



NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM  
VIỆN CHIẾN LƯỢC NGÂN HÀNG

**BẢN TIN ĐIỆN TỬ NGHIÊN CỨU KHOA HỌC**  
**SỐ - 06.2024**



*Hà Nội, tháng 6 năm 2024*

# BẢN TIN ĐIỆN TỬ NGHIÊN CỨU KHOA HỌC

SỐ - 06.2024

® Bản tin này được Ban biên tập tổng hợp từ các báo cáo, đề tài nghiên cứu định kỳ liên quan đến lĩnh vực kinh tế tài chính – ngân hàng của các tổ chức quốc tế như WB, ADB, IMF, BIS... ; thông tin kết quả nghiên cứu nhiệm vụ khoa học và công nghệ của Ngân hàng Nhà nước đã được nghiệm thu trong tháng; thông tin về các hội thảo, tọa đàm khoa học, thư mời viết bài và tham dự hội thảo trong lĩnh vực kinh tế tài chính - ngân hàng của các tổ chức quốc tế, viện nghiên cứu, trường đại học; ấn phẩm khoa học của các nhà xuất bản có uy tín tại Việt Nam và trên thế giới, 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 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 Chiến lược ngân hàng. Người đọc chỉ nên sử dụng Bản tin như là thông tin tham khảo.

Chịu trách nhiệm xuất bản: Viện Chiến lược Ngân hàng  
Địa chỉ: 504 Xã Đàn, phường Nam Đồng, quận Đống Đa, Hà Nội.  
Tel: (04) 39366306; Fax: (04) 39361271  
Email: [vienchienluoc@sbv.gov.vn](mailto:vienchienluoc@sbv.gov.vn)  
Website: <http://khoa hocnganhang.org.vn/>

Hà Nội, tháng 5 năm 2024

**MỤC LỤC**

<b>BẢN TIN NGHIÊN CỨU QUỐC TẾ</b>	<b>4</b>
1. Hai mặt của hệ thống tài chính: Cung cấp dịch vụ và giảm nhẹ cú sốc (Two faces of financial systems: Provision of services versus shock-smoothing)	4
2. Ổn định tài chính vĩ mô trong cuộc khủng hoảng COVID-19: Một số suy ngẫm (Macro-Financial Stability in the COVID-19 Crisis: Some Reflections):	5
3. Phát triển ngành ngân hàng và thị trường chứng khoán có quan trọng đối với tăng trưởng kinh tế không? (Do Banking Sector and Stock Market Development matter for Economic Growth?)	7
4. Thắt chặt thanh khoản toàn cầu, căng thẳng ngân hàng và khả năng phục hồi thị trường ở EMEs (Global tightening, banking stress and market resilience in EMEs)	8
5. Phát triển khu vực tài chính và biến động tăng trưởng: Một nghiên cứu quốc tế (Financial sector development and growth volatility: An international study)	10
6. Đánh giá lại các nghiên cứu về mối quan hệ giữa cơ cấu tài chính và tăng trưởng kinh tế (Reassessing the Literature on the Relationship Between Financial Structure and Economic Growth)	11
<b>NGHIÊN CỨU CHUYÊN SÂU</b>	<b>13</b>
<b>ĐỀ TÀI KHOA HỌC</b>	<b>33</b>
1. Đề tài: Nghiên cứu tác động của tăng trưởng tín dụng đến giá tài sản tài chính và chu kỳ tài chính tại Việt Nam và một số khuyến nghị chính sách vĩ mô	33
2. Đề tài: Nghiên cứu áp dụng nhóm chuẩn mực kế toán quốc tế về hợp nhất kinh doanh và báo cáo tài chính hợp nhất tại các công ty niêm yết của Việt Nam	34
<b>ÁN PHẨM KHOA HỌC</b>	<b>37</b>
1. Quản trị rủi ro theo Basel II – Thực trạng triển khai tại các ngân hàng thương mại Việt Nam và khuyến nghị chính sách	37
2. An ninh tài chính tiền tệ của Việt Nam trong bối cảnh hội nhập quốc tế	39
<b>SỰ KIỆN KHOA HỌC</b>	<b>42</b>
1. Tọa đàm khoa học “Tài chính vĩ mô cho thúc đẩy tài chính toàn diện: thực trạng và giải pháp”	42
2. Hội thảo khoa học “Thách thức đối với Ngân hàng Việt Nam trong bối cảnh mới”	45
<b>THƯ MỜI VIẾT BÀI VÀ THAM DỰ HỘI THẢO, TỌA ĐÀM</b>	<b>48</b>
<b>THÔNG TIN THAM KHẢO</b>	<b>51</b>

## BẢN TIN NGHIÊN CỨU QUỐC TẾ

### 1. Hai mặt của hệ thống tài chính: Cung cấp dịch vụ và giảm nhẹ cú sốc (Two faces of financial systems: Provision of services versus shock-smoothing)

- *Nguồn: Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*
- *Tác giả: Dmitri Vinogradov; Yousef Makhoul*
- *Ngày xuất bản: 11/2021*
- *Từ khóa: Cấu trúc tài chính; Tăng trưởng kinh tế; Cú sốc ngoại sinh*

Các ngân hàng và thị trường tài chính đóng góp trực tiếp vào tăng trưởng kinh tế bằng cách cung cấp thông tin, thanh khoản và các dịch vụ khác cho nhà đầu tư và người đi vay, và gián tiếp bằng cách làm giảm tác động của các cú sốc ngoại sinh lên tăng trưởng. Các ngân hàng và thị trường có hoạt động tốt như nhau ở cả hai lĩnh vực không? Bảng số liệu gồm 44 quốc gia đang phát triển và 29 quốc gia phát triển trong giai đoạn 1975–2017 chứng minh tầm quan trọng của duy nhất kênh dịch vụ ở các nền kinh tế tiên tiến: chúng hoạt động tốt hơn nếu hệ thống tài chính dựa nhiều hơn vào thị trường. Ở các nền kinh tế kém phát triển hơn, cấu trúc tài chính không liên quan trực tiếp đến tăng trưởng nhưng mang lại lợi thế là giảm thiểu tác động sốc thông qua các ngân hàng; hoạt động giao dịch trên thị trường tài chính khiến các cú sốc được hấp thụ nhanh hơn và truyền đến khu vực thực nhanh hơn.

Các tác giả muốn nghiên cứu xem khả năng một quốc gia duy trì tăng trưởng và chống chọi với những cú sốc ngoại sinh có phụ thuộc vào cấu trúc hệ thống tài chính của quốc gia đó hay không.

Dựa trên số liệu của 73 quốc gia gồm 44 quốc gia đang phát triển và 29 quốc gia phát triển trong giai đoạn 1975–2017, các tác giả đã phát hiện rằng cấu trúc tài chính đóng vai trò quan trọng đối với tăng trưởng cả về mặt tác động trực tiếp lẫn hiệu ứng làm dịu đi ảnh hưởng của những cú sốc. Một mặt, các nền kinh tế phát triển tốt hơn có xu hướng tăng trưởng nhanh hơn với hệ thống tài chính dựa trên thị trường. Mặt khác, hệ thống ngân hàng có tác dụng phòng vệ trước những cú sốc ngoại sinh, nhưng điều này chỉ đúng

với các nước đang phát triển. Đã có sự phân chia rõ ràng về vai trò của thị trường tài chính và ngân hàng: ngân hàng giúp các nền kinh tế đang phát triển ứng phó những cú sốc ngoại sinh trong khi thị trường thúc đẩy tăng trưởng ở các nền kinh tế phát triển tốt hơn. Trên thực tế, đối với các nước đang phát triển, một khu vực ngân hàng hoạt động tốt có ý nghĩa cực kỳ quan trọng vừa là động lực thúc đẩy tăng trưởng vừa là công cụ giảm nhẹ tác động của các cú sốc ngoại sinh. Mặc dù thị trường tài chính cũng có khả năng xoa dịu những cú sốc ngoại sinh, nhưng vai trò này dường như phụ thuộc vào sự hội nhập của quốc gia vào hệ thống tài chính quốc tế vốn còn thấp ở các nền kinh tế đang phát triển. Khi xảy ra những cú sốc mang tính hệ thống toàn cầu, việc hệ thống tài chính phụ thuộc vào ngân hàng dường như có hiệu quả hơn trong việc chống chọi với những cú sốc.

Tải về toàn văn tại đây

Mục Lục

## **2. Ổn định tài chính vĩ mô trong cuộc khủng hoảng COVID-19: Một số suy ngẫm (Macro-Financial Stability in the COVID-19 Crisis: Some Reflections):**

- *Nguồn: IMF*
- *Tác giả: Tobias Adrian; Fabio M Natalucci; Mahvash S Qureshi*
- *Ngày xuất bản: 12/2022*
- *Từ khóa: Giá tài sản rủi ro; Thị trường hỗn loạn; Căng thẳng thị trường; Biến động thị trường; Sự đánh đổi giữa lạm phát và sản lượng*

Hệ thống tài chính toàn cầu đã cho thấy khả năng phục hồi đáng kể trong đại dịch COVID-19, bất chấp hoạt động kinh tế sụt giảm mạnh và biến động ban đầu của thị trường tài chính vào tháng 3 năm 2020. Bài viết này tổng hợp các yếu tố góp phần tạo nên khả năng phục hồi này, tập trung vào vai trò của chính sách tiền tệ và tài chính. Để đối phó với cuộc khủng hoảng do đại dịch gây ra, các ngân hàng trung ương lớn đã hành động nhanh chóng và dứt khoát, cắt giảm lãi suất chính sách, đưa ra các chương trình mua tài sản mới, hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng và tạo ra một số công cụ khẩn cấp để duy trì dòng tín dụng cho nền kinh tế. Một số ngân hàng trung ương tại các thị trường mới nổi cũng lần đầu tiên triển khai chương trình mua tài sản. Mặc dù cuộc khủng hoảng

do đại dịch gây ra đã nhấn mạnh tầm quan trọng của các chính sách trong việc ngăn chặn các kết quả tài chính thảm khốc, nhưng nó cũng gây ra những hậu quả không lường trước được của các chính sách, đặc biệt là việc thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng kéo dài và áp dụng quy định cho các phân khúc cụ thể của hệ thống tài chính hơn là áp dụng một cách tiếp cận bao quát hơn – điều đó có thể làm suy yếu sự ổn định tài chính trong tương lai.

Đại dịch COVID-19 đã khiến thị trường tài chính rơi vào tình trạng suy thoái. Tuy nhiên, bất chấp những biến động ban đầu trên thị trường tài chính và những biến động kinh tế lớn sau đó, hệ thống tài chính toàn cầu vẫn ổn định. Các tác giả đã đi tìm lời giải thích và rút ra bài học của hiện tượng này bằng cách phân tích một cách có hệ thống những diễn biến quan trọng trên thị trường tài chính toàn cầu kể từ khi đại dịch bùng phát và đánh giá vai trò của các chính sách, đặc biệt là chính sách tiền tệ và tài chính trong việc duy trì sự ổn định tài chính toàn cầu.

Từ các kết quả phân tích, các tác giả đi đến kết luận rằng việc hỗ trợ chính sách tiền tệ nhanh chóng và đầy đủ của các ngân hàng trung ương đóng vai trò quan trọng trong việc khôi phục niềm tin và ổn định thị trường trước những cú sốc tài chính vĩ mô cục bộ. Việc tăng cường tính linh hoạt của các biện pháp chính sách trong khu vực tài chính là cần thiết và giúp đảm bảo rằng các ngân hàng tiếp tục cho vay đối với nền kinh tế trong suốt cuộc khủng hoảng, ngăn chặn vòng phản hồi tài chính vĩ mô bất lợi. Hiệu quả của các hành động chính sách do các cơ quan tài chính và tiền tệ thực hiện được hỗ trợ bởi các khuôn khổ tài chính, tiền tệ mạnh mẽ hiện có như hệ thống ngân hàng trong nước lành mạnh, độ tin cậy về chính sách và đối với các thị trường mới nổi, có đủ bộ đệm bên ngoài để giảm bớt những cú sốc bất lợi. Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng do đại dịch gây ra cũng đã chỉ ra một số hậu quả không lường trước được của việc kéo dài chính sách tiền tệ nới lỏng. Lập trường chính sách tiền tệ nới lỏng nhằm giảm bớt các điều kiện tài chính có thể cần thiết để kích thích tăng trưởng kinh tế trong thời gian ngắn nhưng có thể dẫn đến sự gia tăng các lỗ hổng tài chính (TF), đe dọa sự ổn định tài chính vĩ mô trong tương lai. Chính sách tiền tệ nới lỏng ở các nền kinh tế tiên tiến cũng có thể có lan tỏa tác động bất lợi xuyên biên giới, dẫn đến biến động dòng vốn lớn hơn ở EMDE và có khả năng đe dọa

sự ổn định của hệ thống tiền tệ và tài chính quốc tế. Mặc dù những cải cách pháp lý toàn cầu được áp dụng sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đã làm cho hệ thống ngân hàng nhìn chung an toàn hơn nhưng cũng dẫn đến sự di chuyển rủi ro sang các phần khác của khu vực tài chính. Vì vậy, những lỗ hổng quan trọng đã xuất hiện trong các trung gian tài chính phi ngân hàng, đòi hỏi phải cải cách hơn nữa các quy định.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Mục Lục](#)

### **3. Phát triển ngành ngân hàng và thị trường chứng khoán có quan trọng đối với tăng trưởng kinh tế không? (Do Banking Sector and Stock Market Development matter for Economic Growth?)**

- *Nguồn: Empirical Economics*
- *Tác giả: Joshua Cave; Kausik Chaudhuri; Subal C. Kumbhakar*
- *Ngày xuất bản: 4/2019*
- *Từ khóa:*

Phát triển tài chính là một khái niệm có nhiều mặt và không có thước đo hay định nghĩa rõ ràng. Suy luận thông qua các đại diện riêng lẻ có thể dẫn đến sự hiểu biết không đầy đủ về mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế, vì các đại diện duy nhất khó có thể nắm bắt được năng lực thực sự của phát triển tài chính. Để giải quyết vấn đề này, bài viết này sử dụng mô hình đa nguyên nhân (MIMIC) để tạo ra thước đo đầy đủ hơn về phát triển tài chính. Các tác giả coi sự phát triển của khu vực ngân hàng và thị trường chứng khoán là hai chỉ số tiềm ẩn về phát triển tài chính và sử dụng mô hình MIMIC để dự đoán chúng. Sử dụng dữ liệu từ 101 quốc gia trong giai đoạn 1990–2014, các tác giả sử dụng các giá trị dự đoán của hai biến tiềm ẩn làm biến hồi quy, cùng với các biến kiểm soát khác, trong hồi quy tăng trưởng. Bài viết tìm thấy mối quan hệ tiêu cực giữa phát triển khu vực ngân hàng và tăng trưởng kinh tế, trong khi tác động của sự phát triển thị trường chứng khoán lên tăng trưởng kinh tế là tích cực cho đến một ngưỡng mà sau đó tác động chuyển sang tiêu cực.

Vai trò của phát triển tài chính đối với tăng trưởng kinh tế là một lĩnh vực được

nghiên cứu rộng rãi trong các nghiên cứu về tăng trưởng nội sinh. Sự thiếu đồng thuận về mối quan hệ tài chính-tăng trưởng về mặt lý thuyết đặt ra câu hỏi về vai trò của phát triển tài chính trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế về mặt thực nghiệm. Các nhà nghiên cứu cũng đặt câu hỏi về tính bền vững của mối quan hệ tài chính-tăng trưởng. Các nghiên cứu thực nghiệm hiện có cho thấy sự nhấn mạnh vào việc sử dụng một chỉ báo duy nhất - hoặc là sự phát triển của khu vực ngân hàng hoặc sự phát triển của thị trường chứng khoán. Kết quả khác nhau tùy thuộc vào mẫu của các quốc gia, các chỉ số được sử dụng để đo lường sự phát triển của ngành ngân hàng (thị trường chứng khoán) cũng như phương pháp ước tính. Tuy nhiên, phát triển tài chính là một khái niệm nhiều mặt, bao hàm nhiều chức năng khác nhau. Các tác giả đã sử dụng mô hình đa chỉ số đa nguyên nhân (MIMIC) để xây dựng các chỉ số phát triển tài chính (diễn biến khu vực ngân hàng và thị trường chứng khoán) mà theo quan điểm của họ, việc sử dụng một số chỉ số để xây dựng các chỉ số phát triển tài chính thông qua mô hình MIMIC là cách giải quyết vấn đề tốt hơn. Kết quả ước lượng dựa vào dữ liệu từ 101 quốc gia trong giai đoạn 1990-2014 cho thấy sự phát triển của khu vực ngân hàng có tác động tiêu cực và đáng kể đến tăng trưởng. Tác động của sự phát triển thị trường chứng khoán tới tăng trưởng kinh tế là phi tuyến. Nó tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế nhưng chỉ đến một ngưỡng sau đó tác động của sự phát triển thị trường chứng khoán trở nên tiêu cực.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

### [Mục Lục](#)

#### **4. Thắt chặt thanh khoản toàn cầu, căng thẳng ngân hàng và khả năng phục hồi thị trường ở EMEs (Global tightening, banking stress and market resilience in EMEs)**

- *Nguồn: BIS*
- *Tác giả: Mathias Drehmann; Bafundi Maronoti và Angela O'Connor*
- *Ngày xuất bản: 4/2023*
- *Từ khóa: Chức năng thị trường, hiệu ứng lan tỏa quốc tế, các thị trường mới nổi*

Hiệu ứng lan tỏa từ các nền kinh tế tiên tiến có thể dễ dàng tác động đến chức năng thị trường ở các nền kinh tế thị trường mới nổi (EME). Taper tantrum là một ví dụ điển



hình. Dựa trên kinh nghiệm lịch sử này, bài nghiên cứu đánh giá cách thức chức năng thị trường tại các EME biến đổi trong các chu kỳ thắt chặt tại các nền kinh tế tiên tiến lớn bắt đầu vào năm 2022 và trong suốt giai đoạn bất ổn ngân hàng tại Hoa Kỳ và Thụy Sĩ vào tháng 3 năm 2023. Nghiên cứu cho thấy các thị trường cốt lõi tại các EME có khả năng phục hồi tốt hơn so với các giai đoạn rối loạn thị trường trước đó và không có tình trạng rối loạn thị trường ở diện rộng vào năm 2022 hoặc 2023. Tuy nhiên, điều kiện thanh khoản trên thị trường ngoại hối và trái phiếu chính phủ đã xấu đi và tương tự, hoặc thậm chí còn tệ hơn so với giai đoạn trước. Nhưng trong sự gia tăng biến động, căng thẳng thanh khoản là một hiện tượng toàn cầu vào năm 2022 và tháng 3 năm 2023. Và tình hình thanh khoản của các thị trường trái phiếu tại các nền kinh tế phát triển thậm chí còn tồi tệ hơn tại các EME. Khả năng phục hồi của EME dường như phản ánh một loạt các yếu tố mang tính cấu trúc.

Tại các EME, chu kỳ thắt chặt trong nước đóng một vai trò quan trọng trong việc thay đổi các điều kiện tài chính. Ví dụ, việc thắt chặt sớm ở châu Mỹ Latinh mang lại sự linh hoạt nhất định để đối phó với các sự kiện toàn cầu bất ngờ như hậu quả từ xung đột giữa Nga và Ukraine. Khả năng phục hồi của đồng tiền khu vực ở châu Á một phần là nhờ cải cách cơ cấu được thực hiện trong những năm gần đây. Mặc dù việc có ít các nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào đầu năm 2022 đã phần nào khiến thanh khoản thắt chặt hơn ở các thị trường chứng khoán có thu nhập cố định. Tuy nhiên, điều này giảm bớt sự nhạy cảm của thị trường EME đối với các rủi ro toàn cầu, góp phần vào gia tăng khả năng phục hồi.

Sự can thiệp chính sách cũng có ích. Trong cuộc khủng hoảng Covid-19, ngân hàng trung ương các nước đã can thiệp rất nhiều vào thị trường chứng khoán có thu nhập cố định nhưng điều này khó xảy ra vào năm 2022. Thay vào đó, nhiều EME đã can thiệp vào thị trường ngoại hối và can thiệp nhiều hơn so với các giai đoạn rối loạn thị trường trước đó. Các biện pháp can thiệp vào năm 2022 bao gồm việc cung cấp thanh khoản bằng đô la thông qua thị trường ngoại hối giao ngay hoặc thị trường phái sinh, giảm hạn mức tín dụng bằng đô la và điều chỉnh lãi suất tiền gửi ngoại hối có kỳ hạn để thu hút vốn nước ngoài. Một số biện pháp này đã làm giảm dự trữ ngoại hối, đặc biệt đáng kể ở châu Á. Hành động này giúp ổn định tỷ giá hối đoái, giảm khả năng gia tăng khoảng cách tín dụng và điều tiết dòng vốn chảy ra. Năm 2023, các chính sách can thiệp của chính quyền Mỹ

và Thụy Sĩ đã giúp ổn định các ngân hàng và giảm bớt lo ngại về một cuộc khủng hoảng thanh khoản ngân hàng có thể lan rộng.

Tải về toàn văn tại đây

Mục Lục

## **5. Phát triển khu vực tài chính và biến động tăng trưởng: Một nghiên cứu quốc tế (Financial sector development and growth volatility: An international study)**

- *Nguồn: International Review of Economics and Finance*
- *Tác giả: Wen-Jun Xue*
- *Ngày xuất bản: 29/7/2020*
- *Từ khóa: Biến động tăng trưởng; Phát triển khu vực tài chính; Mô hình ngưỡng băng động; Biến động lạm phát.*

Sử dụng dữ liệu của 50 quốc gia, bài viết đánh giá tác động của phát triển khu vực tài chính đến sự biến động tăng trưởng kinh tế. Kết quả thực nghiệm cho thấy biến động tăng trưởng kinh tế trên phạm vi toàn cầu có xu hướng giảm trong giai đoạn 1997 - 2014 trong khi các nước tiên tiến có biến động tăng trưởng nhỏ hơn nhiều so với các nước đang phát triển. Sử dụng mô hình ngưỡng băng động, nghiên cứu cho thấy sự phát triển của khu vực tài chính làm giảm đáng kể sự biến động của tăng trưởng, đặc biệt tại nước có mức độ phát triển khu vực tài chính thấp hơn. Ngoài ra, sự phát triển của khu vực tài chính còn làm gia tăng tác động của cú sốc lạm phát đến biến động tăng trưởng tại các nước có mức độ phát triển khu vực tài chính cao hơn. Kết quả nghiên cứu cho thấy tầm quan trọng của việc duy trì sự phát triển của khu vực tài chính ở mức tối ưu, điều này có lợi cho việc giảm bớt biến động tổng hợp và cú sốc lạm phát.

Nghiên cứu sự biến động tăng trưởng ở 50 quốc gia giai đoạn 1997 đến 2014 đã cho thấy sự biến động tăng trưởng tổng thể trên toàn cầu có xu hướng giảm nhưng tăng vọt trong cuộc khủng hoảng kinh tế Nam Mỹ (2002–2003), cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu (2008–2009) và cuộc khủng hoảng nợ châu Âu (2010–2012). Các chỉ số tín dụng và sức khỏe ngân hàng ở nước có mức độ phát triển khu vực tài chính thấp hơn cho thấy sự phát triển của khu vực tài chính có thể làm giảm mức độ biến động tăng trưởng. Liên

quan đến cú sốc lạm phát, nghiên cứu khẳng định rằng sự phát triển của khu vực tài chính có thể khuếch đại tác động của biến động lạm phát lên biến động tăng trưởng ở nước có mức độ phát triển khu vực tài chính cao hơn, đặc biệt là ở các nước tiên tiến. Hơn nữa, quy mô nền kinh tế và độ mở thương mại làm giảm đáng kể biến động tăng trưởng.

Trong kiểm tra tính vững của mô hình, rõ ràng là độ mở tài chính, đầu tư vốn con người, luật pháp và chất lượng thể chế làm giảm đáng kể sự biến động tăng trưởng. Việc ước lượng mô hình GARCH cũng đưa ra kết quả tương tự và cho thấy biến động lạm phát ảnh hưởng tích cực đến biến động tăng trưởng và sự phát triển quá mức của khu vực tài chính gia tăng tác động của cú sốc lạm phát đến biến động tăng trưởng. Về gợi ý chính sách, kết quả nghiên cứu cho thấy tầm quan trọng của chính phủ và các cơ quan quản lý trong việc duy trì sự phát triển của khu vực tài chính ở mức tối ưu, điều này rất hữu ích trong việc giảm biến động tổng hợp và ảnh hưởng từ cú sốc lạm phát. Hơn nữa, điều quan trọng là các ngân hàng trung ương cần áp dụng lạm phát mục tiêu vì lạm phát mục tiêu đặt ra ổn định giá cả là mục tiêu dài hạn chính của chính sách tiền tệ, giúp ngăn chặn các cú sốc tiền tệ.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Mục Lục](#)

## **6. Đánh giá lại các nghiên cứu về mối quan hệ giữa cơ cấu tài chính và tăng trưởng kinh tế (Reassessing the Literature on the Relationship Between Financial Structure and Economic Growth)**

- *Nguồn: Review of Economics*
- *Tác giả: Guangdong Xu*
- *Ngày xuất bản: 27/9/2021*
- *Từ khóa: Biến động tăng trưởng; Phát triển khu vực tài chính; Mô hình ngưỡng băng động; Biến động lạm phát.*

Bài viết này tiến hành khảo sát các bài nghiên cứu, đặc biệt là nghiên cứu thực nghiệm về mối liên hệ giữa cấu trúc tài chính và tăng trưởng kinh tế. Tùy thuộc vào trọng tâm và thiết kế nghiên cứu, các nghiên cứu được chia thành hai nhóm. Mặc dù cả hai

luồng nghiên cứu này góp phần gia tăng hiểu biết về mối quan hệ giữa cấu trúc tài chính và tăng trưởng và cũng có thể cung cấp thông tin cho nhau nhưng sự khác biệt cơ bản trong các câu hỏi nghiên cứu cho thấy hai luồng nghiên cứu nên được xử lý riêng biệt thay vì gộp cùng nhau. Bất chấp sự khác biệt này, hai luồng nghiên cứu này có chung một điểm yếu là bỏ qua sự tương tác giữa ngân hàng và thị trường chứng khoán, điều này có thể dẫn đến những ước tính sai lệch.

Liệu cấu trúc tài chính có vai trò quan trọng trong giải thích tăng trưởng kinh tế hay không là một câu hỏi đã được tranh luận từ lâu trong các nghiên cứu và đến nay vẫn chưa đạt được sự thống nhất. Nghiên cứu này phân biệt hai luồng nghiên cứu. Luồng nghiên cứu đầu tiên theo truyền thống của Beck và cộng sự (2001) và Levine (2002), dựa vào các chỉ số đo lường mức độ phát triển tương đối của từng khu vực tài chính trong hệ thống tài chính so với khu vực tài chính khác và sau đó đánh giá sự đóng góp của mức độ tương đối này tới tăng trưởng kinh tế. Ngược lại, luồng nghiên cứu thứ hai xem xét trực tiếp tác động của một khu vực tài chính đến tăng trưởng kinh tế sau khi kiểm soát tác động của khu vực kia. Cả hai hướng nghiên cứu đều có giá trị và hiệu quả; tuy nhiên, kết quả nghiên cứu không thể so sánh trực tiếp với nhau nên sẽ thích hợp hơn nếu xem xét chúng một cách riêng biệt thay vì gộp chúng lại với nhau.

Bài nghiên cứu cũng đề cập thêm về một khía cạnh quan trọng của cấu trúc tài chính, sự tương tác giữa khu vực ngân hàng và thị trường chứng khoán. Ngành ngân hàng và thị trường chứng khoán không chỉ ảnh hưởng đến nền kinh tế mà còn ảnh hưởng lẫn nhau. Chúng có thể cạnh tranh (thay thế) hoặc hợp tác (bổ sung) với nhau và do đó tác động (tích cực hoặc tiêu cực) của một ngành đối với nền kinh tế có thể bị suy yếu hoặc tăng cường, tùy thuộc vào bản chất của mối quan hệ qua lại giữa chúng. Thật không may, mối quan hệ qua lại này dường như đã bị bỏ qua trong hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm khám phá mối liên hệ giữa cấu trúc tài chính và tăng trưởng kinh tế. Có thể lập luận rằng các ước tính của các nghiên cứu kể trên có thể bị sai lệch ở một mức độ nhất định do sự bỏ qua này.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Mục Lục](#)

## NGHIÊN CỨU CHUYÊN SÂU

### Giới thiệu chỉ số đo lường phát triển tài chính

#### Tóm tắt

Có nhiều tài liệu nghiên cứu ước tính tác động của phát triển tài chính đến tăng trưởng kinh tế, bất bình đẳng và ổn định kinh tế. Một nghiên cứu thực nghiệm điển hình đánh giá phát triển tài chính bằng một trong hai thước đo về chiều sâu tài chính – tỷ lệ tín dụng tư nhân trên GDP hoặc vốn hóa thị trường chứng khoán trên GDP. Tuy nhiên, các chỉ số này không tính đến tính chất đa chiều và phức tạp của phát triển tài chính. Đóng góp của nghiên cứu này là tạo ra chín chỉ số đo lường mức độ phát triển của các tổ chức tài chính và thị trường tài chính xét về độ sâu, khả năng tiếp cận và hiệu quả. Các chỉ số này sau đó được tổng hợp thành một chỉ số tổng thể về phát triển tài chính. Với tần suất bao phủ 183 quốc gia từ năm 1980 đến năm 2013, cơ sở dữ liệu này sẽ cung cấp một công cụ phân tích hữu ích cho các nhà nghiên cứu và hoạch định chính sách.

Phân loại JEL: G10, G20, O16, C43, C82

Từ khóa: Phát triển tài chính, Tổ chức tài chính và Thị trường, Chỉ số

#### I. Giới thiệu

Một lượng lớn tài liệu đã được phát triển để đánh giá tác động của phát triển tài chính đối với tăng trưởng kinh tế, bất bình đẳng và ổn định kinh tế (xem Levine, 2005, Demirgüç-Kunt và Levine, 2009, và Dabla-Norris và Srivisal, 2013 cho các tổng quan nghiên cứu tương ứng). Phát triển tài chính bao gồm việc cải thiện các chức năng do hệ thống tài chính cung cấp như: (i) huy động tiền tiết kiệm; (ii) phân bổ vốn cho sản xuất; (iii) giám sát các khoản đầu tư đó; (iv) đa dạng hóa rủi ro; và (v) trao đổi hàng hóa và dịch vụ (Levine, 2005). Mỗi chức năng tài chính này có thể ảnh hưởng đến các quyết định tiết kiệm và đầu tư cũng như hiệu quả phân bổ vốn. Kết quả là, tài chính ảnh hưởng đến sự tích lũy vốn, nhân lực và năng suất các yếu tố tổng hợp – ba yếu tố quyết định tăng trưởng kinh tế. Trong chừng mực phát triển tài chính làm giảm sự bất cân xứng thông tin và các rào cản tài chính cũng như thúc đẩy chia sẻ rủi ro, phát triển tài chính có thể nâng

cao khả năng của hệ thống tài chính trong việc hấp thụ các cú sốc và giảm sự khuếch đại của các chu kỳ kinh tế thông qua gia tốc tài chính (financial accelerator) (Bernanke, Gertler và Gilchrist 1999), làm biến động kinh tế vĩ mô và bất bình đẳng.

Hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm kể từ những năm 1970 đều ước lượng sự phát triển tài chính bằng hai thước đo về chiều sâu tài chính – tỷ lệ tín dụng tư nhân trên GDP và, ở mức độ phổ biến thấp hơn, bằng tỷ lệ vốn hóa thị trường chứng khoán trên GDP. Ví dụ, trong một nghiên cứu ở cấp độ ngành, Rajan và Zingales (1998) sử dụng cả hai thước đo kể trên để chỉ ra rằng phát triển tài chính sẽ thúc đẩy kinh tế tăng trưởng. Gần đây, Arcand, Berkes và Panizza (2012) sử dụng tỷ lệ tín dụng trên GDP để chứng minh rằng có một ngưỡng mà trên đó phát triển tài chính không còn tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Về khía cạnh biến động kinh tế vĩ mô, Dabla-Norris và Srivisal (2013) nhận thấy rằng phát triển tài chính, được đo bằng tín dụng tư nhân trên GDP từ các ngân hàng và các tổ chức tài chính khác, đóng một vai trò quan trọng trong việc làm giảm sự biến động của tăng trưởng sản lượng, tiêu dùng và đầu tư, nhưng chỉ đến một mức nhất định. Hầu hết các nhà nghiên cứu trong lĩnh vực này sử dụng các biến thể khác nhau của hai thước đo này để xem xét vai trò của hệ thống tài chính đối với phát triển kinh tế.

Chưa hết, phát triển tài chính là một quá trình có tính đa chiều. Theo thời gian, các lĩnh vực tài chính đã phát triển trên phạm vi toàn cầu và các hệ thống tài chính hiện đại đã trở nên đa dạng. Ví dụ, trong khi các ngân hàng thương mại thường là chủ thể lớn nhất và quan trọng nhất, các ngân hàng đầu tư, công ty bảo hiểm, quỹ tương hỗ, quỹ hưu trí, công ty đầu tư mạo hiểm và nhiều loại hình tổ chức tài chính phi ngân hàng khác hiện đóng vai trò đặc biệt quan trọng. Tương tự, thị trường tài chính đã phát triển theo hướng cho phép các cá nhân và doanh nghiệp đa dạng hóa khoản tiết kiệm của mình và các doanh nghiệp hiện có thể huy động tiền thông qua cổ phiếu, trái phiếu và thị trường tiền tệ bán buôn, mà không cần các khoản tín dụng ngân hàng như trước đây. Nhóm các tổ chức và thị trường tài chính như vậy tạo điều kiện thuận lợi cho việc cung cấp các dịch vụ tài chính. Hơn nữa, một tính năng quan trọng của hệ thống tài chính là khả năng tiếp cận và tính hiệu quả của chúng. Lợi ích của các hệ thống tài chính lớn sẽ bị hạn chế nếu một bộ phận đủ lớn người dân và doanh nghiệp không thể tiếp cận được. Ngay cả khi hệ thống

tài chính có quy mô lớn và phạm vi hoạt động rộng rãi thì mức độ đóng góp của chúng vào phát triển kinh tế sẽ bị hạn chế nếu chúng bị sử dụng lãng phí và thiếu hiệu quả. Luận điểm này được đưa ra bởi Čihák et al. (2012) và Aizenman, Jinjarak và Park (2015). Sự đa dạng của hệ thống tài chính tại các quốc gia hàm ý rằng chúng ta cần xem xét nhiều chỉ số để đo lường sự phát triển tài chính.

Để khắc phục những thiếu sót của các chỉ số đơn lẻ được sử dụng để đại diện cho mức độ phát triển tài chính, chúng tôi tạo ra một số chỉ số tổng hợp đo lường mức độ phát triển của các tổ chức tài chính và thị trường tài chính về độ sâu, khả năng tiếp cận và hiệu quả của chúng, hợp nhất lại thành một chỉ số tổng thể về phát triển tài chính (Hình 1). Các chỉ số này được phát triển ban đầu trong bản Ghi chú thảo luận của nhân viên IMF “Nhận định lại về chiều sâu tài chính: Sự ổn định và tăng trưởng ở các thị trường mới nổi” (Sahay và cộng sự, 2015). Bài viết này trình bày và giải thích phương pháp luận làm nền tảng cho các chỉ số đó. Các chỉ số phụ và chỉ số tổng thể được xây dựng cho 183 quốc gia theo tần suất hàng năm từ năm 1980 đến năm 2013. Các tổ chức tài chính bao gồm ngân hàng, công ty bảo hiểm, quỹ tương hỗ và quỹ hưu trí. Thị trường tài chính bao gồm thị trường chứng khoán và trái phiếu. Phát triển tài chính được định nghĩa là sự kết hợp giữa chiều sâu (quy mô và tính thanh khoản của thị trường), khả năng tiếp cận (khả năng tiếp cận dịch vụ tài chính của cá nhân và doanh nghiệp) và hiệu quả (khả năng của các tổ chức cung cấp dịch vụ tài chính với chi phí thấp và doanh thu bền vững, và khả năng mức độ hoạt động của thị trường vốn). Cách tiếp cận mang tính đa chiều và rộng rãi này trong xác định mức độ phát triển tài chính tuân theo ma trận các đặc điểm của hệ thống tài chính được phát triển bởi Čihák et al. (2012).

Hình 1. Kim tự tháp chỉ số đo lường phát triển tài chính



Nguồn: Nhân viên IMF, dựa trên Čihák và cộng sự (2012).

Trong khi bài nghiên cứu này tuân theo cách tiếp cận của Čihák et al. (2012) để xác định sự phát triển tài chính, đóng góp của bài viết này khá khác biệt. Đầu tiên, chúng tôi bổ sung thêm FinStats của Ngân hàng Thế giới, một phiên bản cập nhật hơn của Cơ sở dữ liệu Phát triển Tài chính Toàn cầu (Global Financial Development Database - GFDD) do Čihák và các cộng sự giới thiệu, với dữ liệu bổ sung từ cơ sở dữ liệu chứng khoán nợ của Ngân hàng Thanh toán Quốc tế (BIS), cơ sở dữ liệu nợ doanh nghiệp Dealogic và Khảo sát tiếp cận tài chính của IMF (IMF Financial Access Survey). Thứ hai, chúng tôi tổng hợp thông tin đa dạng thành một số chỉ số dễ dàng sử dụng. Với lượng thông tin phong phú về các thuộc tính của hệ thống tài chính – có 105 chỉ số riêng biệt trong GFDD và 46 chỉ số trong FinStats – việc theo dõi tất cả các chỉ số khác nhau này một cách riêng lẻ là không khả thi, đặc biệt là trong quá trình nghiên cứu thực nghiệm. Và ngay cả khi có thể theo dõi tất cả các chỉ số đó, không một chỉ số đơn lẻ nào khi xét riêng lẻ có thể mang lại sự hiểu biết toàn diện về mức độ phát triển tài chính. Các chỉ số phụ và chỉ số tổng hợp các chỉ số khác nhau này lại và cho phép đánh giá toàn diện các đặc điểm cụ thể của hệ thống tài chính và mức độ phát triển tổng thể của hệ thống tài chính. Do đó, các chỉ số cho phép xác định những thiếu sót trong phát triển tài chính nằm ở đâu hoặc khía cạnh nào của phát triển tài chính ảnh hưởng đến phát triển kinh tế vĩ mô, sau đó có thể xem xét chi tiết hơn bằng cách sử dụng dữ liệu phân tách từ FinStats hoặc GFDD.



Nghiên cứu cũng cung cấp các kiểm định mức độ chắc chắn của kết quả nghiên cứu và những sai lệch ở một số khía cạnh so với Ghi chú Thảo luận của Nhân viên. Chi tiết hơn, số lượng tổ chức phát hành (một trong những chỉ số về tiếp cận thị trường tài chính) hiện được điều chỉnh theo dân số để phù hợp với các biện pháp tiếp cận các tổ chức tài chính. Do đó, thứ hạng tương đối của một số quốc gia thay đổi, trong đó các quốc gia có dân số đông hơn nhận được điểm thấp hơn trong cơ sở dữ liệu mới so với bản phát hành ban đầu. Việc xử lý dữ liệu bị thiếu hiện được áp dụng lặp đi lặp lại và không còn sử dụng dữ liệu về tăng trưởng lợi nhuận trong quá trình xây dựng. Cơ sở dữ liệu cũng được cập nhật cho các bản phát hành mới hơn của cơ sở dữ liệu Finstats và Dealogic.

Trong phần tiếp theo, nghiên cứu mô tả phương pháp được sử dụng để xây dựng các chỉ số, bao gồm nguồn dữ liệu, xử lý các giá trị còn thiếu, dạng hàm và trọng số được sử dụng trong quá trình xây dựng chỉ số tổng hợp. Nó cho thấy các chỉ số mới khác biệt như thế nào với các thước đo truyền thống và các diễn biến quan trọng về phát triển tài chính trên toàn cầu trong thực tế. Phần cuối của bài nghiên cứu thảo luận về một số lưu ý và hạn chế của các chỉ số.

## II. Phương pháp

Chỉ số phát triển tài chính được xây dựng bằng cách sử dụng cách tiếp cận ba bước tiêu chuẩn có trong tài liệu về quy đổi dữ liệu đa chiều thành một chỉ số tổng hợp: (i) chuẩn hóa các biến; (ii) tổng hợp các biến (đã được chuẩn hóa) thành các chỉ số phụ đại diện cho một chức năng cụ thể; và (iii) tổng hợp các chỉ số phụ thành chỉ số tổng thể. Quy trình này tuân theo Sổ tay của OECD về Xây dựng các Chỉ số Tổng hợp (OECD, 2008), đây là một tài liệu tham khảo tốt cho các đề xuất về phương pháp luận. Trong tổng quan nghiên cứu, đã có một số ví dụ về việc xây dựng các chỉ số tổng hợp để so sánh và xếp hạng hiệu quả hoạt động của quốc gia, bao gồm Chỉ số căng thẳng tài chính của IMF - IMF Financial Stress Index (Cardarelli, Elekdag và Lall, 2008; Cardarelli, Elekdag, và Lall, 2009), nhiều loại chỉ số tài chính toàn diện (Amidžić, Massara và Mialou, 2014; Camara và Tuesta, 2014), và Các chỉ số phúc lợi của Chương trình Phát triển Liên Hợp Quốc, như Chỉ số Phát triển Con người (Human Development Index), Chỉ số Bất bình

đẳng Giới (Gender-Inequality Index), Chỉ số Phát triển Giới (Gender Development Index) và Chỉ số Nghèo đa chiều (Multidimensional Poverty Index) (UNDP, 2014).

Trong nghiên cứu này, chúng tôi xây dựng tổng cộng chín chỉ số để đánh giá mức độ phát triển của hệ thống tài chính giữa các quốc gia trên các khía cạnh khác nhau. Bắt đầu từ đáy kim tự tháp trong Hình 1, sáu chỉ số phụ cấp thấp hơn được xây dựng bằng cách sử dụng danh sách các chỉ số để đo lường độ sâu, khả năng tiếp cận và hiệu quả của các tổ chức tài chính và thị trường tài chính. Các chỉ số phụ này được gọi là FID, FIA, FIE, FMD, FMA và FME, trong đó các chữ cái I và M biểu thị các tổ chức tài chính và thị trường, còn các chữ cái D, A và E biểu thị độ sâu, khả năng tiếp cận và hiệu quả. Các chỉ số phụ này được tổng hợp thành hai chỉ số phụ cấp cao hơn là FI và FM, để đo lường mức độ phát triển tổng thể của các tổ chức tài chính và thị trường tài chính. Cuối cùng, các chỉ số phụ FI và FM được tổng hợp thành thước đo tổng thể về phát triển tài chính - chỉ số FD.

Trong quá trình xây dựng các chỉ số, cần phải đưa ra một số quyết định quan trọng như: (i) sử dụng chuỗi dữ liệu nào cho các chỉ số phụ; (ii) cách xử lý dữ liệu bị thiếu; và (iii) chuẩn hóa và xử lý các giá trị ngoại lai; (iv) phương thức tổng hợp; và (v) trọng số để tổng hợp. Những quyết định này được đề cập trong phần phụ lục.

### **A. Nguồn dữ liệu**

Bộ dữ liệu tập hợp dữ liệu hàng năm của 33 năm từ 1980 đến 2013 của 183 quốc gia đang phát triển, mới nổi và có thu nhập thấp. Bộ dữ liệu được hình thành từ một số nguồn dữ liệu: FinStats của Ngân hàng Thế giới 2015 (Feyen, Kibuuka và Sourrouille, 2014), Khảo sát tiếp cận tài chính (Financial Access Survey) của IMF, cơ sở dữ liệu nợ doanh nghiệp Dealogic và cơ sở dữ liệu chứng khoán nợ của Ngân hàng Thanh toán Quốc tế (BIS).

Một tập hợp các chỉ số chủ chốt được lựa chọn để nắm bắt các khía cạnh khác nhau của đặc điểm hệ thống tài chính (Bảng 1). Chỉ những biến bao quát một phạm vi đủ rộng các quốc gia trong một khoảng thời gian đủ dài mới được lựa chọn. Kết quả là, một số chỉ số hữu ích có tính chất tiềm năng không được lựa chọn như được thảo luận dưới đây.

Thay vào đó, cơ sở dữ liệu dựa trên một tập hợp các biến đại diện chính, mặc dù có thể có những hạn chế nhưng đã được thiết lập tốt và có sẵn cho các quốc gia. Bảng 1 cung cấp thông tin chi tiết về các nguồn dữ liệu và Bảng 2 cung cấp số liệu thống kê mô tả về dữ liệu thô.

Đối với một số ít quốc gia, dữ liệu tín dụng khu vực tư nhân được điều chỉnh để phù hợp. Cụ thể hơn, dữ liệu được chỉnh sửa một lần trong phạm vi bao phủ của hệ thống ngân hàng bằng cơ sở dữ liệu Thống kê Tài chính Quốc tế - International Financial Statistics (IFS), là bản gốc của dữ liệu FinStats. Đây chỉ là trường hợp của một số quốc gia tiên tiến, khi tỷ lệ tín dụng trên GDP tăng hơn gấp đôi chỉ trong một năm do rà soát lại phạm vi hệ thống ngân hàng. Ví dụ, trong dữ liệu gốc, tín dụng trên GDP ở Đan Mạch tăng từ 30% năm 1999 lên 135% năm 2000, và ở Thụy Điển, tỷ lệ này tăng từ 40 lên 93% năm 2001. Nếu tính theo mệnh giá, nó sẽ ngụ ý sự gia tăng ấn tượng về chiều sâu tài chính, thay vì điều chỉnh dữ liệu. Dữ liệu được hiệu chỉnh để lấy mức gần đây nhất vì sự thay đổi mang tính đại diện nhất và sự giảm xuống được hợp nhất thông qua tốc độ tăng trưởng. Sự điều chỉnh này được kiểm tra chéo với các ghi chú IFS về các dữ liệu bị gián đoạn và không ảnh hưởng đến việc gia tăng tín dụng trong thời kỳ bùng nổ tín dụng (Thái Lan vào cuối những năm 1990, Síp và Iceland vào những năm 2000) hoặc tăng vọt tín dụng trong các giai đoạn khủng hoảng hoặc siêu lạm phát (Argentina và Brazil ở thời kỳ cuối) vào cuối những năm 1980 và đầu những năm 1990).

Chỉ số phụ về độ sâu các tổ chức tài chính sau đó bổ sung vào thước đo tiêu chuẩn về độ sâu khu vực ngân hàng thường được sử dụng trong các nghiên cứu (tín dụng ngân hàng cho khu vực tư nhân): tài sản của các quỹ tương hỗ và quỹ hưu trí cũng như công ty bảo hiểm nhân thọ và phi nhân. Dữ liệu phí bảo hiểm được ưu tiên hơn tài sản của các công ty bảo hiểm vì nó có ở nhiều quốc gia hơn (tối đa là 153 so với 128) trong một khoảng thời gian dài hơn (bắt đầu từ năm 1990 so với năm 2000). Nhờ đó mà mức độ bao phủ theo năm của quốc gia tăng gấp đôi đối với chỉ số này.

Các khía cạnh về tiếp cận và hiệu quả của tổ chức tài chính gắn cụ thể hơn đối với ngân hàng, do thiếu hụt thông tin từ các tổ chức tài chính khác. Khả năng tiếp cận các tổ

chức tài chính được biểu thị bằng số lượng chi nhánh ngân hàng và máy ATM trên 100.000 người lớn. Các chỉ số có tính tham khảo khác cũng được cân nhắc, như số lượng tài khoản ngân hàng trên 1.000 người trưởng thành, phần trăm doanh nghiệp được cấp hạn mức tín dụng và việc sử dụng điện thoại di động để gửi và nhận tiền. Tuy nhiên, các chỉ số này không được sử dụng để tính các chỉ số phụ vì phạm vi quốc gia và thời gian bị hạn chế. Ví dụ, cơ sở dữ liệu về Tài chính toàn cầu (Global Findex) của Ngân hàng Thế giới (Demirgüç-Kunt và Klapper, 2012) cung cấp rất nhiều dữ liệu về khả năng truy cập của người dùng, bao gồm cả phạm vi hoạt động của ngân hàng di động ở Châu Phi. Tuy nhiên, những dữ liệu này chỉ có sẵn cho các năm 2011 và 2014 và không thể sử dụng cho các chỉ số phụ đo lường khả năng tiếp cận vì chúng có đủ một khoảng thời gian đủ dài.

Chỉ số phụ về hiệu quả của tổ chức tài chính dựa trên ba khía cạnh của hiệu quả ngân hàng: (i) hiệu quả trong vai trò trung gian chuyển tiết kiệm thành đầu tư, được đo bằng biên lãi ròng (tỷ lệ lãi ròng trên giá trị tài sản sinh lời bình quân) và chênh lệch lãi suất cho vay và tiền gửi; (ii) các thước đo hiệu quả hoạt động, như thu nhập ngoài lãi trên tổng thu nhập và chi phí hoạt động chung trên tổng tài sản; và (iii) các thước đo về khả năng sinh lời, như lợi nhuận trên tài sản và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu. Cũng như các khía cạnh khác, đây là những thước đo tương đối thô sơ về mức độ hiệu quả. Ví dụ, các tổ chức tài chính hiệu quả có xu hướng lãi nhiều hơn, nhưng đây không phải là một mối quan hệ lúc nào cũng đúng, ví dụ các tổ chức kém hiệu quả có thể báo cáo lợi nhuận khi họ hoạt động trong bối cảnh kinh tế tăng trưởng tốt, trong khi các tổ chức hoạt động hiệu quả có thể bị thua lỗ khi gặp phải một cú sốc bất lợi.

**Bảng 1. Nguồn dữ liệu**

Khía cạnh	Chỉ tiêu	Nguồn dữ liệu
<b>Tổ chức tài chính</b>		
<b>Độ sâu</b>	Tín dụng cho khu vực tư nhân/GDP	FinStats 2015
	Tài sản quỹ hưu trí/GDP	FinStats 2015
	Tài sản quỹ tương hỗ/GDP	FinStats 2015

Khía cạnh	Chỉ tiêu	Nguồn dữ liệu
	Phí bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ/GDP	FinStats 2015
Tiếp cận	Số chi nhánh ngân hàng/100.000 dân	FinStats 2015
	Số ATM/100.000 dân	
Hiệu quả	Lãi biên ròng	FinStats 2015
	Chênh lệch lãi suất cho vay và huy động	FinStats 2015
	Tỷ trọng thu nhập phi lãi trong tổng thu nhập	FinStats 2015
	Chi phí hoạt động chung/tổng tài sản	FinStats 2015
	Lợi nhuận trên tổng tài sản	FinStats 2015
	Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	FinStats 2015
<b>Thị trường tài chính</b>		
Độ sâu	Vốn hóa thị trường cổ phiếu/GDP	FinStats 2015
	Giá trị giao dịch cổ phiếu/GDP	FinStats 2015
	Dư nợ trái phiếu chính phủ quốc tế/GDP	Cơ sở dữ liệu chứng khoán nợ BIS
	Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp tài chính/GDP	Cơ sở dữ liệu nợ doanh nghiệp Dealogic
	Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp phi tài chính/GDP	Cơ sở dữ liệu nợ doanh nghiệp Dealogic
Tiếp cận	Tỷ trọng vốn hóa thị trường cổ phiếu không tính 10 doanh nghiệp lớn nhất	FinStats 2015
	Số lượng doanh nghiệp phát hành trái phiếu (nội địa và quốc tế, doanh nghiệp tài chính và phi tài chính)	FinStats 2015
Hiệu quả	Giá trị giao dịch/vốn hóa thị trường cổ phiếu	FinStats 2015

Nguồn: Ước tính của nhân viên IMF.

Bảng 2. Thống kê mô tả dữ liệu

Mã	Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Giá trị trung vị	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
<b><u>Độ sâu tổ chức tài chính</u></b>							
FID1	Tín dụng cho khu vực tư nhân/GDP	5.328	43	30	39	0,30	319
FID2	Tài sản quỹ hưu trí/GDP	942	20	8	28	0,00	157
FID3	Tài sản quỹ tương hỗ/GDP	972	87	10	519	0,00	5.232
FID4	Phí bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ/GDP	3.371	3	2	3	0,01	18
<b><u>Tiếp cận tổ chức tài chính</u></b>							
FIA1	Số chi nhánh ngân hàng/100.000 dân	1.722	18	13	18	0,13	98
FIA2	Số ATM/100.000 dân	1.516	40	28	43	0,01	290
<b><u>Hiệu quả tổ chức tài chính</u></b>							
FIE1	Lãi biên ròng	3.391	5	4	4	0,02	44
FIE2	Chênh lệch lãi suất cho vay và huy động	4.750	8	6	8	0,03	92
FIE3	Tỷ trọng thu nhập phi lãi trong tổng thu nhập	3.527	39	37	16	0,01	100
FIE4	Chi phí hoạt động chung/tổng tài sản	3.419	4	3	3	0,04	48
FIE5	Lợi nhuận trên tổng tài sản	3.434	1	1	3	-109	21
FIE6	Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	3.422	12	14	45	-1,792	192
<b><u>Độ sâu thị trường tài chính</u></b>							
FMD1	Vốn hóa thị trường cổ phiếu/GDP	2.517	45	26	57	0,00	549

Mã	Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Giá trị trung vị	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
FMD2	Giá trị giao dịch cổ phiếu/GDP	2.312	28	5	58	0,000	756
FMD3	Dư nợ trái phiếu chính phủ quốc tế/GDP	1.564	8	4	10	0,003	98
FMD4	Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp tài chính/GDP	1.751	25	3	103	0,000	1.912
FMD5	Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp phi tài chính/GDP	2.229	15	6	25	0,000	341
<b><u>Tiếp cận thị trường tài chính</u></b>							
FMA1	Tỷ trọng vốn hóa thị trường cổ phiếu không tính 10 doanh nghiệp lớn nhất	669	55	53	19	14	99
FMA2	Số lượng doanh nghiệp phát hành trái phiếu (nội địa và quốc tế, doanh nghiệp tài chính và phi tài chính)	1.804	0,3	0,1	0,6	0	8
<b><u>Hiệu quả thị trường tài chính</u></b>							
FME1	Giá trị giao dịch/vốn hóa thị trường cổ phiếu	2.313	43	22	57	0,01	581

Nguồn: Ước tính của nhân viên IMF.

Chúng tôi quyết định không đưa các chỉ số phụ về hiệu quả của cấu trúc vi mô vào quá trình xây dựng chỉ số phụ, chẳng hạn như tỷ lệ tập trung hệ thống ngân hàng - chỉ số Herfindahl hoặc tỷ trọng tài sản của ba ngân hàng hàng đầu trong tổng tài sản của hệ thống ngân hàng. Chúng rất quan trọng để đánh giá các đặc điểm ổn định tài chính vì chúng cung cấp ước tính sơ bộ về tác động tiềm tàng trong trường hợp có sự gián đoạn tài chính lớn xảy ra (Čihák và Schaeck, 2010). Nhưng không có điểm mấu chốt rõ ràng

trong tài liệu về việc liệu các hệ thống ngân hàng tập trung hơn sẽ hiệu quả hơn hay kém hơn. Như đã được Berger et al. (2004) chỉ ra, về sự thiếu nhất quán về vai trò của của một loạt các chỉ số đo lường hiệu quả – định giá khoản vay, tỷ suất lợi nhuận, khả năng sinh lời và khả năng tiếp cận tín dụng của doanh nghiệp, cùng nhiều chỉ số khác – và chúng cũng không hiệu quả khi đã cân nhắc tới các yếu tố về thể chế, các trở ngại pháp lý đối với cạnh tranh và các ảnh hưởng cạnh tranh khác nhau giữa ngân hàng nước ngoài và ngân hàng quốc doanh.

Các chỉ số thị trường tài chính tập trung vào sự phát triển của thị trường chứng khoán và thị trường trái phiếu. Chỉ số phụ về độ sâu bao gồm quy mô của thị trường chứng khoán (vốn hóa hoặc giá trị của cổ phiếu niêm yết) và mức độ thanh khoản của nó (cổ phiếu được giao dịch), khối lượng lưu hành trái phiếu quốc tế của chính phủ và trái phiếu quốc tế và trong nước của các tổ chức tài chính và các tập đoàn phi tài chính. Dữ liệu trái phiếu dựa trên quốc gia đăng ký kinh doanh của chủ thể phát hành, thay vì nguyên tắc cư trú, để phù hợp hơn với dữ liệu nợ có chủ quyền. Chúng tôi không đưa dữ liệu về khối lượng trái phiếu có chủ quyền trong nước đang lưu hành vì chúng được cung cấp cho BIS trên cơ sở tự nguyện bởi các ngân hàng trung ương và có phạm vi bao phủ quốc gia ở mức thấp (nhiều nhất là 18 quốc gia). Dữ liệu chứng khoán doanh nghiệp Dealogic có phạm vi bao phủ rộng hơn cơ sở dữ liệu BIS và do đó là nguồn dữ liệu trái phiếu được ưu tiên sử dụng. Tuy nhiên, nó không cho phép có sự phân biệt rõ ràng giữa những người nắm giữ trái phiếu trong nước và nước ngoài.

Để đo lường mức độ tiếp cận thị trường tài chính, chúng tôi sử dụng tỷ lệ phần trăm vốn hóa thị trường bên ngoài 10 công ty lớn nhất để đo lường mức độ tiếp cận trên thị trường cổ phiếu. Mức độ tập trung thị trường cổ phiếu cao hơn sẽ phản ánh những khó khăn lớn hơn trong việc tiếp cận thị trường cổ phiếu đối với các tổ chức phát hành mới hơn hoặc có quy mô nhỏ hơn. Để đo lường mức độ tiếp cận thị trường trái phiếu, chúng tôi sử dụng số lượng doanh nghiệp phát hành (cả tài chính và phi tài chính) trên thị trường trái phiếu trong và ngoài nước trong một năm nhất định trên 100.000 người trưởng thành. Biến này phản ánh số lượng các tổ chức phát hành khác nhau, do đó việc phát hành lặp lại của cùng một công ty trong một năm nhất định chỉ được tính một lần. Sẽ tốt hơn nếu



chia tỷ lệ biến này theo tổng số các tổ chức phát hành tiềm năng, nhưng hạn chế về dữ liệu là một rào cản. Dealogic chỉ cung cấp dữ liệu về số lượng công ty phát hành. Dữ liệu về số lượng công ty trong nước niêm yết được khai thác từ Chỉ số Phát triển Thế giới của Ngân hàng Thế giới chỉ bao gồm các doanh nghiệp phát hành trên thị trường chứng khoán trong nước và chỉ bao quát khoảng 60% số quan sát theo năm và doanh nghiệp. Tuy nhiên, mối tương quan giữa chỉ số này và quy mô dân số là 60%, điều này cho thấy quy mô dân số có tính đại diện tương đối tốt.

Chỉ số phụ về hiệu quả của thị trường tài chính dựa vào tỷ lệ giá trị cổ phiếu được giao dịch trên vốn hóa thị trường cổ phiếu. Tỷ lệ này cao hơn sẽ cho thấy tính thanh khoản cao hơn và hiệu quả cao hơn trên thị trường cổ phiếu. Trong thị trường trái phiếu, biến số được sử dụng phổ biến nhất là chênh lệch giá chào bán và mua. Dữ liệu của Bloomberg về chênh lệch giá chào bán và mua trên thị trường trái phiếu chính phủ trung bình bao phủ 37 quốc gia (20% mẫu quốc gia) chỉ bắt đầu từ năm 2000. Do mức độ bao phủ kém nên nó không được sử dụng trong quá trình xây dựng chỉ số phụ.

Một số biến không được đưa vào vì lý do khái niệm. Mục đích của chỉ số là nắm bắt các đặc điểm chính của hệ thống tài chính – độ sâu, tiếp cận và hiệu quả. Điều đó tách biệt với việc nắm bắt các nhân tố thúc đẩy các đặc điểm này, chẳng hạn như khung thể chế, quy định và pháp lý, hoặc kết quả của chúng, chẳng hạn như liệu hệ thống tài chính có thúc đẩy kinh tế tăng trưởng hơn hay ổn định hơn hay không. Do đó, các chỉ số này không bao gồm các chỉ số từ cơ sở dữ liệu Môi trường kinh doanh (Doing Business) của Ngân hàng Thế giới về khả năng tiếp cận tín dụng (do sức mạnh của các quyền hợp pháp, độ sâu của thông tin tín dụng và phạm vi đăng ký tín dụng), bảo vệ các nhà đầu tư thiểu số, thời gian và chi phí để thực thi hợp đồng và dễ dàng giải quyết tình trạng mất khả năng thanh toán. Tương tự, cơ sở dữ liệu không bao gồm các chỉ số ổn định tài chính, chẳng hạn như Z-score, tỷ lệ an toàn vốn hoặc thanh khoản và tần suất khủng hoảng ngân hàng.

## **B. Xử lý dữ liệu bị thiếu**

Có một sự đánh đổi giữa việc tạo ra một thước đo toàn diện về phát triển tài chính và tính sẵn có của dữ liệu. Mức độ thiếu dữ liệu (Bảng 3) là khác nhau đáng kể giữa các

chỉ số. Có nhiều dữ liệu hơn cho mẫu gồm nhiều quốc gia trong 20 năm gần đây nhất so với giai đoạn sớm hơn. Phạm vi bao phủ dữ liệu là rất lớn đối với tín dụng tư nhân, phát hành trái phiếu và các chỉ số đo lường mức độ hiệu quả của các tổ chức tài chính. Phạm vi bao phủ dữ liệu là thấp hơn đối với các tổ chức tài chính phi ngân hàng và các thước đo thị trường tài chính khác, đặc biệt là trong mẫu các quốc gia thu nhập thấp. Trong một số trường hợp, chẳng hạn như các chỉ số đo lường mức độ tiếp cận tổ chức tài chính, dữ liệu bị thiếu vì chúng không được thu thập một cách toàn diện trước năm 2004. Trong các trường hợp khác, việc thiếu dữ liệu cho thấy thị trường chưa hình thành. Ví dụ, chỉ có một số ít các quốc gia thu nhập thấp có thị trường chứng khoán của riêng mình.

Có một số phương pháp được dùng để giải quyết vấn đề dữ liệu bị thiếu. Khi chưa có dữ liệu cho năm gần nhất (ví dụ: 2013), các giá trị được đặt bằng với các quan sát hiện có mới nhất (ví dụ: 2012). Ví dụ, đây là trường hợp với dữ liệu về vốn hóa thị trường cổ phiếu và giá trị giao dịch cổ phiếu mà FinStats lấy nguồn từ cơ sở dữ liệu Chỉ số Phát triển (Development Indicators) của Ngân hàng Thế giới và chỉ có sẵn cho đến năm 2012. Nếu chuỗi dữ liệu hoàn toàn không có sẵn cho một quốc gia thì toàn bộ chuỗi dữ liệu sẽ được đặt ở mức 0, cho thấy thị trường này không tồn tại hoặc khả năng tiếp cận hoặc tính hiệu quả của nó rất kém.

Một trường hợp phức tạp hơn về các biến bị thiếu xuất hiện khi quá trình thu thập cơ sở dữ liệu bắt đầu ở các thời điểm khác nhau. Ví dụ, trong khi những quan sát về tín dụng trên GDP đã có từ những năm 1960, thì dữ liệu tiếp cận tài chính chỉ bắt đầu được thu thập vào năm 2004. Trường hợp thiếu dữ liệu cụ thể này có thể được xử lý theo nhiều cách: (i) coi dữ liệu là thực sự bị thiếu, loại trừ chuỗi khỏi chỉ số trung bình khi không có sẵn dữ liệu; (ii) coi dữ liệu bằng 0, giả định rằng việc thiếu dữ liệu có nghĩa là thị trường này không tồn tại hoặc khả năng tiếp cận và hiệu quả của nó rất kém; (iii) ghép hai chỉ số trước và sau khi chuỗi dữ liệu có sẵn.

Như được minh họa trong Hình 2 và 3, ghép là phương pháp được ưu tiên. Nó tránh tạo ra những chuyển động trong chỉ số FD không liên quan đến phát triển tài chính mà thay vào đó được thúc đẩy bởi việc bổ sung các chuỗi mới. Trong Hình 2, chuỗi 2 được

thêm vào chỉ số mà một quốc gia có hiệu suất kém hơn so với các chỉ số khác và dữ liệu chỉ có sẵn ở giai đoạn sau của mẫu. Chỉ số tổng hợp sẽ không giảm khi chuỗi dữ liệu này được đưa vào (như trường hợp chúng ta coi dữ liệu còn thiếu là thực sự bị thiếu) vì không chắc quốc gia đó có trình độ phát triển cao hơn trước khi thị trường này hoặc dữ liệu về thị trường này xuất hiện. Nói cách khác, chỉ số lẽ ra phải bắt đầu từ mức cơ sở thấp hơn (đường màu đỏ hoặc màu vàng). Trong Hình 3, một chuỗi còn thiếu được thêm vào chỉ số mà quốc gia đó có hiệu suất tốt hơn so với các chỉ số khác. Trong trường hợp xử lý thiếu hoặc xử lý bằng 0, chỉ số sẽ tăng vọt khi chuỗi được đưa vào, nhưng điều này không nên xảy ra. Đây là trường hợp một quốc gia có mức độ phát triển tài chính cao hơn về một chỉ số nào đó nhưng việc cung cấp dữ liệu lại được thu thập muộn. Ví dụ, chỉ vì số liệu về tiếp cận dịch vụ ngân hàng được cung cấp bắt đầu từ năm 2004, điều này không có nghĩa là các hộ gia đình không được tiếp cận dịch vụ ngân hàng trước năm 2004.

**Bảng 3. Tỷ trọng quốc gia và năm theo mức độ sẵn có của dữ liệu**

Bình quân từng thập kỷ và từng nhóm thu nhập

Biến	1980s	1990s	2000s	2010s	AM	EM	LIDC	Tổng
Số lượng quốc gia/năm	183				26	89	68	183*34
	% quan sát				% quốc gia theo nhóm thu nhập			% quan sát
<b><u>Độ sâu tổ chức tài chính</u></b>								
Tín dụng cho khu vực tư nhân/GDP	73	87	93	94	96	83	85	86
Tài sản quỹ hưu trí/GDP	0	2	33	42	33	20	2	15
Tài sản quỹ tương hỗ/GDP	2	4	32	39	47	17	2	16
Phí bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ/GDP	0	60	88	91	67	59	43	54
<b><u>Tiếp cận tổ chức tài chính</u></b>								
Số chi nhánh ngân hàng/100000 dân	0	0	55	97	29	27	28	28
Số ATM/100000 dân	0	0	47	91	27	25	22	24

Biến	1980s	1990s	2000s	2010s	AM	EM	LIDC	Tổng
<b><u>Hiệu quả tổ chức tài chính</u></b>								
Lãi biên ròng	0	54	93	95	66	56	48	55
Chênh lệch lãi suất cho vay và huy động	53	78	91	93	90	71	78	76
Tỷ trọng thu nhập phi lãi trong tổng thu nhập	0	61	93	95	68	58	51	57
Chi phí hoạt động chung/tổng tài sản	0	55	94	95	66	56	49	55
Lợi nhuận trên tổng tài sản	0	56	94	95	66	56	50	55
Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	0	54	93	95	66	56	49	55
<b><u>Độ sâu thị trường tài chính</u></b>								
Vốn hóa thị trường cổ phiếu/GDP	6	46	61	62	71	50	16	40
Giá trị giao dịch cổ phiếu/GDP	3	41	59	60	68	46	13	37
Dư nợ trái phiếu chính phủ quốc tế/GDP	0	24	43	46	53	33	4	25
Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp tài chính/GDP	0	22	51	58	53	37	7	28
Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp phi tài chính/GDP	0	27	65	77	54	43	20	36
<b><u>Tiếp cận thị trường tài chính</u></b>								
Tỷ trọng vốn hóa thị trường cổ phiếu không tính 10 doanh nghiệp lớn nhất	0	4	22	26	30	13	0	11
Số lượng doanh nghiệp phát hành trái phiếu (nội địa và quốc tế, doanh nghiệp tài chính và phi tài chính)	19	27	37	40	68	46	13	29
<b><u>Hiệu quả thị trường tài chính</u></b>								
Giá trị giao dịch/vốn hóa thị trường cổ phiếu	3	41	59	60	68	46	13	37

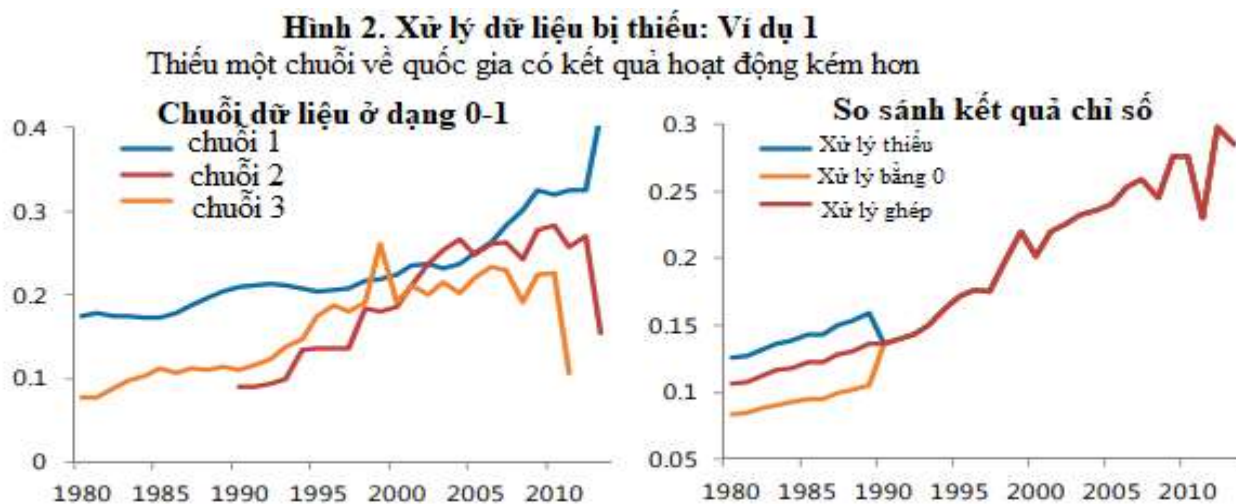
Nguồn: Ước tính của nhân viên IMF.

Có thể giải thích trực quan và đơn giản về việc ghép dữ liệu như sau. Nếu chúng tôi đánh giá vào năm 2013, khi tất cả dữ liệu đều có sẵn, tình trạng phát triển tài chính giữa các quốc gia, chúng tôi sẽ thực hiện bằng cách lấy mức trung bình có trọng số về thực trạng của các chỉ số khác nhau. Chúng tôi lấy mức chỉ số này để xác định mức độ phát triển tài chính xuyên quốc gia. Khi một số dữ liệu không còn khả dụng khi chúng tôi quay ngược thời gian, chúng tôi sẽ di chuyển ngược lại chỉ mục bằng cách sử dụng tốc độ tăng trưởng trung bình trong chuỗi có sẵn. Bằng cách này, chúng tôi đưa ra đánh giá hợp lý về việc liệu dữ liệu bị thiếu nhưng thị trường vẫn tồn tại (ví dụ: có đợt phát hành trái phiếu nhưng không có dữ liệu về nó) hoặc liệu dữ liệu bị thiếu cho thấy thị trường không tồn tại (nghĩa là thị trường trái phiếu không tồn tại). Phương pháp này được ưa thích hơn một số phương án thay thế, chẳng hạn như khớp đường xu hướng ngược với dữ liệu lịch sử, vì nó không cho rằng phát triển tài chính là một quá trình tuyến tính. Quả thực, cũng giống như sự phát triển kinh tế, một số nước trải qua các giai đoạn phát triển nhưng sau đó lại thụt lùi.

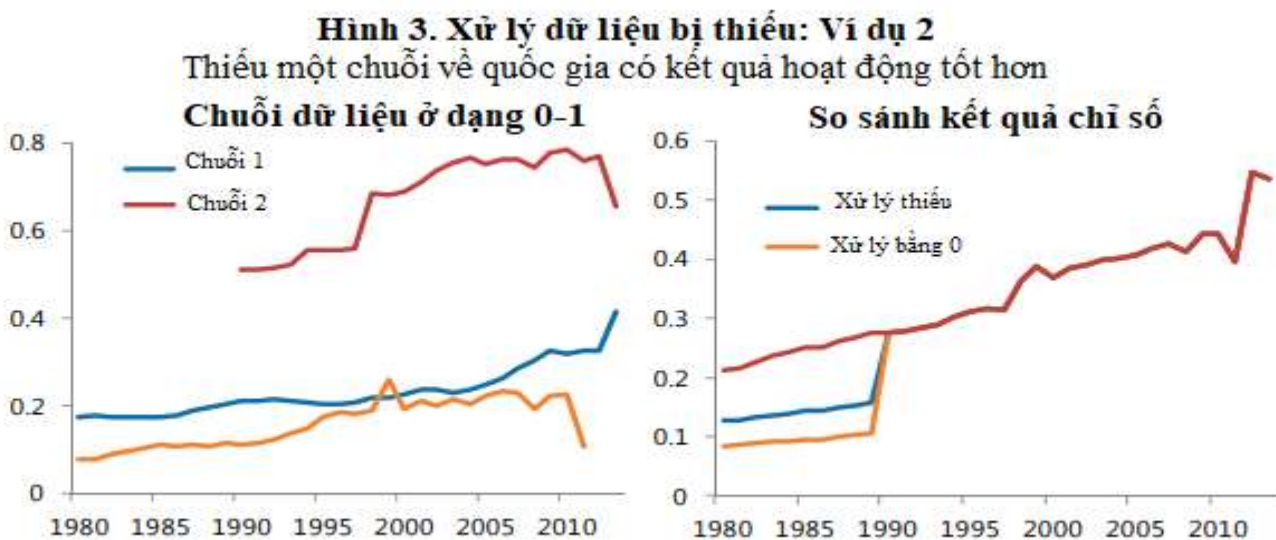
Trường hợp duy nhất mà cách tiếp cận này có thể không phù hợp là khi xảy ra thị trường tài chính có sự biến động lớn. Một sự kiện lớn như vậy có thể là một quốc gia phát triển thị trường trái phiếu từ đầu với một hoặc một vài đợt phát hành trong năm đầu tiên sao cho: (i) quy mô của chúng đủ lớn để đưa quốc gia đó lên vị trí cao trong bảng xếp hạng các quốc gia trên thế giới; (ii) xếp hạng quốc gia cao hơn các chỉ số phát triển tài chính khác và kết quả là chỉ số tổng hợp được cải thiện; và (iii) quốc gia này có thể duy trì quy mô thị trường trái phiếu này trong tương lai. Một kịch bản như vậy sẽ củng cố cho việc có một tiến có tính chất nhảy vọt trong chỉ số. Trong thực tế, những trường hợp như vậy rất hiếm trong dữ liệu. Trong mười năm qua, một đợt phát hành trái phiếu chính phủ lần đầu tiên điển hình đạt trung bình 4% GDP (Guscina, Pedras và Presciuttini, 2014), phù hợp với mức trung bình trong bộ dữ liệu này.

Trong dữ liệu, việc ghép dữ liệu được thực hiện ở cấp độ dữ liệu thô. Đầu tiên, chúng tôi xác định chuỗi dữ liệu bị thiếu trong những năm trước. Sau đó, dữ liệu còn thiếu sẽ được điền hồi cứu, bắt đầu từ quan sát đầu tiên có sẵn và áp dụng tốc độ tăng trưởng trung bình của các chỉ số khác với dữ liệu có sẵn của những năm trước. Quy trình này

được áp dụng lặp đi lặp lại, trước tiên sử dụng tốc độ tăng trưởng của chuỗi tương tự trong chỉ số phụ cụ thể (ví dụ: độ sâu tổ chức tài chính), sau đó là tốc độ tăng trưởng của chuỗi cho cùng loại nhà cung cấp dịch vụ tài chính (ví dụ: tổ chức tài chính), và chỉ sau đó giữa các nhà cung cấp (từ tổ chức tài chính đến thị trường tài chính). Chuỗi duy nhất không được sử dụng trong quy trình này là hai chỉ số lợi nhuận. Vì chúng trải dài trong phạm vi âm và dương, tốc độ tăng trưởng của các chuỗi này sẽ phóng đại sự chuyên động của các chỉ số khác.



Nguồn: Ước tính của nhân viên IMF.

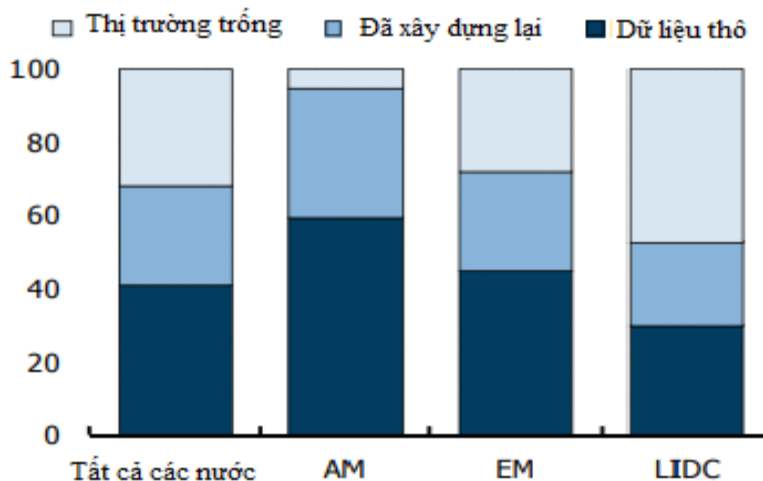


Nguồn: Ước tính của nhân viên IMF.

Điều rất quan trọng cần nhấn mạnh là mục tiêu của việc xử lý dữ liệu bị thiếu này không phải là tạo ra dữ liệu nhân tạo. Các chỉ báo mới không nên và không được sử dụng

dưới dạng chuỗi độc lập. Thay vào đó, chuỗi này được điều chỉnh sao cho các chỉ số dựa trên các chỉ số này phản ánh sự phát triển của hệ thống tài chính chứ không phải tính sẵn có của dữ liệu. Trong thực tế, khoảng 27% mẫu của chúng tôi được xây dựng lại thông qua việc ghép và 32% mẫu bao gồm các thị trường “bị thiếu” (Hình 4).

Hình 4. Cấu phần ngân hàng dữ liệu: Tỷ lệ dữ liệu thô, đã xây dựng lại và đang thiếu



Nguồn: Ước tính của nhân viên IMF.

### C. Chuẩn hóa và xử lý các giá trị ngoại lai

Mỗi chuỗi dữ liệu được xử lý để ngăn các giá trị cực đoan làm biến dạng các chỉ số 0-1. Ví dụ: ROE âm đặc biệt lớn trong thời kỳ khủng hoảng sẽ khiến phần còn lại của chuỗi dữ liệu sau khi chuẩn hóa sẽ gần giá trị 1. Để tránh điều đó, mỗi chỉ số sẽ được winorize, tức là thay thế các giá trị dưới phân vị thứ 5 và trên 95 bằng chính các giá trị ở phân vị thứ 5 và 95. Các giá trị trong toàn bộ phân phối – tất cả các quốc gia và toàn bộ thời gian – được sử dụng để xác định mức giới hạn.

Sau đó, chuỗi giá trị được chuẩn hóa trong khoảng từ 0 đến 1, sử dụng quy trình tối thiểu và tối đa (phương trình 1 và 2), từ đó, cho phép tổng hợp các biến được biểu thị bằng các đơn vị đo lường khác nhau:

$$I_x = \frac{x - x_{min}}{x_{max} - x_{min}} \quad (1)$$

$$I_x = 1 - \frac{x - x_{min}}{x_{max} - x_{min}} \quad (2)$$

trong đó  $x$  là dữ liệu thô cơ bản và  $I_x$  là chỉ số đã được chuẩn hóa từ 0 đến 1.

Quy trình chuẩn hóa các tiêu chí để có phạm vi giống hệt nhau  $[0, 1]$  bằng cách trừ đi giá trị tối thiểu và chia cho độ lệch giữa giá trị tối thiểu và tối đa. Nhờ vậy, tiêu chí sẽ phản ánh vị trí của nó đặt trong mối quan hệ mức tối thiểu và tối đa ở tất cả các quốc gia và các năm. Do đó, giá trị cao nhất (thấp nhất) của một biến nhất định theo thời gian và quốc gia bằng một (không) và tất cả các giá trị khác được đo tương ứng với các giá trị tối đa (tối thiểu) này. Đối với một số chuỗi - biên lãi ròng, chênh lệch lãi suất cho vay-tiền gửi, thu nhập ngoài lãi trên tổng thu nhập và chi phí hoạt động chung trên tổng tài sản - giá trị cao hơn cho thấy hiệu quả hoạt động kém hơn. Đối với những trường hợp này, xếp hạng được điều chỉnh lại theo công thức 2 để sau khi chuẩn hóa, giá trị cao hơn cho thấy sự phát triển tài chính lớn hơn. Chỉ số Phát triển Con người (Human Development Index) là một ví dụ về chỉ số sử dụng chuẩn hóa tối thiểu-tối đa. Xem OECD (2008) để biết các phương pháp chuẩn hóa khác. Các phương pháp phổ biến bao gồm tiêu chuẩn hóa, tối thiểu-tối đa và khoảng cách đến điểm tham chiếu.

### Mục lục



## ĐỀ TÀI KHOA HỌC

### 1. Đề tài: Nghiên cứu tác động của tăng trưởng tín dụng đến giá tài sản tài chính và chu kỳ tài chính tại Việt Nam và một số khuyến nghị chính sách vĩ mô

- **Chủ nhiệm:** TS. Lê Hải Trung - Phó Trưởng khoa Khoa Ngân hàng, Học viện Ngân hàng
- **Mã số:** ĐTNH.025/22
- **Kết quả nghiệm thu:** Giỏi
- **Các nội dung chính:**
  - Tổng quan về tăng trưởng tín dụng, giá tài sản tài chính và chu kỳ tài chính.
  - Thực trạng tăng trưởng tín dụng, biến động giá tài sản tài chính và chu kỳ tài chính tại Việt Nam.
  - Đánh giá thực nghiệm tác động của tăng trưởng tín dụng tới giá tài sản tài chính và chu kỳ tài chính tại Việt Nam.
  - Khuyến nghị chính sách.
- **Mô tả tóm tắt:**

Nhằm mục tiêu nghiên cứu cơ chế tác động của tăng trưởng tín dụng đến giá tài sản tài chính và tác động của tăng trưởng tín dụng đến chu kỳ tài chính tại Việt Nam, từ đó đưa ra khuyến nghị chính sách liên quan đến tác động của tăng trưởng tín dụng với giá tài sản tài chính và chu kỳ tài chính tại Việt Nam, đề tài ĐTNH.025/22 đã triển khai các nội dung nghiên cứu cụ thể sau:

Chương 1 đã tổng hợp lý luận về tăng trưởng tín dụng và giá tài sản tài chính. Đề tài cũng đã tổng hợp lý thuyết về chu kỳ tín dụng và các phương pháp xác định chu kỳ tài chính, bao gồm: (i) phân tích bước ngoặt truyền thống, (ii) phân tích dựa vào bộ lọc tần suất, (iii) phân tích dựa vào mô hình và (iv) phân tích quang phổ. Đồng thời, đề tài cũng thực hiện khảo lược tổng quan các nghiên cứu trên thế giới và Việt Nam về tác động của tăng trưởng tín dụng đến giá tài sản tài chính, tác động của tăng trưởng tín dụng đến chu kỳ tài chính cũng như mối quan hệ giữa tăng trưởng tín dụng, giá tài sản tài chính và chu kỳ tín dụng.

Chương 2 đã đánh giá thực trạng tăng trưởng tín dụng tại Việt Nam trong giai đoạn 2015-2022 thông qua đánh giá vai trò của tín dụng đối với nền kinh tế, tốc độ tăng trưởng tín dụng và cơ cấu tín dụng. Đề tài cũng đánh giá thực trạng biến động giá tài sản tài chính Việt Nam thông qua phân tích thị trường cổ phiếu và trái phiếu. Từ đó, đề tài thực hiện việc đo lường, xác định chu kỳ tài chính của Việt Nam từ năm 2021 đến tháng 01/2023 dựa trên chỉ tiêu đo lường bao gồm: tăng trưởng tín dụng, biến động chỉ số giá cổ phiếu và giá trái phiếu chính phủ Việt Nam.

Chương 3 đã đánh giá thực nghiệm tác động của tăng trưởng tín dụng đến giá tài sản tài chính và chu kỳ tài chính. Mô hình nghiên cứu thứ nhất cho thấy tăng trưởng tín dụng đóng vai trò truyền dẫn cú sốc tới biến động của giá trái phiếu và chỉ số giá cổ phiếu, trong khi đó, cả trái phiếu và cổ phiếu đều bị tác động bởi cú sốc trong tăng trưởng tín dụng. Mức độ liên kết tổng của các biến này có sự biến động theo thời gian và có xu hướng gia tăng trong các giai đoạn mở rộng của chu kỳ tài chính. Mô hình nghiên cứu thứ hai cho thấy mức độ liên kết và lan truyền biến động của các biến chu kỳ tài chính là lớn hơn tại các giai đoạn thu hẹp và mở rộng của các biến số tài chính. Đồng thời, chu kỳ tín dụng là biến lan truyền tác động rộng chính tới biến động của chu kỳ trái phiếu và chu kỳ cổ phiếu, trong đó tác động lan truyền tới chu kỳ cổ phiếu là lớn hơn so với chu kỳ trái phiếu.

Trong chương 4, trên cơ sở định hướng hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại và định hướng phát triển thị trường tài sản tài chính, đề tài đã đưa ra các khuyến nghị chính sách, bao gồm: (i) nhóm khuyến nghị hướng tới mối quan hệ giữa tăng trưởng tín dụng và biến động giá tài sản tài chính, (ii) nhóm khuyến nghị hướng tới giảm thiểu tính thuận chu kỳ của các biến số trong chu kỳ tài chính và (iii) nhóm khuyến nghị liên quan đến chu kỳ tài chính.

### Mục lục

## **2. Đề tài: Nghiên cứu áp dụng nhóm chuẩn mực kế toán quốc tế về hợp nhất kinh doanh và báo cáo tài chính hợp nhất tại các công ty niêm yết của Việt Nam**

- **Chủ nhiệm:** TS. Đào Nam Giang - Phó Trưởng phòng (kiêm Trưởng Ban biên tập) Tạp chí Kinh tế - Luật và Ngân hàng, Học viện Ngân hàng
- **Mã số:** ĐTNH.005/22

- *Kết quả nghiệm thu: Giỏi*
- *Các nội dung chính:*

- Hợp nhất kinh doanh và lập báo cáo tài chính hợp nhất theo chuẩn mực kế toán quốc tế.

- Hợp nhất kinh doanh và lập báo cáo tài chính hợp nhất tại các công ty niêm yết của Việt Nam và việc áp dụng nhóm chuẩn mực kế toán quốc tế về hợp nhất.

- Thảo luận kết quả nghiên cứu và các khuyến nghị liên quan đến áp dụng các Chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế liên quan đến hợp nhất kinh doanh và báo cáo tài chính hợp nhất tại các công ty niêm yết ở Việt Nam.

- *Mô tả tóm tắt:*

Nhằm mục tiêu làm rõ các khái niệm và nguyên tắc kế toán căn bản trong hợp nhất kinh doanh, kế toán các khoản đầu tư và công ty con, liên doanh, liên kết nhằm đưa ra các khuyến nghị để chuẩn bị cho việc áp dụng các chuẩn mực liên quan trực tiếp đến hợp nhất kinh doanh và báo cáo tài chính (BCTC) hợp nhất tại các công ty niêm yết, đề tài ĐTNH.005/22 đã triển khai các nội dung nghiên cứu cụ thể sau:

Chương 1 đã khái quát về hợp nhất kinh doanh, BCTC hợp nhất và kế toán tài chính hợp nhất. Đề tài cũng đã chỉ ra các nội dung được đánh giá là phức tạp khi áp dụng các Chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế (IFRS) liên quan đến hợp nhất kinh doanh và hợp nhất BCTC. Bên cạnh đó, đề tài cũng đã nghiên cứu kinh nghiệm quốc tế áp dụng các IFRS liên quan đến hợp nhất kinh doanh và hợp nhất BCTC.

Chương 2 đã làm rõ những đặc điểm của các công ty niêm yết, đặc biệt là vai trò của nhóm công ty niêm yết phải lập BCTC hợp nhất, khung pháp lý về lập và trình bày BCTC hợp nhất ở Việt Nam, các khác biệt so với IFRS. Đề tài cũng đã trình bày các kết quả khảo sát về những sai sót thường gặp trong việc lập và trình bày BCTC hợp nhất; mức độ sẵn sàng, thuận lợi và khó khăn khi áp dụng IFRS nói chung và nhóm IFRS liên quan đến hợp nhất kinh doanh và hợp nhất BCTC nói riêng.

Trong chương 3, trên cơ sở thảo luận về kết quả nghiên cứu và kết quả khảo sát về các biện pháp áp dụng nhóm IFRS liên quan đến hợp nhất kinh doanh và hợp nhất BCTC tại Việt Nam, đề tài đã đưa ra các khuyến nghị để áp dụng hiệu quả nhóm chuẩn mực kế toán quốc tế liên quan đến hợp nhất kinh doanh và BCTC hợp nhất tại các công ty niêm yết ở Việt Nam. Đề tài đã đưa ra các khuyến nghị đối với: (i) các cơ quan quản lý Nhà nước, (ii) các ngân hàng thương mại và các đối tượng sử dụng thông tin kế toán, (iii) các công ty kiểm toán độc lập và (iv) các công ty niêm yết và các đối tượng khác.

### Mục lục

## ÁN PHẨM KHOA HỌC

### 1. Quản trị rủi ro theo Basel II – Thực trạng triển khai tại các ngân hàng thương mại Việt Nam và khuyến nghị chính sách

- *Nguồn: Nhà xuất bản Phụ nữ Việt Nam*
- *Xuất bản: Tháng 11/2023*
- *Tác giả: PGS.TS. Nguyễn Kim Anh (Chủ biên)*
- *Giới thiệu ấn phẩm:*

Hệ thống ngân hàng nói chung cũng như các ngân hàng thương mại nói riêng có vai trò hết sức quan trọng đối với quá trình phát triển kinh tế - xã hội của một quốc gia. Với chức năng là trung gian tài chính, các ngân hàng thương mại đã thực hiện vai trò là kênh dẫn vốn của nền kinh tế, là cầu nối giữa doanh nghiệp với thị trường và là một công cụ hữu hiệu giúp nhà nước điều tiết kinh tế vĩ mô. Trong xu thế hội nhập, Việt Nam ngày càng tham gia sâu, rộng hơn vào sân chơi quốc tế trong các lĩnh vực, trong đó có lĩnh vực tài chính - ngân hàng. Với nỗ lực xây dựng hệ thống ngân hàng cạnh tranh bình đẳng, phù hợp với thông lệ quốc tế, đến nay hệ thống ngân hàng Việt Nam đã đạt được những thành tựu nhất định, đóng góp tích cực vào sự phát triển của nền kinh tế.

Mặc dù vậy, các ngân hàng thương mại Việt Nam cũng phải đối diện với một số khó khăn, thách thức như: (i) hội nhập quốc tế khiến thị trường tài chính trong nước chịu ảnh hưởng mạnh mẽ từ hệ thống tài chính toàn cầu, (ii) việc gia nhập Tổ chức Thương mại thế giới (WTO) buộc các ngân hàng thương mại trong nước phải tuân thủ nguyên tắc thị trường, (iii) sự yếu kém về năng lực quản trị điều hành, quy mô vốn... trong nội tại các ngân hàng thương mại.

Nhu cầu đảm bảo an toàn trong hoạt động, hướng tới tuân thủ thông lệ quốc tế đã đặt hệ thống ngân hàng thương mại đứng trước ba yêu cầu: (i) thực hiện hiệu quả các nguyên tắc quản trị rủi ro; (ii) đổi mới hoạt động giám sát hệ thống ngân hàng; (iii) đảm bảo minh bạch thông tin theo chuẩn mực quốc tế nhằm nâng cao hiệu quả giám sát an toàn hệ thống ngân hàng. Để thực hiện các yêu cầu trên, các ngân hàng thương mại cần nâng cao năng lực tài chính, quản trị điều hành và đặc biệt là năng lực quản trị rủi ro theo các chuẩn mực quốc tế mà điển hình là Hiệp ước an toàn vốn quốc tế Basel.

Tuy nhiên, các chuẩn mực của Ủy ban Basel, quy định của các cơ quan quản lý đã có nhiều thay đổi từ sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu và cuộc cách mạng công nghiệp 4.0, dẫn đến yêu cầu thay đổi đối với chức năng quản lý rủi ro. Đó là những yêu cầu chi tiết và đòi hỏi cao hơn về chất lượng vốn, tỷ lệ vay nợ, thanh khoản và nguồn vốn, cũng như các chuẩn mực cao hơn cho báo cáo rủi ro. Việc quản lý các rủi ro phi tài chính trở nên quan trọng hơn khi các chuẩn mực về tuân thủ và đạo đức được siết chặt. Kiểm tra sức chịu đựng trở thành công cụ giám sát và quản lý rủi ro quan trọng. Các ngân hàng thương mại cũng đầu tư nhiều hơn trong việc củng cố văn hóa rủi ro và xác lập lại vai trò của ba tuyến bảo vệ trong mô hình quản trị rủi ro... Tất cả những thay đổi này đặt ra yêu cầu cần phải tổng kết, đánh giá thực trạng triển khai hoạt động quản trị rủi ro theo Basel II tại các ngân hàng thương mại Việt Nam để từ đó có những điều chỉnh phù hợp trong công tác điều hành của cơ quan quản lý, cũng như trong hoạt động quản trị rủi ro của các ngân hàng thương mại.

Nhằm cung cấp một cái nhìn toàn diện hơn về hệ thống quản trị rủi ro theo Basel II cũng như tình hình triển khai trong hệ thống ngân hàng Việt Nam, Viện Chiến lược ngân hàng – Ngân hàng Nhà nước, phối hợp cùng đối tác nghiên cứu đã biên soạn và phát hành cuốn sách chuyên khảo với tiêu đề “Quản trị rủi ro theo Basel II - Thực trạng triển khai tại các ngân hàng thương mại Việt Nam và khuyến nghị chính sách”.

Với kết cấu 05 chương, cuốn sách đã trình bày một cách toàn diện về hệ thống quản trị rủi ro theo Basel II. Cụ thể:

Chương 1: Cởi thiệu chung về Hiệp ước Basel và phiên bản Basel II.

Chương 2: Hệ thống quản trị rủi ro theo Basel II, gồm các nội dung chính: (i) Các nguyên tắc chung về hệ thống quản trị rủi ro theo Basel II, (ii) Nội dung quản trị rủi ro theo Basel II, (iii) Quy trình đánh giá tính đầy đủ vốn nội bộ (ICAAP).

Chương 3: Những thay đổi trong môi trường hoạt động và yêu cầu thích nghi đối với hệ thống quản trị rủi ro của các ngân hàng thương mại, gồm các nội dung chính: (i) Những thay đổi trong môi trường hoạt động ảnh hưởng đến hệ thống quản trị rủi ro của các ngân hàng thương mại, (ii) Những thay đổi trong hệ thống quản trị rủi ro của các ngân hàng thương mại để thích nghi với quy định mới và tình hình mới.

Chương 4: Hệ thống quản trị rủi ro theo Basel II tại các ngân hàng thương mại Việt Nam, gồm các nội dung chính: (i) Cơ sở cho việc triển khai Basel II tại Việt Nam, (ii) Thực tế triển khai Basel II tại các ngân hàng thương mại Việt Nam.

Chương 5: Giải pháp hoàn thiện hệ thống quản trị rủi ro theo yêu cầu của Basel II và các phiên bản cập nhật cho các ngân hàng thương mại Việt Nam, gồm các nội dung chính: (i) Khuyến nghị về chính sách đối với Ngân hàng Nhà nước, (ii) Các khuyến nghị đối với ngân hàng thương mại Việt Nam.

Qua nội dung 05 chương, độc giả có được một bức tranh toàn cảnh và tương đối rõ nét về thực tiễn cũng như xu hướng thay đổi hệ thống quản trị rủi ro của các ngân hàng thương mại Việt Nam.

Bên cạnh đó, cuốn sách cũng chỉ ra những thay đổi sau đại dịch Covid-19: (i) môi trường làm việc dẫn đến nhiều thách thức và nhân tố không lường trước được, (ii) sự nghiêm trọng của rủi ro phi tài chính và các yêu cầu đối với các hoạt động quản trị ngân hàng, (iii) sự thay đổi trong hành vi khách hàng và việc cần thiết phải cập nhật mô hình đánh giá rủi ro của ngân hàng thương mại, (iv) thay đổi trong kỹ thuật đo lường và phân tích rủi ro và việc tái định hình hoạt động quản trị rủi ro của ngân hàng thương mại, (v) xu hướng tự động hoá trong việc ra các quyết định rủi ro và thực hiện quản trị rủi ro, (vi) sự trỗi dậy của công ty Fintech và mức độ cạnh tranh trong lĩnh vực ngân hàng, (vii) các yêu cầu về tài chính xanh và trách nhiệm xã hội của ngân hàng thương mại.

Đây sẽ là tài liệu tham khảo hữu ích đối với công tác quản lý nhà nước của Ngân hàng Nhà nước, hoạt động quản trị rủi ro của các ngân hàng thương mại và các độc giả quan tâm.

Viện CLNH trân trọng giới thiệu đến bạn đọc cuốn sách này.

## **2. An ninh tài chính tiền tệ của Việt Nam trong bối cảnh hội nhập quốc tế**

- *Nguồn: Nhà xuất bản Chính trị Quốc gia Sự thật*
- *Xuất bản: Tháng 4/2016*

- Tác giả: GS.TS Trần Thọ Đạt – PGS.TS Tô Trung Thành (Đồng chủ biên)
- Giới thiệu ấn phẩm:

Trong bối cảnh hội nhập kinh tế ngày càng sâu rộng thì những bất ổn của thị trường tài chính thế giới đều ảnh hưởng trực tiếp đến điều hành tỷ giá, lãi suất, nợ quốc gia, đến dòng vốn,... trên thị trường tài chính Việt Nam. Qua gần 40 năm thực hiện đường lối đổi mới, hệ thống tài chính của Việt Nam đã hình thành khá đầy đủ các cấu phần cần thiết, đã có phần lớn các thị trường bộ phận, các định chế tài chính, các công cụ tài chính và mô hình giám sát. Đây là kết quả của những nỗ lực phát triển thị trường tài chính nói riêng và phát triển nền kinh tế thị trường nói chung.

Tuy nhiên, hệ thống tài chính Việt Nam vẫn còn tồn tại một số hạn chế như: chưa thiết lập được một cơ chế vận hành đủ hiệu quả và các lực lượng tham gia thị trường chưa thể phát huy đầy đủ vai trò của mình; việc giám sát hệ thống tài chính còn nhiều hạn chế, chưa đáp ứng được yêu cầu của thực tế; khả năng ứng phó với các cú sốc của thị trường và điều tiết nguồn vốn từ bên ngoài vào nền kinh tế còn hạn chế. Hệ quả là hệ thống tài chính Việt Nam chưa đảm bảo khả năng quản trị rủi ro theo các thông lệ quốc tế, chưa phải là một hệ thống bền vững và có khả năng miễn nhiễm với các rủi ro. Trong những năm tới, thế giới sẽ đối diện với nhiều vấn đề mới và những cú sốc từ bên ngoài có thể ảnh hưởng tiêu cực hơn nữa đến nền kinh tế và hệ thống tài chính tiền tệ trong nước.

Trong bối cảnh trên, giải quyết các vấn đề liên quan đến an ninh tài chính tiền tệ trở nên vô cùng cấp thiết để đảm bảo cho hệ thống tài chính trở nên vô cùng cấp thiết để đảm bảo cho hệ thống tài chính tiền tệ hoạt động một cách an toàn, hiệu quả và bền vững, bảo đảm ổn định kinh tế vĩ mô, góp phần đạt được các mục tiêu cơ bản trong ngắn hạn và dài hạn.

Nhằm góp phần cung cấp tài liệu về các vấn đề an ninh tài chính tiền tệ ở Việt Nam gắn với quá trình toàn cầu hóa và hội nhập kinh tế thế giới, Nhà xuất bản Chính trị Quốc gia – Sự thật xuất bản cuốn sách “An ninh tài chính tiền tệ của Việt Nam trong bối cảnh hội nhập quốc tế” (Sách chuyên khảo) do GS.TS Trần Thọ Đạt – PGS.TS Tô Trung Thành đồng chủ biên.



Cuốn sách kết cấu gồm 06 chương:

Chương 1: Cơ sở lý luận và thực tiễn về an ninh tài chính tiền tệ, gồm các nội dung chính: (i) Tổng quan về an ninh tài chính tiền tệ, (ii) Đánh giá an ninh tài chính tiền tệ thông qua các chỉ tiêu an toàn vĩ mô, (iii) Các mô hình định lượng đánh giá và giám sát an ninh tài chính tiền tệ.

Chương 2: Tổng quan hệ thống tài chính tiền tệ Việt Nam, gồm các nội dung chính: (i) Tổng quan về các định chế tài chính, (ii) Tổng quan về các thị trường tài chính, (iii) Thực trạng hệ thống giám sát an ninh tài chính tiền tệ.

Chương 3: An ninh tài chính tiền tệ Việt Nam góc độ vĩ mô, gồm các nội dung chính: (i) An ninh tài chính tiền tệ thông qua các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô, (ii) Mô hình cảnh báo sớm (EWS).

Chương 4: An ninh tài chính tiền tệ Việt Nam góc độ vi mô, gồm các nội dung chính: (i) An ninh tài chính tiền tệ thông qua các chỉ tiêu lành mạnh tài chính, (ii) Các nhân tố tác động đến chỉ tiêu lành mạnh tài chính, (iii) Mô hình Stress Test đánh giá tính dễ tổn thương của hệ thống ngân hàng thương mại.

Chương 5: Hội nhập quốc tế và những thách thức đối với an ninh tài chính tiền tệ, gồm các nội dung chính: (i) Bối cảnh, xu thế kinh tế và tài chính thế giới, (ii) Các cam kết hội nhập của Việt Nam, (iii) Những thách thức đối với an ninh tài chính tiền tệ Việt Nam trong bối cảnh hội nhập.

Chương 6: Khuyến nghị và giải pháp bảo đảm an ninh tài chính tiền tệ trong bối cảnh hội nhập quốc tế, gồm các nội dung chính: (i) Khuyến nghị và giải pháp liên quan đến tổng thể nền kinh tế, (ii) Khuyến nghị và giải pháp cải cách hệ thống tài chính, (iii) Khuyến nghị cải thiện hệ thống giám sát an ninh tài chính tiền tệ quốc gia.

An ninh tài chính tiền tệ là vấn đề kinh tế quan trọng và cũng rất phức tạp trên cả góc độ vi mô và vĩ mô. Vì vậy, cuốn sách chuyên khảo sẽ là tài liệu nghiên cứu có giá trị cho các nhà khoa học và độc giả quan tâm.

Viện CLNH trân trọng giới thiệu đến bạn đọc cuốn sách này.

[Mục lục](#)

## SỰ KIỆN KHOA HỌC

### 1. Tọa đàm khoa học “Tài chính vi mô cho thúc đẩy tài chính toàn diện: thực trạng và giải pháp”

- Thời gian tổ chức: 17/5/2024
- Địa điểm tổ chức: Trụ sở Ngân hàng Nhà nước, Hà Nội
- Hình thức: Trực tiếp
- Đơn vị thực hiện: Viện Chiến lược ngân hàng phối hợp với Quỹ Hỗ trợ hộ gia đình thu nhập thấp phát triển kinh tế (VietED)
- Nội dung:

Ngày 17/5/2024, tại Hà Nội, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) tổ chức Tọa đàm khoa học với chủ đề: “Tài chính vi mô cho thúc đẩy tài chính toàn diện: thực trạng và giải pháp”. Tọa đàm do Phó Thống đốc Thường trực NHNN Đào Minh Tú chủ trì, với sự tham dự của hơn 100 đại biểu đến từ các bộ, ban, ngành, các ngân hàng thương mại, các tổ chức và chương trình, dự án tài chính vi mô, các chuyên gia, nhà khoa học...

Chiến lược tài chính toàn diện quốc gia đến năm 2025, định hướng đến năm 2030 đặt ra mục tiêu: “Phát triển hệ thống các tổ chức, chương trình, dự án tài chính vi mô hoạt động an toàn, hiệu quả, bền vững, hướng tới mục tiêu phục vụ người nghèo, người thu nhập thấp, phụ nữ và doanh nghiệp siêu nhỏ với các sản phẩm, dịch vụ tài chính đa dạng, linh hoạt, phù hợp, góp phần thực hiện chủ trương của Đảng và Nhà nước về đảm bảo an sinh xã hội và giảm nghèo bền vững”. Chiến lược đã đặt ra nhiều nhiệm vụ, giải pháp phát triển loại hình này.

Hiện tại, có 4 tổ chức tài chính vi mô và 79 chương trình, dự án tài chính vi mô đã được NHNN cấp giấy phép đăng ký. Số lượng khách hàng của 4 tổ chức tài chính vi mô đạt 500.000 khách hàng, tổng tài sản, vốn điều lệ, vốn chủ sở hữu đạt lần lượt là 10.380 tỉ đồng, 1.060 tỉ đồng và 2.444 tỉ đồng. Phó Thống đốc đánh giá: “Mặc dù vậy, quy mô hoạt động của các tổ chức, chương trình, dự án tài chính vi mô còn khá nhỏ, chưa tương xứng với tiềm năng phát triển và đang gặp một số khó khăn”.

Theo ông Phạm Minh Tú, Phó Viện trưởng Viện Chiến lược ngân hàng (CLNH),

tài chính vi mô được xác định là một trụ cột để thúc đẩy tài chính toàn diện tại Việt Nam. Mạng lưới hoạt động tài chính vi mô (với sự tham gia của nhiều loại hình tổ chức) gần dân, phục vụ tốt, nhanh chóng nhu cầu của những người nghèo, người có thu nhập thấp, người yếu thế, phụ nữ, người dân sống ở khu vực nông thôn, vùng sâu, vùng xa, doanh nghiệp nhỏ, siêu nhỏ góp phần gia tăng tỉ lệ người dân tiếp cận và sử dụng dịch vụ tài chính. Nhờ gắn kết và hiểu rõ nhu cầu của khách hàng, sản phẩm, dịch vụ tài chính vi mô luôn được thiết kế phù hợp với đặc thù của nhóm khách hàng tài chính vi mô (dễ tiếp cận, thủ tục đơn giản, cung cấp ngay tại cộng đồng, món vay nhỏ nên dễ hoàn trả) giúp tài chính vi mô duy trì được một mạng lưới khách hàng trung thành và tiếp tục thu hút được ngày càng nhiều khách hàng sử dụng dịch vụ. Đồng thời, tài chính vi mô luôn làm tốt, có hiệu quả công tác phổ biến, giáo dục, chia sẻ những kiến thức tài chính và kỹ năng sử dụng tiền hiệu quả nhất cho các thành viên, khách hàng.

Phát biểu tại Tọa đàm, ông Nguyễn Hải Nam, Ủy viên Thường trực Ủy ban Kinh tế của Quốc hội đánh giá: “Tài chính vi mô ở Việt Nam mới đáp ứng được tỉ lệ rất nhỏ nhu cầu của các hộ nghèo, hộ có thu nhập thấp và các doanh nghiệp siêu nhỏ”.

Để đảm bảo mục tiêu tài chính toàn diện theo Chiến lược và Kế hoạch hành động tài chính toàn diện quốc gia, góp phần đảm bảo an sinh xã hội và sinh kế cho người dân, cần rà soát toàn bộ hệ thống văn bản liên quan đến tài chính vi mô để điều chỉnh theo hướng thống nhất các quy định tại các văn bản hướng dẫn khác nhau; nghiên cứu các bài học kinh nghiệm của các nước để sửa đổi các quy định liên quan đến cấp phép, tổ chức và hoạt động của tổ chức tài chính vi mô, tạo điều kiện phát triển chương trình, dự án tài chính vi mô theo hướng linh hoạt, phù hợp với thực tế; mở rộng phạm vi hoạt động để tăng cơ hội tiếp cận dịch vụ tài chính vi mô cho các cá nhân, hộ dân có thu nhập thấp, các doanh nghiệp siêu nhỏ; đa dạng hóa sản phẩm vi mô nhằm đáp ứng tốt hơn nhu cầu của các khách hàng...

Chia sẻ trực tuyến từ Ấn Độ, ông Niranjana Sheelavant - Chuyên gia độc lập về tài chính toàn diện đưa ra một số kinh nghiệm, giải pháp phát triển tài chính vi mô của Ấn Độ: (i) Các ngân hàng hợp tác với các tổ chức tài chính vi mô và các doanh nghiệp đại lý để tiếp cận các doanh nghiệp vi mô, các hộ nông dân nhỏ và hộ gia đình có thu nhập thấp,

những người không được tiếp cận với các dịch vụ ngân hàng chính thức; (ii) các ngân hàng cung cấp vốn tín dụng cho các tổ chức tài chính vi mô, cho phép các tổ chức tài chính vi mô mở rộng hoạt động cho vay và tăng cường tiếp cận khách hàng...

Tại Tọa đàm, các chuyên gia, các nhà khoa học, các nhà quản lý cũng đưa ra nhiều ý kiến trao đổi, thảo luận tập trung vào các nội dung: (i) Các khó khăn, vướng mắc của một số tổ chức, chương trình, dự án tài chính vi mô; (ii) Các khoảng trống pháp lý; (iii) Kinh nghiệm, các giải pháp, kiến nghị nhằm phát triển hoạt động tài chính vi mô trong thời gian tới. Trong đó, đa phần các ý kiến thống nhất và tập trung vào việc tiếp tục rà soát, chỉnh sửa khuôn khổ pháp lý về tổ chức và hoạt động của các tổ chức, chương trình, dự tài chính vi mô và không ngừng nâng cao năng lực hoạt động của các tổ chức tài chính vi mô, các chương trình, dự án tài chính vi mô.

Kết luận Tọa đàm, Phó Thống đốc Thường trực NHNN Đào Minh Tú đánh giá cao những ý kiến trao đổi của các đại biểu, chuyên gia trong và ngoài nước tại Tọa đàm. Phó Thống đốc khẳng định, mô hình tài chính vi mô là một định chế rất thiết thực, ý nghĩa và cần thiết. Trong thời gian tới, đối với hoạt động tài chính vi mô, cần rà soát, hoàn thiện khuôn khổ pháp lý, phương thức tổ chức, cách thức vận hành cũng như các điều kiện mở rộng, giám sát mô hình này nhằm đảm bảo hoạt động an toàn, vận hành đúng tôn chỉ, mục đích, tránh những nguy cơ rủi ro.

Đặc biệt, Phó Thống đốc nhấn mạnh việc tăng cường truyền thông, giáo dục về tài chính cho khách hàng và người dân giúp họ quản lý, sử dụng hiệu quả nguồn tài chính, góp phần cải thiện thu nhập, hướng tới mục tiêu tài chính bền vững. Bên cạnh đó, các tổ chức tài chính vi mô cần tăng cường ứng dụng công nghệ trong phát triển, đa dạng hóa sản phẩm, dịch vụ, đảm bảo hoạt động an toàn, lành mạnh, bền vững.

Tổng hợp thông tin từ Viện Chiến lược ngân hàng, Tạp chí Ngân hàng, Thời báo Ngân hàng...

[Thông tin hội thảo](#)

[Mục lục](#)

## 2. Hội thảo khoa học “Thách thức đối với Ngân hàng Việt Nam trong bối cảnh mới”

- Thời gian tổ chức: 09/5/2024
- Địa điểm tổ chức: Học viện Ngân hàng, Hà Nội
- Hình thức: Trực tiếp
- Đơn vị thực hiện: Học viện Ngân hàng phối hợp với Trung tâm Thông tin Tín dụng Quốc gia Việt Nam (CIC)
- Nội dung:

Ngày 09/5/2024, tại Hà Nội, Học viện Ngân hàng phối hợp với Trung tâm Thông tin Tín dụng Quốc gia Việt Nam (CIC) tổ chức Hội thảo khoa học “Thách thức đối với Ngân hàng Việt Nam trong bối cảnh mới”. Tham dự Hội thảo có đại diện lãnh đạo Học viện Ngân hàng, CIC, các đại biểu đến từ các ngân hàng thương mại, tổ chức, các chuyên gia, nhà khoa học...

Phát biểu khai mạc Hội thảo, PGS.TS Nguyễn Thanh Phương – Phó Giám đốc Học viện Ngân hàng cho biết: “Công nghệ và thực trạng biến đổi khí hậu đã và đang là những vấn đề cấp thiết toàn cầu, làm thay đổi cách thức cung cấp các dịch vụ ngân hàng đồng thời gây ra các rủi ro, thách thức lớn tới xu hướng số hoá dịch vụ ngân hàng và trong việc phát triển bền vững hệ thống ngân hàng đối với mọi quốc gia. Hội thảo nhằm tạo ra diễn đàn để các chuyên gia, nhà nghiên cứu có thể trao đổi ý kiến, chia sẻ kinh nghiệm và thảo luận các giải pháp dành cho hệ thống Ngân hàng Việt Nam phù hợp với bối cảnh mới”.

Hội thảo được tổ chức với hai phiên, chủ trì bởi PGS.TS Nguyễn Thanh Phương - Phó Giám đốc Học viện Ngân hàng, PGS.TS Đỗ Thị Kim Hào - Nguyên Phó Giám đốc Phụ trách Học viện Ngân hàng, PGS.TS Nguyễn Thùy Dương - Trưởng khoa Ngân hàng.

Phiên thứ nhất: “Thách thức đối với chuyển đổi số trong lĩnh vực ngân hàng”

Tại phiên thứ nhất “Thách thức đối với chuyển đổi số trong lĩnh vực ngân hàng”, các đại biểu đã được lắng nghe hai bài tham luận đề cập tới hai thách thức lớn trong quá trình chuyển đổi số của ngân hàng. Với chủ đề: “Khung đạo đức quản lý trí tuệ nhân tạo trong lĩnh vực ngân hàng, kinh nghiệm quốc tế”, bài tham luận của TS. Nguyễn Bích Ngân, Phó

Trưởng bộ môn, Học viện Ngân hàng tập trung vào việc xây dựng một khung đạo đức quản lý cho việc sử dụng trí tuệ nhân tạo trong lĩnh vực ngân hàng cũng như chỉ ra tầm quan trọng của việc thiết lập các nguyên tắc đạo đức và quy định về việc sử dụng trí tuệ nhân tạo để đảm bảo tính minh bạch, công bằng và an toàn trong hoạt động ngân hàng.

Trong khi đó, bài tham luận của TS. Lê Mạnh Thắng, Hội Luật gia Việt Nam với chủ đề: “Phòng, chống tội phạm mạng trong quá trình chuyển đổi số tại các ngân hàng thương mại Việt Nam” tập trung vào vấn đề phòng, chống tội phạm mạng trong quá trình chuyển đổi số của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Theo đó, diễn giả đã phân tích các rủi ro và nguy cơ mà các ngân hàng có thể phải đối mặt khi áp dụng công nghệ số, đồng thời đề xuất các biện pháp cụ thể để bảo vệ thông tin cá nhân của khách hàng và ngăn chặn các hoạt động tội phạm mạng.

Phiên thứ hai: “Thách thức đối với việc phát huy vai trò của hệ thống ngân hàng bền vững với tiêu chuẩn về ESG”

Tại phiên thứ hai “Thách thức đối với việc phát huy vai trò của hệ thống ngân hàng bền vững với tiêu chuẩn về ESG”, các đại biểu đã được lắng nghe 3 bài tham luận với chủ đề “Ứng dụng ESG trong xếp hạng tín dụng doanh nghiệp tại Việt Nam” do ThS. Ngô Kim Thoan, Phó Trưởng phòng, CIC trình bày; “Kinh nghiệm thực tiễn trong đánh giá ESG tại Hàn Quốc” do Ông Nguyễn Văn Nam, Giám đốc Kinh doanh Tập đoàn Nice trình bày; và “Tích hợp tiêu chí quản trị ESG trong hệ thống Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn Việt Nam” do TS. Nguyễn Thị Thu Hà, Giám đốc Trường Đào tạo cán bộ Agribank trình bày.

Các bài tham luận hướng tới việc trình bày và thảo luận về các phương pháp và kinh nghiệm thực tế trong việc áp dụng tiêu chuẩn ESG (Môi trường – Xã hội – Quản trị doanh nghiệp) trong hoạt động tín dụng, kinh nghiệm tại Hàn Quốc cũng như kinh nghiệm triển khai áp dụng tiêu chuẩn ESG tại Việt Nam. Qua đó, các diễn giả đã nhấn mạnh vai trò quan trọng của việc tích hợp tiêu chí ESG vào quy trình xếp hạng tín dụng doanh nghiệp, đồng thời cung cấp cái nhìn sâu sắc về cách thức thực hiện và ứng dụng các tiêu chí ESG trong các môi trường và điều kiện khác nhau.

Tại phiên thảo luận, các đại biểu đã cùng nhau thảo luận, đưa ra các góc nhìn khoa học và thực tiễn đa chiều về các vấn đề được đề cập trong tham luận từ đó đưa ra những giải pháp nhằm đối phó với những thách thức mới mà ngành ngân hàng đang phải đối mặt. Các ý kiến đóng góp, thảo luận tại Hội thảo có ý nghĩa tham khảo để xây dựng những chính sách và chiến lược phù hợp nhằm thúc đẩy sự phát triển bền vững của hệ thống ngân hàng Việt Nam trong tương lai.

Theo Trang tin Học viện Ngân hàng.

[Thông tin hội thảo](#)

[Mục lục](#)

## THƯ MỜI VIẾT BÀI VÀ THAM DỰ HỘI THẢO, TỌA ĐÀM

### ***1. Hội thảo khoa học quốc tế “Vietnam policy and economy update” (Cập nhật chính sách và kinh tế Việt Nam)***

- Thời gian: dự kiến ngày 06/12/2024.
- Thời gian nhận bài viết: 15/9/2024.
- Hình thức tổ chức: Trực tiếp.
- Ngôn ngữ sử dụng trong hội thảo: Tiếng Anh.
- Địa điểm tổ chức: Đại học Quốc gia Úc, Canberra, Úc.
- Đơn vị tổ chức: Trường Đại học Kinh tế Quốc dân phối hợp với Đại học Quốc gia Úc (ANU).
- Nội dung:

Hội thảo sẽ tập trung vào các lĩnh vực sau: (i) Chính trị - kinh tế vĩ mô; (ii) Biến đổi khí hậu, chuyển đổi năng lượng và môi trường; (iii) Thương mại, công nghiệp và tài nguyên; (iv) Nông nghiệp và các vấn đề xã hội.

Theo trang tin Trường Đại học Kinh tế Quốc dân.

[Thông tin hội thảo](#)

[Mục lục](#)

### ***2. Hội nghị lần thứ 12 của Ủy ban Irving Fisher về Thống kê Ngân hàng Trung ương (IFC) về “Thống kê và hơn thế nữa: dữ liệu mới cho việc ra quyết định ở các ngân hàng trung ương” (định kỳ tổ chức 2 năm/1 lần).***

- Thời gian: dự kiến ngày 22-23/8/2024.
- Thời gian nhận bài viết: 09/8/2024.
- Hình thức tổ chức: Trực tiếp.
- Ngôn ngữ sử dụng trong hội thảo: Tiếng Anh.



- *Địa điểm tổ chức: Basel, Thụy Sĩ.*
- *Đơn vị tổ chức: Ngân hàng Thanh toán quốc tế (BIS).*
- *Nội dung:*

Hội nghị sẽ đề cập đến các vấn đề như:

(i) Vai trò ngày càng tăng của hệ thống thống kê của NHTW, đặc biệt là tạo ra số liệu thống kê chính thức và hỗ trợ hoạch định chính sách;

(ii) Cơ hội và thách thức liên quan đến nguồn dữ liệu và công cụ mới, bao gồm những tiến bộ về trí tuệ nhân tạo, khoa học dữ liệu và các sáng kiến thống kê quốc tế;

(iii) Sửa đổi Cẩm nang Hệ thống tài khoản quốc gia (SNA) và cán cân thanh toán (BPM), dữ liệu G20, sáng kiến khoảng trống (DGI) và triển khai Trao đổi dữ liệu thống kê và siêu dữ liệu

(iv) Và các nội dung liên quan khác.

Theo trang tin Ngân hàng Thanh toán quốc tế (BIS).

[Thông tin hội thảo](#)

[Mục lục](#)

### ***3. Hội thảo quốc tế lần thứ 5 về “Dòng vốn quốc tế và chính sách tài chính”***

- Thời gian: dự kiến ngày 04/10/2024.
- Thời gian nhận bài viết: 17/5/2024.
- Ngôn ngữ sử dụng trong hội thảo: Tiếng Anh.
- Hình thức tổ chức: Trực tiếp.
- Địa điểm tổ chức: Ngân hàng Trung ương Anh, London, Anh.
- Đơn vị tổ chức: Ngân hàng Trung ương Anh, Ngân hàng Trung ương Pháp, Ngân

hàng Trung Ương Ý, Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), Tổ chức Hợp tác và phát triển kinh tế (OECD) phối hợp tổ chức.

*Nội dung:*

Hội thảo tiếp nhận tất cả các bài viết theo các chủ đề sau (*nhưng không giới hạn*):

- Dòng vốn quốc tế và tỷ giá hối đoái trong một hệ thống tài chính quốc tế ngày càng phân mảnh;

- Mối liên hệ giữa các biến động thương mại – bao gồm biến động giá hàng hóa – và dòng vốn;

- Vai trò của trung gian tài chính trong việc lan truyền các cú sốc toàn cầu;

- Tác động của biến đổi khí hậu và rủi ro chuyển đổi đối với phương hướng và sự biến động của dòng vốn;

- Dòng vốn trong thời đại kỹ thuật số: sự lan tỏa quốc tế của hoạt động tiền điện tử, tiền ổn định và tiền kỹ thuật số của ngân hàng trung ương;

- Chính sách tiền tệ, biến động lãi suất và gánh nặng nợ gia tăng: tác động đối với dòng vốn quốc tế;

- Các biện pháp quản lý dòng vốn: triển khai trong thời kỳ khủng hoảng và sự tương tác với các chính sách kinh tế vĩ mô khác (các biện pháp an toàn vĩ mô, chính sách tiền tệ, can thiệp ngoại hối...);

- Hậu quả phân phối của tài khoản vốn bị dừng đột ngột, dòng vốn vào tăng vọt và tự do hóa.

Theo trang tin Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF).

[Thông tin hội thảo](#)

[Mục lục](#)

**THÔNG TIN THAM KHẢO****Danh mục  
Bản tin nghiên cứu khoa học**

- [Bản tin NCKH tháng 05-2023](#)
- [Bản tin NCKH tháng 06-2023](#)
- [Bản tin NCKH tháng 07-2023](#)
- [Bản tin NCKH tháng 08-2023](#)
- [Bản tin NCKH tháng 09-2023](#)
- [Bản tin NCKH tháng 10-2023](#)
- [Bản tin NCKH tháng 11-2023](#)
- [Bản tin NCKH tháng 12-2023](#)
- [Bản tin NCKH tháng 01-2024](#)
- [Bản tin NCKH tháng 02-2024](#)
- [Bản tin NCKH tháng 03-2024](#)
- [Bản tin NCKH tháng 04-2024](#)
- [Bản tin NCKH tháng 05-2024](#)

**Danh mục  
Bản tin kinh tế vĩ mô**

- [Bản tin KTVM tháng 05-2023](#)
- [Bản tin KTVM tháng 06-2023](#)
- [Bản tin KTVM tháng 07-2023](#)
- [Bản tin KTVM tháng 08-2023](#)
- [Bản tin KTVM tháng 09-2023](#)
- [Bản tin KTVM tháng 10-2023](#)
- [Bản tin KTVM tháng 11-2023](#)
- [Bản tin KTVM tháng 12-2023](#)
- [Bản tin KTVM tháng 01&02-2024](#)
- [Bản tin KTVM tháng 03-2024](#)
- [Bản tin KTVM tháng 04-2024](#)
- [Bản tin KTVM tháng 05-2024](#)