



CHỊU TRÁCH NHIỆM
XUẤT BẢN

VIỆN CHIẾN LƯỢC
NGÂN HÀNG

Bản tin phát hành định kỳ
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

BẢN TIN ĐIỆN TỬ NGHIÊN CỨU KHOA HỌC

RESEARCH BULLETIN

SỐ 8 - THÁNG 8/2023- VOLUME: – AUGUST 2023

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.

Liên hệ

Email:

research.bsi@sbv.gov.vn

**NGÂN HÀNG NHÀ
NƯỚC VIỆT NAM**

Địa chỉ:

Tầng 9, tòa nhà 504 Xã Đàn,
quận Đống Đa,
Tp. Hà Nội.



THÔNG TIN KHOA HỌC QUỐC TẾ			
NGHIÊN CỨU QUỐC TẾ			
Hệ thống bảo mật không gian mạng ngân hàng, các quy định thể hệ thứ hai	Xác định khung hoảng tài chính bằng cách sử dụng học máy trên dữ liệu văn bản	Suy nghĩ toàn cầu, hành động toàn cầu: Cơ hội giảm thiểu phát thải khí nhà kính ở các nước có thu nhập thấp và trung bình	Sự không chắc chắn của chính sách làm giảm đầu tư xanh
Bài nghiên cứu này đề cập lại các các quy định về không gian mạng đã nêu trong bài nghiên cứu trước và rà soát các quy định về nội dung đó ở các nước khác. Chi tiết	Chúng tôi sử dụng các kỹ thuật học máy trên dữ liệu văn bản để xác định các cuộc khủng hoảng tài chính. Sự khởi đầu của một cuộc khủng hoảng và thời gian kéo dài của nó có ý nghĩa đối với hoạt động kinh tế thực tế, và như vậy có thể là đầu vào có giá trị cho chính sách tài khóa, tiền tệ và an toàn vĩ mô. Chi tiết	Giảm phát thải khí nhà kính là một lợi ích chung toàn cầu, giúp hành động hiệu quả trên toàn cầu khi giải quyết thách thức này. Chi tiết	Trợ cấp của chính phủ thường được sử dụng để kích thích đầu tư thân thiện với môi trường. Chúng tôi thấy rằng các công ty Trung Quốc giảm đầu tư xanh khi sự không chắc chắn của các khoản trợ cấp tăng lên. Chi tiết
Đánh giá thực nghiệm chương trình giáo dục tài chính ở cấp tiểu học và trung học cơ sở	Chuỗi giá trị ASEAN và toàn cầu: Gắn chặt khả năng phục hồi và bền vững		
Bài nghiên cứu này đánh giá việc cung cấp giáo dục tài chính ở các cấp bậc tiểu học và trung học cơ sở có cải thiện trình độ hiểu biết tài chính và hành vi thực tế của học sinh hay không. Chi tiết	Thông qua phân tích vai trò của các nền kinh tế ASEAN trong chuỗi giá trị toàn cầu đã giúp thúc đẩy quá trình phục hồi và xóa đói giảm nghèo như thế nào, ấn phẩm này cho thấy sự cần thiết phải chứng minh các mạng lưới quan trọng này trong tương lai để đảm bảo tăng trưởng toàn diện, bền vững và xanh hơn. Chi tiết		

NGHIÊN CỨU QUỐC TẾ CHUYÊN SÂU

KHẢ NĂNG TRẢ NỢ THEO NGÀNH VÀ CÁC CHU KỲ KINH DOANH

Hiểu được sự thay đổi của khả năng trả nợ theo thời gian thực (real time dynamics of debt capacity) là một công việc cần thiết đối với các nhà hoạch định chính sách ở các nước Châu Á đang phát triển. Thách thức chính sách được áp dụng đối với tổng các khoản nợ và nợ theo ngành, chẳng hạn như các khoản nợ được phân tách của hộ gia đình, doanh nghiệp phi tài chính, khu vực công và các lĩnh vực tài chính. Đối với các nước châu Á đang phát triển, đại dịch khiến mức nợ tăng lên do các hộ gia đình bị hạn chế tiếp cận với mạng lưới an sinh xã hội, các công ty đối mặt với tình trạng thiếu thanh khoản và chính quyền tăng cường chi tiêu liên quan đến đại dịch. Việc tích tụ nợ đã diễn ra trên diện rộng ở các lĩnh vực. Các khoản vay của các tập đoàn phi tài chính và chính phủ chiếm hơn một nửa số nợ tăng thêm, cho thấy khả năng bị tổn thương đối với cả các khoản nợ công và nợ tư nhân. [Chi tiết](#)

HỘI THẢO KHOA HỌC	ẤN PHẨM KHOA HỌC
DIỄN ĐÀN “PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH CÁ NHÂN TẠI VIỆT NAM”. (Chi tiết)	PHÁT TRIỂN NHANH VÀ BỀN VỮNG: KINH NGHIỆM THÀNH CÔNG CỦA THẾ GIỚI VÀ ĐỊNH HƯỚNG CHÍNH SÁCH CỦA VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN MỚI. (Chi tiết)
HỘI THẢO: "PHỔ BIẾN NỘI DUNG THÔNG TƯ SỐ 06/2023/TT-NHNN CỦA THỐNG ĐỐC NHNN (THÔNG TƯ 06) SỬA ĐỔI, BỔ SUNG MỘT SỐ ĐIỀU CỦA THÔNG TƯ SỐ 39/2016/TT-NHNN NGÀY 30/12/2016 CỦA THỐNG ĐỐC NHNN (THÔNG TƯ 39) QUY ĐỊNH VỀ HOẠT ĐỘNG CHO VAY CỦA TỔ CHỨC TÍN DỤNG, CHI NHÁNH NGÂN HÀNG NƯỚC NGOÀI ĐỐI VỚI KHÁCH HÀNG. (Chi tiết)	KỊCH BẢN VĨ ĐẠI: VÌ MỘT TƯƠNG LAI TỐT ĐẸP HƠN. (Chi tiết)

BẢN TIN NGHIÊN CỨU QUỐC TẾ**1. Hệ thống bảo mật không gian mạng ngân hàng, các quy định thế hệ thứ hai (Banks' cyber security – a second generation of regulatory approaches).**

Nguồn: BIS

Tác giả: Juan Carlos Crisanto, Jefferson Umebara Pelegrini and Jermy Prenio

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

Ngày xuất bản: 6/2023

Bài nghiên cứu này đề cập lại các quy định về không gian mạng đã nêu trong bài nghiên cứu trước và rà soát các quy định về nội dung đó ở các nước khác.

Nghiên cứu này phát hiện rằng nhiều nước, bao gồm cả ở các thị trường mới nổi và các nền kinh tế đang phát triển, đã đưa ra hoặc tăng cường các quy định về mạng ngân hàng trong vài năm gần đây. Điều này nhấn mạnh rằng an ninh mạng là ưu tiên hàng đầu của các cơ quan giám sát ngân hàng trên toàn thế giới. Hơn nữa, các quy định về không gian mạng đã phát triển và những quy định gần đây có thể được mô tả là "thế hệ thứ hai". Các quy định mới hơn này có gắn với tâm lý "giả sử vi phạm" hơn và do đó phù hợp hơn với các khái niệm về khả năng phục hồi hoạt động. Do đó, họ tập trung vào việc cải thiện khả năng phục hồi không gian mạng và cung cấp cho các ngân hàng và cơ quan giám sát các công cụ cụ thể để đạt được điều này. Nỗ lực của các cơ quan thiết lập tiêu chuẩn và G7 đã đạt được sự thống nhất đối với các quy định về không gian mạng nhưng còn dư địa để thống nhất cao hơn đối với việc kiểm nghiệm hiệu quả của các biện pháp phục hồi không gian mạng và quản lý rủi ro mạng của bên thứ ba.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Trở lại trang đầu](#)

2. Xác định khủng hoảng tài chính bằng cách sử dụng học máy trên dữ liệu văn bản (Identifying Financial Crises Using Machine Learning on Textual Data).

Nguồn: FED Working Papers

Tác giả: *Mary Chen, Matthew DeHaven, Isabel Kitschelt, Seung Jung Lee, and Martin J. Sicilian*

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

Ngày xuất bản: 03/2023

Chúng tôi sử dụng các kỹ thuật học máy trên dữ liệu văn bản để xác định các cuộc khủng hoảng tài chính. Sự khởi đầu của một cuộc khủng hoảng và thời gian kéo dài của nó có ý nghĩa đối với hoạt động kinh tế thực tế, và như vậy có thể là đầu vào có giá trị cho chính sách tài khóa, tiền tệ và an toàn vĩ mô. Các tài liệu học thuật và lĩnh vực chính sách chủ yếu dựa vào đánh giá của chuyên gia để xác định các cuộc khủng hoảng, thường có độ trễ. Do đó, giai đoạn khủng hoảng và thời gian tích tụ lỗ hổng thường chỉ được xác định chậm trễ. Mặc dù chúng tôi có thể xác định và dự báo một phần các cuộc khủng hoảng trên toàn thế giới ở nhiều mức độ khác nhau bằng các kỹ thuật kinh tế lượng truyền thống và sử dụng dữ liệu thị trường sẵn có, nhưng chúng tôi nhận thấy rằng dữ liệu dạng văn bản giúp giảm các trường hợp dương tính giả và âm tính giả trong kiểm định ngoài mẫu của các mô hình như vậy, đặc biệt là khi các cuộc khủng hoảng được coi là nghiêm trọng hơn. Việc xây dựng một khuôn khổ nhất quán giữa các quốc gia và theo thời gian thực có thể mang lại lợi ích cho các nhà hoạch định chính sách trên toàn thế giới, đặc biệt khi cần có sự phối hợp quốc tế giữa các chính sách khác nhau của chính phủ.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Trở lại trang đầu](#)

3. Suy nghĩ toàn cầu, hành động toàn cầu: Cơ hội giảm thiểu phát thải khí nhà kính ở các nước có thu nhập thấp và trung bình (Think Globally, Act Globally: Opportunities to Mitigate Greenhouse Gas Emissions in Low- and Middle-Income Countries).

Nguồn: *NBER - WORKING PAPER 31421*

Tác giả: *Rachel Glennerster & Seema Jayachandran*

Chủ đề nghiên cứu: *Nghiên cứu kinh tế*

Ngày xuất bản: 07/2023

Giảm phát thải khí nhà kính là một lợi ích chung toàn cầu, giúp hành động hiệu quả trên toàn cầu khi giải quyết thách thức này. Chúng tôi đưa ra một số lý do khiến các quốc gia có thu nhập cao đang tìm cách giảm thiểu biến đổi khí hậu có thể có tác động lớn hơn nếu họ đầu tư nguồn lực của mình vào các cơ hội ở các quốc gia có thu nhập thấp và trung bình. Cụ thể, một số lựa chọn dễ dàng và rẻ nhất đã được khai thác ở các nước có thu nhập cao, chi phí đất đai và lao động thấp hơn ở các nước có thu nhập thấp và trung bình, xây dựng xanh rẻ hơn so với cải tạo xanh và nhằm mục tiêu toàn cầu có vấn đề trong các nền kinh tế hội nhập. Chúng tôi cũng thảo luận về các phản biện kinh tế như thách thức trong việc giám sát mức phát thải ở các nước có thu nhập thấp và trung bình, các cân nhắc về đạo đức, tầm quan trọng của việc không tính hai lần tài trợ giảm thiểu là viện trợ phát triển và các bước chính sách có thể giúp hiện thực hóa cơ hội này.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Trở lại trang đầu](#)

4. Sự không chắc chắn của chính sách làm giảm đầu tư xanh (Policy Uncertainty Reduces Green Investment).

Nguồn: NBER- WORKING PAPER 31401

Tác giả: Mengyu Wang, Jeffrey Wurgler, Hong Zhang

Chủ đề nghiên cứu: Nghiên cứu kinh tế

Ngày xuất bản: 06/2023

Trợ cấp của chính phủ thường được sử dụng để kích thích đầu tư thân thiện với môi trường. Chúng tôi thấy rằng các công ty Trung Quốc giảm đầu tư xanh khi sự không chắc chắn của các khoản trợ cấp tăng lên. Hiệu ứng này được xác định từ những biến động do thời tiết gây ra trong ô nhiễm không khí dẫn đến những biến động trong phân bổ trợ cấp: Các công ty ở các thành phố có mức độ không chắc chắn cao về trợ cấp do thời tiết thì lại ít đầu tư vào nghiên cứu và phát triển (R&D), ứng dụng bằng sáng chế ít xanh hơn và có ít nhân viên nghiên cứu hơn. Các ngành công nghiệp phát thải nhiều và tập trung vào công nghệ môi trường bị ảnh hưởng nhiều hơn. Kết quả cho thấy sự không chắc chắn của chính sách có thể bắt nguồn không chỉ từ các cú

sốc chính trị và kinh tế vĩ mô mà còn từ các cơ chế hành vi liên kết chính sách với các điều kiện nổi bật gần đây.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Trở lại trang đầu](#)

5. Đánh giá thực nghiệm chương trình giáo dục tài chính ở cấp tiểu học và trung học cơ sở (Experimental Evaluation of a Financial Education Program in Elementary and Middle School Grades).

Nguồn: World Bank Group – Nhóm Ngân hàng Thế giới

Tác giả: Caio Piza, Isabela Furtado, Vivian Amorim

Chủ đề nghiên cứu: Giáo dục tài chính

Ngày xuất bản: 06/2023

Bài nghiên cứu này đánh giá việc cung cấp giáo dục tài chính ở các cấp bậc tiểu học và trung học cơ sở có cải thiện trình độ hiểu biết tài chính và hành vi thực tế của học sinh hay không. Nghiên cứu sử dụng một thử nghiệm đối chứng ngẫu nhiên theo cụm để đánh giá một chương trình thí điểm được triển khai tại 101 trường học ở thành phố Brazil vào năm 2015. Các phát hiện cho thấy tác động tích cực đến trình độ hiểu biết tài chính, chủ yếu ở các học sinh trung học cơ sở và bằng chứng gợi ý về những cải thiện kết quả hành vi ngắn hạn. Tuy nhiên, phân tích chỉ ra rằng chương trình không ảnh hưởng đến thành tích học tập của học sinh trong cả thời gian ngắn và dài hạn, điều này cho thấy tác động của chương trình không đủ mạnh để thay đổi quyết định hành vi của học sinh.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Trở lại trang đầu](#)

6. Chuỗi giá trị ASEAN và toàn cầu: Gắn chặt khả năng phục hồi và bền vững (ASEAN and Global Value Chains: Locking in Resilience and Sustainability).

Nguồn: ADB – Ngân hàng Phát triển Châu Á

Tác giả: N/A

Chủ đề nghiên cứu: Nghiên cứu kinh tế

Ngày xuất bản: 3/2023

Thông qua phân tích vai trò của các nền kinh tế ASEAN trong chuỗi giá trị toàn cầu đã giúp thúc đẩy quá trình phục hồi và xóa đói giảm nghèo như thế nào, ấn phẩm này cho thấy sự cần thiết phải chứng minh các mạng lưới quan trọng này trong tương lai để đảm bảo tăng trưởng toàn diện, bền vững và xanh hơn.

Ấn phẩm này giải thích việc mở rộng mạng lưới thương mại xuyên biên giới đã giúp các nền kinh tế Đông Nam Á thúc đẩy sản xuất, tạo việc làm và đổi mới như thế nào. Mặt khác, nó xem xét tác động môi trường liên quan và bất bình đẳng xã hội. Làm nổi bật những cú sốc mang tính hệ thống đối với thương mại toàn cầu, ấn phẩm đã giải thích động lực kinh tế, thể chế mạnh hơn và tăng trưởng toàn diện hơn có thể giúp giảm thiểu rủi ro và phục hồi kinh tế như thế nào.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Trở lại trang đầu](#)

NGHIÊN CỨU CHUYÊN SÂU

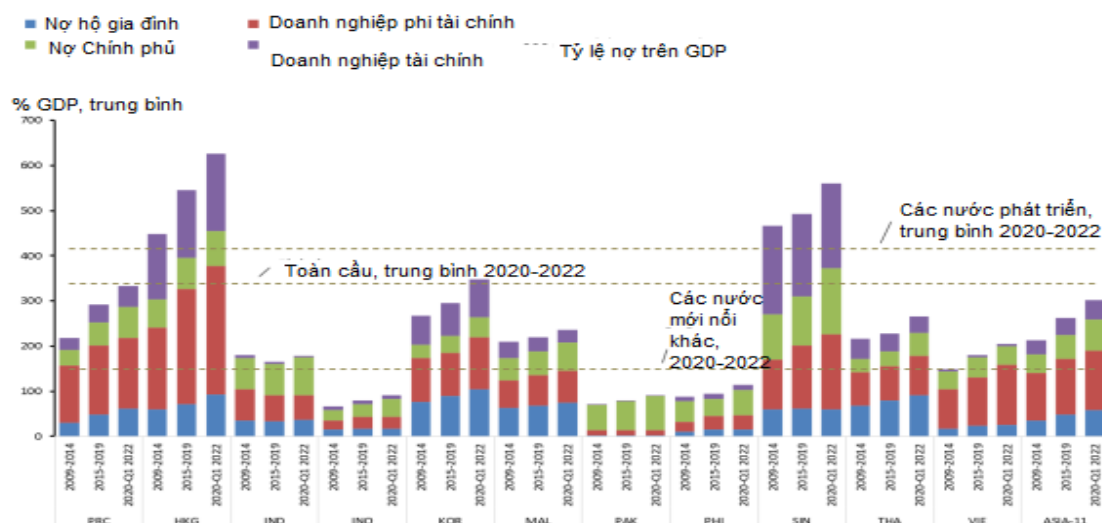
Khả năng trả nợ theo ngành và các chu kỳ kinh doanh*Các nước Châu Á đang phát triển và nền kinh tế thế giới***1. Giới thiệu**

Hiểu được sự thay đổi của khả năng trả nợ theo thời gian thực (real time dynamics of debt capacity) là một công việc cần thiết đối với các nhà hoạch định chính sách ở các nước Châu Á đang phát triển. Thách thức chính sách được áp dụng đối với tổng các khoản nợ và nợ theo ngành, chẳng hạn như các khoản nợ được phân tách của hộ gia đình, doanh nghiệp phi tài chính, khu vực công và các lĩnh vực tài chính. Đối với các nước châu Á đang phát triển, đại dịch khiến mức nợ tăng lên do các hộ gia đình bị hạn chế tiếp cận với mạng lưới an sinh xã hội, các công ty đối mặt với tình trạng thiếu thanh khoản và chính quyền tăng cường chi tiêu liên quan đến đại dịch. Việc tích tụ nợ đã diễn ra trên diện rộng ở các lĩnh vực. Các khoản vay của các tập đoàn phi tài chính và chính phủ chiếm hơn một nửa số nợ tăng thêm, cho thấy khả năng bị tổn thương đối với cả các khoản nợ công và nợ tư nhân.

Dự án nghiên cứu này phân tích và cung cấp thông tin cho các nước đang phát triển là thành viên của Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) với bộ dữ liệu sẵn có và các phương pháp thực nghiệm để đánh giá khả năng trả nợ của một nền kinh tế, xét về mặt tổng thể và theo mỗi ngành, và tác động của khả năng này đối với tăng trưởng. Mục đích nghiên cứu là làm rõ các yêu cầu về dữ liệu, phương pháp luận và thống kê để tính toán các nguồn lực trả nợ của khu vực công và tư nhân ở các nước thành viên đang phát triển được lựa chọn, nhằm khuyến khích các nhà kinh tế và chính phủ thảo luận chuyên sâu hơn về lợi ích, cạm bẫy và các giải pháp thay thế trong quá trình xây dựng chính sách kinh tế vĩ

mô đánh giá công suất nợ của một quốc gia. Kết quả đầu ra sẽ cho phép các nhà hoạch định chính sách xác định khoảng trống nguồn lực trong đánh giá công suất nợ, cho phép giám sát động lực nợ của nền kinh tế và đưa ra các quyết định chính sách trung và dài hạn sáng suốt hơn.

Hình 1 cho thấy mức nợ trên tổng sản phẩm quốc nội (GDP) của 11 nền kinh tế đang phát triển của Châu Á (Hồng Kông, Trung Quốc; Ấn Độ; Indonesia; Malaysia; Pakistan; Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa [PRC]; Philippines; Hàn Quốc; Singapore; Thái Lan; và Việt Nam) trong bối cảnh mẫu toàn cầu bao gồm 55 thị trường mới nổi và nền kinh tế cận biên (EM). Đại dịch khiến các khoản nợ gia tăng; mặc dù chưa đáng báo động, nhưng cần được theo dõi chặt chẽ như một phần không thể thiếu trong quá trình khắc phục đại dịch trong khu vực. Trong khi khoản nợ của tất cả các ngành đều tăng lên do đại dịch, thì nợ tích lũy ở các nước châu Á đang phát triển gia tăng bởi yếu tố nợ doanh nghiệp phi tài chính. Phần lớn sự gia tăng nợ trong khu vực là từ Trung Quốc và các nước có thị trường tài chính phát triển.

Hình 1: Nợ trên GDP ở các nước Châu Á đang phát triển*Nợ của châu Á đang gia tăng*

GDP = tổng sản phẩm quốc nội.

Lưu ý: Mẫu bao gồm 11 nền kinh tế đang phát triển của Châu Á, bao gồm Hồng Kông (HKG); Ấn Độ (IND); Indonesia (INO); Malaysia (MAL); Pakistan (PAK); Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa (PRC); Philippines (PHI); Hàn Quốc (KOR); Xin-ga-po (SIN); Thái Lan (THA); và Việt Nam (VIE). Mẫu toàn cầu bao gồm 55 nền kinh tế.

Nguồn: Viện Tài chính Quốc tế. Cơ sở dữ liệu trực tuyến theo dõi nợ toàn cầu.

<https://www.iif.com/Research/Capital-Flows-and-Debt/Global-Debt-Monitor> (truy cập ngày 14 tháng 7 năm 2022)

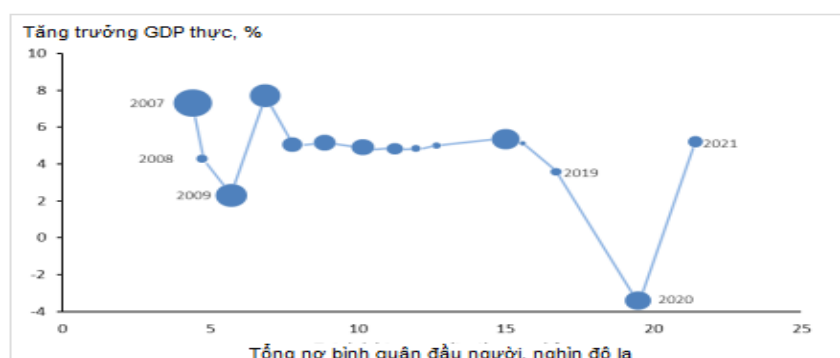
Các nước châu Á đang phát triển có mức độ nợ tăng nhiều hơn so với những nước khác. Đối với 11 nền kinh tế châu Á đang phát triển (Hình 1) cùng dữ liệu tổng thể trong 2 thập kỷ, tổng nợ (hộ gia đình, doanh nghiệp phi tài chính, khu vực công và tổ chức tài chính) đã tăng trong đại dịch COVID-19 từ mức trung bình 263% GDP trong năm 2015–2019 lên 302% GDP trong quý 1 (Q1) năm 2020–2022, tức mức tăng 40 phần trăm. So sánh mức nợ tăng từ trung bình 212% GDP trong giai đoạn 2009–2014 lên 263% GDP trong giai đoạn 2015–2019, kết quả mức tăng là 50 phần trăm. Ở những nơi khác, từ 2007–2019 và 2020–2022, tổng nợ đã tăng từ 321% lên 338% GDP trên toàn cầu và từ 136% lên 150% GDP ở các nền kinh tế đang phát triển khác.

Việc tích lũy nợ đã diễn ra trên diện rộng đối với các lĩnh vực. Các khoản vay của các tập đoàn phi tài chính và chính phủ chiếm hơn một nửa số nợ gia tăng. Nợ gia tăng trên khắp các lĩnh vực trong thời kỳ đại dịch: nợ hộ gia đình tăng từ

48% GDP trong giai đoạn 2015–2019 lên 59% GDP trong quý 1 năm 2020–2022; nợ của các tập đoàn phi tài chính tăng từ 124% GDP lên 132% GDP; nợ chính phủ tăng từ 52% GDP lên 68% GDP; và nợ khu vực tài chính tăng từ 39% GDP lên 44% GDP.

Hình 2: Giảm nợ và tăng trưởng ở châu Á

Tăng trưởng có thể chậm lại khi giảm nợ.



GDP = tổng sản phẩm quốc nội.

Ghi chú: Dựa trên mẫu các nước Châu Á đang phát triển (11 nền kinh tế) trong Hình 1.

Quy mô bong bóng tương ứng với tỷ lệ phần trăm thay đổi hàng năm trong tổng nợ trên đầu người.

Nguồn: Cơ sở dữ liệu Triển vọng Phát triển Châu Á; Viện Tài chính Quốc tế. Cơ sở dữ liệu trực tuyến theo dõi nợ toàn cầu. <https://www.iif.com/Research/Capital-Flows-and-Debt/Global-Debt-Monitor> (truy cập ngày 14 tháng 7 năm 2022); Haver Analytics.

Cơ quan quản lý cần giám sát và kiểm soát xu hướng tăng nợ một cách thận trọng, cân bằng với các sự đánh đổi. Chính sách chi tiêu và củng cố tài khóa, nếu được thực hiện tốt, có thể giúp mở rộng dư địa tài khóa và tránh những trở ngại bổ sung trong quá trình phục hồi. Huy động các nguồn lực trong nước thông qua thuế và tiết kiệm là một giải pháp bền vững để hỗ trợ phát triển mà không tạo gánh nặng quá lớn cho nền kinh tế trong việc trả nợ và các tác dụng phụ của nó. Chẳng hạn, tăng trưởng có xu hướng giảm tốc trong quá trình giảm nợ (Hình 2). Tác động của việc giảm nợ lan truyền qua hệ thống tài chính, ảnh hưởng đến các hộ gia đình, doanh nghiệp và chính phủ, đồng thời tạo ra mối liên hệ tiêu cực giữa tăng trưởng và sự thay đổi của giá trị nợ. Giai đoạn hậu đại dịch có thể không phải là một ngoại lệ. Bảng cân đối kế toán của các hộ gia

đình và các doanh nghiệp vừa và nhỏ có xu hướng xấu đi. Dư địa tài khóa bị hạn chế cũng có nghĩa là các chính phủ không thể dễ dàng chi tiêu để thoát khỏi suy thoái và nhu cầu toàn cầu suy yếu do lạm phát và địa chính trị đang cản trở các quốc gia xuất khẩu thoát khỏi gánh nặng nợ nần.

Phần 2 thảo luận các vấn đề khái niệm liên quan đến nợ ngành đối với ổn định kinh tế vĩ mô, chu kỳ kinh doanh và tăng trưởng trong bối cảnh khu vực và toàn cầu. Chúng tôi giải thích những tác động bất lợi đối với tăng trưởng từ việc gia tăng nợ theo ngành và tổng nợ quá mức bằng cách sử dụng Mô hình vòng lặp phản hồi bất lợi của bảng cân đối ngành. Khuôn khổ này khẳng định rằng tác động tăng trưởng âm của nợ trong một lĩnh vực phụ thuộc một phần vào mức độ nợ trong các lĩnh vực khác, cũng như tổng nợ quá mức và các yếu tố kinh tế vĩ mô quan trọng khác. Phần này cũng xem xét nghiên cứu thực nghiệm xác thực những dự đoán này. Đáng chú ý, các nghiên cứu thực nghiệm hiện có chủ yếu tập trung vào các quốc gia thuộc Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD). Do đó, những nghiên cứu này có thể có giá trị hạn chế đối với các EM và các nền kinh tế đang phát triển nếu không kiểm soát được tính không đồng nhất khá lớn về độ sâu tài chính, khả năng tài chính, năng lực thể chế và chính sách giữa các EM và các nước đang phát triển. Qua đó, chúng tôi vạch ra một chương trình nghị sự thực nghiệm giải quyết mối liên hệ giữa nợ treo theo ngành và tổng nợ với tăng trưởng kinh tế ở các thị trường mới nổi và các nước đang phát triển.

Phần 3 cung cấp các kiểm định thực nghiệm, điều tra tính không đồng nhất của mối liên hệ giữa nợ quá mức của ngành và tăng trưởng kinh tế đối với mẫu gồm 55 EM. Phần 4 kết luận.

2. Các khái niệm liên quan và các nghiên cứu trước đây

Phần này cung cấp một cái nhìn tổng quan ngắn gọn có chọn lọc và giới thiệu về nghiên cứu thực nghiệm của chúng tôi về nợ quá mức ở các thị trường mới nổi và các nền kinh tế đang phát triển. Quan điểm cho rằng nợ quá mức có tác động bất lợi đến tăng trưởng trong tương lai được ngày càng nhiều các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm ủng hộ. Nghiên cứu trước đây cho rằng cả tổng nợ quá mức và kết cấu nợ theo ngành (của nợ quá mức) đều quan trọng. Nợ khu vực tư nhân lớn hơn hàm ý rằng các cú sốc vĩ mô bất lợi gây ra sức ép lớn hơn cho bảng cân đối kế toán thông qua giảm định giá tài sản, tăng các khoản nợ đến hạn và rủi ro tái đầu tư xấu đi. Động lực của vòng phản hồi có xu hướng phóng đại suy thoái, đặc biệt là trong các trường hợp giảm nợ đồng thời của các hộ gia đình, doanh nghiệp, lĩnh vực tài chính và khu vực công.

Để minh họa, những diễn biến vĩ mô bất lợi gây ra sức ép cho bảng cân đối thông qua cả việc định giá tài sản thấp hơn (giá nhà hoặc giá cổ phiếu giảm) và tăng nợ phải trả (lãi suất tăng do phí bảo hiểm rủi ro cao hơn). Một khoản nợ quá mức sẽ phóng đại sức ép. Giá nhà giảm làm giảm tài sản hộ gia đình, giảm giá trị tài sản thế chấp do ngân hàng nắm giữ và tăng các khoản nợ xấu.

Hệ quả là sự suy giảm trong tiêu dùng tư nhân cũng làm giảm lợi nhuận của các công ty, do đó làm giảm thu từ thuế của khu vực công. Đến lượt mình, các công ty điều chỉnh bằng cách giảm việc làm và đầu tư, làm tăng mức cầu của các hộ gia đình. Nỗ lực củng cố của chính phủ dưới hình thức tăng thuế và giảm chi tiêu càng làm giảm thu nhập của các hộ gia đình, do đó làm xấu đi khả năng trả nợ và khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Những nhân tố này làm suy yếu bảng cân đối kế toán của ngân hàng và làm suy giảm năng lực của khu vực công trong việc cứu trợ hệ thống các ngân hàng và doanh nghiệp, làm tăng thêm phí bù rủi ro và giảm khả năng tiếp cận hạn mức tín dụng của các hộ gia đình và

doanh nghiệp. Nỗ lực giảm nợ bằng cách bán tài sản để trả nợ gây ra ngoại ứng bán tháo, làm tăng thêm căng thẳng.¹

Bản tóm tắt về các vòng phản hồi liên quan đến các cú sốc vĩ mô bất lợi làm nổi bật sự phức tạp của phản hồi giữa các hộ gia đình, ngân hàng, doanh nghiệp và chính phủ. Nợ quá mức cao hơn của từng lĩnh vực này làm tăng tác động suy thoái liên quan đến sự điều chỉnh của họ. Bornhorst và Arranz (2014) đã thử nghiệm các tác động bất lợi của bảng cân đối kế toán đối với tốc độ tăng trưởng dựa trên nghiên cứu của Cecchetti, Mohanty và Zampolli (2011) cho một nhóm gồm 18 quốc gia OECD trong giai đoạn 1980–2009. Họ báo cáo rằng:²

- Tác động tăng trưởng tiêu cực của nợ trong một ngành phụ thuộc một phần vào mức nợ trong các ngành khác.
- Khi ba lĩnh vực - chính phủ, hộ gia đình và doanh nghiệp (ngân hàng và phi ngân hàng) có mức nợ trên mức trung bình, thì tác động tăng trưởng tiêu cực của từng loại nợ là cao nhất.
- Sự tác động tích hợp (confluence) của nợ ở nhiều lĩnh vực làm trầm trọng thêm các vòng phản hồi tiêu cực phát sinh trong thời kỳ khủng hoảng.

¹ Shleifer và Vishny (1992) thiết lập mô hình ngoại ứng bán tháo. Trong phần tổng quan của mình, Shleifer và Vishny (2011) giải thích “bán tháo về cơ bản là bán một tài sản với giá chênh lệch quá lớn. Việc bán tài sản bị ép buộc theo nghĩa là người bán không thể thanh toán cho các chủ nợ nếu không bán tài sản. Giá bị chênh lệch quá lớn vì những người đặt giá thầu tiềm năng cao nhất thị trường thường gặp vấn đề tương tự như người bán, và do đó chính họ mắc nợ và không thể vay thêm để mua tài sản. Thật vậy, thay vì đấu thầu tài sản, họ tương tự cũng có thể bán tháo tài sản. Sau đó, tài sản được mua bởi những người không phải là chuyên gia, những người biết rằng họ có ít chuyên môn hơn về tài sản được đề cập, nên chỉ sẵn sàng mua với mức định giá thấp hơn nhiều.”

² Cecchetti, Mohanty và Zampolli (2011) đã sử dụng một bộ dữ liệu bao gồm mức độ nợ của chính phủ, tổ chức phi tài chính, doanh nghiệp và hộ gia đình ở 18 quốc gia OECD từ năm 1980 đến năm 2010. Họ phát hiện ra rằng nợ doanh nghiệp chiếm hơn 90% GDP và nợ hộ gia đình chiếm hơn 85% GDP đã kéo giảm tốc độ tăng trưởng.

- Nợ khu vực tư nhân có thể gây bất lợi cho tăng trưởng hơn so với nợ khu vực công. So sánh với nợ chính phủ và tăng trưởng, các kết quả hồi quy xác định mối liên hệ mạnh mẽ hơn và có ý nghĩa thống kê hơn giữa nợ của khu vực tư nhân và tăng trưởng.
- Nợ doanh nghiệp cao và nợ hộ gia đình cao có liên quan đến tăng trưởng âm ngay cả khi mỗi lĩnh vực này là lĩnh vực duy nhất mắc nợ trong nền kinh tế. Tác động tiêu cực trở nên lớn hơn khi gia tăng số lượng lĩnh vực có nợ cao.
- Nợ công cao chỉ tác động tiêu cực đến tăng trưởng khi cả khu vực hộ gia đình và doanh nghiệp đều mắc nợ.
- Ngược lại, khi chỉ có chính phủ mắc nợ, hoặc chỉ có thêm một ngành có nợ cao, thì mối quan hệ trở nên không có ý nghĩa thống kê.

Những kết quả này chứng thực các tác động tăng trưởng bất lợi của tổng nợ quá mức và tầm quan trọng của việc phân bổ tình trạng nợ quá mức theo ngành. Không có sự đồng thuận rõ ràng về tác động chính sách của nợ quá mức. Alesina và Ardagna (2009) cho rằng ở một quốc gia có bộ máy chính phủ quá lớn, việc hợp nhất chi tiêu thực sự có thể hỗ trợ tăng trưởng. Cecchetti, Mohanty và Zampolli (2011) lập luận rằng, do mức nợ công rất cao dường như có liên quan đến tăng trưởng thấp hơn, chính phủ các nước nên đặt mục tiêu giảm tỷ lệ nợ trên GDP nếu có thể. Philippon (2010) đã phân tích một nền kinh tế trong đó nợ quá mức xảy ra đồng thời trên thị trường thế chấp và thị trường ngân hàng thì nợ quá mức ở thị trường này càng làm gia tăng nợ vay ở thị trường kia.³

Lo và Rogoff (2015) lưu ý rằng trong thời kỳ suy thoái sâu, rất khó để thực hiện các chính sách ổn định nợ ngắn hạn. Tuy nhiên, sẽ là hợp lý hơn nếu chính phủ

³ Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng trong một nền kinh tế đóng, việc đánh thuế các hộ gia đình và tái cấp vốn cho các ngân hàng là hiệu quả hậu Pareto. Trong một nền kinh tế mở, một số lợi nhuận được chuyển ra nước ngoài, trong khi tất cả các chi phí đều do các hộ gia đình trong nước gánh chịu. Do đó, các chương trình tái cấp vốn để được hiệu quả đòi hỏi sự phối hợp toàn cầu.

đề ra một chiến lược rút lui có tính dài hạn. Reinhart Và Rogoff (2014) lập luận về việc tái cấu trúc nợ và áp dụng các chính sách không chính thức ở những nơi mà nợ công và/hoặc tư nhân không bền vững.

Hai nghiên cứu của Cecchetti, Mohanty và Zampolli (2011) và Bornhorst và Arranz (2014) đưa ra cách nhìn sâu sắc hơn về mối liên quan giữa tốc độ tăng trưởng và nợ quá mức theo ngành ở 18 quốc gia OECD. Điều quan trọng là, bài viết của Lucas ngụ ý rằng kết quả trong hai nghiên cứu này là các mẫu đại diện và không có lý do gì để trông đợi rằng các ngưỡng khác nhau được xác định trong hai bài báo và tương ứng hệ số hồi quy không đổi ở các thời kỳ khác nhau, đối với các quốc gia khác nhau.

Giả định là không có lý do để kỳ vọng rằng các kết quả của OECD sẽ đúng đối với các nước ngoài nhóm OECD. Người ta kỳ vọng rằng thành phần tiền tệ của nợ ngành quan trọng hơn nhiều đối với các quốc gia ít chiến lược phòng ngừa rủi ro, có lịch sử vỡ nợ quốc gia và bất ổn kinh tế vĩ mô. Độ sâu tài chính bị hạn chế, hệ thống quy định pháp lý yếu kém, chất lượng giám sát và các quy định an toàn không đầy đủ sẽ tác động rất lớn tới sự gia tăng nợ quá mức của ngành.

Hội nhập tài chính và rủi ro quốc gia (sovereign risk) các nước ngoài OECD là các yếu tố chính quyết định hiệu ứng vòng phản hồi bất lợi của bảng cân đối. Ví dụ, một hệ thống ngân hàng kém phát triển đồng nghĩa với việc tỷ lệ nợ quá mức của khu vực tư nhân thấp, giảm hiệu lực của một số vòng phản hồi gây ra bởi các cú sốc vĩ mô bất lợi, nhưng cũng làm giảm tốc độ tăng trưởng đầu tư và GDP. Ngược lại, việc tiếp cận vay ngoại tệ không có hướng dẫn đầy đủ thường dẫn đến sự mất cân đối về tiền tệ và kỳ hạn, làm gia tăng các vòng phản hồi cùng đi đôi với các cú sốc vĩ mô và tài chính. Điều này được minh họa một cách sinh động trong cuộc khủng hoảng tài chính Đông Á 1997-1998, khi khu vực doanh nghiệp ở Hàn Quốc và Thái Lan tăng vay nợ ngoại tệ, bị cám dỗ bởi lãi

suất thấp hơn ở nước ngoài, mong đợi các ngân hàng trung ương của nước họ kiểm soát sự biến động tỷ giá hối đoái (Park 2011 và Brunnermeier et al. 2009). Kết quả là cuộc khủng hoảng càng bị sâu sắc hơn, và tăng trưởng trong tương lai thấp hơn (Cerra và Saxena 2008). Một thập kỷ sau, rủi ro sử dụng đòn bẩy quá mức lại được chứng minh ở các nước Đông Âu, nơi các quy định cho phép hộ gia đình ở trong nước được chi trả các khoản thế chấp bằng “ngoại tệ”, đó là đồng Franc Thụy Sĩ hoặc đồng Euro. Sự bùng nổ về vay mua nhà đã dẫn đến vỡ bong bóng giá nhà ở do nhà ở bị mất giá ở các quốc gia Đông Âu (Bethlendi 2011 và Financial Times 2022a).

Sự không đồng nhất về thể chế, hội nhập tài chính và độ sâu tài chính của các EM và các nước đang phát triển đã thúc đẩy chúng tôi tập trung nghiên cứu thực nghiệm mối liên hệ giữa nợ quá mức theo ngành ở các nước không thuộc khối OECD. Đề xuất nghiên cứu sẽ mở rộng các phân tích của Cecchetti, Mohanty, và Zampolli (2011) và Bornhorst và Arranz (2014) về nợ quá mức và tăng trưởng ở 18 quốc gia OECD để nghiên cứu thêm các trường hợp các thị trường mới nổi và các nước đang phát triển.

Cụ thể, đặc điểm kỹ thuật thực nghiệm của Bornhorst và Arranz (2014) đã được rút ra từ mô hình tăng trưởng Solow tân cổ điển trong đó tăng trưởng thu nhập bình quân đầu người phụ thuộc về mức độ ban đầu của vốn vật chất và con người; tỷ lệ tiết kiệm; tỷ lệ tăng dân số; số năm học trung học như một đại diện cho mức độ vốn con người; tỷ lệ phụ thuộc; độ mở cửa thương mại được đo lường bằng tổng tỷ lệ xuất khẩu và nhập khẩu so với GDP; chỉ số giá tiêu dùng là thước đo ổn định kinh tế vĩ mô; tỷ lệ các khoản nợ có đủ thanh khoản (liquid liability) so với GDP như một thước đo phát triển tài chính; và biến giả để kiểm soát khủng hoảng ngân hàng. Các đo lường tình trạng nợ quá mức theo ngành được bổ sung thêm: tỷ lệ nợ trên GDP của khu vực công hoặc tư nhân (hộ gia

đình và lĩnh vực doanh nghiệp), đồng thời sự tác động qua lại với các biến giả cho biết liệu tỷ lệ nợ có vượt ngưỡng hay không. Nợ theo ngành/GDP được coi là “cao” nếu nó ở mức trên trung bình của mẫu tính toán. Hồi quy dữ liệu dạng bảng được ước tính bằng cách sử dụng các hiệu ứng của từng quốc gia cụ thể, trong một khoảng thời gian cụ thể.

Chương trình nghiên cứu theo đề xuất của chúng tôi sẽ tập trung vào các thị trường mới nổi và đang phát triển, trong một mẫu được xác định trên các dữ liệu sẵn có. Chúng tôi hy vọng mẫu này sẽ lớn hơn đáng kể và đa dạng hơn so với 18 quốc gia OECD. Ở phần tiếp theo, chúng tôi sử dụng nghiên cứu của Cecchetti, Mohanty và Zampolli (2011), minh họa tầm quan trọng của việc đề cập tính không đồng nhất của các thị trường mới nổi trong việc giải thích mối liên hệ giữa nợ quá mức theo ngành và tăng trưởng.

3. Nợ theo ngành và tăng trưởng (kinh tế) ở các nước mới nổi và các nền kinh tế cận biên: Nghiên cứu thực nghiệm của 55 quốc gia

Nội dung này kiểm tra mức độ nợ theo ngành có liên quan thế nào với các kết quả kinh tế vĩ mô. Trong khi mức nợ theo ngành có ý nghĩa quan trọng đối với kết quả kinh tế thực và ổn định tài chính, thông qua các kênh khác nhau, chúng tôi đã chọn để kiểm định mối quan hệ giữa nợ theo ngành và tăng trưởng kinh tế. Tăng trưởng kinh tế là một chỉ số đo lường tương đối trực tiếp để kiểm tra mối tương quan, các tác động khác nhau của mức nợ theo ngành trên tổng thể kinh tế vĩ mô và thị trường tài chính sẽ cuối cùng được phản ánh trong tăng trưởng kinh tế. Dữ liệu được sử dụng trong phần này được mô tả chi tiết hơn trong phần Phụ lục.

3.1 Tổng quan về phương pháp tính toán

Phân tích kinh tế lượng trong nghiên cứu này được xây dựng dựa trên nghiên cứu của Cecchetti, Mohanty và Zampolli (2011) và Bornhorst và Arranz (2014), có điều chỉnh một số đặc điểm kỹ thuật để tương thích với các mục tiêu phân tích và dữ liệu sẵn có của các nền kinh tế thị trường mới nổi và cận biên. Các đặc điểm kỹ thuật đó dựa trên lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển. Tức là tăng trưởng GDP bình quân đầu người tương quan ngược chiều với mức GDP bình quân đầu người và tổng vốn cổ phần. Như vậy, các biến phụ thuộc là tăng trưởng GDP bình quân đầu người, và các biến hồi quy là mức GDP bình quân đầu người, lượng vốn cổ phần (hoặc biến đại diện cho lượng vốn cổ phần), và các hồi quy khác. Đối với những hồi quy đó, Cecchetti và cộng sự (2011) đã bổ sung mức nợ theo ngành nhằm xem xét mối liên hệ giữa nợ theo ngành với tốc độ tăng trưởng.

Mẫu nghiên cứu của chúng tôi bao gồm 55 nền kinh tế thị trường mới nổi và cận biên. Vì thế, dữ liệu sẽ có sự không đồng nhất đáng kể giữa các nền kinh tế trong mẫu. Đầu tiên, chúng tôi chia các quốc gia thành bốn nhóm khác nhau. Hơn nữa, chúng tôi muốn nghiên cứu mức nợ theo ngành ảnh hưởng thế nào đến tăng trưởng, điều này sẽ phụ thuộc vào diễn biến tình hình kinh tế và tài chính của một quốc gia. Theo đó, nghiên cứu không thể tránh khỏi việc chia các nền kinh tế thành các nhóm nhỏ hơn nữa để so sánh giữa các nền kinh tế. Một số thay đổi sẽ được giải thích thêm khi chúng tôi tiến hành nghiên cứu các mẫu. Phương trình hồi quy cơ sở là:

$$\bar{g}_{i,t+1,t+k} = \theta Y_{i,t} + \beta d_{i,s,t} I_{i \in k} + \gamma X_{i,t} + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Trong đó $\bar{g}_{i,t+1,t+k}$ là mức tăng trưởng GDP thực tế bình quân đầu người trung bình hàng năm trong khoảng thời gian năm $t+1$ và $t+k$. Không giống như nghiên cứu của Cecchetti và cộng sự (2011), đặt k là 5, chúng tôi đặt k là 3 để xem xét tác động của nợ ngành đối với tăng trưởng trong thời gian ngắn hơn và bởi vì

khoảng thời gian trong mẫu của chúng tôi ngắn hơn⁴. $Y_{i,t}$ là GDP bình quân đầu người trong năm t . $X_{i,t}$ là một vector của các biến kiểm soát, đó là: tổng tiết kiệm như một phần của GDP, độ mở thương mại được đo bằng tỷ lệ tổng xuất khẩu và nhập khẩu trên GDP, và lạm phát chỉ số giá tiêu dùng (consumer price index inflation) là thước đo ổn định kinh tế vĩ mô. $d_{i,s,t}$ là tỷ lệ nợ trên GDP của ngành (s) ở nước (i) vào năm (t). $I_{i \in k}$ là một vector của các hàm đồng nhất để phân tích nhóm con. Do đó, $I_{i \in k}$ là chỉ các nước thuộc nhóm (k). Có bốn nhóm khác nhau được sắp xếp dựa trên GDP bình quân đầu người. Nhóm 1 bao gồm các nền kinh tế có GDP đầu người dưới 4.000 USD (ngang giá sức mua hoặc PPP điều chỉnh năm 2017 quốc tế tính theo đô la)⁵ vào năm 2010. Tương tự, nhóm 2 bao gồm các nền kinh tế có GDP bình quân đầu người từ 4.000 đến 10.000 USD, nhóm 3 bao gồm các nền kinh tế có GDP bình quân đầu người từ 10.000 USD đến 20.000 USD và nhóm 4 có GDP bình quân đầu người từ 20.000 USD đến 40.000 USD.

Chúng tôi đã cân bằng số lượng các quốc gia giữa các nhóm. μ_i và τ_t là hiệu ứng cố định quốc gia và thời gian, tương ứng. Chúng tôi đã sử dụng các lỗi tiêu chuẩn Driscoll-Kraay trong phân tích liên quốc gia. Các lỗi tiêu chuẩn Driscoll-Kraay được tính toán trên cơ sở xem xét sự phụ thuộc giữa các quốc gia và tương quan có thể xảy ra, các yếu tố này chắc chắn sẽ xuất hiện khi chúng ta sử dụng mức tăng trưởng trung bình của nhiều năm làm biến phụ thuộc.

Hồi quy cơ sở trong phương trình (1) ước tính mối liên hệ tuyến tính của mức nợ ngành với tăng trưởng nhưng có thể không bao quát được những phi tuyến tính có thể có trong mối quan hệ này. Trong hồi quy đã điều chỉnh của phương

⁴ Hồi quy trong Cecchetti, Mohanty và Zampolli (2011) bao gồm giai đoạn 1980–2006, trong khi mẫu của chúng tôi được lấy từ 2006–2021.

⁵ Tài liệu này sử dụng số liệu GDP bình quân đầu người (đã điều chỉnh theo PPP theo đồng đô la quốc tế năm 2017) từ Cơ sở dữ liệu Triển vọng Kinh tế của Quỹ Tiền tệ Quốc tế tháng 10/2020.

trình (2), chúng tôi cố gắng xác định ngưỡng của từng loại nợ theo ngành trong từng nhóm, mà ở trên ngưỡng này mức nợ ngành có mối liên hệ tới mức tăng trưởng kinh tế thấp hơn trong tương lai.

Phương trình hồi quy được viết như sau:

$$\bar{g}_{i,t+1,t+k} = \theta Y_{i,t} + \beta I_{Ds,i,t,k>q_s,k} + \gamma X_{i,t} + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{i,t}$$

trong đó $I_{Ds,i,t,k>q_s,k}$ đề cập đến biến chỉ báo cho nợ ngành loại S ở quốc gia i vào năm t trong nhóm k. Nếu nợ theo ngành của ngành s tại quốc gia i vào năm t thuộc nhóm k cao hơn phân vị q_{th} nợ theo ngành của ngành s trong nhóm k, thì biến chỉ báo bằng một và nếu không thì bằng không. Chúng tôi sử dụng phân vị thứ hai (50%, trung bình) và thứ ba (75%) như ngưỡng giữa các nhóm quốc gia nhưng cho phép các hệ số trên các ngưỡng này thay đổi theo các nhóm. Ví dụ: giả sử tỷ lệ nợ hộ gia đình trung bình trên GDP trong nhóm là 60%, và tỷ lệ nợ hộ gia đình trên GDP ở Hàn Quốc, nằm trong nhóm, là 50% vào năm 2005 và 80% vào năm 2015. Sau đó, biến giả cho Hàn Quốc được đặt thành 0 vào năm 2005 và đặt thành 1 vào năm 2015.

Ý tưởng đằng sau đặc điểm kỹ thuật này là: một khi mức nợ theo ngành đạt đến một ngưỡng nhất định, mức nợ cao sẽ khiến cho quốc gia đó phải giảm nợ và do đó sẽ cản trở tăng trưởng trong tương lai⁶. Rủi ro nợ theo ngành ở mức cao có thể làm giảm tăng trưởng kinh tế theo những cách khác nhau. Ví dụ, các nhà đầu tư nước ngoài có thể nhận ra nguy cơ nợ quá mức của ngành và yêu cầu phí bảo hiểm cao hơn đối với nợ nước ngoài bằng cả nội tệ và ngoại tệ, điều này khiến cho việc mở rộng tín dụng mất nhiều chi phí hơn. Có thể thấy, cách tiếp cận của chúng tôi là tiếp cận toàn diện để nắm bắt các mức độ theo ngành, lĩnh

⁶ Tác động của chu kỳ đòn bẩy đối với tăng trưởng kinh tế được nghiên cứu rộng rãi sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008 và được thể hiện rất rõ trong kết quả khảo sát ở tài liệu Fostel và Geanakoplos (2014).

vực mà ở trên mức đó thì các khoản nợ ngành bắt đầu kìm hãm tăng trưởng kinh tế theo những cách khác nhau, không đưa ra quan điểm về một cơ chế cụ thể nào đang diễn ra.

Chúng tôi đã sử dụng dữ liệu nợ theo ngành do Viện Tài chính Quốc tế cung cấp (IIF). Bộ dữ liệu của IIF đã tổng hợp mức nợ theo ngành của 56 quốc gia mới nổi và cận biên. Bộ dữ liệu được bắt đầu vào năm 2005 và chúng tôi dựa vào trên mẫu đầy đủ. Các dữ liệu khác được lấy từ cơ sở dữ liệu Triển vọng kinh tế thế giới tháng 10 năm 2022 của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF).

3.2. Kết quả

Kết quả của phương trình (1) được trình bày trong Bảng 1. Bên cạnh ba loại nợ theo ngành, chúng tôi còn tổng hợp nợ của khu vực tư nhân, gồm tổng nợ của hộ gia đình và nợ doanh nghiệp phi tài chính. Như dự đoán, mức nợ cao hơn thường đi đôi với tăng trưởng thấp hơn trong 3 năm tiếp theo. Tuy nhiên, mối quan hệ giữa nợ và tăng trưởng có sự khác biệt theo loại hình khoản nợ theo ngành và giữa các nhóm quốc gia. Đối với nhóm 1 và 2, các nền kinh tế cận biên và mới nổi nghèo hơn các nhóm khác, hệ số của tất cả các loại nợ ngành đều âm và có ý nghĩa ít nhất ở mức 5%.

Tuy nhiên, kết quả rất không đồng nhất đối với nhóm 3 và 4: nhóm các nước có nền kinh tế thị trường mới nổi giàu hơn. Hệ số nợ chính phủ không có ý nghĩa đối với nhóm 3 và 4. Các hệ số của nợ doanh nghiệp phi tài chính là âm, nhưng không có ý nghĩa thậm chí ở mức 15%. Nợ hộ gia đình dường như quan trọng hơn các loại nợ khác của nợ ngành đối với các nền kinh tế mới nổi tương đối phát triển hơn, vì các hệ số có ý nghĩa ít nhất ở mức 10% và các ước lượng của chúng lớn hơn ước lượng của các nợ doanh nghiệp phi tài chính về giá trị tuyệt đối.

For footnote:

Hồi quy trong Cecchetti, Mohanty và Zampolli (2011) bao gồm giai đoạn 1980–2006, trong khi mẫu của chúng tôi được lấy từ 2006–2021.

Tài liệu này sử dụng số liệu GDP bình quân đầu người (đã điều chỉnh theo PPP theo đồng đô la quốc tế năm 2017) từ Cơ sở dữ liệu Triển vọng Kinh tế của Quỹ Tiền tệ Quốc tế tháng 10/2020.

Bảng 1: Hồi quy cơ sở

	(1) Hộ gia đình	(2) Doanh nghiệp phi tài chính	(3) Chính phủ	(4) Khu vực tư nhân
Nhóm 1 Nợ Khu vực “S”	-0.166** (0.067)	-0.093*** (0.025)	-0.044*** (0.004)	-0.084*** (0.020)
Nhóm 2 Nợ Khu vực “S”	-0.068*** (0.007)	-0.075*** (0.007)	-0.048*** (0.009)	-0.056*** (0.004)
Nhóm 3 Nợ Khu vực “S”	-0.069*** (0.019)	-0.028 (0.027)	0.001 (0.010)	-0.036** (0.015)
Nhóm 4 Nợ Khu vực “S”	-0.045* (0.023)	-0.014 (0.010)	0.060*** (0.015)	-0.017* (0.009)
GDP bình quân đầu người	-0.087 (0.054)	-0.097* (0.054)	-0.180*** (0.053)	-0.090 (0.054)
Độ mở thương mại	0.003 (0.003)	0.003 (0.005)	0.007** (0.003)	0.004 (0.004)
Tỷ lệ tổng tiết kiệm	0.067*** (0.010)	0.075*** (0.009)	0.066*** (0.013)	0.072*** (0.010)
Lạm phát	-0.000 (0.010)	0.001 (0.008)	0.009 (0.010)	0.001 (0.008)
Số quan sát	824	824	735	824
R ²	0.070	0.102	0.167	0.102

Hiệu ứng cố định quốc gia	YES	YES	YES	YES
Hiệu ứng cố định năm	YES	YES	YES	YES

Ghi chú::

1. *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$
2. Sai số tiêu chuẩn Driscoll-Kraay trong ngoặc đơn
3. Khu vực “S” là từng khu vực từ cột (1) đến cột (4). Như vậy, ở cột (1), tốc độ tăng trưởng trung bình trong 3 năm được hồi quy theo tỷ lệ nợ hộ gia đình trên GDP ở mỗi nhóm nhỏ, và tương tự ở cột (2) đến (4).

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

Kết quả nợ hộ gia đình dường như quan trọng nhất đối với các nhóm giàu hơn là ấn tượng nhất trong số các kết quả khác nhau ở Bảng 1.⁷ Có thể là vội vàng khi kết luận rằng nợ hộ gia đình quan trọng nhất đối với các nền kinh tế mới nổi có thu nhập trung bình, nhưng kết quả còn có thể gợi ý rằng các nền kinh tế thu nhập trung bình đang phải đối mặt với một rủi ro mới. Mặc dù cần phải điều tra thêm để giải thích đầy đủ các kết quả thực nghiệm, một cách giải thích có thể hợp lý như sau.

Đầu tiên, phần lớn nợ hộ gia đình ở các nền kinh tế cận biên và mới nổi có khả năng bao gồm các khoản thế chấp. Có thể nhu cầu thế chấp phát sinh ở các nền kinh tế đã vượt qua một mức độ phát triển nhất định. Và mong muốn tăng các khoản thế chấp này sẽ nảy sinh đối với những hộ gia đình có thể đáp ứng nhu cầu thiết yếu. Hơn nữa, các hộ gia đình ở các thị trường phát triển hơn có khả năng tiếp cận nhiều hơn với các khoản vay ngân hàng vì thị trường tài chính ở một nền kinh tế phát triển hơn sẽ phát triển sâu hơn và tự do hóa hơn. Trong bối cảnh này, rủi ro từ nợ của hộ gia đình phát sinh ở các nền kinh tế có thu nhập trung bình khi các quốc gia này xây dựng hệ thống tài chính phát triển hơn. Thứ hai, các khoản thế chấp có mối liên hệ mật thiết với các điều kiện thị trường nhà ở và sự dao động của giá nhà có thể ảnh hưởng đến các hộ gia đình có khoản thế chấp. Thị trường bất động sản ở nhiều nền kinh tế mới nổi đã trải

qua những thăng trầm lớn tương tự như các nền kinh tế phát triển. Nếu tài sản bất động sản ở những nền kinh tế đó phải đối mặt với các cú sốc kinh tế vĩ mô khác nhau ở mức độ lớn hơn so với thu nhập của công ty phải đối mặt, thì đương nhiên chúng ta sẽ thấy mối liên hệ chặt chẽ hơn giữa nợ hộ gia đình và tăng trưởng so với nợ doanh nghiệp và tăng trưởng.

Bây giờ chúng tôi trình bày kết quả từ hồi quy theo ngưỡng trong Bảng 2 và 3. Như đã giải thích, chúng tôi chỉ kiểm tra phân vị 50% và phân vị 75% cho cả biến nợ hộ gia đình và nợ doanh nghiệp phi tài chính. Mặc dù mức nợ cao hơn có liên quan đến tăng trưởng thấp hơn theo các tiêu chí khác nhau này, nhưng sự khác biệt giữa tác động của nợ hộ gia đình và nợ doanh nghiệp đối với tăng trưởng trở nên nhỏ hơn. Tuy nhiên, người ta có thể thấy rằng nợ doanh nghiệp phi tài chính ở các nước kém phát triển hơn (nhóm 1 và 2) có liên quan chặt chẽ với tăng trưởng thấp hơn khi nó ở trên phân vị 50% và phân vị 75% của nhóm. Trong khi đó, mức nợ hộ gia đình cao hơn các nhóm phân vị làm giảm đáng kể tăng trưởng trong tương lai ở các nhóm phát triển hơn (nhóm 3 và 4). Các kết quả dựa trên ngưỡng này phù hợp với hồi quy tuyến tính cơ sở.

Một quan sát quan trọng khác là chỉ báo của nhóm 4 cho ngưỡng 50% không có ý nghĩa thống kê, nhưng chỉ báo nhóm 4 tương tự lại có ý nghĩa ở ngưỡng 75%. Hướng thay đổi ngược lại với nhóm 3, trong đó ý nghĩa thống kê bị mất ở một mức độ nào đó trong hồi quy ngưỡng 75%, so với hồi quy ngưỡng 50%. Mặc dù nên thận trọng khi đưa ra kết luận quá mạnh mẽ từ kết quả, nhưng điều này có thể gợi ý rằng các nền kinh tế mới nổi có thu nhập cao hơn có thể chịu được mức nợ hộ gia đình cao hơn vì nhiều lý do. Ví dụ, nợ hộ gia đình ở các nền kinh tế có thu nhập cao hơn có thể được thế chấp ở mức độ lớn hơn hoặc có quyền đối với các chủ nợ an toàn hơn do các chính sách an toàn ở các quốc gia đó.

Bảng 2: Hồi quy ngưỡng (phân vị thứ 50)

	Nợ hộ gia đình	Nợ doanh nghiệp phi tài chính
	(1)	(2)
Nhóm 1 Nợ Khu vực “S”	-0.286 (0.576)	-0.928*** (0.298)
Nhóm 2 Nợ Khu vực “S”	0.019 (0.163)	-1.120*** (0.348)
Nhóm 3 Nợ Khu vực “S”	-1.283*** (0.382)	-0.393 (0.608)
Nhóm 4 Nợ Khu vực “S”	-0.357 (0.352)	0.839* (0.473)
GDP bình quân đầu người	-0.099* (0.054)	-0.106* (0.055)
Độ mở thương mại	0.003 (0.003)	0.003 (0.003)
Tỷ lệ tổng tiết kiệm	0.069*** (0.010)	0.073*** (0.009)
Lạm phát	0.005 (0.010)	-0.000 (0.009)
Số quan sát	824	824
R ²	0.060	0.069
Hiệu ứng cố định quốc gia	YES	YES
Hiệu ứng cố định năm	YES	YES

Ghi chú:

1. *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$

2. Sai số tiêu chuẩn Driscoll-Kraay trong ngoặc đơn

3. Khu vực “S” là từng khu vực từ cột (1) đến cột (2). Như vậy, ở cột (1), tốc độ tăng trưởng trung bình trong 3 năm được hồi quy theo tỷ lệ nợ hộ gia đình trên GDP ở mỗi nhóm nhỏ, và tương tự ở cột (2).

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

Bảng 3: Hồi quy ngưỡng (phân vị thứ 75)

	Nợ hộ gia đình (1)	Nợ doanh nghiệp phi tài chính (2)
Nhóm 1 Nợ Khu vực “S”	-0.627*** (0.163)	-0.534** (0.183)
Nhóm 2 Nợ Khu vực “S”	-0.189 (0.262)	-2.641*** (0.306)
Nhóm 3 Nợ Khu vực “S”	-0.825* (0.418)	-0.718 (0.408)
Nhóm 4 Nợ Khu vực “S”	-0.681** (0.257)	-0.707*** (0.229)
GDP bình quân đầu người	-0.097* (0.053)	-0.094* (0.050)
Độ mở thương mại	0.003 (0.003)	0.005 (0.004)
Tỷ lệ tổng tiết kiệm	0.073*** (0.009)	0.069*** (0.009)
Lạm phát	0.001 (0.009)	0.001 (0.009)
Số quan sát	824	824
R ²	0.057	0.082
Hiệu ứng cố định quốc gia	YES	YES
Hiệu ứng cố định năm	YES	YES

Notes:

1. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10
2. Sai số tiêu chuẩn Driscoll-Kraay trong ngoặc đơn
3. Khu vực “S” là từng khu vực từ cột (1) đến cột (2). Như vậy, ở cột (1), tốc độ tăng trưởng trung bình trong 3 năm được hồi quy theo tỷ lệ nợ hộ gia đình trên GDP ở mỗi nhóm nhỏ, và tương tự ở cột (2).

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

4. Nhận xét kết luận

Chúng tôi đã xem xét sự gia tăng toàn cầu nợ tại các khu vực đối với các nền kinh tế thị trường mới nổi và cận biên, với sự tập trung đặc biệt vào các nền kinh tế châu Á. Chúng tôi đã quan sát thấy một mô hình chung là các mức nợ khu vực đã tăng lên trong thập kỷ qua và tăng tốc hơn nữa do sự bùng phát của đại dịch COVID-19.

Để định lượng mối quan hệ giữa nợ quá mức theo khu vực và tăng trưởng kinh tế, chúng tôi đã mở rộng các nghiên cứu kinh tế lượng trước đây sang bối cảnh của các thị trường mới nổi và các nền kinh tế đang phát triển, trong đó chúng tôi tìm thấy bằng chứng quan trọng, phi nhân quả về tình trạng nợ quá mức theo khu vực ở các quốc gia này. Độ nhạy cảm kinh tế của một quốc gia đối với gia tăng nợ khu vực phụ thuộc cả vào mức độ phát triển của quốc gia đó so với các quốc gia ngang hàng khác và mức nợ của chính nó. Tăng trưởng kinh tế trong tương lai có vẻ nhạy cảm hơn với gia tăng nợ của hộ gia đình so với nợ doanh nghiệp, tuy nhiên, những tác động này rất không đồng nhất giữa các quốc gia. Các khoản nợ theo khu vực ít quan trọng hơn đối với các nền kinh tế cận biên và mới nổi tương đối giàu có hơn. Mối quan hệ giữa nợ và tăng trưởng là âm, mặc dù nó thay đổi theo loại nợ khu vực và giữa các nhóm nước. Đối với các nền kinh tế cận biên và mới nổi nghèo hơn các nhóm khác (tức là ở nhóm phân vị 25% dưới cùng), hệ số của tất cả các loại nợ khu vực đều âm và có ý nghĩa ít nhất ở mức 5%. Tuy nhiên, các kết quả rất không đồng nhất đối với các nền kinh tế thị trường mới nổi tương đối giàu hơn. Các hệ số nợ của chính phủ không có ý nghĩa đối với họ. Các hệ số về nợ doanh nghiệp phi tài chính là âm, nhưng không có ý nghĩa ngay cả ở mức 15%. Nợ hộ gia đình quan trọng hơn các loại nợ khu vực khác đối với các nền kinh tế mới nổi tương đối phát triển hơn. Mặc dù khả năng chịu nợ đối với nợ hộ gia đình ở các nền kinh tế mới nổi có thu nhập cao nhất có thể tương đối cao, nhưng không có lý do gì để các quốc gia này ngồi trên vòng nguyệt quế của mình, vì một số quốc gia trong số này đã đạt trên ngưỡng phân vị 75% của nhóm ngang hàng và phân vị 75% lịch sử của chính họ.

Mức độ phổ biến của rủi ro nợ quá mức của hộ gia đình ở các nền kinh tế mới nổi mà chúng tôi ghi nhận là một mô hình tương tự được tìm thấy ở các nền kinh tế phát triển mà cũng đã trải qua sự tăng trưởng nợ nhanh chóng sau đại

dịch toàn cầu.⁷ Ví dụ, tại Mỹ, tín dụng hộ gia đình do các ngân hàng thương mại phát hành tiếp tục mở rộng nhanh chóng bất chấp việc Cục Dự trữ Liên bang quyết liệt thắt chặt tiền tệ (Financial Times 2022b). Kết quả, nợ hộ gia đình gia tăng làm hạn chế không gian tài khóa có thể tương tác với khu vực ngân hàng theo những cách gây ra những rủi ro hệ quả đáng kể đối với nền kinh tế—cả ở các nền kinh tế phát triển và mới nổi.⁸

Với dữ liệu chi tiết hơn và mẫu dài hơn, chúng tôi hy vọng sẽ thu được những giải thích nội dung chi tiết hơn đối với tính không đồng nhất quan sát được. Trong số các vấn đề cần được khám phá là những điều sau đây:

- Thêm các biện pháp kiểm soát đối với các yếu tố toàn cầu, như VIX, tỷ lệ lãi suất chính sách của Hoa Kỳ, tốc độ tăng trưởng toàn cầu, chất lượng thể chế, v.v..
- Kiểm soát cơ cấu tiền tệ của nợ quá mức, tỷ lệ dự trữ quốc tế và GDP, tỷ lệ các khoản vay lãi suất thả nổi, v.v.
- Kiểm soát nợ công và tổng nợ khu vực tư nhân. Một tỷ lệ thấp hơn, khi các yếu tố khác bằng nhau, làm tăng không gian tài khóa và có thể làm tăng tốc độ tăng trưởng.
- Kiểm soát các điều kiện của các cú sốc thương mại.

⁷ Điểm chung này có thể phản ánh các yếu tố kinh tế chính trị trợ cấp cho các khoản thế chấp nhà ở, chi phí giao dịch và chi phí tài chính cao để giải quyết nợ hộ gia đình. [IMF's WEO \(2021-1, Chapter 3\)](#) và Mbaye, Badia, và Chae (2018).

⁸ Như đã nhấn mạnh trong bối cảnh Hoa Kỳ (Mỹ) hiện đang diễn ra, tỷ lệ vốn suy giảm của các ngân hàng lớn của Hoa Kỳ có thể được giải thích bằng sự tăng trưởng liên tục trong tổng mức cho vay của các ngân hàng lớn của Hoa Kỳ. Cấu trúc tài sản của ngân hàng lớn thực sự đang trở nên rủi ro hơn trong năm 2022 do các khoản cho vay đang tăng nhanh hơn so với việc nắm giữ tài sản như trái phiếu kho bạc và chứng khoán đảm bảo bằng thế chấp (MBS) đang giảm. Một tỷ lệ lớn các khoản vay ngân hàng gia tăng là cho các hộ gia đình. Các khoản cho vay tiêu dùng do các ngân hàng Mỹ nắm giữ đang ở mức kỷ lục và các khoản cho vay mua bất động sản nhà ở cũng vậy. Trong khi đó, các tài sản MBS đã giảm vào năm 2022 nhưng do trọng số rủi ro thấp trong tính toán vốn pháp định nên việc giảm các tài sản MBS không thể bù đắp một cách đáng kể sự gia tăng của tài sản cho vay rủi ro trong tính toán đệm vốn pháp định.

- Kiểm soát các biện pháp không gian tài khóa trực tiếp [nợ công hoặc cơ sở thuế; chênh lệch lãi suất trái phiếu quốc gia và những thứ tương tự].
- So sánh các mẫu phụ được xác định bởi những thay đổi lớn trên toàn cầu, như trước và sau GFC.
- Nghiên cứu và so sánh các mô hình khu vực.

Phụ lục: Mô tả dữ liệu

Phụ lục này mô tả dữ liệu được sử dụng trong hồi quy. Như đã giải thích trong phần 3, tất cả dữ liệu ngoại trừ các khoản nợ theo khu vực là từ cơ sở dữ liệu Triển vọng kinh tế thế giới tháng 10 năm 2022 của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) và dữ liệu theo khu vực là từ Viện Tài chính Quốc tế.

Tất cả dữ liệu là hàng năm và giai đoạn mẫu là 2006-2021, nhưng các khoản nợ theo khu vực, đặc biệt là nợ chính phủ, của một số nền kinh tế cận biên và các nền kinh tế mới nổi trong những năm đầu (cuối những năm 2000) không có trong dữ liệu.

Dưới đây, chúng tôi báo cáo danh sách các quốc gia trong mỗi nhóm và số liệu thống kê tóm tắt của các biến được sử dụng trong hồi quy. Số liệu thống kê tóm tắt về các khoản nợ khu vực được nhóm báo cáo là các dữ liệu được sử dụng trong các nhóm nhỏ trong ước tính bảng. Nhóm 1 bao gồm các quốc gia có tổng sản phẩm quốc nội (GDP) bình quân đầu người năm 2010 dưới 4.000 USD (đã điều chỉnh theo PPP theo đồng đô la quốc tế năm 2017). Nhóm 2 có GDP bình quân đầu người từ 4.000 đến 10.000 USD, Nhóm 3 từ 10.000 đến 20.000 USD và Nhóm 4 từ 20.000 đến 40.000 USD.

Thống kê tóm tắt của các biến được báo cáo trong Bảng A2. Tăng trưởng GDP bình quân đầu người bình quân trong ba năm được tính bằng cách sử dụng GDP bình quân đầu người thực tế tính bằng nội tệ. Độ mở thương mại đề cập

đến tỷ lệ khối lượng thương mại, là tổng xuất khẩu và nhập khẩu, trên GDP. Tỷ lệ tổng tiết kiệm là tỷ lệ tổng tiết kiệm trên GDP. Lạm phát là mức tăng bình quân hàng năm của chỉ số giá tiêu dùng.

Bảng A1: Các nước trong mỗi Nhóm

Nhóm 1	Nhóm 2	Nhóm 3	Nhóm 4
Bangladesh	Angola	Brazil	Argentina
Benin	PRC	Colombia	Chile
Cameroon	El Salvador	Costa Rica	Croatia
Congo	India	Dominica	Czech Republic
Cote d'Ivoire	Indonesia	Ecuador	Hungary
Ethiopia	Jamaica	Grenada	Israel
Ghana	Kenya	Jordan	Kazakhstan
Mozambique	Lao PDR	Maldives	Republic of Korea
Papua New Guinea	Mongolia	Mexico	Malaysia
Rwanda	Morocco	Serbia	Oman
Senegal	Nigeria	South Africa	Poland
Tajikistan	Pakistan	Turkiye	Romania
Zambia	Sri Lanka	Thailand	Russian Federation
		Tunisia	Trinidad and Tobago
		Ukraine	

Lao PDR = Lao People's Democratic Republic, PRC = People's Republic of China.
Source: Authors.

Bảng A2: Thống kê tóm tắt các biến

		Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Tối thiểu	Tối đa
Tăng trưởng GDP bình quân đầu người 3 năm (%)		844	2.208	2.890	-8.964	13.707
GDP bình quân đầu người (\$1,000)		1035	17.086	16.049	0.761	106.032
Độ mở thương mại (%)		943	85.278	65.283	20.723	442.62
Tỷ lệ tổng tiết kiệm (%)		989	23.112	11.032	-15.532	64.717
Lạm phát (%)		1024	5.650	5.986	-2.324	53.548
Nhóm 1	Nợ hộ gia đình / GDP (%) Phi tài chính	221	5.4	2.37	0.37	12.01
	Nợ doanh nghiệp / GDP (%)	221	13.26	7.94	0.04	36.88
	Nợ chính phủ /GDP (%)	221	43.59	24.18	8.37	140.21
Nhóm 2	Nợ hộ gia đình / GDP (%) Phi tài chính	221	16.98	12.39	1.42	61.61
	Nợ doanh nghiệp / GDP (%)	221	32.25	34.36	0.33	160.28
	Nợ chính phủ /GDP (%)	208	59.37	28.79	7.28	146.68
Nhóm 3	Nợ hộ gia đình / GDP (%) Phi tài chính	252	24.34	16.34	4.66	90.98
	Nợ doanh nghiệp / GDP (%)	252	32.68	19.16	0	88.62
	Nợ chính phủ /GDP (%)	224	52.44	21.35	18.06	154.39
Nhóm 4	Nợ hộ gia đình / GDP (%) Phi tài chính	237	30.71	20.94	3.11	105.79
	Nợ doanh nghiệp / GDP (%)	237	57.74	25.95	4.87	113.69
	Nợ chính phủ /GDP (%)	201	40.94	23.14	3.2	98.64

GDP = Tổng sản phẩm quốc nội.

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

4. Kết luận

Chúng tôi đã xem xét sự gia tăng nợ toàn cầu tại theo từng ngành đối với các nền kinh tế thị trường mới nổi và cận biên, trong đó tập trung vào các nền kinh tế châu Á. Chúng tôi đã quan sát thấy một mô hình chung là các mức nợ theo ngành đã tăng lên trong thập kỷ qua và tăng tốc hơn nữa do sự bùng phát của đại dịch COVID-19.

Để định lượng mối quan hệ giữa nợ quá mức theo ngành và tăng trưởng kinh tế, chúng tôi đã mở rộng các nghiên cứu kinh tế lượng trước đây sang bối cảnh của các thị trường mới nổi và các nền kinh tế đang phát triển, trong đó chúng tôi tìm thấy bằng chứng quan trọng, phi nhân quả về tình trạng nợ quá mức theo khu vực ở các quốc gia này. Độ nhạy cảm kinh tế của một quốc gia đối với gia tăng nợ theo ngành phụ thuộc cả vào mức độ phát triển của quốc gia đó so với các quốc gia ngang hàng khác và mức nợ của chính nó. Tăng trưởng kinh tế trong tương lai có vẻ nhạy cảm hơn với gia tăng nợ của hộ gia đình so với nợ doanh nghiệp, tuy nhiên, những tác động này rất không đồng nhất giữa các quốc gia. Các khoản nợ theo ngành ít quan trọng hơn đối với các nền kinh tế cận biên và mới nổi tương đối giàu có hơn. Mối quan hệ giữa nợ và tăng trưởng là âm, mặc dù nó thay đổi theo loại nợ theo ngành và giữa các nhóm nước. Đối với các nền kinh tế cận biên và mới nổi nghèo hơn các nhóm khác (tức là ở nhóm phân vị 25% dưới cùng), hệ số của tất cả các loại nợ khu vực đều âm và có ý nghĩa ít nhất ở mức 5%. Tuy nhiên, các kết quả rất không đồng nhất đối với các nền kinh tế thị trường mới nổi tương đối giàu hơn. Các hệ số nợ của chính phủ không có ý nghĩa đối với họ. Các hệ số về nợ doanh nghiệp phi tài chính là âm, nhưng không có ý nghĩa ngay cả ở mức 15%. Nợ hộ gia đình quan trọng hơn các loại nợ theo ngành khác đối với các nền kinh tế mới nổi tương đối phát triển hơn. Mặc dù khả năng chịu nợ đối với nợ hộ gia đình ở các nền kinh

tế mới nổi có thu nhập cao nhất có thể tương đối cao, nhưng không có lý do gì để các quốc gia này ngồi trên vòng nguyệt quế của mình, vì một số quốc gia trong số này đã đạt trên ngưỡng phân vị 75% của nhóm ngang hàng và lịch sử phân vị 75% của chính họ.

Mức độ phổ biến của rủi ro nợ quá mức của hộ gia đình ở các nền kinh tế mới nổi mà chúng tôi ghi nhận là một mô hình tương tự được tìm thấy ở các nền kinh tế phát triển mà cũng đã trải qua sự tăng trưởng nợ nhanh chóng sau đại dịch toàn cầu.⁹ Ví dụ, tại Mỹ, tín dụng hộ gia đình do các ngân hàng thương mại phát hành tiếp tục mở rộng nhanh chóng bất chấp việc Cục Dự trữ Liên bang quyết liệt thắt chặt tiền tệ (Financial Times 2022b). Kết quả, nợ hộ gia đình gia tăng làm hạn chế không gian tài khóa có thể tương tác với khu vực ngân hàng theo những cách gây ra những rủi ro hệ quả đáng kể đối với nền kinh tế-cả ở các nền kinh tế phát triển và mới nổi.¹⁰

Với dữ liệu chi tiết hơn và mẫu dài hơn, chúng tôi hy vọng sẽ thu được những giải thích nội dung chi tiết hơn đối với tính không đồng nhất quan sát được. Trong số các vấn đề cần được khám phá là những điều sau đây:

- Thêm các biện pháp kiểm soát đối với các yếu tố toàn cầu, như VIX, tỷ lệ lãi suất chính sách của Mỹ, tốc độ tăng trưởng toàn cầu, chất lượng thể chế, v.v..

⁹ Diễm chung này có thể phản ánh các yếu tố kinh tế chính trị trợ cấp cho các khoản thế chấp nhà ở, chi phí giao dịch và chi phí tài chính cao để giải quyết nợ hộ gia đình. [IMF's WEO \(2021-1, Chapter 3\)](#) và Mbaye, Badia, và Chae (2018).

¹⁰ Như đã nhấn mạnh trong bối cảnh Hoa Kỳ (Mỹ) hiện đang diễn ra, tỷ lệ vốn suy giảm của các ngân hàng lớn của Hoa Kỳ có thể được giải thích bằng sự tăng trưởng liên tục trong tổng mức cho vay của các ngân hàng lớn của Hoa Kỳ. Cấu trúc tài sản của ngân hàng lớn thực sự đang trở nên rủi ro hơn trong năm 2022 do các khoản cho vay đang tăng nhanh hơn so với việc nắm giữ tài sản như trái phiếu kho bạc và chứng khoán đảm bảo bằng thế chấp (MBS) đang giảm. Một tỷ lệ lớn các khoản vay ngân hàng gia tăng là cho các hộ gia đình. Các khoản cho vay tiêu dùng do các ngân hàng Mỹ nắm giữ đang ở mức kỷ lục và các khoản cho vay mua bất động sản nhà ở cũng vậy. Trong khi đó, các tài sản MBS đã giảm vào năm 2022 nhưng do trọng số rủi ro thấp trong tính toán vốn pháp định nên việc giảm các tài sản MBS không thể bù đắp một cách đáng kể sự gia tăng của tài sản cho vay rủi ro trong tính toán đệm vốn pháp định.

- Kiểm soát cơ cấu tiền tệ của nợ quá mức, tỷ lệ dự trữ quốc tế và GDP, tỷ lệ các khoản vay lãi suất thả nổi, v.v.
- Kiểm soát nợ công và tổng nợ khu vực tư nhân. Một tỷ lệ thấp hơn, khi các yếu tố khác bằng nhau, làm tăng không gian tài khóa và có thể làm tăng tốc độ tăng trưởng.
- Kiểm soát các điều kiện của các cú sốc thương mại.
- Kiểm soát các biện pháp không gian tài khóa trực tiếp (nợ công hoặc cơ sở thuế; chênh lệch lãi suất trái phiếu quốc gia và những thứ tương tự).
- So sánh các mẫu phụ được xác định bởi những thay đổi lớn trên toàn cầu, như trước và sau khủng hoảng tài chính toàn cầu.
- Nghiên cứu và so sánh các mô hình khu vực.

Phụ lục: Mô tả dữ liệu

Phụ lục này mô tả dữ liệu được sử dụng trong hồi quy. Như đã giải thích trong phần 3, tất cả dữ liệu ngoại trừ các khoản nợ theo khu vực là từ cơ sở dữ liệu Triển vọng kinh tế thế giới tháng 10 năm 2022 của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) và dữ liệu theo khu vực là từ Viện Tài chính Quốc tế.

Tất cả dữ liệu là hàng năm và giai đoạn mẫu là 2006-2021, nhưng các khoản nợ theo khu vực, đặc biệt là nợ chính phủ, của một số nền kinh tế cận biên và các nền kinh tế mới nổi trong những năm đầu (cuối những năm 2000) không có trong dữ liệu.

Dưới đây, chúng tôi báo cáo danh sách các quốc gia trong mỗi nhóm và số liệu thống kê tóm tắt của các biến được sử dụng trong hồi quy. Số liệu thống kê tóm tắt về các khoản nợ khu vực được nhóm báo cáo là các dữ liệu được sử dụng trong các nhóm nhỏ trong ước tính bảng. Nhóm 1 bao gồm các quốc gia

có tổng sản phẩm quốc nội (GDP) bình quân đầu người năm 2010 dưới 4.000 USD (đã điều chỉnh theo PPP theo đồng đô la quốc tế năm 2017). Nhóm 2 có GDP bình quân đầu người từ 4.000 đến 10.000 USD, Nhóm 3 từ 10.000 đến 20.000 USD và Nhóm 4 từ 20.000 đến 40.000 USD.

Thông kê tóm tắt của các biến được báo cáo trong Bảng A2. Tăng trưởng GDP bình quân đầu người bình quân trong ba năm được tính bằng cách sử dụng GDP bình quân đầu người thực tế tính bằng nội tệ. Độ mở thương mại đề cập đến tỷ lệ khối lượng thương mại, là tổng xuất khẩu và nhập khẩu, trên GDP. Tỷ lệ tổng tiết kiệm là tỷ lệ tổng tiết kiệm trên GDP. Lạm phát là mức tăng bình quân hàng năm của chỉ số giá tiêu dùng.

Bảng A1: Các nước trong mỗi Nhóm

Nhóm 1	Nhóm 2	Nhóm 3	Nhóm 4
Bangladesh	Angola	Brazil	Argentina
Benin	PRC	Colombia	Chile
Cameroon	El Salvador	Costa Rica	Croatia
Congo	India	Dominica	Czech Republic
Cote d'Ivoire	Indonesia	Ecuador	Hungary
Ethiopia	Jamaica	Grenada	Israel
Ghana	Kenya	Jordan	Kazakhstan
Mozambique	Lao PDR	Maldives	Republic of Korea
Papua New Guinea	Mongolia	Mexico	Malaysia
Rwanda	Morocco	Serbia	Oman
Senegal	Nigeria	South Africa	Poland
Tajikistan	Pakistan	Turkiye	Romania
Zambia	Sri Lanka	Thailand	Russian Federation
		Tunisia	Trinidad and Tobago
		Ukraine	

Lao PDR = Lao People's Democratic Republic, PRC = People's Republic of China. Source: Authors.

Bảng A2: Thống kê tóm tắt các biến

		Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Tối thiểu	Tối đa
Tăng trưởng GDP bình quân đầu người 3 năm (%)		844	2.208	2.890	-8.964	13.707
GDP bình quân đầu người (\$1,000)		1035	17.086	16.049	0.761	106.032
Độ mở thương mại (%)		943	85.278	65.283	20.723	442.62
Tỷ lệ tổng tiết kiệm (%)		989	23.112	11.032	-15.532	64.717
Lạm phát (%)		1024	5.650	5.986	-2.324	53.548
Nhóm 1	Nợ hộ gia đình / GDP (%)	221	5.4	2.37	0.37	12.01
	Phi tài chính					
	Nợ doanh nghiệp / GDP (%)	221	13.26	7.94	0.04	36.88
	Nợ chính phủ /GDP (%)	221	43.59	24.18	8.37	140.21
Nhóm 2	Nợ hộ gia đình / GDP (%)	221	16.98	12.39	1.42	61.61
	Phi tài chính					
	Nợ doanh nghiệp / GDP (%)	221	32.25	34.36	0.33	160.28
	Nợ chính phủ /GDP (%)	208	59.37	28.79	7.28	146.68
Nhóm 3	Nợ hộ gia đình / GDP (%)	252	24.34	16.34	4.66	90.98
	Phi tài chính					
	Nợ doanh nghiệp / GDP (%)	252	32.68	19.16	0	88.62
	Nợ chính phủ /GDP (%)	224	52.44	21.35	18.06	154.39
Nhóm 4	Nợ hộ gia đình / GDP (%)	237	30.71	20.94	3.11	105.79
	Phi tài chính					
	Nợ doanh nghiệp / GDP (%)	237	57.74	25.95	4.87	113.69
	Nợ chính phủ /GDP (%)	201	40.94	23.14	3.2	98.64

GDP = Tổng sản phẩm quốc nội.

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

[Trở lại đầu trang](#)

HỘI THẢO KHOA HỌC THÁNG 8 - 2023**1. Diễn đàn “Phát triển thị trường tài chính cá nhân tại Việt Nam”.*****Thời gian tổ chức: 4/8/2023******Đơn vị thực hiện: Hiệp hội Tư vấn Tài chính Việt Nam (VFCA)******Nội dung hội thảo:***

Sáng 4/8, Hiệp hội Tư vấn Tài chính Việt Nam (VFCA) phối hợp với Trường Đại học Văn Lang (VLU) tổ chức Diễn đàn “Phát triển thị trường tài chính cá nhân tại Việt Nam” với chủ đề: “Định hướng phát triển hoạch định tài chính cá nhân tại Việt Nam” tại Cơ sở chính của Trường Đại học Văn Lang, 69/68 Đặng Thùy Trâm, Phường 13, Quận Bình Thạnh, TP. HCM.

Phát biểu tại diễn đàn, TS Nguyễn Thị Hiền, Phó Viện trưởng Viện Chiến lược ngân hàng (Ngân hàng Nhà nước) đánh giá cao ý tưởng tổ chức diễn đàn phát triển thị trường tài chính cá nhân trong bối cảnh các bộ, ngành, các tổ chức từ Trung ương tới địa phương đang rất quyết liệt và mạnh mẽ để triển khai cái chiến lược tài chính toàn diện đã được Thủ tướng Chính phủ ban hành.

Nêu định nghĩa về tài chính cá nhân, TS Nguyễn Thị Hiền cho biết theo Hội đồng giáo dục tài chính quốc gia của Mỹ, tài chính cá nhân là việc sở hữu các kỹ năng và kiến thức tài chính cần thiết để tự tin đưa ra các quyết định sáng suốt nhằm đáp ứng tốt nhất các mục tiêu của cá nhân, của gia đình và cộng đồng. Về hoạch định tài chính cá nhân, theo định nghĩa của Bách khoa từ điển của Cambirdge, là tổng hợp những hoạt động để đưa ra quyết định về cách thức sắp xếp, quản lý tình hình tài chính cá nhân, bao gồm việc tạo ngân sách, tiết kiệm tiền, lập kế hoạch cho giáo dục, nghỉ hưu và đóng thuế... dựa trên nguyên tắc lập kế hoạch tài chính cá nhân thận trọng và có trách nhiệm. Còn theo định nghĩa của Hội đồng tiêu chuẩn chứng nhận Nhà hoạch định tài chính của Mỹ (FCA Board), hoạch định tài chính cá nhân liên quan đến việc nghiên cứu toàn bộ bức tranh tình hình tài chính tổng thể của khách hàng và tư vấn cho họ để có thể đạt được mục tiêu tài chính ngắn hạn và dài hạn. Từ việc tiết kiệm cho giáo dục, lập kế hoạch hưu trí đến quản lý hiệu quả đóng thuế và bảo hiểm, nhà

hoạch định tài chính cá nhân phải tạo lập, phát triển mối quan hệ với khách hàng để đảm bảo cung cấp cho khách hàng sự tự tin hôm nay và một cuộc sống an toàn hơn trong tương lai.

Theo TS Nguyễn Thị Hiền, ngành hoạch định tài chính cá nhân đã có từ lâu trên thế giới, riêng tại Mỹ đã tồn tại gần 50 năm. "Với đặc điểm là đưa ra định hướng tổng thể giúp khách hàng đạt được các mục tiêu quản lý tài chính trong ngắn hạn, trung hạn và dài hạn, việc phát triển ngành hoạch định tài chính cá nhân được kỳ vọng sẽ giúp tuyên truyền cũng như là nâng cao nhận thức cho người dân về tầm quan trọng của hoạch định tài chính cá nhân", Phó Viện trưởng Viện Chiến lược ngân hàng nhìn nhận.

Cũng theo TS Nguyễn Thị Hiền, các dịch vụ về hoạch định tài chính cá nhân có ở rất nhiều quốc gia. Tuy nhiên, không phải quốc gia nào cũng có những tiêu chuẩn để quản lý và giám sát thị trường tài chính cá nhân. "Theo số liệu mà chúng tôi thu thập được, tính tới thời điểm hiện nay đã có 27 quốc gia ban hành các tiêu chuẩn và điều kiện giấy phép ngành hoạch định tài chính cá nhân. Trong số này, có 12 quốc gia thuộc khu vực châu Á - Thái Bình Dương, như là Hàn Quốc, Malaysia, Nhật Bản, Trung Quốc... Điều này cho thấy rằng những nước thuộc khu vực Châu Á - Thái Bình Dương đã có tầm nhìn, cũng như nhận thức được rõ khi nền kinh tế phát triển thì vai trò của ngành hoạch định tài chính cá nhân là vô cùng quan trọng", bà Hiền nói.

Qua nghiên cứu, trong bối cảnh mà thị trường tài chính phát triển, nền kinh tế phát triển thì vai trò của hoạch định tài chính cá nhân là một xu thế là vô cùng cần thiết và tất yếu. Tại Việt Nam, mức độ hiểu biết tài chính của người dân so với các nước trong khu vực còn khá khiêm tốn và hạn chế. Các khảo sát cũng cho thấy rằng mức độ hiểu biết tài chính của người dân mà có thu nhập thấp ít hơn rất nhiều so với người dân có mức thu nhập trung bình và cao.

"Hiện Chính phủ cũng nhận thức rất rõ về vấn đề này. Chính vì vậy trong chiến lược tài chính toàn diện quốc gia thì 1 trong 5 trụ cột chính là phải nâng cao kiến thức tài chính cho người dân. Trong thời gian qua, rất nhiều tổ chức như Ngân hàng Nhà nước, các cơ quan quản lý nhà nước và tổ chức tư nhân... đã tổ chức các chương trình

nâng cao nhận thức hoạch định tài chính cá nhân cho người dân. Tuy vậy, phần lớn các chương trình này đều mang tính chất tự phát. Do đó, cần có một chiến lược quốc gia về giáo dục tài chính. Đồng thời phân công nhiệm vụ rõ ràng để tránh chồng lấn giữa các cơ quan, ban ngành, của các tổ chức...", TS Nguyễn Thị Hiền nhấn mạnh.

Chia sẻ tại diễn đàn, PGS.TS Nguyễn Tiến Hoàng, Trưởng khoa Tài chính – Ngân hàng, Trường Đại học Văn Lang, cho hay việc kiểm soát, quản lý được dòng tiền là rất quan trọng và đây là nội dung cơ bản của hoạch định tài chính cá nhân. "Nếu như người dân được trang bị kiến thức một cách đầy đủ hơn về tài chính cá nhân thì có lẽ những sự cố trong lĩnh vực trái phiếu doanh nghiệp, bảo hiểm như năm vừa qua cũng sẽ được giảm thiểu", PGS. TS Nguyễn Tiến Hoàng bày tỏ.

Theo đại diện Trường Đại học Văn Lang, hiện nay, các cơ sở đào tạo tại Việt Nam vẫn chưa có ngành hoạch định tài chính cá nhân. Với trường Đại học Văn Lang, thời gian tới sẽ mở chuyên ngành hoạch định tài chính cá nhân trong ngành đào tạo tài chính ngân hàng và khi được Bộ Giáo dục và Đào tạo chấp thuận như một ngành chính thức có mã ngành thì sẽ nâng cấp thành ngành hoạch định tài chính cá nhân.

"Chúng tôi mong muốn các cơ sở giáo dục, các trường đại học khác ở Việt Nam sẽ có sự đồng hành với chúng tôi để giúp đào tạo nguồn nhân lực chất lượng cao về tài chính, tránh được những sự cố đáng tiếc như thời gian qua", PGS.TS Nguyễn Tiến Hoàng nói.

Theo Tạp chí Đầu tư Tài chính – VietnamFinance

[Tổng thuật hội thảo](#)

[Trở lại trang đầu](#)

2. Hội thảo: "Phổ biến nội dung Thông tư số 06/2023/TT-NHNN của Thống đốc NHNN (Thông tư 06) sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 39/2016/TT-NHNN ngày 30/12/2016 của Thống đốc NHNN (Thông tư 39) quy định về hoạt động cho vay của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đối với khách hàng.

Thời gian tổ chức: 15/08/2023

Đơn vị thực hiện: Đoàn Thanh niên NHTW

Nội dung hội thảo:

Ngày 15/8/2023, tại Hà Nội, Ban Khoa học Đoàn Thanh niên Ngân hàng Trung ương phối hợp với Chi đoàn vụ Chính sách tiền tệ (NHNN) tổ chức Hội thảo "Phổ biến nội dung Thông tư số 06/2023/TT-NHNN của Thống đốc NHNN (Thông tư 06) sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 39/2016/TT-NHNN ngày 30/12/2016 của Thống đốc NHNN (Thông tư 39) quy định về hoạt động cho vay của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đối với khách hàng.

Tham dự Hội thảo có Phó Thống đốc NHNN Việt Nam Phạm Tiến Dũng; Phó Chủ nhiệm ủy ban kiểm tra Đảng ủy Cơ quan NHTW Lê Xuân Trường cùng các đoàn viên đại diện cho các chi đoàn của Đoàn thanh niên NHTW và một số NHTM.

Trong bối cảnh khó khăn của nền kinh tế, ngành Ngân hàng đã thực hiện rất nhiều giải pháp đồng hành cùng nền kinh tế vượt qua những khó khăn trước mắt và hướng tới thành công những mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội mà Quốc hội và Chính phủ đã đề ra. Theo đó, ngày 28/6/2023, NHNN đã ban hành Thông tư số 06/2023/TT-NHNN của Thống đốc NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 39/2016/TT-NHNN quy định về hoạt động cho vay của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đối với khách hàng. Đây được đánh giá là Thông tư quan trọng góp phần tạo hành lang pháp lý và tháo gỡ nhiều khó khăn nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho khách hàng tiếp cận vốn ngân hàng, góp phần cung ứng vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh đảm bảo phục hồi kinh tế.

Phát biểu tại hội thảo, Phó Thống đốc NHNN Phạm Tiến Dũng cho biết, Thông tư 06 được ban hành kịp thời đóng vai trò quan trọng trong việc tháo gỡ hoạt động cho vay, tăng khả năng tiếp cận vốn của người dân và doanh nghiệp, đặc biệt góp phần đẩy lùi tín dụng đen. Thông tư 06 ra đời có nhiều điểm mới khắc phục những hạn chế của Thông tư 39. Đơn cử như bổ sung quy định tạo điều kiện cho TCTD được xem xét, quyết định cho khách hàng vay để trả nợ trước hạn khoản vay tại TCTD khác phục vụ nhu cầu đời sống, thay vì chỉ quy định đối với khoản vay phục vụ sản xuất kinh doanh như tại Thông tư 39 hiện hành; Bổ sung mục riêng quy định cụ thể về hoạt động cho vay bằng phương tiện điện tử của TCTD đối với khách hàng...

Các quy định tại Thông tư 06 đã cụ thể hóa được nhiều nội dung quan trọng nhằm khắc phục những khó khăn, bất cập của các TCTD trong thực tiễn triển khai thời gian qua; Bảo vệ quyền lợi của người vay, tạo điều kiện thuận lợi cho người dân và doanh nghiệp trong tiếp cận vốn tín dụng ngân hàng. Hội thảo tổ chức nhằm giúp Đoàn thanh niên NHTW cũng như NHTM hiểu rõ về Thông tư 06, qua đó làm rõ những điểm mới và lan tỏa đến tất cả các đối tượng có liên quan đến Thông tư này.

Tại hội thảo, Phó Vụ trưởng Vụ Chính sách tiền tệ Bùi Thúy Hằng đã giới thiệu một số nội dung chính của Thông tư 06. Giới thiệu những điểm mới của Thông tư 06 sửa đổi Thông tư 39 như nhu cầu vốn TCTD không được cho vay (Điều 8); lãi suất cho vay (Khoản 2, Điều 13); Quy định nội bộ về cho vay - một số điểm mới (Điều 22); Cho vay bằng phương tiện điện tử - Nhận biết, xác minh thông tin nhận biết khách hàng (Điều 32b)...

Các đại biểu dự hội thảo đã đóng góp nhiều ý kiến nhằm làm rõ những quy định tại Thông tư 06 liên quan tới các nội dung như: Điều kiện vay vốn; các trường hợp không được cho vay để: Gửi tiền; Thanh toán tiền góp vốn, mua, nhận chuyển nhượng phần vốn góp; Phương án sử dụng vốn; các quy định liên quan tới việc cho vay bằng phương thức điện tử, giải pháp công nghệ để nhận biết và xác minh thông tin nhận biết khách hàng...

Phó Thống đốc đánh giá cao vai trò của đoàn thanh niên trong việc phổ biến các chính sách mới cũng như việc tham gia đóng góp, góp ý về những văn bản, Thông tư giúp cho lãnh đạo các vụ, cục trong việc xây dựng, hoàn thiện các chính sách. Bên cạnh việc phổ biến còn phải làm rõ nội dung các chính sách để tuyên truyền, lan tỏa cho người dân, DN hiểu đúng chủ trương, chính sách của NHNN.

Theo Thời báo Ngân hàng

[Tổng thuật hội thảo](#)

[Trở lại trang đầu](#)

ẤN PHẨM KHOA HỌC THÁNG 8 - 2023**1. Phát triển nhanh và bền vững: Kinh nghiệm thành công của thế giới và định hướng chính sách của Việt Nam trong điều kiện mới.**

Nguồn: NXB Chính trị Quốc gia

Tác giả: PGS.TS. Nguyễn Tiến Dũng, TS. Nguyễn Thanh Trọng

Giới thiệu ấn phẩm:

Từ việc mô tả khái quát bức tranh nghiên cứu ở Việt Nam và quốc tế về chính sách phát triển bền vững ở một số quốc gia điển hình trên thế giới và Việt Nam, các tác giả cuốn chuyên khảo Phát triển nhanh và bền vững: Kinh nghiệm thành công của thế giới và định hướng chính sách của Việt Nam trong điều kiện mới đã tiến hành nghiên cứu những thành công phát triển nhanh và bền vững của quốc tế và cả những bài học không thành công của các nước, từ đó rút ra những bài học kinh nghiệm về chính sách, cơ chế và điều kiện để vận dụng vào Việt Nam và đề xuất những chính sách nhằm thực hiện mục tiêu phát triển nhanh và bền vững ở Việt Nam. Nghiên cứu này có ý nghĩa đặc biệt quan trọng về lý luận và thực tiễn trong điều kiện mới và đặc biệt là chuẩn bị cho việc xây dựng Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội Việt Nam trong giai đoạn 2021 - 2030. Cuốn sách tập trung làm rõ phát triển bền vững dưới ba lĩnh vực: bền vững về kinh tế; bền vững về xã hội; bền vững về tài nguyên và môi trường.

Nội dung sách là kết quả nghiên cứu của đề tài khoa học cấp nhà nước KX-04 do PGS.TS. Nguyễn Tiến Dũng, TS. Nguyễn Thanh Trọng và các nhà khoa học thuộc Trường Đại học Kinh tế luật - Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh thực hiện. Mục tiêu chung mà cuốn sách này hướng đến là nghiên cứu xác lập những luận cứ khoa học của sự phát triển nhanh và bền vững; kinh nghiệm về chính sách, cơ chế và điều kiện mà một số nước trên thế giới đã thành công trong việc phát triển nhanh và bền vững; đề xuất những chính sách nhằm thực hiện mục tiêu phát triển nhanh và bền vững trong điều kiện mới, góp phần xây dựng Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội Việt Nam giai đoạn 2021 - 2030.

Viện Chiến lược Ngân hàng giới thiệu đến bạn đọc cuốn sách này!

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

2. Kịch bản vĩ đại: Vì một tương lai tốt đẹp hơn.

Nguồn: NXB Chính trị Quốc gia

Tác giả: Klaus Schwab và Thierry Malleret

Dịch giả: Bùi Tài Kiên, Đào Thị Hà Trang, Vũ Thị Lanh

Giới thiệu ấn phẩm:

Chúng ta đang sống trong thời đại của những sự thay đổi chưa từng có tiền lệ, sự giao thoa và khuếch đại lẫn nhau của những thách thức lớn về mặt kinh tế, môi trường, địa chính trị, xã hội và công nghệ, đòi hỏi cũng cần phải có những hành động chưa từng có tiền lệ. Chúng ta sẽ phải đối mặt với tương lai nào? Chúng ta muốn tương lai của chúng ta trở nên như thế nào? Chúng ta phải làm gì để đạt được tương lai đó? Đây là ba câu hỏi mà tất cả chúng ta đều trăn trở. Cuốn sách sẽ trả lời hai câu hỏi đầu tiên và tạo tiền đề để trả lời câu hỏi thứ ba. Mỗi kịch bản là một ý tưởng, góc nhìn đặc trưng, không chỉ đơn thuần là lý thuyết suông mà thực chất là một lời kêu gọi hành động. Khi tất cả những kịch bản này được đặt cùng nhau, chúng ta có thể nhìn thấy một bức tranh tổng thể thú vị về một loại kịch bản mà chúng ta có thể lấy làm cơ sở định hình lại xã hội. Các kịch bản được đề cập trong cuốn sách sẽ giúp bạn đọc nhìn thế giới dưới một lăng kính rộng hơn, hiểu được những gì cần phải làm để khiến thế giới trở nên tốt đẹp hơn.

Cuốn sách có cấu trúc gồm hai phần chính. Phần thứ nhất nêu bật các vấn đề chúng ta phải đối mặt, đánh giá các vấn đề và các thách thức mà chúng ta sẽ phải đối mặt trong bối cảnh thế giới hậu đại dịch ở các lĩnh vực: kinh tế, môi trường, địa chính trị, xã hội và công nghệ. Phần thứ hai đưa ra phương hướng, giải pháp cho những vấn đề đó từ nhiều góc nhìn khác nhau. Cuốn sách vẽ ra một kịch bản bao trùm các câu chuyện liên kết lẫn nhau, là kim chỉ nam cho bất kỳ ai đang muốn biết rõ hơn về thế giới đã phát triển, thay đổi theo chiều hướng thế nào và giải pháp nào có thể khiến thế giới kiên cường, công bằng và bền vững hơn. Nội dung cuốn sách hướng chúng ta trở nên lạc quan hơn, không nên quá tiêu cực với những hậu quả mà đại dịch COVID-19

để lại, bởi với khả năng sáng tạo, sự khéo léo, linh hoạt và tính xã hội bẩm sinh của con người thì thế giới trong tương lai trở nên tốt đẹp hơn vẫn nằm ở quyền quyết định của chúng ta.

Viện Chiến lược Ngân hàng giới thiệu đến bạn đọc cuốn sách này!

[Giới thiệu sách](#)

[Trở lại trang đầu](#)