">Chi tiết</a></p> |

| NGHIÊN CỨU TRONG NƯỚC       |                              |           |
|-----------------------------|------------------------------|-----------|
| THÔNG TIN ĐỀ TÀI TRONG NƯỚC |                              |           |
| MÃ SỐ                       | TÊN ĐỀ TÀI                   | CHỦ NHIỆM |
|                             | . <a href="#">(Chi tiết)</a> |           |

| HỘI THẢO KHOA HỌC                                                                                          | ẤN PHẨM KHOA HỌC                                  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| NHNN CHỦ TRÌ HỘI NGHỊ LẦN THỨ 4 “MẠNG LƯỚI PHÁT TRIỂN CƠ SỞ HẠ TẦNG TÀI CHÍNH”. <a href="#">(Chi tiết)</a> | ĐẠO ĐỨC TRONG KINH TẾ. <a href="#">(Chi tiết)</a> |
|                                                                                                            | TRÍ TUỆ TÀI CHÍNH. <a href="#">(Chi tiết)</a>     |
|                                                                                                            | “PHÁ RÀO” TRONG KINH TẾ VÀO ĐÊM                   |



**BẢN TIN NGHIÊN CỨU QUỐC TẾ****1. Ảnh hưởng do chịu tác động của các ngân hàng nước ngoài trong khủng hoảng tài chính toàn cầu. (A Contagion through Exposure to Foreign Banks during the Global Financial Crisis)**

**Nguồn:** ADB

**Tác giả:** Park Cyn-Young & Shin Kwanho

**Chủ đề nghiên cứu:** Nghiên cứu hoạt động của các định chế tài chính

**Ngày xuất bản:** 01/07/2017

Mặc dù cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 bắt nguồn từ những quốc gia phát triển, nhưng cú sốc này đã lan rộng khắp các nền kinh tế mới nổi, cho thấy hệ thống tài chính toàn cầu ngày càng được kết nối với nhau.

Nghiên cứu này đo lường những tác động trực tiếp và gián tiếp mà các nền kinh tế mới nổi chịu ảnh hưởng trước các quốc gia khủng hoảng và kiểm tra liệu điều này có ảnh hưởng tới các dòng vốn ra từ nền kinh tế mới nổi. Nghiên cứu đo lường những rủi ro đối với các quốc gia bị ảnh hưởng bởi khủng hoảng bằng cách sử dụng các quyền truy đòi song phương nước ngoài từ Ngân hàng thanh toán quốc tế. Kết quả cho thấy, so với các nước khác trong cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, dòng vốn chảy ra nhiều hơn ở các nền kinh tế mới nổi có liên hệ nhiều hơn với các ngân hàng từ các quốc gia bị ảnh hưởng bởi khủng hoảng.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Trở lại trang đầu](#)

**2. Hỗ trợ khẩn cấp của ngân hàng trung ương cho thị trường chứng khoán. (Central Bank Emergency Support to Securities Markets)**

**Nguồn:** IMF

**Tác giả:** Darryl King; Luis Brandao-Marques; Kelly Eckhold; Peter

**Lindner & Diarmuid Murphy**

**Chủ đề nghiên cứu:** Nghiên cứu chính sách tài chính ngân hàng

**Ngày xuất bản:** 10/07/2017

Nghiên cứu này xem xét nhiệm vụ của ngân hàng trung ương với sự ổn định tài chính và xác định mối liên hệ với hoạt động của thị trường chứng khoán. Nghiên cứu lập luận rằng mặc dù những hỗ trợ khẩn cấp cho thị trường chứng khoán là một phần quan trọng trong phản ứng quản lý khủng hoảng nhưng cần phải thiết lập một khuôn khổ nghiêm ngặt khi sử dụng biện pháp này. Điều quan trọng là biện pháp này chỉ nên được sử dụng như một phần trong một gói chính sách toàn diện. Tác giả xem xét xem loại hình thị

trường chứng khoán nào đóng vai trò quan trọng đối với sự ổn định tài chính, điều kiện thị trường nào có thể kích hoạt các biện pháp hỗ trợ khẩn cấp và cách thức thiết kế chương trình để khôi phục hoạt động thị trường trong khi giảm thiểu tối đa rủi ro đạo đức.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Trở lại trang đầu](#)

### **3. Chính sách điều chỉnh bảng cân đối Ngân hàng Trung ương và tác động đối với các thị trường mới nổi. (Central Bank Balance Sheet Policies and Spillovers to Emerging Markets)**

*Nguồn: IMF*

*Tác giả: Manmohan Singh & Haobin Wang*

*Chủ đề nghiên cứu: Nghiên cứu chính sách tài chính ngân hàng*

*Ngày xuất bản: 25/07/2017*

Nghiên cứu phát triển mô hình lý thuyết chỉ ra rằng trong tương lai gần, chính sách tiền tệ của một số ngân hàng trung ương chủ chốt tại các nền kinh tế phát triển sẽ có hai khía cạnh – thay đổi mức lãi suất ngắn hạn và điều chỉnh bảng cân đối. Điều này sẽ ảnh hưởng tới nền kinh tế của các thị trường mới nổi (Ems), đặc biệt với những quốc gia có tỷ giá hối đoái cố định và quốc gia chủ yếu sử dụng một công cụ chính sách tiền tệ, ví dụ như chính sách lãi suất ngắn hạn. Nghiên cứu chỉ ra những thay đổi về chính sách lãi suất và bảng cân đối của các thị trường phát triển có thể có tác động khác nhau tới các thị trường mới nổi liên quan. Vì vậy, các thị trường mới nổi sẽ gặp khó khăn trong việc giảm thiểu các tác động khác nhau chỉ với một công cụ chính sách tiền tệ. Trong bối cảnh đó, nghiên cứu sử dụng mô hình để chỉ ra EMs có thể sử dụng các công cụ bổ sung như kiểm soát vốn và/hoặc chính sách an toàn vĩ mô nhằm bổ sung cho chính sách tiền tệ và bộ công cụ ổn định tài chính của họ. Nghiên cứu cũng đề cập tới việc điều chỉnh bảng cân đối (ảnh hưởng tới lãi suất dài hạn) có thể ảnh hưởng tới lãi suất ngắn hạn thông qua hệ thống tài chính như thế nào.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Trở lại trang đầu](#)

### **4. Hiệu ứng lan tỏa của chính sách an toàn vĩ mô: Phân tích định lượng. (Macroprudential Policy Spillovers: A Quantitative Analysis)**

*Nguồn: BIS*

*Tác giả: Heedon Kang; Francis Vitek; Rina Bhattacharya; Phakawa*

*Jeasakul; Sònia Muñoz; Naixi Wang & Rasool Zandvakil*

**Chủ đề nghiên cứu: Nghiên cứu chính sách tài chính ngân hàng****Ngày xuất bản: 24/07/2017**

Nghiên cứu phân tích hiệu ứng lan tỏa của chính sách an toàn vĩ mô xuyên biên giới từ một loạt các biện pháp an toàn vĩ mô thông qua nhiều phương pháp định lượng. Nghiên cứu tình huống và các phân tích hồi qui dữ liệu bảng cho thấy các biện pháp thanh khoản và các biện pháp chính sách an toàn vĩ mô theo khu vực thường tác động đến tín dụng ngân hàng xuyên biên giới, trong khi các biện pháp về vốn lại không có tác động. Bằng chứng này được thể hiện rõ hơn đối với các biện pháp chính sách thắt chặt so với các biện pháp chính sách nới lỏng, được phân bổ thông qua hiệu ứng rò rỉ và phân phối lại tín dụng, và nhìn chung tập trung theo khu vực. Nhất quán với các kết quả trên, mô hình cấu trúc dựa trên phân tích mô phỏng chỉ ra rằng sản lượng và hiệu ứng lan tỏa tín dụng ngân hàng từ các cú sốc chính sách an toàn vĩ mô khu vực nói chung là khá nhỏ trên toàn cầu nhưng lại tập trung theo khu vực và lớn về mặt kinh tế đối với các quốc gia liên kết chặt chẽ về thương mại hoặc tài chính. Phân tích mô phỏng này cũng chỉ ra rằng những điều chỉnh về đệm vốn phản chu kỳ tiềm năng sẽ tạo ra hiệu ứng lan tỏa lớn theo khu vực.

[Tải về toàn văn tại đây](#)[Trở lại trang đầu](#)**5. Các thị trường tiền tệ phân khúc và ngang giá lãi suất có phòng ngừa. (Segmented money markets and covered interest parity arbitrage)****Nguồn: BIS****Tác giả: Dagfinn Rime; Andreas Schrimpf & Olav Syrstad****Chủ đề nghiên cứu: Nghiên cứu chính sách tài chính ngân hàng****Ngày xuất bản: 01/07/2017**

Bài viết này nghiên cứu về sự vi phạm điều kiện cơ bản nhất về “không kinh doanh chênh lệch giá” trong tài chính quốc tế - Covered Interest Parity (ngang giá lãi suất có phòng ngừa – CIP). Để hiểu được câu hỏi hóc búa về CIP, điều quan trọng là (i) tìm hiểu khó khăn về vốn trên các thị trường tiền tệ của đồng đô la Mỹ và (ii) nghiên cứu những thách thức của các nhà môi giới hoán đổi tiền tệ khi dòng thanh khoản đang diễn biến khác nhau tại những khu vực đồng tiền chính. Nhóm nghiên cứu nhận thấy rằng điều kiện CIP được duy trì rất tốt đối với hầu hết các chuyên gia kinh doanh chênh lệch giá (arbitrageurs) khi áp dụng mức lãi suất tài trợ biên của họ. Tuy nhiên, với những khác biệt lớn trong tính thanh khoản của các dòng vốn tài trợ, các đơn vị giao dịch (dealers) không thể báo giá mà ở đó điều kiện CIP được duy trì được trên toàn bộ phổ lãi suất. Một nhóm nhỏ các chi nhánh ngân hàng lớn trên toàn cầu đã có được những cơ hội kinh

doanh chênh lệch giá phi rủi ro khi các đơn vị giao dịch đưa ra các báo giá nhằm ngăn chặn sự mất cân đối của dòng tiền. Nhóm nghiên cứu chỉ ra cách thức một tình huống kinh doanh có lợi nhuận liên tục từ chênh lệch giá phát sinh khi thị trường đạt được điểm cân bằng từ sự phân cấp của phân khúc thị trường, sự dư thừa dự trữ và khoản tiền lãi nhận được từ các khoản tiền gửi tại các ngân hàng trung ương.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Trở lại trang đầu](#)

## **6. Nguồn vốn công được điều chỉnh, Trợ cấp vốn và Tăng trưởng. (Efficiency-Adjusted Public Capital, Capital Grants, and Growth)**

*Nguồn: IMF*

*Tác giả: Ernesto Crivelli*

*Chủ đề nghiên cứu: Nghiên cứu kinh tế*

*Ngày xuất bản: 24/07/2017*

Các nghiên cứu gần đây đã phát hiện ra mối quan hệ giữa nguồn vốn công được điều chỉnh về hiệu quả với tăng trưởng kinh tế. Các tranh cãi liệu trợ cấp vốn, và đặc biệt là các nguồn vốn của EU thực tế có đóng góp cho tăng trưởng hay không đã thu hút được nhiều quan tâm gần đây. Nghiên cứu này đánh giá định lượng về mối quan hệ giữa chất lượng của đầu tư công, tài trợ vốn, và tăng trưởng từ một mẫu gồm 43 nền kinh tế mới nổi và ngoại vi trong giai đoạn 1991 – 2015. Theo đó, đóng góp của nguồn vốn công cộng cho tăng trưởng được ước tính thông qua sử dụng một chuỗi dữ liệu lượng vốn công đã được hiệu chỉnh về hiệu quả được xây dựng để phản ánh chất lượng của các tổ chức quản lý đầu tư công. Ngoài ra, các nhân tố quyết định đầu tư công hiệu quả cũng được phân tích. Các kết quả cho thấy trợ cấp vốn đóng góp tích cực cho đầu tư công hiệu quả và đầu tư công hiệu quả có ý nghĩa quan trọng trong việc giải thích các biến động trong tăng trưởng kinh tế. Cuối cùng, nghiên cứu mô tả tác động của việc gia tăng thâm thấu nguồn vốn EU đối với tăng trưởng tiềm năng tại các quốc gia châu Âu ngoại vi và mới nổi.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Trở lại trang đầu](#)

## **7. Công cụ điều hòa: Kiềm hời và Các cú sốc tài khóa. (Smooth Operator: Remittances and Fiscal Shocks)**

*Nguồn: IMF*

*Tác giả: Kimberly Beaton; Serhan Cevik & Reza Yousefi*

*Chủ đề nghiên cứu: Nghiên cứu kinh tế*

**Ngày xuất bản: 19/07/2017**

Với 250 triệu người nhập cư trên toàn cầu, kiều hối là một trong những nguồn thu nhập chính tại nhiều quốc gia đang phát triển. Mặc dù có nhiều bằng chứng cho rằng kiều hối thúc đẩy điều hòa tiêu dùng tại các nước tiếp nhận kiều hối, nhưng các nghiên cứu vẫn chưa xem xét liệu tác động này có biến động theo lập trường tài khóa và trong suốt các cú sốc tài khóa. Do đó, nghiên cứu đã xem xét tác động của kiều hối lên sự ổn định trong tiêu dùng hộ gia đình, thông qua sử dụng cơ sở dữ liệu hộ gia đình và các quốc gia. Tâm điểm của nghiên cứu là liệu tác động điều hòa tiêu dùng có thay đổi cùng với các giai đoạn chính sách tiền tệ và liệu kiều hối và hỗ trợ chính phủ là thay thế hay bổ sung cho nhau trong việc ổn định tiêu dùng hộ gia đình. Nghiên cứu phát hiện ra rằng kiều hối giúp điều hòa tiêu dùng, và do đó cải thiện phúc lợi, nhiều hơn trong suốt thời kỳ củng cố tài khóa, trong khi tác động này là không đáng kể trong suốt thời kỳ nới lỏng tài khóa. Các kết quả cũng cho thấy tác động này nổi bật hơn ở các quốc gia phụ thuộc vào kiều hối.

[Tải về toàn văn tại đây](#)  
[Trở lại trang đầu](#)

## **8. Lựa chọn tỷ giá đối với thị trường không linh hoạt và chi phí điều chỉnh giá cao. (Exchange Rate Choices with Inflexible Markets and Costly Price Adjustments)**

**Nguồn: IMF**

**Tác giả: Tara Iyer**

**Chủ đề nghiên cứu: Nghiên cứu kinh tế**

**Ngày xuất bản: 10/07/2017**

Nghiên cứu này phân tích sự lựa chọn khuôn khổ tỷ giá phù hợp trong những nền kinh tế xuất khẩu hàng hóa nông nghiệp. Trong mô hình kinh tế mở có kết hợp đặc điểm cấu trúc chính của các nước xuất khẩu hàng hóa nông nghiệp bao gồm các thị trường lao động kém, lợi ích của tỷ giá hối đoái linh hoạt được thể hiện dựa trên mức độ phát triển của thị trường lao động và hàng hóa. Với các thị trường đã phát triển, tỷ giá hối đoái linh hoạt được ưa chuộng do nó cho phép biến động giá tương đối lớn hơn, điều này làm tăng cơ chế truyền tải của việc phân bổ lại lao động do giá cả hàng hóa biến động. Tuy nhiên khi thị trường lao động và hàng hóa chưa phát triển tốt, những điều chỉnh giá tương đối quốc tế sẽ làm trầm trọng hóa các bất cân đối tiền tệ và nhân tố. Việc neo giữ tỷ giá hối đoái danh nghĩa bằng cách làm giảm biến động tiền lương và giá cả tương đối sẽ làm tăng phúc lợi xã hội so với tỷ giá hối đoái thả nổi. Với giả định rằng sự phát triển của thị trường lao động và hàng hóa ở hầu hết các quốc gia xuất khẩu hàng hóa nông nghiệp hiện tại đang ở mức thấp, nghiên cứu đưa ra quan điểm đối lập với các quan điểm truyền

thông vẫn thường ủng hộ cơ chế tỷ giá linh hoạt và lý do tại sao việc đặt mục tiêu tỷ giá lại phù hợp với các nền kinh tế nông nghiệp.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Trở lại trang đầu](#)

## **9. Tài sản tài chính chính phủ và tính bền vững của nợ. (Government Financial Assets and Debt Sustainability)**

*Nguồn: IMF*

*Tác giả: Camila Henao Arbelaez & Nelson Sobrinho*

*Chủ đề nghiên cứu: Nghiên cứu kinh tế*

*Ngày xuất bản: 25/07/2017*

Tài sản tài chính của chính phủ có giúp nâng cao tính bền vững của nợ công? Để trả lời câu hỏi này, nghiên cứu tập hợp một bộ dữ liệu toàn diện về tài sản chính phủ sử dụng nhiều nguồn của 110 nền kinh tế phát triển và mới nổi từ cuối những năm 1980. Nghiên cứu sử dụng cơ sở dữ liệu đa dạng để ước tính tác động của tài sản lên hai khía cạnh chính của tính bền vững nợ: chi phí đi vay và xác suất gặp khó khăn về nợ. Tài sản tài chính của chính phủ làm giảm đáng kể chênh lệch lợi tức (sovereign spreads) và khả năng xảy ra các cuộc khủng hoảng nợ tại các nền kinh tế mới nổi chứ không phải ở các nền kinh tế phát triển. Hiệu quả này khác nhau tùy thuộc vào các đặc điểm của tài sản, đặc biệt là tính thanh khoản. Tài sản tài chính của chính phủ cũng giúp phân biệt các quốc gia thông qua sự phân bố của chênh lệch lợi tức, từ đó, đưa ra thông tin về mức độ tin cậy của các nền kinh tế mới nổi.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Trở lại trang đầu](#)

## **10. Chính sách đầu tư và các công cụ xúc tiến đầu tư: Tối đa hóa lợi ích tiềm năng của đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) để phát triển và nâng cao năng lực cạnh tranh. (Investment policy and promotion diagnostics and tools: Maximizing the potential benefits of foreign direct investment (FDI) for competitiveness and development)**

*Nguồn: WB*

*Tác giả: Christine Zhenwei Qiang; Roberto Echandi; Peter Kusek*

*Chủ đề nghiên cứu: Nghiên cứu kinh tế*

*Ngày xuất bản: 13/07/2017*

Nghiên cứu này đưa ra góc nhìn tổng quan về khung chính sách đầu tư và các công cụ

xúc tiến đầu tư được xây dựng dựa trên thực tiễn tình hình thương mại và cạnh tranh trên toàn cầu của Nhóm Ngân hàng Thế giới nhằm giải quyết thách thức của các quốc gia trong việc sử dụng đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) để thúc đẩy phát triển kinh tế. Báo cáo làm nổi bật ba vấn đề chính: (i) chính sách đầu tư không nên nhằm mục tiêu lựa chọn các nhà đầu tư trong nước hay nước ngoài mà nên kết nối hai nhóm nhà đầu tư này, (ii) việc hoạch định chính sách đầu tư nên dựa trên toàn bộ chu kỳ đầu tư và không bị ảnh hưởng bởi những thời điểm khuyến khích đầu tư; (iii) không phải tất cả các nguồn vốn FDI đều giống nhau và có những tác động tương tự nhau đến sự phát triển của quốc gia nhận đầu tư. Những nhận định này giúp xây dựng một khuôn khổ hợp lý cho một chính sách đầu tư cụ thể và hoạt động xúc tiến trong thời kỳ toàn cầu hóa, hứa hẹn mang lại những kết quả có thể đo lường được.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Trở lại trang đầu](#)

**11. Báo cáo cập nhật diễn biến kinh tế gần đây của Việt Nam – đặc biệt chú trọng tới việc củng cố tài khóa có chất lượng cao. (Taking stock : an update on Vietnam's recent economic developments - special focus : towards a high-quality fiscal consolidation)**

**Nguồn: WB**

**Tác giả: Dinh Viet Tuan; Eckardt. Sebastian; Vu Quyen Hoang; Alatabani. Alwaleed Fareed; Pham Duc Minh & Cabral. Rodrigo Silveira Veiga**

**Chủ đề nghiên cứu: Nghiên cứu kinh tế**

**Ngày xuất bản: 01/07/2017**

Sự phục hồi trên phạm vi rộng của các hoạt động kinh tế toàn cầu đã diễn ra từ cuối năm 2016. Sản xuất công nghiệp đã tăng lên và thương mại toàn cầu đã tăng tốc sau hai năm suy giảm rõ rệt. Sự phục hồi dần dần của giá cả hàng hóa đã hạn chế phần nào việc tăng trưởng bị kìm hãm tại các quốc gia xuất khẩu hàng hóa, bao gồm những nền kinh tế mới nổi chủ chốt. Mặc dù bất ổn chính sách gia tăng, tăng trưởng kinh tế tại các nền kinh tế phát triển, bao gồm Mỹ, Liên minh Châu Âu và Nhật Bản đã được củng cố, phản ánh cầu trong nước đã tăng lên và xuất khẩu đang tăng trưởng. Tăng trưởng kinh tế tại các nước đang phát triển Đông Á và Thái Bình Dương tiếp tục phục hồi khi cầu trong nước tăng cao lại được hỗ trợ từ cầu nước ngoài cũng gia tăng và sự phục hồi dần dần của giá cả hàng hóa. Sau khi đạt thặng dư lớn vào năm 2016, cán cân thanh toán vãng lai đối ngoại của Việt Nam bắt đầu giảm vào đầu năm 2017. Tăng trưởng mạnh trong xuất khẩu, thu từ du lịch và chuyển tiền tư nhân đã dẫn đến thặng dư tài khoản vãng lai khoảng 4% GDP trong năm 2016, đánh dấu năm thứ sáu liên tiếp thặng dư tài khoản vãng lai gia

tăng. Tài khoản tài chính cũng cho thấy dòng vốn vào từ đầu tư trực tiếp nước ngoài và các khoản cho vay dài hạn là rất lớn, cho phép Ngân hàng Nhà nước Việt Nam từng bước xây dựng lại dự trữ ngoại hối. Thặng dư tài khoản vãng lai bắt đầu giảm từ đầu năm 2017 do sự phục hồi của tăng trưởng nhập khẩu. Được củng cố bởi vị thế đối ngoại vững chắc, tỷ giá hối đoái danh nghĩa đã tương đối ổn định nhưng tỷ giá thực lại tiếp tục tăng. Tỷ giá tham chiếu đã giảm nhẹ 1,23% trong năm 2016 và xấp xỉ 1,3% trong năm 2017. Trong khi đó, tỷ giá thực hiệu quả tiếp tục tăng khoảng 5% vào năm 2016 và 24% kể từ năm 2010. Tỷ giá hối đoái thực tăng do thặng dư ngoại tệ lớn từ khu vực FDI, nhưng lại là một mối quan tâm của các doanh nghiệp tư nhân Việt Nam khi họ tiếp tục phải đối mặt với những thách thức từ cạnh tranh và mất cân đối ngoại tệ nghiêm trọng. Vấn đề trọng tâm đặc biệt này là một phần trong chuỗi cải cách tài khóa gồm hai cấu phần. Trong khi chủ đề báo cáo đặc biệt này tập trung vào doanh thu cụ thể và các giải pháp quản lý nợ để tăng cường quản lý tài khóa bền vững và hiệu quả, chủ đề tháng 12 sẽ tập trung vào việc cơ cấu lại chi tiêu.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Trở lại trang đầu](#)

## NGHIÊN CỨU CHUYÊN SÂU

### Báo cáo đánh giá Khu vực ngân hàng ngầm Trung Quốc

*Oliver Wyman*

*Fung Global Institute*

#### **Giới thiệu**

Trung Quốc đã nổi lên sau cuộc khủng hoảng tài chính với vị thế tương đối thuận lợi. Được kích thích từ việc gia tăng mạnh dòng vốn tín dụng, GDP của Trung Quốc đã tăng trưởng mạnh mẽ hơn hẳn các quốc gia khác. Đồng Nhân dân tệ (NDT) đang nhanh chóng trở thành một đồng tiền giao dịch được chấp nhận ở quy mô quốc tế, nhờ lượng thanh khoản dồi dào và được dự đoán là tiếp tục lên giá. Thêm vào đó, mặc dù thị trường tài sản khá đình trệ kể từ năm 2007, chúng tôi không quan sát thấy có sự tái định giá căn bản nào diễn ra đối với tài sản tài chính và bất động sản. Điểm quan trọng là giá bất động sản vẫn tiếp tục giữ ở mức cao, đặc biệt là so với các thị trường ở Mỹ và Nam Âu.

Tuy nhiên, với tình trạng nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng chậm, mô hình Trung Quốc một lần nữa đặt ra nhiều dấu hỏi. Cụ thể trong đó có những quan ngại về tính bền vững của nền kinh tế Trung Quốc và sự phụ thuộc của nó vào dòng tín dụng. Gần đây, các nhà bình luận đã cho rằng “thời khắc Lehman” của Trung Quốc đang sắp xảy ra và khu vực ngân hàng ngầm của Trung Quốc có thể trở thành chất xúc tác cho một cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu có hệ thống tiếp theo.

Chúng tôi lại có một cách nhìn phần nào khác biệt. Không nghi ngờ rằng, hệ thống tài chính Trung Quốc cần phải cải cách, tuy nhiên, chúng tôi tin rằng hệ thống tài chính Trung Quốc nói chung và khu vực ngân hàng ngầm nói riêng vẫn còn được hiểu chưa hoàn toàn chính xác. Do đó, mục đích của bài nghiên cứu này là làm sáng tỏ thêm về khu vực ngân hàng ngầm của Trung Quốc với 05 nội dung chính như sau:

Phần 1 xem xét bối cảnh hoạt động của khu vực ngân hàng ngầm. Chúng tôi cho rằng cho đến bây giờ, các rủi ro trong khu vực ngân hàng ngầm vẫn có thể kiểm soát được. Tuy nhiên, vẫn cần lưu ý thận trọng để tránh việc các rủi ro có thể lây lan rộng hơn khi nền kinh tế đang trong tình trạng tăng trưởng chậm. Theo tính toán của chúng tôi, bảng cân đối tài sản của Trung Quốc đang ở trạng thái ròng rạc ở mức 87 nghìn tỷ NDT (184% GDP), kể cả sau khi đã tính đến tổng tất cả các nghĩa vụ nợ. Chúng tôi nhận thấy số liệu tỷ lệ nợ doanh nghiệp/GDP được công bố đã bị thổi phồng lên do chúng không tính đến một lượng lớn khoản tiền gửi của các doanh nghiệp Trung Quốc. Cuối cùng, chúng tôi cho rằng Trung Quốc đang ở vị thế cho vay ròng đối với tổng thể các nước còn lại trên

thế giới và các vấn đề về nợ phát sinh sẽ chỉ là vấn đề có tính chất nội địa mà không gây ra tác động trực tiếp có tính hệ thống toàn cầu.

Phần 2 tìm hiểu các động lực quan trọng đằng sau sự phát triển của khu vực ngân hàng ngầm. Với những quy định ngân hàng riêng có, đặc biệt là hệ thống hạn mức tín dụng ngân hàng và thông lệ riêng có của các ngân hàng Trung Quốc trong việc phát triển danh mục tín dụng của mình thông qua các khoản vay “xoay vòng” kỳ hạn ngắn, khu vực ngân hàng ngầm đóng vai trò là một hình thức cung ứng tín dụng ngoại bảng lớn thay thế cho ngân hàng. Nó phục vụ nhu cầu tín dụng của các doanh nghiệp nhỏ và vừa và các nhà đầu tư bán lẻ - những đối tượng truyền thống bị thiếu nguồn cung tín dụng từ các tổ chức cho vay nhà nước lớn, và cung cấp các dịch vụ thay thế cho tiền gửi dưới hình thức các sản phẩm quản lý tài sản.

Phần 3 nhằm xác định hệ thống ngân hàng ngầm trong bối cảnh Trung Quốc và đánh giá các rủi ro nền tảng. Thứ nhất, chúng tôi nhận thấy cách thức đo lường truyền thống đã bỏ qua việc các số liệu bị tính lặp đáng kể lên đến 2 lần hoặc 3 lần. Để giải quyết tình trạng này, chúng tôi tiếp cận từ 2 phía nguồn vốn và sử dụng vốn và kết quả đo lường quy mô thị trường ngân hàng ngầm theo tính toán của chúng tôi là vào khoảng 31 nghìn tỷ NDT, thấp hơn rất nhiều so với kết quả đo lường có được từ phương pháp tổng sản phẩm đơn thuần là 57 nghìn tỷ NDT. Chúng tôi tiếp tục đánh giá tình trạng nợ xấu (NPLs) và xây dựng các kịch bản cảnh khác nhau. Trong kịch bản lạc quan và bi quan, chúng tôi ước tính rằng nợ xấu của khu vực ngân hàng ngầm sẽ nằm trong khoảng từ 4% đến 16%. Trong trường hợp “tồi tệ” nhất vượt xa kịch bản bi quan, chúng tôi ước tính nợ xấu khu vực ngân hàng ngầm lên tới 24%. Đồng thời, bằng cách phân chia khu vực ngân hàng ngầm ra làm 3 khu vực dựa trên mối quan hệ của chúng với hệ thống ngân hàng, chúng tôi cho rằng chỉ có khoảng 22% đến 44% những khoản nợ xấu đó là sẽ có thể “chuyển giao” sang khu vực ngân hàng chính thức và sẽ làm nợ xấu ngân hàng tăng thêm khoảng 4,3% trong kịch bản “tồi tệ”.

Phần 4 sẽ đề xuất kế hoạch cải cách. Chúng tôi thảo luận chương trình cải cách khu vực ngân hàng ngầm và vạch ra một chương trình ngắn hạn rộng hơn cho toàn bộ khu vực tài chính Trung Quốc, trong đó có yêu cầu phải đẩy mạnh tính minh bạch hơn nữa, sự cần thiết phải triển khai khản trương bảo hiểm tiền gửi, đòi hỏi phải quản lý tín dụng trên cơ sở thị trường và thành lập một Cơ quan nhận diện pháp nhân (Legal Entity Identifier). Chương trình dài hạn sẽ bao gồm các yêu cầu tái cấu trúc/đơn giản hóa mô hình giám sát quản lý và giảm thiểu sự phụ thuộc vào khu vực tài chính do ngân hàng chi phối. Cuối cùng, chúng tôi lập luận và cho rằng vấn đề mà Trung Quốc cần phải tập trung cuối cùng không phải là nợ mà là vốn chủ sở hữu: Trung Quốc về cơ bản thiếu nguồn vốn chủ sở

hữu cho doanh nghiệp ngoài khu vực doanh nghiệp nhà nước dẫn đến tình trạng phụ thuộc quá nhiều vào nguồn nợ.

Trong phần 5, chúng tôi sẽ chỉ ra một khía cạnh khác trong bối cảnh “rủi ro” và “tín dụng” của khu vực ngân hàng ngầm Trung Quốc: sự xuất hiện của các mô hình kinh doanh được khởi tạo từ kỹ thuật số có khả năng làm gián đoạn khu vực ngân hàng truyền thống. Chúng tôi nhận thấy Trung Quốc là một trong những thị trường có tỷ lệ ứng dụng công nghệ nhanh nhất và có một cộng đồng khách hàng trẻ có xu hướng thích sử dụng công nghệ mới lớn và gia tăng nhanh chóng. Chúng tôi cũng chỉ ra các tác động có tính chiến lược cho các tổ chức tài chính trên thị trường Trung Quốc hiện tại và các tổ chức dịch vụ tài chính quốc tế đang tìm kiếm cơ hội tại quốc gia này; một trong các tác động đối với nhóm các tổ chức dịch vụ tài chính quốc tế là cơ hội để xuất khẩu các năng lực dịch vụ tài chính từ Trung Quốc về chính nước họ - ngược lại với hướng tiếp cận trước đây là mang năng lực toàn cầu vào Trung Quốc.

Chúng tôi hiểu rằng đây chỉ là những ý kiến khởi đầu cho những tranh luận tiếp theo, tuy nhiên chúng tôi hy vọng có thể hiểu rõ hơn về một khu vực quan trọng của hệ thống tài chính Trung Quốc và đưa ra được các đề xuất ban đầu cho các nhà hoạch định chính sách cũng như những người đóng vai trò chủ chốt trong việc đưa ra các quyết định hành động tại các tổ chức dịch vụ tài chính.

## 1. Bối cảnh

Để xem xét khu vực ngân hàng ngầm, chúng tôi đầu tiên cần phải xem xét bối cảnh của nó trong tổng thể nền kinh tế và hệ thống tài chính Trung Quốc.

Vào tháng 12/2013, Học Viện Khoa học Xã hội Trung Quốc đã xuất bản lần đầu tiên Báo cáo toàn diện về Bảng cân đối tài sản quốc gia Trung Quốc 2013. Trước đây, hầu hết các phân tích kinh tế đều tập trung vào số liệu lưu lượng (flows), chẳng hạn như các số liệu về tổng sản phẩm quốc gia, thương mại, đầu tư hay tiết kiệm hàng năm. Cơ sở dữ liệu bảng cân đối tài sản, ngược lại, cho biết các số liệu về trữ lượng (stocks) tại một thời điểm. Bằng cách so sánh các tỷ lệ đòn bẩy và vị trí của chúng trong bảng cân đối tài sản quốc gia, có thể nhìn nhận được các điểm vững mạnh hay dễ bị tổn thương của nền kinh tế, đặc biệt là theo khu vực.

Việc tổng hợp bảng cân đối tài sản quốc gia luôn gặp phải những khó khăn cố hữu từ các vấn đề định giá liên quan đến việc sử dụng sổ sách, sử dụng giá thị trường hay giá lịch sử, cũng như các vấn đề về phương pháp, báo cáo và phạm vi. Phần lớn các dữ liệu khu vực được lấy dựa trên các cuộc điều tra, ngoại trừ những nơi mà dữ liệu thu thập được từ công tác quản lý có thể tin cậy và có thể được kiểm tra chéo với dữ liệu khác (chẳng hạn

như so sánh với bảng cân đối tài sản của các tổ chức tài chính và các tài khoản lỗ lãi). Tuy nhiên, chính các xu hướng lớn và các tỷ lệ so sánh sẽ giúp làm rõ các mối quan hệ, mô hình và bối cảnh của các thay đổi trong bảng cân đối.

Với phương pháp tiếp cận này, chúng tôi đưa ra được 4 kết luận:

- Bảng cân đối tài sản của Trung Quốc ở trạng thái tài sản ròng dương sau khi đã tính toán tất cả các nghĩa vụ nợ, ở cả cấp trung ương và chính quyền địa phương
- Nợ hộ gia đình Trung Quốc hiện tại đang ở mức thấp, và Trung Quốc không dễ bị đe dọa bởi một cuộc khủng hoảng thế chấp trên diện rộng
- Các quan ngại về tỷ lệ nợ doanh nghiệp/GDP tăng nhanh ở Trung Quốc đã bị cường điệu do “tài sản bảo đảm bằng tiền gửi” là một đặc điểm riêng biệt trong hoạt động tín dụng của Trung Quốc đã bị bỏ qua khi tính toán
- Trung Quốc là nước cho vay ròng đối với tổng thể các quốc gia còn lại trên thế giới, và do đó bất cứ vấn đề về nợ tiềm năng nào cũng là vấn đề mang tính nội địa mà không có tác động hệ thống trực tiếp tới toàn cầu

Trước hết, bảng cân đối tài sản chính phủ quốc gia vẫn lành mạnh với tổng tài sản ròng vào khoảng 87 nghìn tỷ NDT, trong đó vốn chủ sở hữu trong các doanh nghiệp nhà nước là 33 nghìn tỷ NDT. Phần lớn trong số này có thể sử dụng để hỗ trợ tái cấu trúc tài chính của chính quyền địa phương và nợ doanh nghiệp nhà nước. Với tỷ lệ nợ trên GDP của chính phủ trung ương chỉ vào khoảng 16% GDP vào năm 2011 (Hình 1) – thấp hơn nhiều so với mức 80% của Mỹ và 226% của Nhật. Như vậy, Trung Quốc vẫn còn đủ dư địa chính sách để thực hiện hoán đổi nợ - vốn chủ sở hữu nhằm giải quyết các vấn đề về nợ nội bộ (Sheng and Xiao, 2014).

Hơn nữa, khu vực chính quyền địa phương, nơi đang có sự gia tăng mạnh trong mức độ rủi ro về nợ trong vài năm qua, cũng có mức tài sản ròng lên tới 129% GDP. Với nghĩa vụ nợ ở mức 61% GDP, tổng tài sản trong khu vực chính quyền địa phương có đủ để chi trả cho các khoản nợ đang gia tăng nhanh (Hình 2). Thêm vào đó, chính phủ trung ương gần đây đã thông qua một đạo luật cho phép tăng mức chia sẻ doanh thu giữa chính phủ trung ương và chính quyền địa phương và cho phép các chính quyền địa phương phát hành công cụ nợ chính quyền địa phương (municipal debt). Các chính quyền địa phương có thể vẫn có vấn đề về thanh khoản, nhưng bức tranh tổng thể về khả năng thanh toán cho thấy tình hình vẫn ổn định và có thể kiểm soát được.

Thứ hai, chúng tôi quan sát thấy mức độ nợ hộ gia đình của Trung Quốc vẫn ở mức thấp. Tổng nghĩa vụ nợ của khu vực hộ gia đình Trung Quốc là vào khoảng 14 nghìn tỷ NDT, tương đương với 29% GDP, so với hộ gia đình Mỹ là 13 nghìn tỷ USD hay 87% GDP.

Nghĩa vụ nợ tài chính của các hộ gia đình Trung Quốc chiếm 9% tổng tài sản ròng (có giá trị khoảng 149 nghìn tỷ NDT) và chưa bằng một nửa tổng tiền gửi ngân hàng. Do đó, không giống như nhiều quốc gia có mức thu nhập trung bình khác, khu vực hộ gia đình ở Trung Quốc không có mức nợ cao vượt trội.

**Hình 1. Bảng cân đối chính phủ trung ương – Trung Quốc**



Nguồn: CASS 2013, Fed 2014, Phân tích FGI, tỷ giá USD/NDT năm 2011 từ Economist Intelligent Unit.

**Hình 2. Bảng cân đối chính quyền địa phương – Trung Quốc**



\* Bao gồm nghĩa vụ nợ ngầm tiềm ẩn (contingent implicit liability), chiếm khoảng 21% GDP

\*\* Tỷ giá USD/NDT năm 2011 theo từ Economist Intelligent Unit

Nguồn: CASS 2013, Fed 2014, Phân tích FGI

Cụ thể, mức nợ thế chấp ở vào khoảng 8 nghìn tỷ NDT, chưa đến 10% giá trị các bất động sản thuộc sở hữu của hộ gia đình ước tính ở vào khoảng 96 nghìn tỷ NDT. Điều này là do hơn 80% hộ gia đình ở khu vực đô thị và nông thôn đã sở hữu hoàn toàn (mua hẳn) bất động sản dân cư, và nhiều trong số đó được mua từ trước, ở các mức giá thấp hơn so với mức giá tài sản đang tăng hiện nay (Rothman 2014). Do vậy, mặc dù các hộ gia đình có thể bị tổn thương trước sự sụt giảm mạnh của giá nhà, nhưng rủi ro vỡ nợ thế chấp dân cư lan rộng là rất thấp. Thế chấp nhà ở dân cư dưới chuẩn không phải là rủi ro lớn ở Trung Quốc.

Thứ ba, chúng tôi nhận thấy mức độ nắm giữ tiền gửi doanh nghiệp cao. Con số này lên tới 52 nghìn tỷ NDT, hay 90% GDP vào năm 2013, so với khu vực doanh nghiệp Mỹ là 1 nghìn tỷ USD hay 7% GDP (Hình 3). Tình trạng này một phần là kết quả của việc quản lý tài sản nợ - có doanh nghiệp còn chưa phức tạp (theo nghĩa thiếu sản phẩm tài chính để đầu tư). Nhưng nó cũng là do thực tiễn hoạt động ngân hàng đặc thù riêng có của Trung Quốc, ở đó các ngân hàng không cho vay trên cơ sở cam kết, mà ghi nợ tổng món vay ngay lập tức, trong khi ghi có cho người đi vay với số lượng tương đương tiền gửi ngân hàng. Điều này cho phép ngân hàng thu được mức lãi suất cao hơn đối với khoản vay, do khoản vay không được tính trên cơ sở giải ngân và lãi suất tiền gửi thì thấp hơn đáng kể so với lãi suất cho vay. Thông lệ này làm tăng cơ sở tiền gửi cùng lúc với việc thực hiện hoạt động cho vay, kết quả nguồn cung tiền tăng nhanh hơn khi mở rộng tín dụng. Tuy nhiên, điều đáng chú ý là các cơ quan quản lý đang bắt đầu thay đổi thông lệ tín dụng này.

Tỷ lệ tiền gửi cao, cùng với việc kiểm soát chặt chẽ tín dụng ngân hàng, đã buộc các doanh nghiệp phải phụ thuộc nặng nề vào tín dụng thương mại hay tín dụng nội bộ doanh nghiệp. Quy mô các nghĩa vụ nội bộ doanh nghiệp vào khoảng 51 nghìn tỷ NDT, hay 109% GDP vào năm 2011 (Yang 2013), so với các khoản nợ ngân hàng dài hạn và ngắn hạn là 39 nghìn tỷ NDT, hay 84% GDP. Ngược lại, các doanh nghiệp Mỹ vay từ hệ thống ngân hàng 8 nghìn tỷ USD, tương đương 52% GDP, trong khi vay mượn nhiều hơn từ thị trường vốn dưới hình thức sử dụng trái phiếu và các công cụ thị trường. Doanh nghiệp Mỹ có 3 nghìn tỷ khoản phải thu (nợ nội bộ doanh nghiệp), tương đương 19% GDP (Fed 2014), và bằng 1/6 con số này ở Trung Quốc.

Có hai lý do chính tại sao các doanh nghiệp Trung Quốc vay mượn nhiều hơn từ thị trường tín dụng nội bộ doanh nghiệp. Thứ nhất, hầu hết các doanh nghiệp Trung Quốc đã phát triển và hình thành các nhóm sản xuất, theo đó, việc phụ thuộc vào tín dụng thương mại thường cung cấp cho họ các khoản tín dụng ngắn hạn được miễn lãi suất. Thứ hai, các doanh nghiệp nhà nước dư thừa tiền mặt thường sẵn sàng cho khách hàng của mình

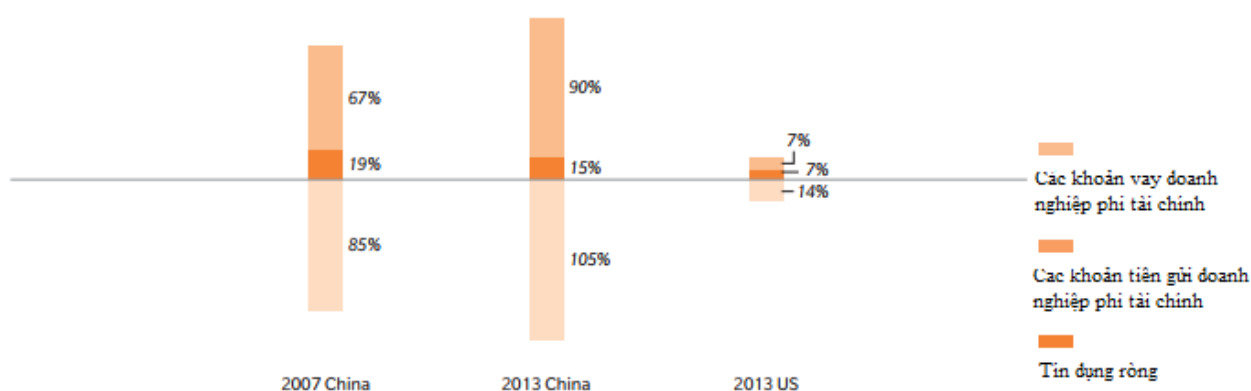
vay, vì họ tin rằng họ hiểu rõ các rủi ro tín dụng của khách hàng nhờ hoạt động kinh doanh hay mối quan hệ dây chuyền cung ứng của mình.

Thứ tư, và cũng là cuối cùng, chúng tôi cho rằng Trung Quốc là quốc gia cho vay ròng đối với thế giới, và do đó vấn đề nợ của họ là vấn đề mang tính nội địa mà không gây ra tác động trực tiếp có tính hệ thống toàn cầu do các nước khác ít chịu ảnh hưởng trước các nghĩa vụ nợ của khu vực ngân hàng ngầm Trung Quốc. Vào cuối năm 2013, vị thế đầu tư quốc tế ròng của Trung Quốc đạt tổng cộng 4 nghìn tỷ USD (Cơ quan quản lý ngoại hối nhà nước 2013). Ngược lại, Mỹ nợ các nước tổng cộng là 32% GDP của mình. Các thất bại của doanh nghiệp Trung Quốc gần đây thực tế là do hệ thống tài chính Trung Quốc nói chung không còn được cách ly và đây là minh chứng cho thấy làm thế nào để một vấn đề nội địa có thể lan rộng sang ảnh hưởng các ngân hàng và các nhà đầu tư nước ngoài.

Tóm lại, chúng tôi tin rằng tổng thể nền kinh tế Trung Quốc không mắc nợ quá nhiều, mặc dù khối lượng tín dụng tăng trưởng nhanh; và chính phủ vẫn duy trì đủ năng lực để hấp thụ được các tổn thất, bất cứ vấn đề về nợ nào nổi lên cũng chỉ là vấn đề mang tính nội địa quốc gia. Nguồn tiết kiệm nội địa có đủ để cho phép khu vực doanh nghiệp gia tăng cơ sở vốn chủ sở hữu (và giảm tỷ lệ đòn bẩy) thông qua các hoán đổi nợ/vốn chủ sở hữu, tái cấu trúc doanh nghiệp và cải tiến trong huy động nguồn vốn chủ sở hữu trên thị trường vốn mà không gây ra các tác động hệ thống.

### Hình 3. Cho vay/tiền gửi doanh nghiệp phi tài chính so với GDP – Trung Quốc

2007-2013



Nguồn: PBOC, Fed 2014, Phân tích FGI

## 2. Những động lực quan trọng đằng sau sự nổi lên của ngân hàng ngầm tại Trung Quốc

Hiện nay, hệ thống tài chính Trung Quốc gặp phải một loạt các vấn đề mất cân bằng, trong đó 3 vấn đề chính là:

- Quá dựa vào tín dụng ngân hàng so với các phương pháp thu hút vốn khác
- Khu vực doanh nghiệp vừa và nhỏ/bán lẻ thiếu nguồn vốn cung cấp từ khu vực ngân hàng
- Việc phân bổ tài sản của nhà đầu tư nghiêng về tiền gửi và thiếu sự góp mặt của thị trường chứng khoán

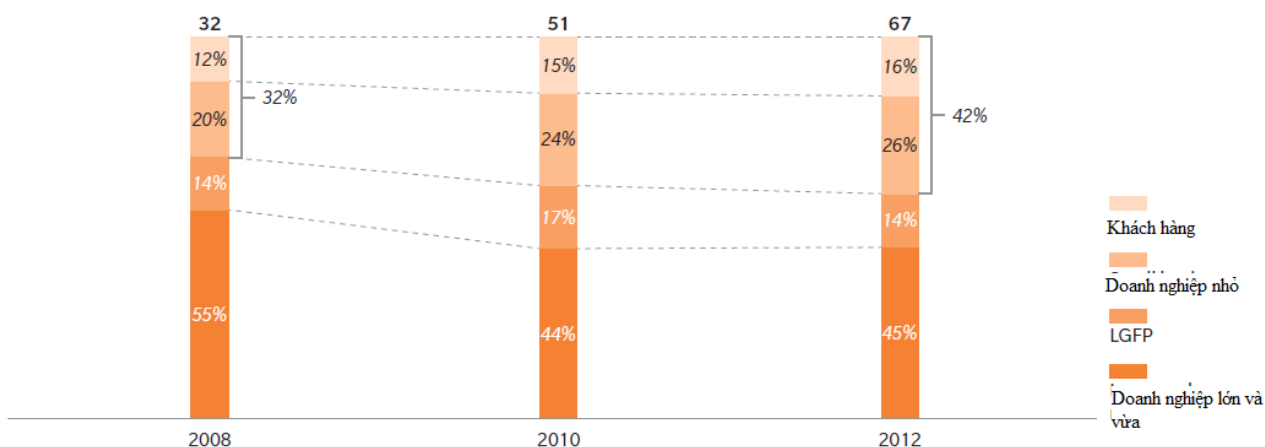
Với vấn đề đầu tiên, chúng tôi tham khảo tài liệu “Tài chính châu Á 2020” trong đó bàn tới việc khu vực tài chính trung Quốc dựa quá nhiều vào tín dụng ngân hàng và thiếu việc phát triển thị trường vốn. Do phần lớn vốn xoay quanh hệ thống ngân hàng dẫn tới sự thiếu cân bằng một cách hệ thống giữa vốn cổ phần và nợ trong hệ thống tài chính, nhà cầm quyền đã có những biện pháp kiểm soát khắt khe với tín dụng ngân hàng, bao gồm hệ thống hạn mức (quota) tín dụng hàng năm và những quy định về tỷ lệ vốn, cũng như tỷ lệ cho vay trên tiền gửi ở mức 75% nhằm hạ nhiệt bùng nổ tín dụng và kiểm soát những rủi ro vốn có. Trên cơ sở những quy định này, việc các ngân hàng Trung Quốc áp dụng thông lệ riêng có là “quay vòng” khoản vay với thời gian đáo hạn ngắn hơn để phát triển danh mục tín dụng với chi phí tương đối thấp đã đẩy người vay đến với thị trường tín dụng phi ngân hàng.

Thứ hai, tín dụng ngân hàng chủ yếu dành cho các doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp lớn, trong khi các doanh nghiệp nhỏ và vừa (SME) và khách hàng bán lẻ gặp khó khăn trong việc tiếp cận tín dụng ngân hàng. Trong "Tài chính Châu Á năm 2020", chúng tôi thảo luận về thực tế là 99% các doanh nghiệp Trung Quốc là doanh nghiệp vừa và nhỏ, chiếm 70% việc làm, 60% GDP, 50% doanh thu thuế và nắm giữ 65% bằng sáng chế. Tuy nhiên, họ đại diện cho ít hơn 20% vốn vay ngân hàng.

Số liệu gần đây cho thấy năm 2012, trung bình 60% tín dụng đã đi đến các doanh nghiệp lớn và các sản phẩm huy động vốn địa phương (LGFPs). Và trong khi số tiền vay ngân hàng cung cấp cho các doanh nghiệp nhỏ đã tăng gấp ba lần từ năm 2007 đến năm 2012, nó vẫn chỉ chiếm khoảng một phần tư tổng số khoản vay ngân hàng.

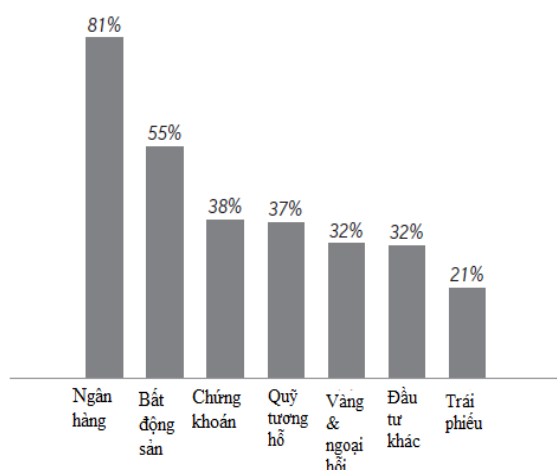
**Hình 4: Trung Quốc - Phân tích dư nợ cho vay**

RMB TN, 2008-2012



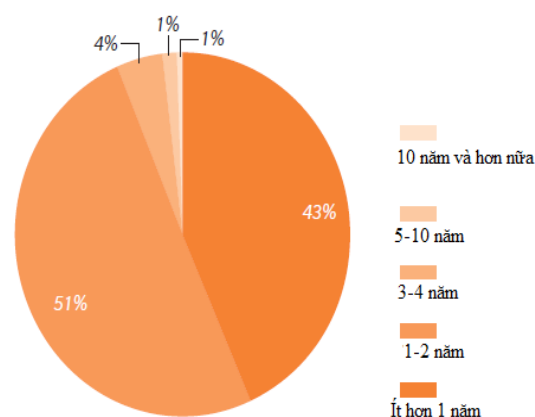
Nguồn: Báo cáo phân tích của Morgan Stanley công bố vào ngày 9 tháng 8 năm 2013, "Trung Quốc thoát nợ- Các ngân hàng có thể thoát khỏi cơn bão tài chính?", phân tích FGI, phân tích Oliver Wyman.

Cuối cùng, các nhà đầu tư ở Trung Quốc bị hạn chế trong việc phân bổ tài sản của họ và bị ảnh hưởng nặng nề bởi tiền gửi ngân hàng liên quan đến các khoản đầu tư có thu nhập cố định. Lợi nhuận của tiền gửi bị giới hạn (với các bước tự do hóa ban đầu chỉ xảy ra gần đây), ngày càng thúc đẩy các nhà đầu tư tìm kiếm cơ hội để đạt được lợi nhuận thực dương.

**Hình 5: Danh mục và thời hạn ưa thích của các nhà đầu tư lớn**DANH MỤC ĐẦU TƯ ƯA THÍCH CỦA  
NGƯỜI GIÀUKHẢO SÁT 2013 (CÂU HỎI NHIỀU LỰA  
CHỌN), %

THỜI HẠN ĐẦU TƯ

KHẢO SÁT 2013, %



*Nguồn: Forbes, CreditEase, Oliver Wyman phân tích.*

Kết hợp lại, các yếu tố này dẫn đến sự nổi lên của ngân hàng ngầm, một hình thức tài chính và đầu tư thay thế.

Hơn nữa, với nền kinh tế có nguy cơ chậm lại, chính phủ và nhà quản lý Trung Quốc phải đối mặt với thách thức duy trì đủ thanh khoản trong hệ thống tài chính, đồng thời đảm bảo cung cấp tín dụng đầy đủ để duy trì tăng trưởng kinh tế. Giảm sự mất cân bằng nêu trên bằng cách nâng cao hiệu quả của hệ thống là con đường hiệu quả nhất để giải quyết vấn đề này. Do đó, các nhà quản lý trong ngành dịch vụ tài chính đã chấp nhận bất kỳ sáng kiến của khu vực tư nhân theo hướng này, bao gồm các hình thức ngân hàng ngầm.

### **3. Quan điểm về bản chất và mức độ rủi ro của khu vực ngân hàng ngầm Trung Quốc**

Để hiểu được mức độ rủi ro của khu vực ngân hàng ngầm, trước tiên nhóm nghiên cứu phải xác định khái niệm chính xác thế nào là ngân hàng ngầm trong bối cảnh của Trung Quốc và đưa ra nhận định về kích cỡ của thị trường.

Trong báo cáo năm 2013 về Ngân hàng Ngầm, Ủy ban Ổn định Tài chính (FSB) xác định khu vực này là: “Trung gian tín dụng bao gồm các đối tượng và các hoạt động (toàn bộ hoặc một phần) ngoài hệ thống ngân hàng thông thường”. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy có nhiều cách diễn giải khác nhau xoay quanh định nghĩa của FSB ở các cơ quan quản lý của các quốc gia Châu Á.

**Hình 6: Các định nghĩa khác nhau về ngân hàng ngầm tại một số quốc gia Châu Á**

| Khu vực    | Định nghĩa về ngân hàng ngầm                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Úc         | Là khu vực trong đó các tổ chức tài chính không được quản lý an toàn hoạt động và các tổ chức này lại đóng vai trò là trung gian tín dụng                                                                                                                                                                               |
| Hồng Kông  | Là khu vực trong đó các tổ chức tài chính tạo ra các rủi ro hệ thống nghiêm trọng (nói cách khác là các tổ chức này chủ yếu thực hiện hoán đổi thanh khoản/kỳ đáo hạn và nhạy cảm với việc rời khỏi thị trường) và những rủi ro này không được giảm thiểu một cách hiệu quả thông qua các biện pháp quản lý và giám sát |
| Trung Quốc | Là khu vực trong đó các đối tượng và các hoạt động nằm ngoài hệ thống ngân hàng thông thường và đóng vai trò trung gian tín dụng với chức năng chuyển đổi tín dụng, có thể tạo ra rủi ro hệ thống hoặc “chênh lệch quản lý (regulator arbitrage)” <sup>1</sup>                                                          |
| Indonesia  | Là khu vực trong đó các tổ chức tài chính tham gia vào chuyển đổi kỳ đáo hạn, chuyển giao rủi ro tín dụng và đòn bẩy, và không chịu sự quản lý và giám sát an toàn. Những bất ổn, căng thẳng hay thất bại từ khu vực này đều tạo ra rủi ro hệ thống                                                                     |
| Philippine | Là khu vực trong đó các tổ chức tài chính cung cấp tín dụng và các khoản tài trợ nhưng nằm ngoài hệ thống ngân hàng truyền thống, do đó không chịu cùng mức độ giám sát và quản lý như các ngân hàng thương mại                                                                                                         |

<sup>1</sup> Thuật ngữ này được hiểu là một số tổ chức tài chính có thể chọn một cấu trúc tổ chức hoạt động phức tạp để làm cho lĩnh vực hoạt động của họ không rõ ràng nhằm trốn tránh sự giám sát hoặc hạn chế hiệu quả giám sát của các cơ quan chức năng – người dịch

|          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Malaysia | Là khu vực trong đó các tổ chức tài chính chuyển đổi thanh khoản và kỳ đáo hạn, tạo điều kiện cho việc sử dụng đòn bẩy quá mức, nâng mức rủi ro của “chênh lệch quản lý”. Có rủi ro liên quan đến bản chất, phạm vi, quy mô của các hoạt động và mức độ kết nối của các tổ chức này với các tổ chức tài chính khác được quản lý hoạt động. |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

(Nguồn: FSB “Ngân hàng ngầm tại Châu Á” (Tháng 8 năm 2014), Phân tích của Oliver Wyman)

Các định nghĩa này có thể chia thành 3 nhóm quan điểm như sau:

| <b>Hình 7: Ba quan điểm về ngân hàng ngầm</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                           |
|-----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|
| <b>Quan điểm</b>                              | <b>Mô tả</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <b>Quốc gia áp dụng</b>   |
| <b>1 Phạm vi quản lý<sup>2</sup></b>          | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Các tiêu chuẩn chủ yếu về ngân hàng ngầm hướng đến mục tiêu đảm bảo liệu một tổ chức hay một sản phẩm tài chính đã nằm trong hệ thống quản lý truyền thống và được quản lý chặt chẽ hay chưa</li> <li>- <b>Quan điểm dựa trên thực tế hoạt động (ex-post view)</b> về ngân hàng ngầm</li> </ul> | Úc, Phillipin, Trung Quốc |
| <b>2 Sản phẩm trung gian tín dụng</b>         | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Hoạt động ngân hàng ngầm được định nghĩa là tất cả các hoạt động trung gian tín dụng</li> <li>- <b>Quan điểm có phạm vi rộng nhất</b> về ngân hàng ngầm</li> </ul>                                                                                                                              | Malaysia                  |
| <b>3 Rủi ro hệ thống</b>                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Hoạt động ngân hàng ngầm được định nghĩa là các hoạt động trung gian tín dụng khiến khu vực ngân hàng đối mặt với rủi ro hệ thống</li> </ul>                                                                                                                                                    | Hồng Kông, Indonesia      |

<sup>2</sup> Trong khi khái niệm của Ủy ban Chứng khoán Trung Quốc về ngân hàng ngầm đề cập đến cả hai khái niệm “trung gian tín dụng” và “rủi ro hệ thống”, Văn bản chính thức số 107 đã đứng trên quan điểm “quản lý bao trùm” khi định nghĩa ngân hàng ngầm theo nhiều mức độ khác nhau của quản lý bao trùm

|  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |  |
|--|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
|  | <p>- <b>Quan điểm dựa trên “rủi ro hệ thống” cơ bản về ngân hàng ngầm</b></p> <p>- “Rủi ro hệ thống” của ngân hàng ngầm được hiểu là:</p> <p>+ Rủi ro đòn bẩy: Sử dụng đòn bẩy quá mức có thể khuếch đại hiệu ứng “thuận chu kỳ”</p> <p>+ Thanh khoản và kỳ đáo hạn không phù hợp: Việc không phù hợp giữa thanh khoản và kỳ đáo hạn có thể làm cho các tổ chức tài chính chịu rủi ro thanh khoản và rủi ro tài trợ<sup>3</sup></p> <p>+ “Chênh lệch quản lý”: sự kết nối giữa các ngân hàng và khu vực phi ngân hàng dẫn đến việc lan tỏa rủi ro tín dụng</p> |  |
|--|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|

(Nguồn: FSB “Ngân hàng ngầm ở Châu Á” (tháng 8 năm 2014); Văn bản số 107 của Hội đồng Nhà nước, Phân tích của Oliver Wyman)

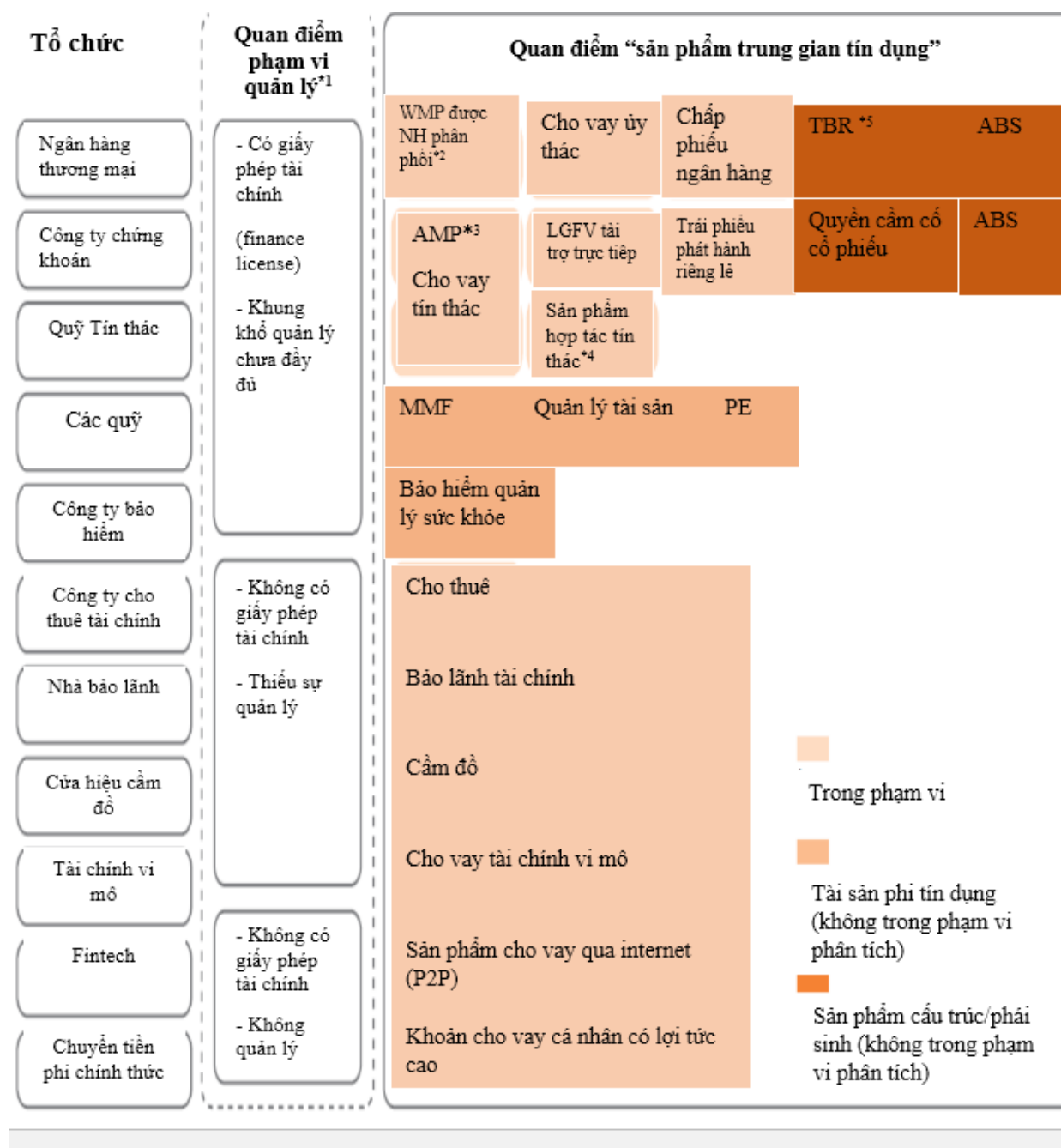
Nhóm nghiên cứu phân loại và đo lường kích cỡ thị trường theo ba bước:

- Bước 1: Vẽ bản đồ sản phẩm (product mapping)
- Bước 2: Phân nhóm dựa vào rủi ro trong chuỗi giá trị
- Bước 3: Loại bỏ sự trùng lặp

Trong quan điểm của chúng tôi, vấn đề quan trọng nhất là liệu một sản phẩm tài chính của ngân hàng ngầm có là sản phẩm trung gian tín dụng hay không và liệu nó có đi kèm với việc lan tỏa rủi ro đến khu vực ngân hàng chính thức hay không. Do đó tại bước 1, định nghĩa của chúng tôi về ngân hàng ngầm chỉ bao gồm các sản phẩm tài chính là sản phẩm của trung gian tín dụng như trong Hình 8.

<sup>3</sup> Rủi ro tài trợ là rủi ro chịu thiệt hại do chi phí tài trợ tăng cao, hay từ việc thiếu hụt vốn tài trợ cho một dự án – người dịch

Hình 8: Lược đồ sản phẩm của ngân hàng ngầm



(Nguồn: Báo cáo Broker, Văn bản số 107 của Hội đồng Nhà nước, Phân tích của Oliver Wyman và người dịch)

**Chú thích:** - Công ty Fintech ở Trung Quốc được gọi là “Internet finance”, bao gồm cả các công ty công nghệ thông tin cung cấp các dịch vụ tài chính như WeChatPay, và các

tổ chức tài chính áp dụng công nghệ thông tin vào các dịch vụ truyền thống của họ, như dịch vụ e-ICBC của Ngân hàng Công thương Trung Quốc (ICBC)<sup>4</sup>.

\*1: Quan điểm phạm vi quản lý được đề xuất trong Văn bản Hội đồng Nhà nước mới nhất, số 107

\*2: Sản phẩm quản lý tài sản là của các tổ chức tài chính phi ngân hàng (như các công ty tín thác) và được ngân hàng phân phối. Các sản phẩm WMP do các ngân hàng đơn thuần cung cấp không thuộc phạm vi của hoạt động ngân hàng ngầm

\*3: Sản phẩm quản lý tài sản

\*4: Sản phẩm hợp tác tín thác chủ yếu bao gồm các tài sản tín thác không tùy ý (non-discretionary trust asset)

\*5: TBRs (Quyền thụ hưởng tín thác) không thuộc phạm vi của ngân hàng ngầm do tài sản cơ bản của sản phẩm này trùng với các sản phẩm tín thác

Tiếp theo, chúng tôi xem xét ba lớp phân tầng của hoạt động ngân hàng ngầm, được xác định dựa trên mối liên hệ khác nhau với khu vực ngân hàng chính thức.

**Hình 9: Định nghĩa ba lớp phân tầng của hoạt động ngân hàng ngầm**

|   | Lớp                    | Mất cân đối*                                                                        | Giải thích                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|---|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 | Lớp tài trợ ngoại bảng |  | <p>- Các ngân hàng đáp ứng nhu cầu tín dụng chưa được phục vụ thông qua kênh “ngoài bảng cân đối” do ngân hàng bị hạn chế bởi các quy định bắt buộc (ví dụ như giới hạn tín dụng, tỷ lệ dư nợ tín dụng trên vốn huy động, các yêu cầu về an toàn vốn, hạn chế cho vay đối với một số khu vực nhất định)</p> <p>- Rủi ro chủ yếu xuất phát từ sự mất cân đối giữa khẩu vị rủi ro của nhà đầu tư và rủi ro của tài sản, cũng như các ngân hàng phải chịu trách nhiệm</p> |

<sup>4</sup> Chú thích của người dịch

|   |                           |                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|---|---------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   |                           |                                                                                    | đối với “thu nhập được bảo lãnh”**                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 2 | Lớp nâng cấp tín dụng     |   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Các tổ chức nâng cấp tín dụng giúp mở rộng quy mô cho vay bằng cách cung cấp bảo lãnh (tham gia gián tiếp) cho những khách hàng có mức tín nhiệm thấp hơn hoặc cho vay (tham gia trực tiếp) các khách hàng có mức tín nhiệm thấp hơn</li> <li>- Rủi ro tiềm tàng trong lớp nâng cấp tín dụng có thể lan ra các ngân hàng, do các ngân hàng phải chịu trách nhiệm đối với “thu nhập được bảo lãnh” khi tổ chức tài chính nâng cấp tín dụng bị vỡ nợ</li> </ul> |
| 3 | Lớp cho vay phi ngân hàng |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Khu vực phi ngân hàng đáp ứng cầu tín dụng không được phục vụ bởi các ngân hàng (cả trực tiếp lẫn gián tiếp)</li> <li>- Các tổ chức ngân hàng ngầm bao gồm các công ty cho thuê tài chính, cửa hiệu cầm đồ, các công ty tài chính vi mô, P2P, ...</li> <li>- Các hoạt động ngân hàng ngầm này có rủi ro cao, tuy nhiên rủi ro thường không lan sang khu vực ngân hàng và chỉ có một phần rất ít rủi ro hệ thống</li> </ul>                                    |

(Nguồn: Phỏng vấn chuyên gia, phân tích của FGI, phân tích của Oliver Wyman)

### Chú thích:

\* Mất cân đối giữa kỳ hạn của tài sản/nguồn vốn và/hoặc rủi ro tín dụng dự đoán/thực tế

\*\* Các ngân hàng buộc phải trả gốc và lãi cho nhà đầu tư, ngay cả khi người đi vay cơ sở bị vỡ nợ

Thứ tự liên kết với ngân hàng từ cao nhất là lớp 1, thấp nhất là lớp 3.



Rủi ro mất cân đối thấp



Rủi ro mất cân đối cao

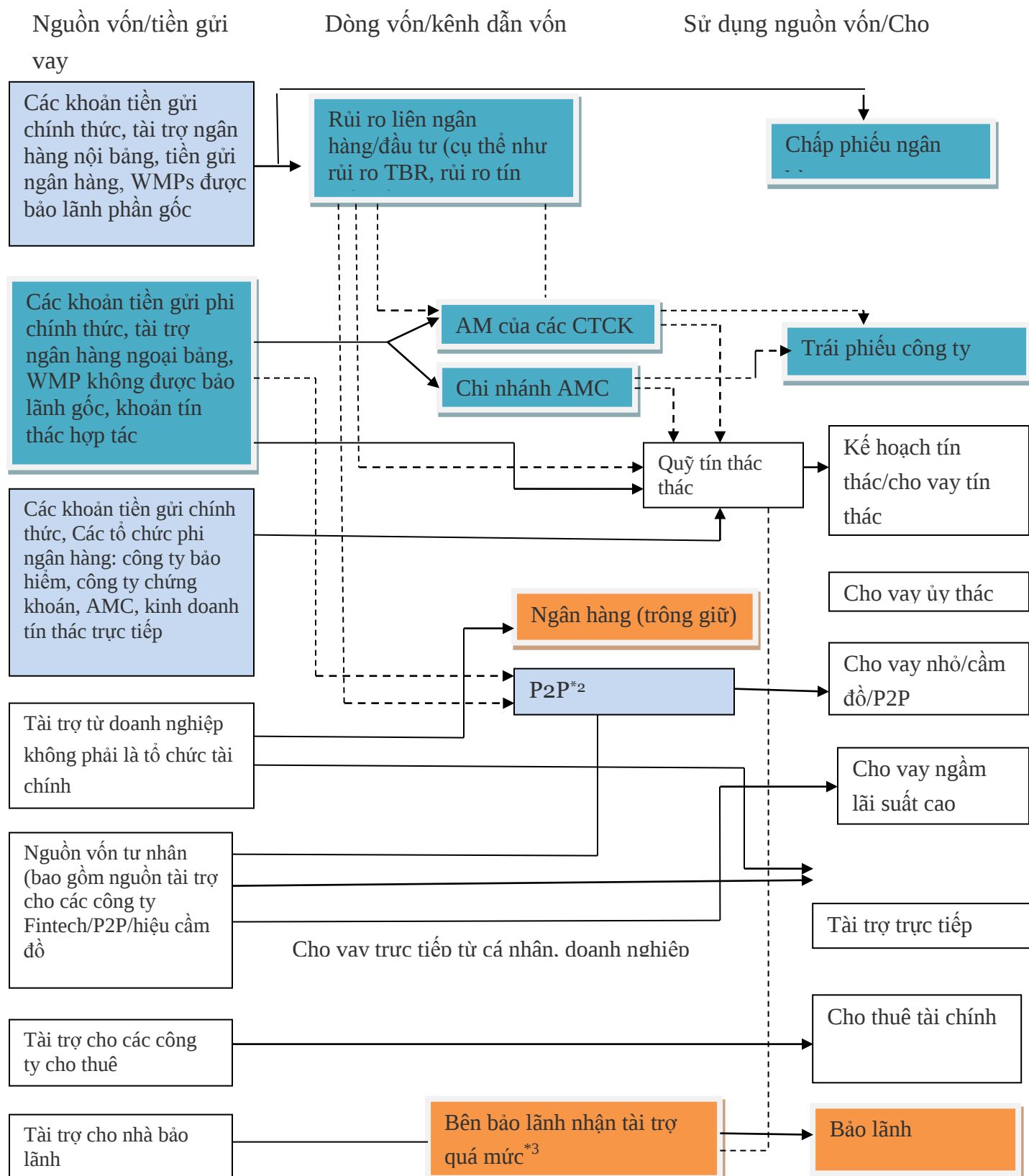
Bước tiếp theo, chúng tôi xử lý các phần bị tính trùng lặp, thường bị bỏ qua khi đo lường quy mô ngân hàng ngầm. Điều quan trọng là phải nhận thức được hai mặt của vốn là “nguồn” vốn và “sử dụng” vốn. Trong bối cảnh của Trung Quốc, hai mặt này của vốn thường bị phức tạp hóa bởi các kênh dẫn vốn tạm thời hay các dòng chảy của vốn.

Do đó, hình 10 minh họa ba khía cạnh của nguồn vốn, dòng chảy vốn và việc sử dụng vốn, kết hợp với danh mục phân loại ba lớp rủi ro ở trên.

Tóm lại, với quan điểm nhìn từ rủi ro hệ thống, chúng tôi ước tính thị trường ngân hàng ngầm Trung Quốc hiện vào khoảng 31 nghìn tỷ Nhân dân tệ<sup>5</sup>, sau khi triệt tiêu khoản trùng lặp là 7,9 nghìn tỷ NDT (Hình 11).

---

<sup>5</sup> Tính toán cụ thể và phương pháp tính được minh họa trong Phụ lục và trong một báo cáo đầy đủ về hoạt động ngân hàng ngầm do FGI xuất bản

**Hình 10. Biểu đồ dòng vốn trong hệ thống ngân hàng ngầm Trung Quốc**

Chú thích

-----➔ Dòng vốn tài trợ gián tiếp/dòng vốn ngoài sổ sách

————➔ Dòng vốn tài trợ trực tiếp

Theo quan điểm về rủi ro của Oliver Wyman và FGI



Không trong phạm vi nghiên cứu



Lớp tài trợ ngoại bảng



Lớp nâng cấp tín dụng



Lớp cho vay phi ngân hàng

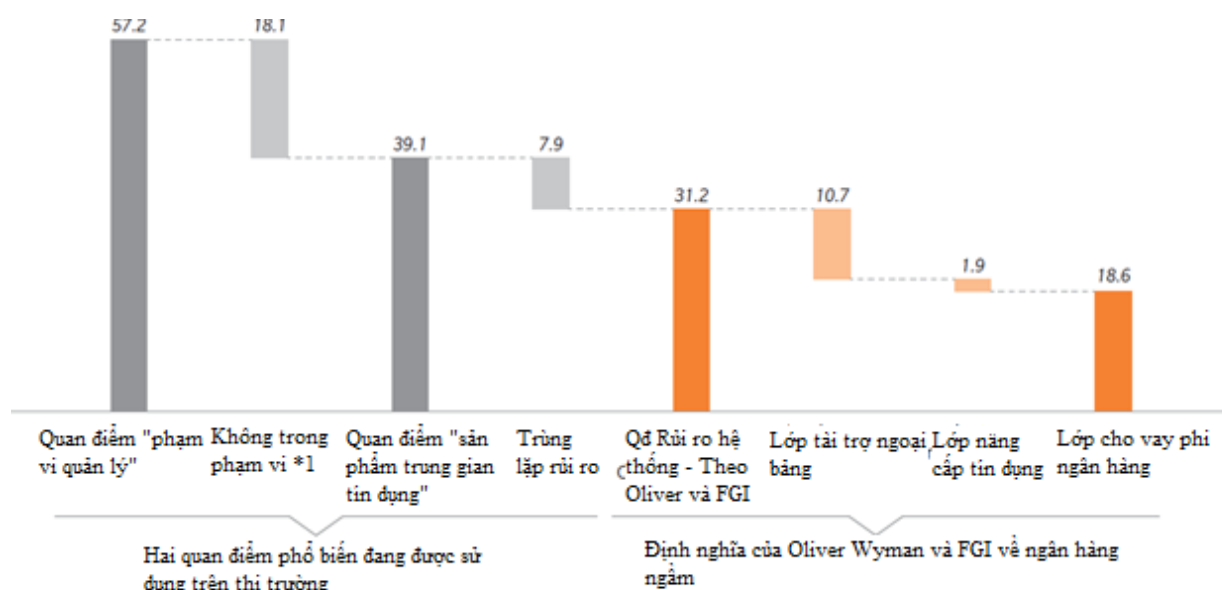
\*1. Các sản phẩm cho vay ủy thác của ngân hàng thuộc lớp cho vay phi ngân hàng vì các ngân hàng ít phải chịu trách nhiệm cho “thu nhập được bảo lãnh”. Các khoản cho vay ủy thác có thể chỉ được xem như thuộc lớp tài trợ ngoại bảng nếu được hiệu chỉnh và bán như các sản phẩm WMPs. Tuy nhiên, trong năm 2014, các khoản cho vay ủy thác thỉnh thoảng được các ngân hàng sử dụng để tạo ra những khoản tín dụng ngân hàng mới, những khoản tín dụng này có mức rủi ro tương tự như rủi ro của lớp tài trợ ngoại bảng bởi ngân hàng

\*2. Xu hướng nổi lên của những người chơi trong phương thức tín dụng P2P đã tạo ra một nền tảng cho các ngân hàng dẫn nguồn vốn tới phục vụ cho các khách hàng P2P chưa được đáp ứng nhu cầu tín dụng. Do mô hình kinh doanh này vẫn còn trong giai đoạn đầu của phát triển, Oliver Wyman và FGI đã không tính đến vấn đề trùng lặp của nguồn vốn P2P.

\*3 Theo một bài báo đăng trên Daily Business News (15 tháng 2 năm 2016), trong khoảng trên 100 nhà bảo lãnh có giấy phép bảo lãnh tại Bắc Kinh, chỉ có 20 nhà bảo lãnh đang tập trung vào dịch vụ bảo lãnh của họ. Những nhà bảo lãnh khác thực hiện hoạt động giống như người cho vay bằng cách cho vay nguồn vốn dư thừa cho các tổ chức ngân hàng ngầm khác như các khoản cho vay nhỏ/cho vay cầm đồ/P2P/kế hoạch tín thác.

### Hình 11: Khối lượng tài sản của hệ thống ngân hàng ngầm năm 2013

Đơn vị: Nghìn tỷ Nhân dân tệ, làm tròn đến 0,1 nghìn tỷ Nhân dân tệ



\*1 Các sản phẩm phi tín dụng, phái sinh và thị trường chứng khoán “chợ đen”. Quan điểm “phạm vi quản lý” không bao gồm dư nợ của những nhà đầu tư cổ phiếu tư nhân.

(Nguồn: CEIC, PBOC, CBRC, Bộ Thương Mại, Hiệp hội Ủy thác Trung Quốc, Hiệp hội cho thuê tài chính Trung Quốc, WIND, Văn phòng Kiểm toán Quốc gia, Phân tích của Oliver Wyman)

Tóm lại, theo đó, chúng tôi kết luận rằng tổng thể kích cỡ thị trường ngân hàng ngầm nhỏ hơn kích cỡ thị trường này trong những quan niệm thông thường. Ngoài ra, chúng tôi cũng đưa ra ba kết luận khác từ phân tích ở trên:

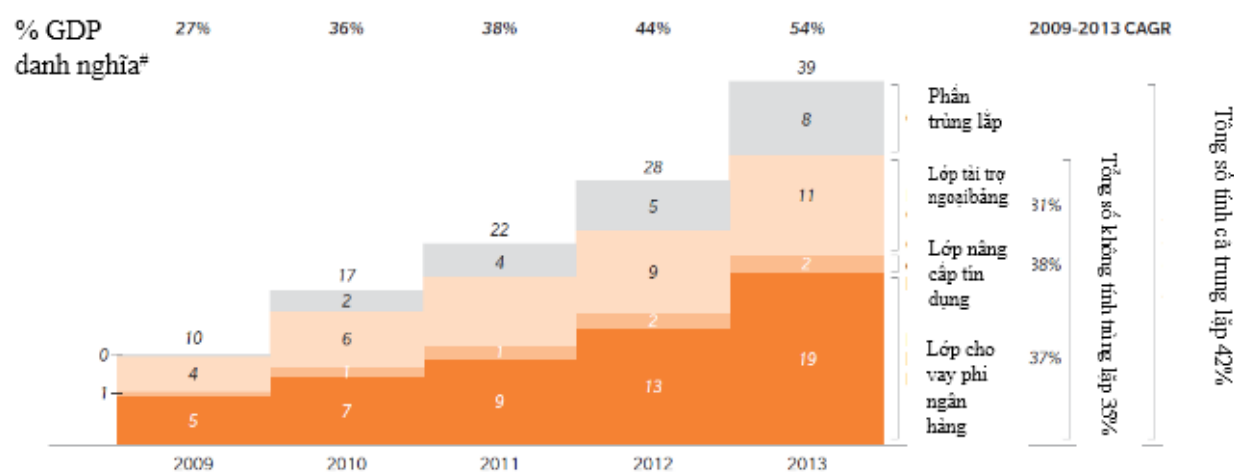
1. Mặc dù hệ thống ngân hàng ngầm phát triển nhanh chóng ở Trung Quốc trong những năm gần đây, kích cỡ tài sản của thị trường này trên thực tế khá nhỏ, khi so sánh với tổng kích cỡ của thị trường tài chính và GDP
2. Rủi ro của các ngân hàng Trung Quốc/ rủi ro nợ xấu trước tác động từ khu vực ngân hàng ngầm chủ yếu được kiểm chế, do mức độ chịu ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp của ngân hàng trước hệ thống ngân hàng ngầm vẫn tương đối thấp.

3. Trong khi vẫn còn nhiều vấn đề cần được giải quyết, khu vực ngân hàng ngầm Trung Quốc hiện nay vẫn đang trong quá trình được giám sát chặt chẽ bởi nhiều cơ quan quản lý.

Tổng hợp ba luận điểm trên thành một ý chính, được chúng tôi minh họa bằng Hình 12, rằng mặc dù khu vực ngân hàng ngầm phát triển nhanh chóng tại Trung Quốc trong những năm gần đây, kích cỡ tài sản của khu vực này trên thực tế vẫn là khá nhỏ.

**Hình 12: Hệ thống ngân hàng ngầm Trung Quốc theo ước tính của FGI/Oliver Wyman**

Đơn vị: Nghìn tỷ NDT, làm tròn đến 1 NDT



Chú thích:

\* Số liệu cho các năm trước năm 2013 có thể bị ước tính thấp hơn do thiếu nguồn số liệu đáng tin cậy

(Nguồn: CEIC, PBOC, CBRC, Bộ Thương mại, Hiệp hội Ủy thác Trung Quốc, Hiệp hội Cho thuê tài chính Trung Quốc, WIND, các báo cáo của những nhà phân tích kinh tế, Phân tích của Oliver Wyman)

Trong khi tỷ lệ tăng trưởng nhanh chóng có thể nâng cao mức báo động về an toàn của khu vực tài chính, kích cỡ của thị trường ngân hàng ngầm so với GDP vẫn được duy trì ở mức độ quản lý được, đặc biệt khi so sánh với các quốc gia khác như Mỹ và Anh, theo như ước tính của FSB thì khu vực ngân hàng ngầm chiếm 84% và 177% của GDP. Mặt khác, mức độ chịu tác động trực tiếp và gián tiếp của khu vực ngân hàng của Trung Quốc

trước khu vực ngân hàng ngầm của nước này đã được hạn chế, với mức độ rủi ro chịu tác động lớn nhất được ghi nhận tại lớp tài trợ ngoài bảng cân đối.

**Hình 13: Hồ sơ rủi ro của 3 lớp của khu vực ngân hàng ngầm**

|                           | <b>Lớp tài trợ ngoài bảng của ngân hàng</b>                                                                                                                                                                                                                                                                       | <b>Lớp nâng cấp tín dụng</b>                                                                                                            | <b>Lớp cho vay phi ngân hàng</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|---------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Mô tả                     | Cho vay ngoài bảng của ngân hàng (WMP, chấp phiếu của ngân hàng, AMP của công ty chứng khoán, hợp tác tín thác)                                                                                                                                                                                                   | Thúc đẩy tín dụng phi ngân hàng để hỗ trợ cho vay (bảo lãnh)                                                                            | Cho vay phi ngân hàng                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Ước tính kích cỡ năm 2013 | 10,7 nghìn tỷ NDT                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 1,9 nghìn tỷ NDT                                                                                                                        | 18,6 nghìn tỷ NDT                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Hồ sơ rủi ro              | <ul style="list-style-type: none"> <li>- WMP và AMP của công ty chứng khoán với các tài sản tín dụng phi chuẩn (ví dụ như các khoản cho vay tín thác) được coi như các mục tiêu đầu tư</li> <li>- Chấp phiếu ngân hàng có chức năng như công cụ tài trợ ngắn hạn và công cụ thanh toán cho các công ty</li> </ul> | Điển hình là những công ty có rủi ro cao /các doanh nghiệp nhỏ và vừa không thể vay trực tiếp tại các ngân hàng thương mại truyền thống | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Điển hình là các doanh nghiệp nhỏ và vừa/tài chính vi mô (bao gồm các sản phẩm tín thác) có mức rủi ro cao, không thể vay tại trực tiếp tại các ngân hàng thương mại</li> <li>- Các khoản cho vay tín thác: các công ty có tiền mặt dư thừa cho vay các công ty khác</li> </ul> |
| Mối liên hệ với ngân      | - Rủi ro từ WMP: không được tổng                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Các ngân hàng chịu rủi ro khi những tổ                                                                                                  | - Thông thường không có rủi ro lan                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

|                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| hàng và khả năng phát sinh tổn thất cho ngân hàng                                             | <p>hợp trên bảng cân đối kế toán</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Chấp phiếu ngân hàng – khoản nợ ngoài dự kiến và nằm ngoài bảng cân đối kế toán cho đến khi được chiết khấu</li> <li>- “Bảo lãnh ngầm” cho các nhà đầu tư trên thị trường, tiềm ẩn rủi ro ngân hàng buộc phải chia sẻ một số tổn thất</li> </ul> | <p>chức năng cấp tín dụng (ví dụ các công ty bảo lãnh) không trả được nợ cho những công ty vỡ nợ</p>                                                                                                                            | <p>sang khu vực ngân hàng</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- “Bảo lãnh ngầm” cho các ngân hàng chỉ khi các ngân hàng gián tiếp tham gia thiết lập một công ty con hay hoặc tham gia kênh cho vay thông qua những sản phẩm của mình (ví dụ thiết lập một công ty con P2P, cấu trúc các sản phẩm để đầu tư vào cửa hiệu cầm đồ, mua các trái phiếu của công ty tài chính vi mô)</li> </ul> |
| Rủi ro tiềm ẩn của ngân hàng (mất cân đối, không, nhận diện sai, quản trị rủi ro chưa đầy đủ) | <p>Mức độ cao:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Các khoản cho vay rủi ro cao cho LGFV và các công ty bất động sản nhưng được “ngụy trang” dưới dạng các WMP, AMP có rủi ro thấp</li> <li>- Các ngân hàng có quản trị rủi ro chưa đầy đủ cho lớp tài</li> </ul>                                                     | <p>Mức độ trung bình:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Khu vực này hầu hết được quản lý bởi chính quyền địa phương</li> <li>- Nhà bảo lãnh có thể bị phá sản và rủi ro có thể lan sang khu vực ngân hàng</li> </ul> | <p>Mức độ thấp:</p> <p>Mặc dù bản chất của khu vực này là rủi ro cao, nhưng nó được Ủy ban Chứng Khoán Trung Quốc, và trong một số trường hợp là Bộ Thương mại quản lý</p>                                                                                                                                                                                                                         |

|  |                                                              |  |  |
|--|--------------------------------------------------------------|--|--|
|  | trợ ngoại bảng, do rủi ro này nằm ngoài bảng cân đối kế toán |  |  |
|--|--------------------------------------------------------------|--|--|

(Nguồn: PboC, Phỏng vấn chuyên gia, Phân tích của Oliver Wyman, Nghiên cứu của Bernstein)

Ngoài những quan điểm cơ bản về rủi ro như trên, chúng tôi đã có một hướng tiếp cận để ước tính tỷ lệ nợ xấu trong khu vực ngân hàng ngầm trong các kịch bản khác nhau. Tóm lại, hướng tiếp cận của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi so sánh lãi suất của khu vực ngân hàng/ngân hàng ngầm và so sánh với thị trường Hàn Quốc (thị trường hợp lý nhất để so sánh với Trung Quốc), xem Hình 14.
- Dựa trên chênh lệch giữa mức lãi suất của Trung Quốc và Hàn Quốc, chúng tôi hạ mức độ tín nhiệm của khu vực Trung Quốc. Điều này cho phép chúng tôi tính toán ước lượng các tỷ lệ nợ xấu.
- Sau đó chúng ta đưa ra một vài kịch bản.

Việc ước tính các tỷ lệ nợ xấu rõ ràng là khó khăn, và hướng tiếp cận của chúng tôi có vẻ như khá “thẳng” về bản chất, tiềm ẩn khả năng chưa ước tính đầy đủ mức độ “lây lan” của rủi ro trong hệ thống tài chính, nhưng chúng tôi tin rằng hướng tiếp cận này là một bước khởi đầu tốt cho việc thảo luận về các rủi ro trong khu vực ngân hàng ngầm sau này.

#### Danh mục các sản phẩm ngân hàng ngầm chủ yếu ở Trung Quốc

| Sản phẩm                                     | Định nghĩa                                                                                                         | Mô tả                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Các sản phẩm quản lý tài sản ngân hàng (WMP) | Các sản phẩm đầu tư do ngân hàng tạo ra và được bán cho các khách hàng cá nhân và khách hàng tổ chức của ngân hàng | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Vốn được tập hợp với các thời hạn đầu tư tương đối ngắn và được đầu tư vào các tài sản có thời gian đáo hạn dài hơn.</li> <li>- Về lý thuyết, các ngân hàng đóng vai trò là những nhà quản lý của các sản phẩm này và nhà đầu tư chịu rủi ro</li> <li>- Những tổn thất lớn có thể trở thành khoản nợ của ngân hàng do rủi ro danh</li> </ul> |

|                                         |                                                                                                                                                                                                           | tiếng                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Cho vay ủy thác                         | Một khoản cho vay do một ngân hàng đại lý đứng ra nhận ủy thác giữa người vay và người cho vay (bên ủy thác), bên ủy thác có thể là một cơ quan chính phủ, doanh nghiệp, các tổ chức công hay các cá nhân | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Một trong những mô hình tín dụng liên doanh nghiệp chính tại Trung Quốc, do việc vay và cho vay trực tiếp giữa các doanh nghiệp thương mại bị cấm.</li> <li>- Bên nhận ủy thác không chịu rủi ro của khoản vay – chỉ chịu trách nhiệm trong việc thu gốc và lãi và nhận phí ủy thác</li> <li>- Không được ghi nhận trên bảng cân đối kế toán của ngân hàng</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                         |
| Chấp phiếu ngân hàng (BANs)             | Một công cụ nợ ngắn hạn do một công ty phát hành và được bảo lãnh bởi một ngân hàng thương mại và được ghi vào khoản mục tiền gửi tại ngân hàng                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Một dạng tín dụng ngắn hạn được ghi vào tiền gửi tại ngân hàng bởi một khách hàng của ngân hàng để thanh toán tại một thời điểm trong tương lai</li> <li>- Một khoản nợ không điều kiện của ngân hàng sau khi chấp nhận</li> <li>- Được “thao túng” như một dạng của tiền “ngầm” ở Trung Quốc để cho phép những ngân hàng chưa đủ dự trữ mua các khoản tiền gửi và đầu tư vào những ngành công nghiệp rủi ro cao nhưng lợi nhuận cao hơn.</li> <li>- Rủi ro chính thuộc về ngân hàng do họ có thể trở thành “con nợ” của người nắm giữ chấp phiếu trong trường hợp công ty phá sản</li> </ul> |
| Các sản phẩm quản lý tài sản định hướng | Các sản phẩm quản lý tài sản định hướng do các công ty chứng khoán cung cấp cho                                                                                                                           | - Các nguồn vốn của ngân hàng được tín thác cho các công ty chứng khoán và sau đó được đóng gói lại thành một sản phẩm đầu tư                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |

|                            |                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                            | các ngân hàng dưới hình thức “kênh dẫn vốn” từ ngân hàng chảy qua các công ty chứng khoán tới người đi vay                                                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Khoản tiền này sau đó có thể được sử dụng để mua một sản phẩm tín thác, sản phẩm mà các ngân hàng mặc định bị cấm mua trực tiếp</li> <li>- Các ngân hàng do đó đã tạo ra những khoản cho vay ngoại bảng.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Các khoản cho vay tín thác | Các công ty tín thác huy động tiền thông qua các sản phẩm tín thác khác nhau từ nhà đầu tư, sau đó đem đầu tư vào các khoản cho vay hoặc cổ phiếu                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Đóng vai trò là khoản tín dụng tín thác ban đầu, thường có thời hạn là 2 năm, chiếm phần lớn nhất trong khu vực ngân hàng ngầm của Trung Quốc</li> <li>- Các nhà đầu tư thường là những cá nhân hoặc các công ty có tài sản ròng lớn có thể đạt được các tiêu chuẩn về tài sản tối thiểu (khoảng vài triệu NDT) và kích cỡ đầu tư tối thiểu (thường là 1 triệu NDT)</li> <li>- Các khoản cho vay tín thác đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế Trung Quốc và thường được sử dụng để tài trợ cho các dự án cơ sở hạ tầng hoặc phát triển bất động sản, và cho các ngân hàng chuyển các tài sản ra ngoài bảng cân đối</li> </ul> |
| Hợp tác tín thác           | Các công ty tín thác có thể huy động vốn từ ngân hàng và các công ty chứng khoán, do đó hình thành một loại hình kinh doanh “dẫn vốn” được gọi là một sự “hợp tác tín thác” | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Là một bên của hợp tác ngân hàng – công ty tín thác, ngân hàng có thể bán một loạt các khoản cho vay cho một ngân hàng khác, ngân hàng này có thể chuyển các khoản vay trên sang một công ty tín thác. Công ty tín thác sau đó “đóng gói” các khoản vay này để ngân hàng đầu tiên bán.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

### Phương pháp đo lường quy mô NPLs (tỷ lệ nợ xấu trong tổng dư nợ)

Phương pháp của chúng tôi có bốn đặc điểm:

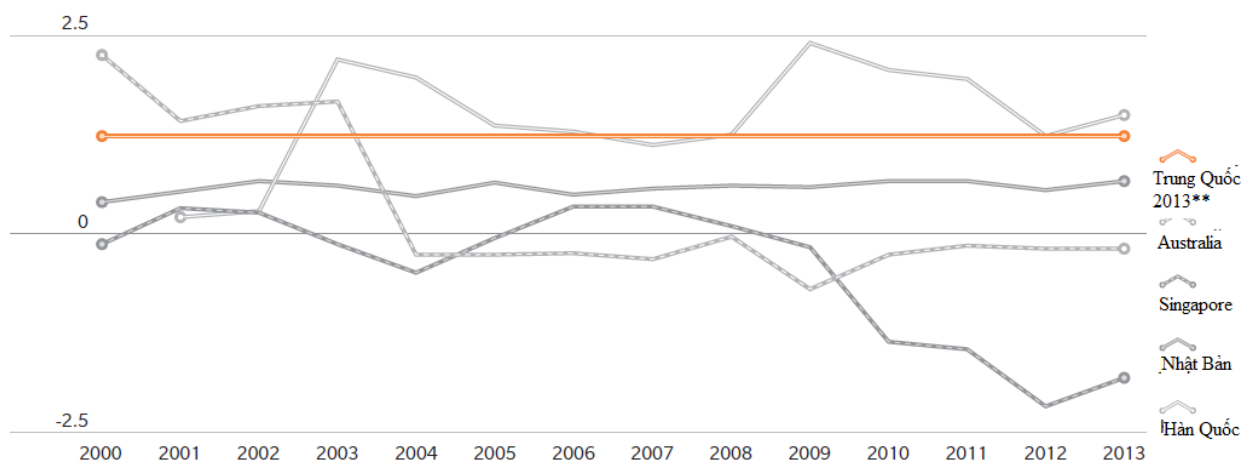
*Sử dụng xếp hạng tín dụng làm chỉ số.* Chúng tôi sử dụng xếp hạng tín dụng là chỉ số đo chất lượng tài sản tín dụng để ước tính NPLs. Để đánh giá xếp hạng tín dụng của ngân hàng ngầm /các chủ nợ, chúng tôi đánh giá rủi ro của ngân hàng ngầm tại Trung Quốc so với các ngân hàng khác tại các quốc gia châu Á. Đặc biệt, chúng tôi thấy rằng Hàn Quốc có nhiều điểm tương đồng với Trung Quốc do sự khác biệt về lãi suất giữa ngân hàng và phi ngân hàng (ví dụ ngân hàng ngầm) khá giống nhau. Xếp hạng tín dụng đối với rủi ro ngân hàng ngầm tại Hàn Quốc trung bình thấp ít nhất 3 bậc so với mức độ rủi ro liên quan đến ngân hàng. Do đó, kịch bản lạc quan của chúng tôi là rủi ro ngân hàng ngầm sẽ hạ ba bậc so với các rủi ro ngân hàng liên quan.

*Có tính đặc thù theo ngành* vì chất lượng tài sản tín dụng khác nhau đối với các ngành khác nhau. Chúng tôi phân loại tài sản ngân hàng ngầm theo ngành và ước tính xếp hạng tín dụng ngân hàng ngầm cho từng ngành dựa trên tỉ lệ NPL và xếp hạng tín dụng của rủi ro ngân hàng đối với cùng một ngành nghề.

*Đưa ra các kịch bản dựa trên việc sử dụng các tỷ lệ khác nhau* và xem xét khả năng suy giảm nhanh giá trị tài sản tín dụng của các ngành được lựa chọn. Chúng tôi tạo ra bốn kịch bản thể hiện bốn khả năng rủi ro trên thị trường tín dụng Trung Quốc. Đối với mỗi kịch bản, chúng tôi tính toán NPLs trung bình dựa trên bảng xếp hạng tín dụng. Ví dụ, tại kịch bản thường và tồi tệ, chúng tôi giả định xếp hạng tín dụng của tất cả các ngành sẽ giảm lần lượt bốn hoặc năm bậc.

*Tính đến “khả năng dịch chuyển” có chọn lọc nợ xấu từ khu vực ngân hàng ngầm vào khu vực ngân hàng chính thống.* Mỗi 1 lớp trong ba lớp rủi ro của chúng tôi (xem Hình 16) đều có khả năng dịch chuyển khác nhau vào hệ thống ngân hàng. Vì vậy, chúng tôi tính toán tỷ lệ NPLs có khả năng dịch chuyển từ ngân hàng ngầm sang hệ thống ngân hàng chính thống.

**Hình 14: Sự khác biệt về lãi suất giữa ngân hàng và ngân hàng ngầm**  
**KHÁC BIỆT CHẤT LƯỢNG TÍN DỤNG**  
**KHÁC BIỆT TỶ LỆ LÃI SUẤT GIỮA CHO VAY NGÂN HÀNG VÀ NGÂN HÀNG NGẦM\***



\*Lãi suất cho vay trung bình phi ngân hàng được tính bằng trung bình của tất cả các số liệu về lãi suất cho vay của tổ chức tài chính phi ngân hàng. Do sự khác biệt về cơ cấu tài chính cơ bản và số liệu giữa các quốc gia, cho vay phi ngân hàng không bao hàm các hình thức tài chính tương tự nhau

\*\* Ngân hàng ngầm còn tương đối mới tại Trung Quốc, vì vậy chỉ có dữ liệu năm 2013 theo nguồn báo chí

*Nguồn: CEIC, ngân hàng trung ương và hiệp hội thống kê, báo chí, Oliver Wyman phân tích.*

Tùy thuộc vào mức độ đánh giá tín dụng, chúng tôi tin rằng tỷ lệ NPL của Trung Quốc sẽ ở trong khoảng từ 4% đến 24%.

Hình 15: Tỷ lệ NPL ước tính của ngân hàng ngầm với các kịch bản khác nhau

| CHO VAY THEO NGÀNH <sup>1)</sup> | NPL NGÂN HÀNG (TỶ RMB) | TỶ LỆ NPL NGÂN HÀNG % | XẾP HẠNG TÍN DỤNG NGÂN HÀNG | TỶ TRỌNG NGÂN HÀNG NGẦM <sup>2)</sup> | ĐỘ NHẠY CẢM NGÂN HÀNG NGẦM (XẾP HẠNG TD/PD%) |              |              |              |
|----------------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------------|---------------------------------------|----------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
|                                  |                        |                       |                             |                                       |                                              |              |              |              |
| Sản xuất                         | 215.0                  | 1.79%                 | BB                          | 20%                                   | B/8.0%                                       | B-/19.6%     | CCC-C/48.4%  | CCC-C/48.4%  |
| Bán buôn và bán lẻ               | 170.0                  | 2.16%                 | BB                          | 25%                                   | B/8.0%                                       | B-/19.6%     | B-/19.6%     | CCC-C/48.4%  |
| LGFV                             | 0.79 <sup>3)</sup>     | 0.32%                 | BBB+                        | 12%                                   | BB+/1.1%                                     | BB/1.5%      | BB-/2.3%     | BB-/2.3%     |
| Bất động sản                     | 21.4                   | 0.48%                 | BBB+                        | 18%                                   | BB+/1.1%                                     | BB/1.5%      | BB-/2.3%     | BB-/2.3%     |
| Khai khoáng                      | 4.9                    | 0.31%                 | BBB+                        | 7%                                    | BB+/1.1%                                     | BB/1.5%      | BB-/2.3%     | BB-/2.3%     |
| Giao thông/ kho bãi/chuyển phát  | 32.4                   | 0.68%                 | BBB                         | 2%                                    | BB/1.5%                                      | BB-/2.3%     | BB-/2.3%     | B+/3.9%      |
| Điện/gas/nước                    | 13.7                   | 0.51%                 | BBB                         | 2%                                    | BB/1.5%                                      | BB-/2.3%     | BB-/2.3%     | B+/3.9%      |
| Xây dựng                         | 12.9                   | 0.50%                 | BBB                         | 3%                                    | BB/1.5%                                      | BB-/2.3%     | BB-/2.3%     | B+/3.9%      |
| Cho thuê và thương mại           | 7.8                    | 0.29%                 | A-                          | 0%                                    | BBB-/0.8%                                    | BB+/1.1%     | BB+/1.1%     | BB/1.5%      |
| Tiện ích công cộng               | 2.2                    | 0.11%                 | A                           | 0%                                    | BBB/0.5%                                     | BBB-/0.8%    | BBB-/0.8%    | BB+/1.1%     |
| Nuôi trồng, đánh cá              | 26.4                   | 2.27%                 | BB                          | 0.34%                                 | B/8.0%                                       | B-/19.6%     | B-/19.6%     | CCC-C/48.4%  |
| Khác                             | 2.3                    | 0.89%                 | BBB-                        | 10%                                   | BB-/2.3%                                     | B+/3.9%      | B+/3.9%      | B/8.0%       |
| <b>Tổng</b>                      |                        |                       |                             | <b>100%</b>                           | <b>4.4%</b>                                  | <b>10.0%</b> | <b>16.1%</b> | <b>23.9%</b> |

Thang chọn- xuống một mức<sup>3)</sup>

<sup>1)</sup>Phân trăm quy mô tài sản ngân hàng ngầm theo ngành trên tổng tài sản ngân hàng ngầm

<sup>2)</sup>Quy mô NPL của LGFV là tổng hợp các loại nợ xấu từ PBOC bao gồm dịch vụ cư trú và các dịch vụ khác, giáo dục, y tế, an sinh xã hội và phúc lợi, văn hoá, thể thao & giải trí, quản lý công & tổ chức xã hội; Xếp loại tín dụng LGFV được tính toán ngược dựa trên mức % NPL trong 1% vào năm 2013.

<sup>3)</sup>Chất lượng tín dụng của các ngành dư thừa sản xuất hoặc bị hạn chế về mặt chính sách có thể giảm nhanh hơn các ngành khác.

LGFV: công cụ huy động vốn địa phương

Nguồn: Một báo cáo phân tích của Morgan Stanley công bố vào ngày 3 tháng 9 năm 2013, "Trung Quốc thoái vốn: U Nông, U Sâu hoặc W?", PBOC, FGI phân tích, Oliver Wyman phân tích.

Bước cuối cùng trong tính toán NPL, chúng tôi ước tính có 22% đến 44% nợ xấu của ngân hàng ngầm sẽ chuyển vào hệ thống ngân hàng, là mức trung bình của ba lớp rủi ro, như thể hiện trong Hình 16. Chúng tôi tiến hành phân tích theo các giả định được hình thành dựa trên các cuộc thảo luận trong ngành và xem xét sự phân bổ tổn thất có thể xảy ra đối với các khu vực khác nhau.

- Đối với lớp OBSF (tài trợ vốn ngoại bảng), chúng tôi giả định các ngân hàng sẽ phải chịu trách nhiệm với các khoản “thu nhập được bảo đảm” và phải chịu một khoản lỗ đến 100%; Trong hầu hết các trường hợp, một phần thiệt hại có thể được phục khắc phục, do vậy tỷ lệ lỗ có thể nằm trong khoảng từ 60% đến 100%.

- Đối với lớp nâng cấp tín dụng, chỉ khi cả bên đi vay và công ty bảo lãnh tài chính phá sản, ngân hàng mới phải chịu lỗ. Chúng tôi ước tính 20% đến 60% tổng số lỗ sẽ được chuyển vào hệ thống ngân hàng.

- Đối với lớp cho vay phi ngân hàng, sự tham gia của ngân hàng là gián tiếp, thông qua việc đầu tư vốn cổ phần vào các công ty /tổ chức cho vay phi ngân hàng hoặc bằng cách cung cấp tài chính cho họ. Trong những trường hợp như vậy, ngân hàng sẽ bị ảnh hưởng một phần khi bên vay không thanh toán. Chúng tôi giả định rằng ít hơn 10% tổng số thiệt hại sẽ được đưa vào hệ thống ngân hàng.

**Hình 16: Phân tích khả năng dịch chuyển NPL từ ngân hàng ngầm sang ngân hàng chính thống**

|                           | QUY MÔ TÀI SẢN | % PHẠM VI THIẾT HẠI CÓ THỂ CHUYỂN SANG NGÂN HÀNG CHÍNH THỐNG |            | PHẠM VI THIẾT HẠI CÓ THỂ CHUYỂN SANG NGÂN HÀNG CHÍNH THỐNG |              |
|---------------------------|----------------|--------------------------------------------------------------|------------|------------------------------------------------------------|--------------|
|                           | RMB nghìn tỷ   | Thấp nhất %                                                  | Cao nhất % | RMB nghìn tỷ                                               | RMB nghìn tỷ |
| Lớp OBSF                  | 10.7           | 60%                                                          | 100%       | 6.4                                                        | 0.7          |
| Lớp nâng cấp tín dụng ;   | 1.9            | 20%                                                          | 60%        | 0.4                                                        | 1.1          |
| Lớp cho vay phi ngân hàng | 18.6           | 0%                                                           | 10%        | -                                                          | 1.9          |
| Tổng                      | 31.2           |                                                              |            | 6.8                                                        | 13.7         |
|                           |                |                                                              | Trung bình | ~22%                                                       | ~44%         |

*Nguồn: Phỏng vấn chuyên gia, phân tích FGI, phân tích Oliver Wyman.*

Với sự chuyển dịch nợ xấu, chúng tôi ước tính nợ xấu trong ngân hàng có thể gia tăng khoảng 4,3% trong kịch bản tồi tệ nhất với giả định rằng 44% nợ xấu của ngân hàng ngầm chuyển sang hệ thống ngân hàng chính thống. Hình 17 cho thấy trong các kịch bản khác nhau, tỷ lệ NPL của ngân hàng chính thống do ngân hàng ngầm chuyển sang nằm trong khoảng từ 0,4% tới 4,3%.

**Hình 17: Phân tích kịch bản ảnh hưởng của NPL của ngân hàng ngầm đối với tỷ lệ NPL của ngân hàng chính thống (Tăng NPL gây ra bởi ngân hàng ngầm)**

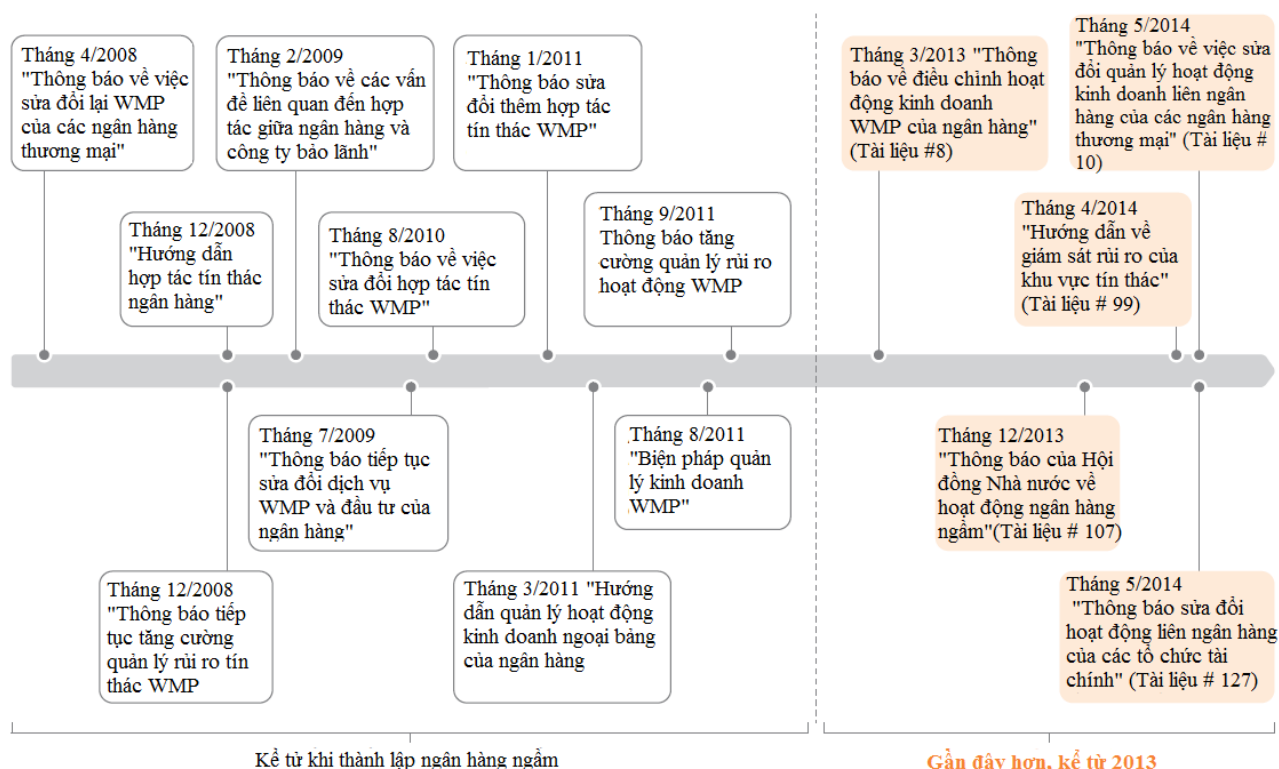
| % NPL CỦA NGÂN HÀNG NGẦM |     | KHẢ NĂNG CHUYỂN ĐỔI NPL TỪ NGÂN HÀNG NGẦM SANG NGÂN HÀNG CHÍNH THỐNG <sup>*1</sup> |       |       |
|--------------------------|-----|------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|
|                          |     | 22.0%                                                                              | 33.0% | 44.0% |
| Kịch bản lạc quan        | 4%  | 0.4%                                                                               | 0.6%  | 0.8%  |
| Kịch bản thường          | 10% | 0.9%                                                                               | 1.4%  | 1.8%  |
| Kịch bản tồi tệ          | 24% | 2.2%                                                                               | 3.2%  | 4.3%  |

<sup>\*1</sup> (Kích cỡ NPL ngân hàng ngầm x tổng EAD khu vực ngân hàng)/tổng dư nợ cho vay

Nguồn: WIND, CEIC, phân tích Oliver Wyman.

Ngoài việc tính toán NPL, chúng tôi cho rằng các nhà quản lý Trung Quốc đang trong quá trình giám sát chặt chẽ sự phát triển của khu vực ngân hàng ngầm trong nước. Tổng quan về các sáng kiến quy định được cung cấp ở trang sau.

**Hình 18: Tóm tắt các một số quy định chính về ngân hàng ngầm những năm gần đây**



Nguồn: Báo cáo Chính sách Tài chính Trung Quốc năm 2014, PBOC, CBRC, phân tích Oliver Wyman.

Vẫn có nhiều vấn đề cần giải quyết và rủi ro cần giảm thiểu trong ba lớp ngân hàng ngầm ở Trung Quốc. Chúng bao gồm các rủi ro lớn về sự không phù hợp giữa khẩu vị rủi ro của nhà đầu tư và chất lượng tài sản tại lớp OBSF, sự khác nhau của các tiêu chuẩn về mức vốn với lớp nâng cấp tín dụng hoặc đơn giản là thiếu một khung pháp lý cho lớp cho vay phi ngân hàng.

Do đó, chắc chắn rằng có rất nhiều việc phải làm và đây cũng là trọng tâm của phần tiếp theo.

#### **4. ĐỀ XUẤT CHƯƠNG TRÌNH CẢI CÁCH**

Chúng tôi kết cấu phần này làm ba phần như sau:

- Đề xuất một kế hoạch hành động để quản lý khu vực ngân hàng ngầm.
- Chương trình cải cách trong ngắn hạn rộng mở hơn đối với khu vực tài chính Trung Quốc.
- Quan điểm về chương trình cải cách trong dài hạn.

Đối với việc quản lý, điều tiết khu vực ngân hàng ngầm, chúng tôi xem xét chương trình cải cách dựa trên tất cả 03 lớp rủi ro khác nhau nhằm xử lý các nguyên nhân gốc rễ của chúng.

**Biểu 19: Những vấn đề chính và các tác động tới các quy định pháp lý**

| <b>Lớp</b>                                             | <b>Những vấn đề chính</b>                                                                                                                                                                                                                                                        | <b>Các quy định pháp lý</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|--------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Lớp tài trợ vốn ngoài bảng (OBSF) của ngân hàng        | <ul style="list-style-type: none"> <li>- “Quả bom dầu kín” của hệ thống ngân hàng do tính không minh bạch ngày càng tăng của dòng chảy vốn.</li> <li>- Hầu hết sự mất cân đối rủi ro tập trung ở phân khúc tài trợ vốn ngoài bảng của ngân hàng.</li> </ul>                      | <p><b>Xóa bỏ chênh lệch pháp lý</b> bằng việc thiết kế lại khuôn khổ pháp lý</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ngăn ngừa việc không nhận biết và nhận diện sai rủi ro</li> <li>- “Chính thức hóa” cho vay ngoài bảng của ngân hàng cho các định chế ngân hàng ngầm</li> <li>- Cải thiện quản lý rủi ro đối với các ngân hàng liên quan đến sản phẩm ngân hàng ngầm</li> </ul> <p><b>Thiết lập một “bức tường lửa” tín dụng</b> giữa các ngân hàng thương mại và các hoạt động ngân hàng ngầm phi ngân hàng</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ngăn ngừa rủi ro vận hành bằng việc cấm nhân viên ngân hàng tham gia vào các hoạt động tài chính/ngân hàng ngầm phi ngân hàng</li> </ul> <p><b>Làm rõ trách nhiệm tín dụng</b> để tránh sự lan tỏa rủi ro rang buộc không thể hiện trong hợp đồng tín dụng cho ngân hàng bởi trách nhiệm của ngân hàng đối với các “thu nhập được đảm bảo”</p> |
| Lớp nâng cấp chất lượng khoản vay (credit enhancement) | <ul style="list-style-type: none"> <li>- “Ổ ranh giới của sự vỡ nợ” do đặc tính rủi ro của khoản vay cao hơn</li> <li>- Hầu như không kiểm soát đối với các tổ chức nâng cấp chất lượng khoản vay (quản lý dưới sự kiểm soát của chính quyền địa phương thay vì CBRC)</li> </ul> | <p><b>Nâng cao khả năng quản lý rủi ro</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Các quy định về yêu cầu vốn nếu tổ chức nâng cấp chất lượng khoản vay tham gia cho vay</li> <li>- Quy định và quản lý chặt các tổ chức nâng cấp tín dụng tham gia bất hợp pháp vào các hoạt động ngân hàng ngầm</li> </ul> <p><b>Thiết lập chính sách phối hợp tốt hơn, cuối cùng tạo điều kiện thuận lợi cho việc</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

|                           |                                                                                                          | củng cố khu vực                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|---------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Lớp cho vay phi ngân hàng | Kênh tài trợ vốn bổ sung lành mạnh bên cạnh các khoản vay ngân hàng nhưng chịu rất ít giám sát/kiểm soát | <b>Tăng cường tính minh bạch</b> trong hoạt động cho vay phi ngân hàng<br>- Nhấn mạnh vào việc hình thành hoạt động quản lý rủi ro phù hợp để định giá hợp lý rủi ro tín dụng<br>- Xóa bỏ các thông lệ bất thường để giảm rủi ro đạo đức<br><b>Chỉnh đốn</b> để tăng cường quản lý rủi ro của các định chế tài chính phi ngân hàng |

Nguồn: Phòng vấn chuyên gia, Phân tích FGI, Phân tích Oliver Wyman.

Thứ hai, khi xem xét hệ thống tài chính Trung Quốc một cách rộng mở hơn, chương trình cải cách trong ngắn hạn nên tập trung vào việc cải thiện tính minh bạch và thiết lập ra một mạng lưới an toàn. Cụ thể là:

- Nhanh chóng thực thi chương trình bảo hiểm tiền gửi và cơ chế tái cấu trúc ngân hàng. Điều này đặc biệt cấp bách để giải quyết bất kỳ sự tích tụ nợ xấu tiềm năng nào trong khu vực ngân hàng ngầm và tạo điều kiện giải quyết theo trật tự các thất bại của ngân hàng ngầm. Điều này cũng làm rõ những nhận thức sai lầm của công chúng về sự bảo đảm ngầm định và giảm thiểu rủi ro đạo đức về việc cứu trợ của chính phủ đối với các sản phẩm ngân hàng ngầm gặp khó khăn.

- Thực thi sáng kiến về Nhận diện pháp nhân của FSB (Legal Entity Identifier – LEI) để làm rõ ai nợ ai cái gì và tháo gỡ hàng loạt các rủi ro giữa ngân hàng ngầm và ngân hàng thương mại. Đồng thời, việc thành lập một bộ phận đăng ký bất động sản sẽ giúp ích cho việc xác định quyền bất động sản.

- Thành lập một văn phòng tín dụng thị trường với sự tham gia của khu vực tư nhân và khuyến khích giáo dục tài chính tiêu dùng để nâng cao văn hóa tín dụng của Trung Quốc – đây là nền tảng cho sự lành mạnh và ổn định của hệ thống tài chính.

- Tiếp tục quá trình tự do hóa tài chính đã định sẵn để giảm khả năng chênh lệch pháp lý.

Thêm vào đó, cần nhấn mạnh vào việc tái cấu trúc/đơn giản hóa mô hình thanh tra giám sát. Cụ thể, cần thiết phải thảo luận việc:

- Thành lập một đơn vị đặc nhiệm liên ngành để phân loại các vấn đề tín dụng giữa các doanh nghiệp và cải thiện trách nhiệm giải trình tín dụng, loại bỏ hệ thống bảo-lãnh-chung, tín dụng-chung. Điều này liên quan mật thiết đến việc tài trợ vốn khu vực thực cho các khoản đầu tư dài hạn.

- Làm rõ vai trò của các cơ quan điều hành, bao gồm những sửa đổi pháp lý để tăng cường việc phối hợp liên ngành và giảm thiểu tối đa khoảng trống giám sát.

Cuối cùng, chương trình cải cách trong dài hạn nên tập trung vào:

- Phát triển các thị trường vốn/chứng khoán và các quỹ hưu trí và bảo hiểm dài hạn để giảm sự phụ thuộc quá mức vào việc vay vốn ngân hàng trong ngắn hạn để cung cấp vốn cho đầu tư dài hạn. Điều này sẽ giải quyết những vấn đề bất cân xứng trong kỳ hạn và cấu trúc vốn (nợ/vốn tự có), cũng như đáp ứng được nhu cầu an sinh xã hội trong bối cảnh già hóa dân số.

- Thúc đẩy sử dụng vốn cổ phần tư nhân và quỹ cổ phần tư nhân để bơm vốn vào các doanh nghiệp sáng tạo và để giảm tỷ lệ đi vay.

- Cải thiện sự quản lý tài sản nhà nước và tách vai trò của nhà nước từ vị trí sở hữu nhà nước sang vị trí thúc đẩy cạnh tranh và hiệu quả để dẫn đầu về đổi mới và duy trì tăng trưởng toàn diện trong dài hạn.

- Kiểm soát và quản lý rủi ro thị trường bất động sản giữa các chính quyền địa phương bằng việc cải cách chia sẻ doanh thu tài khóa hiện tại với sự thận trọng và sự phát triển của thị trường trái phiếu chính quyền địa phương dài hạn, cùng với việc tạo lập các thị trường thế chấp thứ cấp.

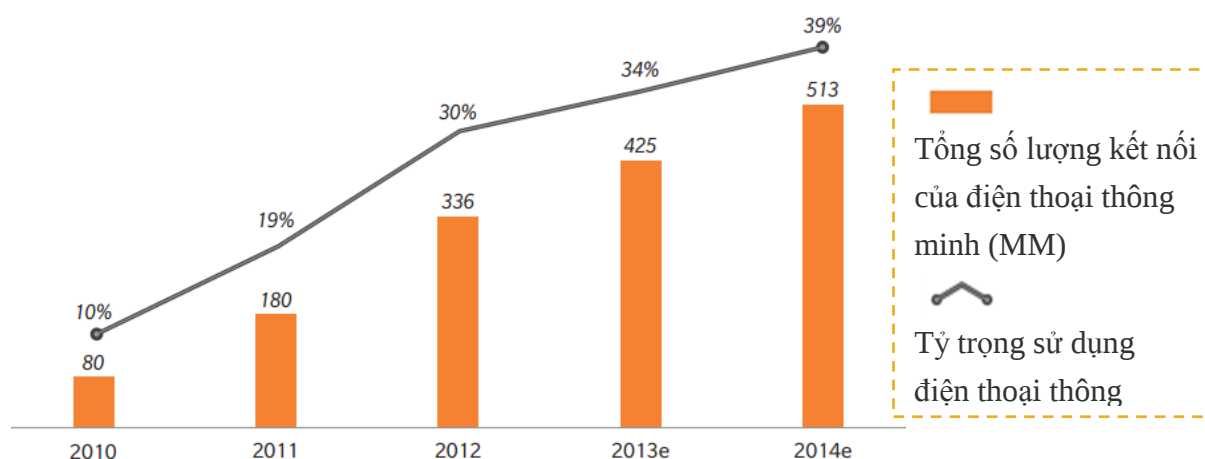
Tóm lại, vấn đề ngân hàng ngầm của Trung Quốc vẫn kiểm soát được nhưng thời gian là điều cốt yếu để ngăn chặn mọi sự leo thang có thể tạo ra ảnh hưởng lan truyền của nợ xấu trong khu vực ngân hàng ngầm. Tình trạng hiện tại đem lại cơ hội để triển khai một giải pháp toàn diện nhằm giải quyết những bất cân đối về cấu trúc trong nền kinh tế và hệ thống tài chính Trung Quốc. Việc này sẽ đảm bảo rằng hệ thống tài chính đáp ứng yêu cầu về nguồn vốn tài trợ đang thay đổi do nền kinh tế Trung Quốc đang dịch chuyển sang mô hình tiêu dùng và sản xuất ở tầng lớp trung lưu và đô thị với quy mô rộng và dựa vào công nghệ, thân thiện với mobile, internet, có tính toàn diện và bền vững sinh thái.

## 5. TÁC ĐỘNG ĐỐI VỚI KHU VỰC TƯ NHÂN

Trong phần này, chúng tôi thảo luận về những tác động đối với khu vực tư nhân kể cả đơn vị trong nước cũng như đơn vị nước ngoài đang phát triển ở Trung Quốc. Điều này phản ánh thực tế rằng ngân hàng ngầm phần lớn đang được cung ứng bởi các tổ chức hoạt động trên nền tảng kỹ thuật số mới (ví dụ P2P hoặc các nền tảng chuyển nhượng tài sản). Rất nhiều trong số đó phải chịu ảnh hưởng từ khả năng sinh lời kém và đội ngũ quản lý thiếu kinh nghiệm, và trong nhiều trường hợp, chúng tôi thấy quản lý rủi ro và kiểm soát còn khá lỏng lẻo. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng trong số đó có các đơn vị tiềm năng có thể gây ảnh hưởng ít nhất là một phần đến mô hình ngân hàng truyền thống. Thực tế đây là khía cạnh khác của khu vực ngân hàng ngầm Trung Quốc.

Để đánh giá nội dung này, trước tiên chúng tôi cần phải xem xét nhu cầu của khách hàng. Và để làm được điều đó, chúng tôi quan sát việc ứng dụng nhanh công nghệ ở Trung Quốc. Hình 20 dưới đây thể hiện sự phát triển nhanh chóng của cơ sở hạ tầng internet/mobile.

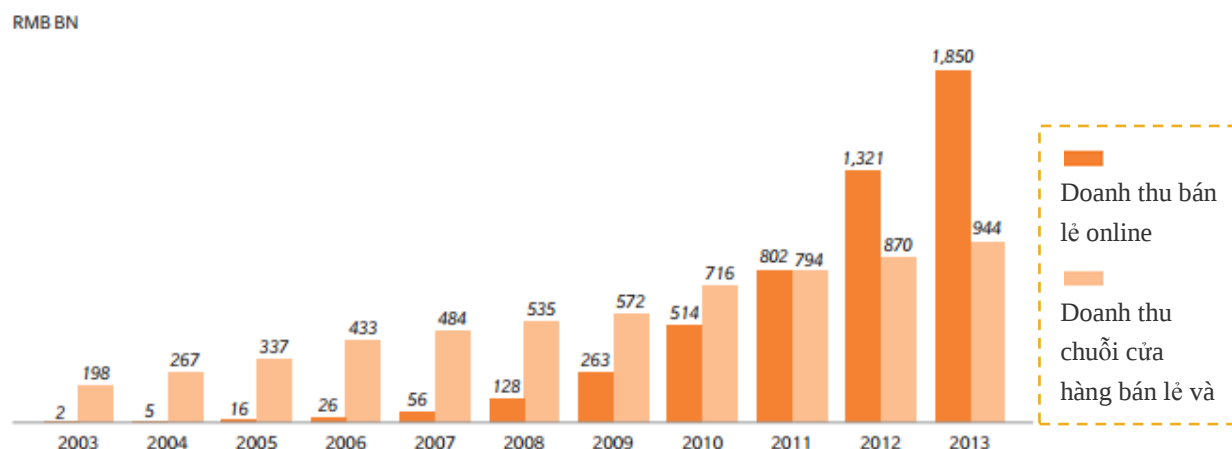
**Hình 20: Việc sử dụng điện thoại thông minh ở Trung Quốc**



Nguồn: Phân tích Ovum, Oliver Wyman

Hơn nữa, chúng tôi thấy rằng các nhà đầu tư cá nhân trẻ, giàu có, được giáo dục tốt ưa thích các nền tảng đầu tư/thương mại/tài chính thuận tiện, minh bạch và đủ thông tin. Điều này được phát triển thông qua đơn vị/công ty mạng xã hội online và thương mại điện tử như Alibaba, Baidu và Tencent. Ví dụ, trong chưa đến một thập kỷ, doanh thu thương mại điện tử đã vượt qua tổng doanh thu của chuỗi các cửa hàng bán lẻ và siêu thị ở Trung Quốc.

**Hình 21: Doanh thu bán lẻ online đã vượt qua doanh thu của chuỗi các cửa hàng bán lẻ và siêu thị ở Trung Quốc**



Nguồn: Báo cáo thống kê hàng năm về thương mại và kinh tế Trung Quốc, Phân tích Oliver Wyman.

Đề đánh giá cao tầm quan trọng của những "mô hình kinh doanh thay thế" này, chúng ta phải nhìn vào phạm vi tiếp cận khách hàng mà nhiều công ty tiên phong trực tuyến của Trung Quốc đã làm được và vượt các ngân hàng lớn nhất ở Trung Quốc.

Điều này nghĩa là trước sự gia tăng kỳ vọng của khách hàng, cùng với đặc điểm dân số thành thị trẻ và sành điệu thì phía cung cần phải không ngừng đổi mới.

Ví dụ, ngoài nền tảng cho vay thay thế, chúng tôi cũng quan sát thấy sự nổi lên của nền tảng mua bán tài sản tài chính trực tuyến, cho phép các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức được mua bán tài sản trong một thị trường minh bạch hơn và tính thanh khoản ngày càng tăng. Những ý tưởng như vậy đang nở rộ do chúng cuối cùng được hỗ trợ bởi sự quan tâm của chính phủ trong việc giải quyết thông tin bất cân xứng và mức độ phức tạp khác nhau giữa các vùng địa lý và phân khúc khách hàng.

Ngoài những đổi mới về sản phẩm, chúng tôi cũng xem xét “những người chơi” mới nổi trong khu vực ngân hàng ngầm về cách thức họ sử dụng “dữ liệu lớn”. Do Trung Quốc vẫn chưa có cơ quan xếp hạng tín dụng nên những đổi mới trong việc thu thập và ứng dụng thông tin đối với mục tiêu kinh doanh đặc biệt quan trọng. Với việc tiến hành một số điều tra đặc biệt đối với người cho vay ngang hàng tăng trưởng nóng nhất ở Trung Quốc, chúng tôi đặc biệt gặp khó khăn bởi một loạt những đổi mới trong các lĩnh vực, chẳng hạn như trong quy trình chấm điểm tín dụng.

Theo quan điểm của chúng tôi, làn sóng đổi mới này có tác động rõ ràng cho cả các tổ chức dịch vụ tài chính Trung Quốc hiện tại và các tổ chức dịch vụ tài chính quốc tế đang tìm kiếm một vị trí cho mình trên thị trường Trung Quốc.

Chúng tôi cho rằng các bên liên quan cần tập trung vào các vấn đề sau:

- Đẩy mạnh văn hóa tín dụng, tận dụng dữ liệu sẵn có mức độ nhiều hơn.
- Xây dựng đặc tính tín dụng và khả năng định giá tốt, đặc biệt đối với sự tự do hóa lãi suất lớn hơn và độ mở tài khoản vốn lớn hơn.
- Tăng cường khả năng quản lý tài sản/thanh khoản đối với các nhân tố cả nội và ngoại bảng.
- Phát triển sản phẩm đầu tư tích hợp (trong phân khúc khác nhau của WMPs, sản phẩm quỹ tương hỗ, chào bán môi giới/tài sản, tiền gửi và các giải pháp bảo hiểm/hưu trí tiềm năng).
- Đổi mới sản phẩm đầu tư tài chính SME/bán lẻ (do một loạt các sản phẩm được cung ứng với số lượng chỉ bằng 10% đến 20% so với các thị trường phát triển hơn).

Chương trình đề xuất này phần lớn mang tính “phòng thủ” lớn, đặc biệt là 3 điểm đầu tiên. Nhưng chúng tôi tin tưởng rằng việc tăng cường các năng lực như vậy sẽ quyết định người chiến thắng trong hệ thống ngân hàng Trung Quốc tương lai.

Chương trình khuyến nghị đối với các tổ chức quốc tế lại là một chương trình hoàn toàn khác, đặc biệt là khi hầu hết các đơn vị này đã phải gắng sức để xây dựng hoạt động kinh doanh bền vững và có lợi nhuận ở Trung Quốc.

Trong quá khứ hầu hết các ngân hàng nước ngoài đã tập trung công sức vào việc cố gắng tham gia vào phân khúc ngân hàng bán buôn, phục vụ cho khách hàng MNC toàn cầu hoặc tận dụng chuyên môn về sản phẩm mang tính toàn cầu như mua bán và sáp nhập (M&A) ngân hàng và tài chính thương mại.

Trong tương lai, chúng tôi tin tưởng rằng sự nổi lên của khu vực ngân hàng ngầm cũng tạo ra cơ hội trong khu vực bán lẻ/SME đang tăng trưởng nhanh.

Các nhà lãnh đạo tương lai đã bắt đầu xem xét vùng đất mới và đang tìm kiếm cơ hội đầu tư ngoài khu vực ngân hàng (nền tảng P2P, nền tảng mua bán tài sản tài chính...) Khu vực này cũng ít chịu quản lý hơn về mặt sở hữu nước ngoài và do đó tạo ra cơ hội cho việc tham gia quản lý cao hơn.

Với quan sát của mình, chúng tôi nhận thấy có một vài đơn vị đã sẵn sàng tận dụng việc thành lập Khu vực thương mại tự do thử nghiệm Trung Quốc (Thượng Hải) (SHFTZ) để

đưa dòng thanh khoản RMB trong nước vào các cơ hội đầu tư lợi suất cao hơn cho các khách hàng đầu tư toàn cầu của họ. Đặc biệt trong môi trường lợi suất toàn cầu thấp, điều này có thể ngày càng trở thành sự khác biệt hấp dẫn cho các tổ chức phục vụ cho phân khúc nhà đầu tư.

Quan trọng nhất là những diễn biến này đòi hỏi phải có một tư duy hoàn toàn mới mẻ, ngược lại với các quan điểm trước đây: thay vì chỉ tìm kiếm những khu vực mà năng lực toàn cầu là cần thiết cho Trung Quốc; chúng tôi tin tưởng rằng các ngân hàng thành công cũng phải tìm kiếm cơ hội theo chiều ngược lại, đó là tận dụng các mô hình kinh doanh thay thế trong môi trường quốc nội của Trung Quốc để phục vụ cho thị trường quê nhà của mình.

[Trở lại trang đầu](#)

## HỘI THẢO KHOA HỌC THÁNG 07-2017

### 1. NHNN chủ trì Hội nghị lần thứ 4 “Mạng lưới Phát triển Cơ sở Hạ tầng Tài chính”

**Thời gian tổ chức:** Ngày 12/7/2017

**Đơn vị thực hiện:** NHNN

**Nội dung hội thảo:**

Phó Thống đốc Nguyễn Thị Hồng phát biểu tại Hội nghị

Ngày 12 tháng 7 năm 2017, trong khuôn khổ hợp tác – tài chính APEC năm 2017, NHNN phối hợp với Hội đồng Tư vấn Kinh doanh APEC (ABAC) và Công ty Tài chính Quốc tế (IFC) thuộc nhóm Ngân hàng Thế giới (WB) tổ chức Hội nghị lần thứ 4 “Mạng lưới Phát triển Cơ sở Hạ tầng Tài chính” (FIDN) tại Hội An, Quảng Nam.

Hội nghị là một trong hai hoạt động chính thức do Việt Nam đăng cai chủ trì bên cạnh Diễn đàn Châu Á – Thái Bình Dương (APEC) lần thứ 7 về Tài chính Toàn diện đã được tổ chức thành công từ ngày 10 – 11/7/2017.

Tham dự hội nghị, về phía nước chủ nhà Việt Nam có sự tham dự của Phó Thống đốc NHNN Việt Nam Nguyễn Thị Hồng, đại diện Viện Nghiên cứu Lập pháp Ủy ban thường vụ Quốc hội, đại diện Lãnh đạo các đơn vị trực thuộc NHNN, đại diện Bộ Tài chính, Bộ Tư pháp, Tòa án Nhân dân tối cao, TƯ Hội Liên hiệp Phụ nữ Việt Nam, các Tổ chức tín dụng của Việt Nam... Ngoài ra, có gần 100 đại biểu quốc tế là đại diện của Ngân hàng Thế giới, Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB), Bộ Tư Pháp, Ngân hàng Trung Ương và Tổ chức Tài chính các nước.

Được thành lập vào Tháng 11/2015, Diễn đàn FIDN như là một bộ phận cấu thành của Diễn đàn Tài chính APEC trong khuôn khổ Chương trình Hành động Cebu (CAP), cũng là sáng kiến cần thiết giúp phát triển hệ thống thông tin tín dụng hiệu quả, tăng cường chất lượng của các giao dịch bảo đảm và khuôn khổ xử lý hoạt động liên quan đến phá sản để tạo điều kiện thuận lợi cho việc các doanh nghiệp nhỏ và vừa có thể sử dụng các động sản như các tài sản thế chấp trên các thị trường tín dụng. Ngoài ra, FIDN cũng là một sáng kiến trong khuôn khổ các hoạt động nhằm thúc đẩy tài chính toàn diện trong khu vực APEC.

Năm nay, chủ đề hội nghị được lựa chọn là “Cải cách cơ sở hạ tầng tài chính” với việc tập trung thảo luận, cập nhật tiến độ phát triển cơ sở hạ tầng tài chính trong khu vực APEC, các thách thức phải xử lý khi tiến hành cải cách pháp lý liên quan đến giao dịch bảo đảm, các khó khăn mà cơ quan tư pháp gặp phải và các vấn đề liên quan tới định giá tài sản bảo đảm.

Phát biểu khai mạc hội nghị với tư cách đại diện cho nước chủ nhà Việt Nam, Phó

Thống đốc NHNN Nguyễn Thị Hồng cho biết: “Việt Nam coi đây là cơ hội quý báu để tích lũy kiến thức, kinh nghiệm trong bối cảnh Việt Nam phải đẩy mạnh hơn nữa quá trình cải cách, không chỉ trong lĩnh vực tái cấu trúc hệ thống tài chính ngân hàng mà còn cả trong cải cách cơ sở hạ tầng tài chính nhằm đáp ứng các yêu cầu phát triển của mình và bắt kịp xu hướng phát triển của quốc tế trong tương lai”.

Ngoài ra, Phó Thống đốc cũng khẳng định mặc dù Việt Nam còn hạn chế so với các nền kinh tế APEC, song với sự nỗ lực và quyết tâm cao, Việt Nam đã đạt được những thành quả nhất định về hệ thống tài chính – ngân hàng, đáp ứng các yêu cầu phát triển của Việt Nam cũng như bắt kịp xu hướng phát triển của quốc tế. Cụ thể: (i) Việt Nam đã có hệ thống đăng ký giao dịch bảo đảm hoạt động 24/7 dựa trên nền tảng công nghệ thông tin với đầy đủ khuôn khổ pháp lý đi kèm. Hệ thống đã giúp các ngân hàng tiết kiệm được chi phí hoạt động và chi phí cấp tín dụng, đồng thời cũng giúp tạo ra một cơ sở dữ liệu về các quyền lợi được bảo đảm đối với tài sản, được công khai minh bạch, do đó giúp hạn chế các rủi ro tín dụng; (ii) Việt Nam đã có hệ thống thông tin tín dụng kết hợp các trung tâm tín dụng thuộc khu vực công và tư nhân, qua đó giúp hạn chế được các thông tin bất cân xứng về khách hàng vay; (iii) Hệ thống pháp lý về phá sản của Việt Nam đã từng bước tiếp cận với các chuẩn mực và tập quán quốc tế, Việt Nam đã đưa các quy định pháp luật hiện đại, có khả năng đáp ứng nhu cầu và trình độ phát triển của quốc gia.

Cũng tại hội nghị lần này, thảo luận của các cơ quan tư pháp về quá trình cải cách pháp lý điều chỉnh các giao dịch bảo đảm là một trong những nội dung quan trọng thu hút sự quan tâm lớn của các đại biểu. Theo đó, các đại diện của Việt Nam đến từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Bộ Tư pháp, Viện Nghiên cứu lập pháp thuộc Ủy ban thường vụ Quốc hội, Tòa án Nhân dân tối cao và các đại diện đến từ Bộ Tư pháp Philippin, Hongkong, Mông Cổ... đã tích cực chia sẻ những kinh nghiệm thực tế từ góc nhìn của cán bộ tư pháp, những người trực tiếp thực hiện các công việc hàng ngày liên quan tới giao dịch bảo đảm, thông tin tín dụng... Các ý kiến đã nhận được các phản hồi đa chiều từ góc nhìn của nhiều học giả nghiên cứu về luật pháp đến từ Trường Luật thuộc Đại học Idiana, - Hoa Kỳ, từ các tổ chức phi chính phủ, các chuyên gia thuộc khu vực công và tư nhân, các tổ chức tài chính quốc tế, các hiệp hội và doanh nghiệp...v.v.

Kết quả thảo luận tại Hội nghị dự kiến sẽ được đưa vào Báo cáo tại Hội nghị cấp Bộ trưởng Tài chính sẽ diễn ra vào Tháng 10 tới tại Việt Nam và là tiền đề đẩy mạnh hợp tác, phát triển mạng lưới về cơ sở hạ tầng tài chính trong các nước thành viên APEC.

Theo sbv.gov.vn.

[Tổng thuật hội thảo](#)

[Trở lại trang đầu](#)



**ẤN PHẨM KHOA HỌC THÁNG 07-2017****1. Đạo đức trong kinh tế**

**Nguồn:** Nhà xuất bản Tri thức

**Tác giả:** Francisco Vergara

**Người dịch:** Nguyễn Đôn Phước

**Giới thiệu ấn phẩm:**

Quyển sách này bàn về một dự phóng chính trị gọi là “chủ nghĩa tự do”. Bằng cụm từ này chúng tôi muốn nói đến dự phóng tổ chức xã hội được đề xuất trong nửa sau thế kỉ XVIII bởi Adam Smith và David Hume ở Anh, Turgot và Condorcet ở Pháp, Jefferson ở Mỹ, Humboldt và Kant ở Đức, v.v. Đây là một dự phóng xã hội chủ trương một không gian rộng cho tự do cá nhân, tự do kinh tế, tự do tín ngưỡng, tự do ngôn luận, v.v.; một không gian tự do rộng hơn rất nhiều không gian từng được yêu sách trong quá khứ gần đó.

Trong mọi thời kì của lịch sử, con người đã bàn luận về phạm vi cần phải có cho sự tự do. Người ta đã tự hỏi rằng tự do này hay tự do kia là tốt hay xấu, rằng nên trao tự do đó cho nhóm người này hay nhóm người khác. Đó là trường hợp của các cuộc tranh luận lớn ở Tây Ban Nha trong thế kỉ XVI để, chẳng hạn, quyết định thổ dân Da đỏ ở châu Mỹ được có quyền sở hữu hay không, hay các cuộc tranh luận ở Anh và Pháp trong thế kỉ XVII để xét xem là tự do lập luận ủng hộ thuyết vô thần có nên thuộc về khái niệm tự do ngôn luận hay không. Chẳng hạn, Locke không nghĩ rằng phải mở rộng tự do ngôn luận đến thế.

So với các cuộc tranh luận trên, đặc điểm của chủ nghĩa tự do là không đòi hỏi đưa thêm một hay hai quyền tự do vào trong hệ thống hiện hành, nhưng yêu sách một phổ quát rộng các quyền tự do được nối kết với nhau trong một hệ thống mới. Và các quyền tự do này không chỉ dành riêng cho một nhóm người cụ thể, mà còn cho tất cả các dân tộc đạt đến một trình độ văn minh nhất định và đôi lúc ngay cho cả toàn nhân loại. Điều này giải thích là học thuyết (các luận cứ và biện minh) hình thành trong thời kì này tiếp tục là nguồn cảm hứng, cho đến tận ngày nay, cho các cuộc tranh luận về các vấn đề trên trong những nước khác và bối cảnh khác.

Ngoài yêu sách nhiều tự do hơn, giữa các nhà tự do cổ điển có một số khác biệt trên một số vấn đề rất quan trọng, trên bình diện lí thuyết lẫn thực tiễn. Một số tác giả – như Turgot – mong muốn có một minh quân để thiết lập chế độ họ trông chờ; một số khác, như David Ricardo và Jeremy Benham (tuy không ảo tưởng về nền dân chủ) dựa trên việc mở rộng quyền bầu cử. Trong các đề nghị thực tiễn, một số nhà tự do cổ điển (Condorcet, Humboldt và Jefferson) tán thành giáo dục như một dịch vụ công ích lớn

trong khi một số khác (Adam Smith và John Stuart Mill) đề nghị là Nhà nước tự giới hạn ở việc giám sát và thanh tra giáo dục tư nhân và bổ sung cho những thiếu sót của nền giáo dục này. Một số khác nghĩ rằng kinh tế chính trị là một “khoa học”; một số khác nữa lại tỏ ra hoài nghi hơn. Trong kinh tế, một số tác giả (chẳng hạn, Adam Smith và David Ricardo) còn thừa nhận, trong trường hợp vì sự công ích lớn, việc ban phát các độc quyền cho doanh nghiệp, trong lúc đối với Turgot thì việc hạn chế “tự do tự nhiên” là hoàn toàn không thể chấp nhận.

Hầu như khắp nơi trên thế giới, một lần nữa, những câu hỏi giống nhau được đặt ra. Cách có hệ thống mà các nhà kinh điển của chủ nghĩa tự do đã đặt ra và thảo luận các vấn đề này (mục tiêu của quyển sách này là trình bày chúng) để lại cho chúng ta nhiều bài học quý, cho dù ta nghĩ rằng câu trả lời của họ không phải là câu trả lời tốt nhất hay, tuy là câu trả lời đó thích hợp với thời đại của họ thì trong thời đại chúng ta có khả năng có một giải pháp khác đáng được ưa chuộng hơn.

Nội dung cuốn sách gồm 6 phần chính cụ thể như sau:

MỤC LỤC

DẪN NHẬP

I. CHỦ NGHĨA TỰ DO VÀ CÁC HỌC THUYẾT LỚN VỀ ĐẠO ĐỨC HỌC

II. CHỦ NGHĨA TỰ DO CÔNG LỢI

III. PHÁP QUYỀN TỰ NHIÊN VÀ CHỦ NGHĨA TỰ DO

IV. CHỦ NGHĨA TỰ DO CỰC ĐOAN

V. PHÊ PHÁN CHỦ NGHĨA TỰ DO

BẢNG TRA CỨU

Viện Chiến lược Ngân hàng hân hạnh giới thiệu đến bạn đọc cuốn sách này.

[Giới thiệu sách](#)

[Trở lại trang đầu](#)

## 2. Trí tuệ tài chính

**Nguồn:** NXB Lao động Xã Hội

**Tác giả:** Karen Berman & Joe Knight, John Case

**Dịch giả:**

**Giới thiệu ấn phẩm:**

“Trí tuệ tài chính” (Financial intelligence) là thuật ngữ mà tác giả sử dụng để nói về sự “thông hiểu” khi mà mọi thành viên của doanh nghiệp hiểu thành công tài chính được đo lường như thế nào, và bản thân họ ảnh hưởng ra sao đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Có thể thấy rằng, Trí tuệ tài chính càng cao, sẽ giúp mọi người càng cảm thấy gắn kết và tận tâm hơn, lòng tin tăng lên, mức độ luân chuyển nhân sự giảm đi, và

kết quả tài chính sẽ được cải thiện.

Trí tuệ tài chính không phải là một dạng năng lực bẩm sinh mà bạn có hoặc không. Đối với hầu hết các nhà kinh doanh, trí tuệ tài chính không gì khác hơn một tập hợp những kỹ năng mà ta phải học và có thể học. Về cơ bản, trí tuệ tài chính có thể đúc rút thành 4 nhóm kỹ năng riêng biệt. Đó là:

Thông hiểu kiến thức cơ bản

Thông hiểu thủ thuật.

Thông hiểu phép phân tích.

Thông hiểu bức tranh toàn cảnh.

Việc có được trí tuệ tài chính không chỉ dừng lại ở việc đọc sách vở, mà việc thực hành và ứng dụng nó trong công việc quản trị.

Cuốn sách chứa đựng những thông tin cập nhật mới nhất cùng các kiến thức cơ bản về tài chính, từ đó dạy cho nhà quản lý biết cách sử dụng những dữ liệu tài chính để điều hành doanh nghiệp của mình.

Ngoài ra, nó cũng nêu lên những vấn đề đang có vai trò ngày càng quan trọng trong những năm gần đây như các lo ngại về khủng hoảng tài chính và tình trạng thiếu kiến thức về kế toán và tài chính trên phương diện rộng.

Dễ đọc, dễ hiểu, và chứa đầy những câu chuyện thú vị về các công ty trong thực tế, cuốn sách sẽ trao cho những nhà quản lý phi tài chính sự tự tin để hiểu được những bí ẩn nằm phía sau những con số và giúp họ đưa hoạt động hàng ngày lên một tầm cao mới.

Tạp chí Inc. gọi Trí tuệ tài chính là “những hướng dẫn hay nhất, rõ ràng nhất về các con số.” Độc giả cho rằng cuốn sách này chính là “những gì tôi cần biết” và cho rằng nó là cuốn sách “phải đọc” dành cho những người ra quyết định mà không có chuyên môn về tài chính.

Nội dung cuốn sách gồm 7 phần chính, cụ thể như sau:

MỤC LỤC

LỜI NÓI ĐẦU

Phần I- NGHỆ THUẬT TÀI CHÍNH (VÀ TẠI SAO NGHỆ THUẬT TÀI CHÍNH LẠI QUAN TRỌNG)

Phần II- NHỮNG ĐẶC THÙ CỦA BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Phần III- BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN- NƠI VÉN MỎ NHIỀU ĐIỀU NHẤT

Phần IV- TIỀN MẶT LÀ NHẤT

Phần V- TỶ LỆ

Phần VI- ỨNG DỤNG TRÍ TUỆ TÀI CHÍNH VÀO THỰC TẾ QUẢN LÝ VỐN LƯU ĐỘNG

Phần VII- XÂY DỰNG BỘ PHẬN (VÀ TỔ CHỨC) CÓ TRÍ TUỆ TÀI CHÍNH

## KẾT LUẬN

Viện Chiến lược Ngân hàng hân hạnh giới thiệu đến bạn đọc cuốn sách này.

[Giới thiệu sách](#)

[Trở lại trang đầu](#)

### 3. “Phá rào” trong kinh tế vào đêm trước Đổi mới

*Nguồn: Nhà xuất bản Tri Thức*

*Tác giả: Đặng Phong*

*Giới thiệu ấn phẩm:*

“Phá rào” là cách gọi thời cuộc khi nói về hàng loạt những mũi đột phá trong thời kỳ trước và sau Đổi mới, ám chỉ việc vượt qua những hàng rào về quy chế đã lỗi thời để chủ động tháo gỡ nhiều ách tắc trong cuộc sống, đồng thời góp phần từng bước dẹp bỏ hàng loạt rào cản cũ kỹ để mở đường cho công cuộc Đổi mới.

Cuốn sách dựng lại một bức tranh sống động, phong phú về những tìm tòi, tháo gỡ trong thời kỳ “phá rào” đó.

Thế chế, những nguyên tắc của mô hình kinh tế kế hoạch hóa tập trung được hình thành ở Liên Xô và được áp dụng lên hầu hết các nước Xã hội chủ nghĩa (XHCN) được cho là nguyên nhân chủ yếu tạo nên “hàng rào” khi khi nghiên cứu về thời kỳ “phá rào” trước Đổi mới.

Mô hình kinh tế kế hoạch hóa tập trung được áp dụng vào Việt Nam đầu tiên ở miền Bắc trong khoảng đầu thập kỷ 60, và ngay từ thời kỳ đó đã bộc lộ nhiều nhược điểm. Ngay từ thời kỳ đó, Đảng, Nhà nước, các nhà kinh tế và nhiều cán bộ địa phương đã đưa ra nhiều biện pháp nhằm khắc phục nhược điểm trong đó phải kể đến các phong trào “Ba xây, ba chống”, “Cải tiến quản lý hợp tác xã”, “Cải tiến quản lý xí nghiệp”... Nhiều nhà kinh tế học cũng đề xuất một số ý kiến có tính chất đột phá như: Đa phương hóa xuất nhập khẩu, vận dụng quy luật giá trị trong việc hình thành giá thu mua. Ngay cả các địa phương cũng đã chủ động áp dụng cơ chế khoán.

Tuy nhiên các mũi đột phá đó đều không đi đến đích như dự kiến. Một phần vì quan hệ quốc tế lúc đó, phần vì trình độ tư duy chung của xã hội thời bấy giờ và quan trọng nhất là trong hoàn cảnh chiến tranh, nhiệm vụ đánh đuổi giặc ngoại xâm được ưu tiên hàng đầu nên những ý tưởng cải cách phải chờ đợi thêm nhiều thập kỷ sau đó.

Từ sau giải phóng miền Nam, mô hình kinh tế kế hoạch hóa tập trung được áp dụng rộng khắp trên cả nước, tuy nhiên do nhiều đặc điểm phức tạp nên không thể áp đặt một cách cứng nhắc mô hình này lên nền kinh tế, việc này đã dẫn tới sự sa sút tất yếu về kinh tế những năm 1978-1979. Do đó, buộc các đơn vị, các địa phương phải tìm tòi những phương pháp mới, bước đi mới, buộc họ phải “phá rào” để tồn tại. Điều này đã tạo nên

một làn sóng mạnh mẽ buộc Nhà nước phải sửa đổi chính sách sao cho phù hợp.’

Cuốn sách lựa chọn 20 cuộc phá rào được tác giả đánh giá là tiêu biểu cho mỗi ngành nghề, mỗi lĩnh vực đặc thù... Trong cuốn sách, mục đích chính của tác giả là tôn vinh tinh thần tìm tòi, sáng tạo của những cơ sở, những con người đã tìm được hướng đi đúng, không những cho cơ sở của mình, mà còn tìm ra hướng đi chung cho cả nền kinh tế.

Để cho ra đời tác phẩm, tác giả Đặng Phong đã tìm kiếm tư liệu, tiến hành khảo sát tại hành chục tỉnh và thành phố, phỏng vấn hàng trăm người cả trong và ngoài nước, được đánh giá là tác phẩm nghiên cứu được đầu tư vô cùng nhiều công sức và thời gian, mong rằng tác phẩm giúp người đọc hình dung được phần nào bức tranh nền kinh tế Việt Nam trong “đêm trước Đổi mới” và quan trọng nhất là những bước đi táo bạo góp phần chuyển mình nền kinh tế thời bấy giờ.

Nội dung cuốn sách gồm 8 chương, cụ thể như sau

#### MỤC LỤC

#### LỜI TÁC GIẢ

#### MỞ ĐẦU - TỪ GIẢI PHÓNG ĐẤT NƯỚC ĐẾN “CỎ TRÓI” CHO SẢN XUẤT

##### I. TỪ ĐẠI THẮNG ĐẾN ĐẠI HỘI

##### II. THIẾU HỤT, KHỦNG HOẢNG VÀ ÁCH TẮC

#### PHẦN I - TỪ XÍ NGHIỆP “XÉ RÀO” ĐẾN NHÀ NƯỚC SỬA ĐỔI “HÀNG RÀO”

Chương 1 - “BUNG RA” VÀ “CỎ TRÓI” TẠI HỘI NGHỊ TRUNG ƯƠNG 6 (1979)

Chương 2 - XÍ NGHIỆP DỆT THÀNH CÔNG- TỪ “HẤP HỐI” ĐẾN LÁ CỜ ĐẦU

Chương 3 - NHÀ MÁY DỆT LỤA NAM ĐỊNH. “LỆ LÀNG” THÀNH “PHÉP VUA”

Chương 4 - NHÀ MÁY THUỐC LÁ VĨNH HỘI – MỘT THÁNG BẰNG NỬA NĂM

Chương 5 - CƠ CHẾ ĂN CHIA Ở XÍ NGHIỆP ĐÁNH CÁ CÔN ĐẢO - VŨNG TÀU

Chương 6 - SEAPRODEX – MÔ HÌNH TỰ CỨU: TỰ CÂN ĐỐI, TỰ TRANG TRẠI, MỞ VÀ HỘI TỤ

Chương 7 - KHOÁN Ở CÔNG TY XE KHÁCH MIỀN ĐÔNG THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

PHẦN II – TỪ TIÊU NÔNG CÁ THẺ LÊN SẢN XUẤT LỚN RỒI VỀ TỚI KINH TẾ HỘ

Chương 8 – “KHOÁN KIM NGỌC” Ở VĨNH PHÚC

Viện Chiến lược Ngân hàng hân hạnh giới thiệu đến bạn đọc cuốn sách này.

[Giới thiệu sách](#)  
[Trở lại trang đầu](#)