



NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM
VIỆN CHIẾN LƯỢC NGÂN HÀNG

BẢN TIN ĐIỆN TỬ NGHIÊN CỨU KHOA HỌC
SỐ - 09.2024



Hà Nội, tháng 9 năm 2024

BẢN TIN ĐIỆN TỬ NGHIÊN CỨU KHOA HỌC

SỐ - 09.2024

® 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
Website: <http://khoa hocnganhang.org.vn/>

Hà Nội, tháng 9 năm 2024

MỤC LỤC

BẢN TIN NGHIÊN CỨU QUỐC TẾ	4
1. Chính sách tài khóa và cơ chế truyền dẫn tiền tệ (Fiscal policy and the monetary transmission mechanism)	4
2. Thách thức đối với tương tác chính sách tiền tệ và tài khóa trong thời kỳ hậu đại dịch (Challenges for monetary and fiscal policy interactions in the post-pandemic era)	5
3. Công nghệ tài chính và hiệu quả của truyền dẫn chính sách tiền tệ (Financial technologies and the effectiveness of monetary policy transmission)	7
4. Những cú sốc toàn cầu và sự truyền tải chính sách tiền tệ ở các thị trường mới nổi (Global Shocks and Monetary Policy Transmission in Emerging Markets)	8
5. Phân tích truyền dẫn chính sách tiền tệ tại một thị trường mới nổi (The Anatomy of Monetary Policy Transmission in an Emerging Market)	10
6. Truyền dẫn chính sách tiền tệ đến lãi suất: Những kết quả thực nghiệm từ 30 quốc gia châu Âu (Monetary Policy Pass-Through to Interest Rates: Stylized Facts from 30 European Countries)	11
NGHIÊN CỨU CHUYÊN SÂU	14
Các kênh truyền dẫn chính sách tiền tệ, an toàn vĩ mô và vi mô và mối liên hệ giữa chúng (Tiếp theo)	14
ĐỀ TÀI KHOA HỌC	52
1. Đề tài: Nghiên cứu hoàn thiện quy định về tổ chức và hoạt động của tổ chức tín dụng tại Luật các tổ chức tín dụng	52
2. Đề tài: Xây dựng mô hình đo lường các trọng số rủi ro phục vụ cho việc tính tỉ lệ an toàn vốn theo phương pháp mô hình nội bộ của Basel II	54
ÁN PHẨM KHOA HỌC	57
1. Vũ khí kinh tế: Sự trỗi dậy của các biện pháp trừng phạt kinh tế như một công cụ chiến tranh hiện đại	57
2. Phát triển lĩnh vực công nghệ tài chính (Fintech) của Trung Quốc và một số hàm ý đối với Việt Nam	58
SỰ KIỆN KHOA HỌC	60
1. Hội thảo khoa học công bố Báo cáo nghiên cứu “Thúc đẩy đổi mới sáng tạo xanh trong doanh nghiệp nhỏ và vừa ở Việt Nam”	60
2. Hội thảo khoa học “Thúc đẩy phát triển năng lượng xanh: Hiện trạng và giải pháp thực hiện”	62
THƯ MỜI VIẾT BÀI VÀ THAM DỰ HỘI THẢO, TỌA ĐÀM	67
THÔNG TIN THAM KHẢO	70

BẢN TIN NGHIÊN CỨU QUỐC TẾ

1. Chính sách tài khóa và cơ chế truyền dẫn tiền tệ (Fiscal policy and the monetary transmission mechanism)

- *Nguồn: Review of Economic Dynamics - 51 (2023) 716-746*
- *Tác giả: Nicolas Caramp, Dejanir H. Silva*
- *Ngày xuất bản: 18/08/2023*
- *Từ khóa: Chính sách tiền tệ, Hỗ trợ tài khóa, Phối hợp tiền tệ-tài khóa, Tác động của cải*

Phản ứng của nền kinh tế đối với chính sách tiền tệ phụ thuộc vào sự hỗ trợ tài khóa cho chính sách đó. Các tác giả đưa ra một phân tích mới về trạng thái cân bằng liên kết hiệu ứng tài sản, tức là việc định giá lại tài sản tài chính và tài sản con người của các hộ gia đình, với phản ứng tài khóa theo chính sách tiền tệ. Khi chính sách tiền tệ có những hệ quả về tài khóa, các biến số tiền tệ ảnh hưởng đến việc xác định thời điểm của tổng sản lượng trong khi các biến tài khóa định hình giá trị hiện tại và hiệu ứng tài sản. Kết quả là, chính sách tiền tệ thắt chặt chỉ làm giảm lạm phát nếu tiếp theo là thực thi chính sách tài khóa thắt chặt. Độ dốc của đường cong Phillips quyết định tầm quan trọng của việc phối hợp tiền tệ-tài khóa đối với hiệu quả của chính sách tiền tệ.

Cơ chế truyền dẫn tiền tệ thường được mô tả là tác động của những thay đổi trong công cụ chính sách, thường là lượng tiền hoặc lãi suất ngắn hạn, lên các biến tổng hợp như lạm phát, sản lượng, tiêu dùng và đầu tư. Tuy nhiên, đặc điểm này không mô tả đầy đủ tất cả các hành động chính sách liên quan, vì chính sách tiền tệ thường có hệ quả về mặt tài khóa: nó ảnh hưởng đến giá trị nợ chính phủ và chi phí trả nợ. Mặc dù thường bị bỏ qua, phản ứng tài khóa đối với chính sách tiền tệ đóng vai trò trung tâm trong cách nền kinh tế phản ứng với các cú sốc tiền tệ. Bài nghiên cứu này xem xét lại cơ chế truyền dẫn tiền tệ với trọng tâm là các tương tác tiền tệ và tài khóa. Các tác giả đã cung cấp các công cụ phân tích mới để hiểu vai trò của chính sách tài khóa và hiệu ứng tài sản trong cơ chế truyền dẫn tiền tệ. Các tác giả đã phân tích phản ứng cân bằng của tiêu dùng và hiệu ứng

tài sản. Các lực cân bằng chung phát sinh từ động lực lạm phát có thể khuếch đại đáng kể tác động của hiệu ứng tài sản đối với mức tiêu dùng của hộ gia đình. Hơn nữa, lạm phát ban đầu hoàn toàn được xác định bởi hiệu ứng tài sản chứ không phải bởi phản ứng ban đầu của tiêu dùng. Điều quan trọng là chính sách tiền tệ thắt chặt chỉ làm giảm lạm phát nếu tiếp theo là chính sách tài khóa thắt chặt. Những kết quả này làm nổi bật tầm quan trọng của chính sách tài khóa trong cơ chế truyền dẫn tiền tệ.

Tải về toàn văn tại đây

Mục Lục

2. Thách thức đối với tương tác chính sách tiền tệ và tài khóa trong thời kỳ hậu đại dịch (Challenges for monetary and fiscal policy interactions in the post-pandemic era)

- *Nguồn: European Central Bank - ECB Occasional Paper Series No 337*
- *Tác giả: Dennis Bonam, Matteo Ciccareiii, Sandra Gomes*
- *Ngày xuất bản: 3/2023*
- *Từ khóa: Chính sách tiền tệ, Chính sách tài khóa, Đầu tư công*

Trong bối cảnh lạm phát và lãi suất thấp diễn ra phổ biến trong giai đoạn 2013-2020, nhiều người cho rằng bên cạnh chính sách tiền tệ mở rộng, chính sách tài khóa mở rộng cũng có thể hỗ trợ các ngân hàng trung ương nhằm đưa lạm phát đến gần mục tiêu hơn. Trong đại dịch Covid-19, sự điều chỉnh phù hợp của chính sách tài khóa và tiền tệ một lần nữa đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy phục hồi kinh tế vĩ mô nhanh chóng. Kể từ cuối năm 2021, tình trạng lạm phát cao hơn, tăng trưởng thấp hơn, bất ổn nhiều hơn và lãi suất cao hơn đã thay đổi bản chất của sự kết hợp chính sách và đặt ra những thách thức khác nhau đối với sự phối hợp giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa. Tiếp nối công việc đã thực hiện theo đánh giá chiến lược năm 2020 của ECB, báo cáo này khám phá một số thách thức mới đối với sự phối hợp chính sách tiền tệ và tài khóa trong môi trường lạm phát cao. Kết luận chung chính là, với chính sách tiền tệ độc lập nhằm kịp thời đưa lạm phát trở lại mục tiêu, vẫn có thể thiết kế chính sách tài khóa theo cách bảo vệ các chủ thể dễ bị tổn thương của xã hội khỏi chi phí lạm phát cao mà không ngăn cản nỗ lực kiềm chế lạm phát của ngân hàng trung ương. Điều này khả dĩ hơn

nếu thực thi biện pháp tài khóa mang tính tạm thời và có mục tiêu, và ưu tiên cho các cải cách cơ cấu và đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng tiềm năng. Biện pháp sau đặc biệt hiệu quả trong việc định hình lại phía cung của nền kinh tế theo hướng tạo ra tác động tích cực lâu dài về mặt cơ cấu kinh tế.

Sự phối hợp giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa đã thay đổi theo nhiều cách khác nhau kể từ cuộc đại khủng hoảng tài chính. Việc tìm ra sự kết hợp phù hợp giữa chúng là vô cùng quan trọng đối với các nhà hoạch định chính sách để đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô, đặc biệt là trong thời kỳ kinh tế biến động. Tuy nhiên nhiệm vụ này thường trở nên đầy thách thức.

Trong tình trạng lạm phát thấp và lãi suất thấp từ 2013 đến 2020, nhiều người cho rằng sự liên kết chặt chẽ hơn giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa có thể có lợi cho các ngân hàng trung ương trong việc đưa lạm phát đến gần mục tiêu hơn. Trong đại dịch Covid-19, các chính sách tài khóa và tiền tệ đã được liên kết ngay cả khi hoạt động độc lập, điều này rất quan trọng để giảm thiểu sự bất ổn và thúc đẩy phục hồi kinh tế vĩ mô nhanh chóng. Kể từ cuối năm 2021, tình hình lạm phát cao hơn, tăng trưởng thấp hơn, bất ổn nhiều hơn và lãi suất cao hơn đã thay đổi bản chất của những thách thức mà các chính sách này phải đối mặt.

Sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, nhiều quốc gia khu vực đồng Euro phải đối mặt với mức nợ công cao. Chính sách tiền tệ nới lỏng đã hỗ trợ cho hoạt động kinh tế và tạo động lực tăng giá cả, nhưng lạm phát vẫn liên tục ở dưới mức mục tiêu. Điều này dẫn đến một cuộc tranh luận về việc liệu chính sách tài khóa mở rộng, bằng cách tăng tổng cầu, có thể góp phần làm tăng lạm phát hay không. Trong đại dịch Covid-19, các chính sách tiền tệ và tài khóa đã được điều chỉnh theo hướng nới lỏng. Nhưng sự thay đổi lớn trong môi trường kinh tế vĩ mô và địa chính trị, do mất cân bằng giữa cung và cầu trong quá trình phục hồi sau đại dịch và trở nên tồi tệ hơn do cuộc chiến giữa Nga và Ukraine, đã tạo ra áp lực giá cả và đẩy lạm phát khu vực đồng Euro lên mức hai chữ số. Trong môi trường này, rủi ro lớn là các chính sách tài khóa và tiền tệ một lần nữa đi theo những chiều hướng ngược nhau. Các chính sách tài khóa cố gắng hạn chế những tác động phân phối bất lợi của lạm phát cao, giải quyết tăng trưởng bền vững dài hạn và đảm bảo

tính bền vững của nợ công có thể thách thức những nỗ lực của ngân hàng trung ương trong việc kiểm soát lạm phát cao.

Phân tích trong báo cáo này cho thấy, với chính sách tiền tệ độc lập nhằm đưa lạm phát trở lại mục tiêu kịp thời, các lựa chọn chính sách tài khóa có thể được thiết kế để bảo vệ các chủ thể dễ bị tổn thương của xã hội trong khi vẫn tránh được đáng kể những ảnh hưởng không tốt do chính sách kiểm soát lạm phát gây ra. Điều này đặc biệt đúng nếu các biện pháp tài khóa mang tính tạm thời và có mục tiêu, ưu tiên cho các cải cách và đầu tư công để thúc đẩy tăng trưởng tiềm năng. Điều này cũng đặc biệt hiệu quả trong việc định hình lại phía cung của nền kinh tế thông qua khả năng tái cấu trúc nền kinh tế.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Mục Lục](#)

3. Công nghệ tài chính và hiệu quả của truyền dẫn chính sách tiền tệ (Financial technologies and the effectiveness of monetary policy transmission)

- *Nguồn: European Economic Review 161 (2024) 104650*
- *Tác giả: Iftekhhar Hasan, Boreum Kwakd, Xiang Lie*
- *Ngày xuất bản: 8/2023*
- *Từ khóa: Monetary policy, Financial technology, Interacted panel VAR*

Nghiên cứu này tìm hiểu xem liệu các công nghệ tài chính (FinTech) có ảnh hưởng đến hiệu quả truyền dẫn chính sách tiền tệ hay không và ảnh hưởng như thế nào. Các tác giả sử dụng mô hình vectơ tự hồi quy bảng tương tác để khám phá cách các tác động của cú sốc chính sách tiền tệ thay đổi khi áp dụng FinTech ở cấp độ khu vực. Kết quả cho thấy việc áp dụng FinTech nói chung làm giảm sự truyền dẫn chính sách tiền tệ tới GDP thực, giá tiêu dùng, các khoản vay ngân hàng và giá nhà, với tác động đáng kể nhất tới tăng trưởng khoản vay ngân hàng. Các ràng buộc tài chính được nới lỏng, sự chênh lệch về quy định và sự gia tăng cạnh tranh có thể là những cơ chế đằng sau việc giảm hiệu quả truyền dẫn mà khu vực tài chính do các công ty công nghệ lớn (BigTech) và các nền tảng kỹ thuật số bên ngoài ngành tài chính gây ra.

Nghiên cứu này sử dụng mô hình VAR bảng tương tác để kiểm tra tác động của truyền dẫn chính sách tiền tệ với các mức độ áp dụng FinTech khác nhau.

Nghiên cứu có những phát hiện chính sau: Thứ nhất, việc áp dụng FinTech nói chung làm suy yếu sự truyền dẫn chính sách tiền tệ. Phản ứng xung của sản lượng, giá cả, khoản vay ngân hàng và giá nhà đều bị hạn chế khi áp dụng FinTech ở mức cao hơn. Kết quả này không thay đổi kể cả khi thực hiện các bài kiểm tra độ vững, bao gồm các biến khác nhau, thông số kỹ thuật mô hình và phương pháp ước lượng. Thứ hai, các tác giả nghiên cứu các cơ chế tiềm năng và tìm thấy bằng chứng định lượng hỗ trợ kênh hạn chế tài chính, kênh chênh lệch giá theo quy định và kênh cạnh tranh giải thích cho truyền dẫn chính sách tiền tệ do áp dụng FinTech.

Những phát hiện được trình bày trong nghiên cứu này cung cấp một số bằng chứng đầu tiên về vai trò của FinTech trong việc truyền dẫn chính sách tiền tệ và có ý nghĩa quan trọng đối với cả điều hành chính sách tiền tệ và ban hành quy định tài chính. Các nhà hoạch định chính sách cần tính đến sự phát triển nhanh chóng của việc áp dụng FinTech khi đánh giá tác động của chính sách tiền tệ. Hơn nữa, những điểm tương đồng và cạnh tranh giữa FinTech và các dịch vụ ngân hàng truyền thống cho thấy rằng các cơ quan quản lý nên mở rộng hơn trọng tâm của họ từ các tổ chức tài chính sang các hoạt động tài chính. Nghiên cứu chỉ ra rằng FinTech có khả năng đặt ra những thách thức đáng kể đối với cả điều hành chính sách tiền tệ và chính sách quản lý.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Mục Lục](#)

4. Những cú sốc toàn cầu và sự truyền tải chính sách tiền tệ ở các thị trường mới nổi (Global Shocks and Monetary Policy Transmission in Emerging Markets)

- *Nguồn: Asian Development Bank*
- *Tác giả: Nuobu Renzhi và John Beirne*
- *Ngày xuất bản: 5/2024*
- *Từ khóa: Những cú sốc toàn cầu, sự truyền tải chính sách tiền tệ, các nền kinh tế thị trường mới nổi*

Bài nghiên cứu này đo lường tác động của các cú sốc toàn cầu đến quá trình truyền dẫn chính sách tiền tệ tại 24 nền kinh tế thị trường mới nổi (EMEs), sử dụng phương pháp dự báo cục bộ theo nhóm trong giai đoạn 2000 đến 2022. Kết quả ước lượng cho thấy rằng các cú sốc toàn cầu bất lợi, cụ thể là chính sách tiền tệ thắt chặt của Hoa Kỳ, sự bất

ổn gia tăng trên thị trường tài chính toàn cầu và biến đổi khí hậu toàn cầu, có thể làm suy yếu quá trình truyền dẫn chính sách tiền tệ tại các EMEs. Cụ thể, các phản ứng của sản xuất công nghiệp và lạm phát đối với các cú sốc chính sách tiền tệ trở nên kém rõ ràng hơn so với trường hợp tác động của các yếu tố toàn cầu được tách riêng. Chúng tôi cũng nghiên cứu xem liệu các đặc điểm riêng của từng nền kinh tế trong EMEs có ảnh hưởng đến tác động của các cú sốc toàn cầu lên quá trình truyền dẫn chính sách tiền tệ hay không. Kết quả cho thấy mức độ phát triển tài chính cao hơn có thể phần nào giảm nhẹ một phần tác động tiêu cực.

Mức độ phát triển tài chính cao hơn ngụ ý khả năng hấp thụ cú sốc lớn hơn nhờ thanh khoản thị trường nội địa và trung gian tài chính hoạt động hiệu quả cao hơn. Ngược lại, một nền kinh tế có mức độ hội nhập tài chính toàn cầu cao hơn có nhiều khả năng gặp phải các cú sốc bên ngoài thông qua những biến động nhất thời của dòng vốn, dẫn đến những kết quả bất lợi cho nền kinh tế vĩ mô.

Kết quả nghiên cứu này có ý nghĩa quan trọng đối với chính sách tiền tệ và các ngân hàng trung ương tại các thị trường mới nổi. Xây dựng một khuôn khổ hoạt động chính sách tiền tệ đủ mạnh và linh hoạt để chống chịu tốt hơn trước các cú sốc bên ngoài là quan trọng. Việc này có thể bao gồm việc củng cố các công cụ chính sách tiền tệ truyền thống, chẳng hạn như thông qua các cơ chế nói lỏng định lượng có mục tiêu. Thông qua một bộ công cụ mở rộng trong các tình huống đặc biệt, nhiệm vụ của ngân hàng trung ương có thể được bảo toàn, đồng thời giảm thiểu sự gián đoạn trong quá trình truyền dẫn chính sách tiền tệ truyền thống.

Liên quan đến điều này, các phát hiện của bài nghiên cứu cũng đưa ra cơ sở cho việc sử dụng các công cụ chính sách khác nhằm giảm thiểu tác động bất lợi của các cú sốc bên ngoài. Điều này bao gồm việc tích lũy đủ dự trữ ngoại hối, cho phép ngân hàng trung ương can thiệp để giảm thiểu các tác động tiêu cực tiềm tàng của các cú sốc toàn cầu lên tỷ giá hối đoái và dòng vốn. Ngoài ra, các chính sách như quy định vĩ mô thận trọng, bao gồm các biện pháp toàn diện nhằm củng cố sự ổn định tài chính, có thể giúp giảm thiểu tác động của các cú sốc tài chính toàn cầu lên hoạt động kinh tế tại các EMEs.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Mục Lục](#)

5. Phân tích truyền dẫn chính sách tiền tệ tại một thị trường mới nổi (The Anatomy of Monetary Policy Transmission in an Emerging Market)

- *Nguồn: International Monetary Fund*
- *Tác giả: Kojovi M. Eklou*
- *Ngày xuất bản: 7/2023*
- *Từ khóa: Chính sách tiền tệ, Thị trường mới nổi, Tỷ giá hối đoái, Tín dụng, Lạm phát, Hoạt động kinh tế, Chính sách tiền tệ toàn cầu*

Sự yếu kém trong truyền dẫn chính sách tiền tệ tại các EMEs là do thị trường tài chính kém phát triển và sự can thiệp sâu của NHNN vào thị trường ngoại hối, khiến cho suy giảm hiệu quả của kênh tỷ giá hối đoái. Trong bối cảnh này, bài nghiên cứu này xem xét quá trình truyền dẫn chính sách tiền tệ tại Malaysia, bao gồm vai trò của các yếu tố bên ngoài và làm nổi bật những phát hiện có thể có ý nghĩa đối với các thị trường mới nổi khác. Bài nghiên cứu nhận thấy rằng kênh tín dụng và kênh tỷ giá hối đoái đóng vai trò quan trọng. Ngoài ra, bài nghiên cứu cũng nhận thấy vai trò hỗ trợ của các công cụ chính sách, bao gồm công cụ can thiệp vào ngoại hối (FXI) và các công cụ thanh khoản như tỷ lệ dự trữ bắt buộc (SRR) trong việc định hình quá trình truyền dẫn chính sách tiền tệ. Tiếp theo, bài nghiên cứu khám phá tác động lan truyền của các yếu tố toàn cầu bao gồm chính sách tiền tệ toàn cầu và giá hàng hóa toàn cầu đối với truyền dẫn chính sách tiền tệ trong một nền kinh tế nhỏ mở cửa như Malaysia. Kết quả cho thấy rằng trong khi giá hàng hóa toàn cầu không làm suy yếu truyền dẫn chính sách tiền tệ, chính sách thắt chặt tiền tệ toàn cầu có thể hỗ trợ các nỗ lực trong nước nhằm đạt được sự ổn định giá cả bằng cách thúc đẩy giảm lạm phát toàn cầu. Cuối cùng, truyền dẫn chính sách tiền tệ bị trì hoãn và suy yếu trong môi trường lạm phát cao, đồng nghĩa với việc các hành động chính sách quyết liệt và chủ động hơn có thể cần thiết trong những trường hợp như vậy.

Bài nghiên cứu này sử dụng dữ liệu hàng tháng giai đoạn 2004-2019 để xem xét quá trình truyền dẫn chính sách tiền tệ tại Malaysia, một nền kinh tế nhỏ mở cửa. Nghiên cứu cho thấy cả kênh tỷ giá hối đoái và kênh tín dụng đều quan trọng đối với quá trình truyền dẫn chính sách tiền tệ. Mặc dù việc thắt chặt chính sách tiền tệ làm giảm cả sản lượng và lạm phát, nhưng chi phí tương đối của việc giảm sản lượng để đạt được mục tiêu ổn định giá cả là thấp.

Bài viết đã tìm ra những phát hiện phi tuyến tính quan trọng. Thứ nhất, kết quả chỉ ra rằng trong bối cảnh lạm phát cao, truyền dẫn chính sách tiền tệ bị suy yếu và chậm lại, cần phải điều chỉnh lãi suất chính sách quyết liệt hơn và chủ động hơn để có tác động tương tự như ở điều kiện bình thường. Thứ hai, việc thắt chặt chính sách tiền tệ toàn cầu làm gia tăng quá trình truyền dẫn chính sách tiền tệ với mức giảm lạm phát lớn hơn so với chỉ thắt chặt chính sách trong nước, nhờ vào tình trạng giảm phát toàn cầu. Thứ ba, phù hợp với tầm quan trọng của thanh khoản trong ngành ngân hàng đối với truyền dẫn chính sách tiền tệ tại Malaysia, bài nghiên cứu nhận thấy rằng việc thắt chặt tỷ lệ dự trữ bắt buộc (SRR) có thể khuếch đại tác động của việc thắt chặt chính sách tiền tệ, đặc biệt là thông qua kênh tín dụng. Cuối cùng, việc mua ngoại hối có thể củng cố kênh tín dụng (mặc dù làm suy yếu kênh tỷ giá hối đoái) trong khi việc bán ngoại hối sẽ bảo toàn kênh tỷ giá hối đoái.

Đây là bài nghiên cứu đầu tiên cung cấp bằng chứng thực nghiệm về tác động của việc thắt chặt chính sách tiền tệ toàn cầu đối với quá trình truyền dẫn chính sách tiền tệ tại một thị trường mới nổi, nhỏ và mở cửa. Bài nghiên cứu cũng mang lại những hiểu biết mới về truyền dẫn chính sách tiền tệ tại các thị trường mới nổi, với những ý nghĩa chính sách quan trọng trong bối cảnh hiện tại, khi lạm phát cao và chính sách thắt chặt toàn cầu đang diễn ra. Ngoài ra, nghiên cứu còn làm sáng tỏ liệu áp lực từ phía cung toàn cầu có thể cản trở quá trình truyền dẫn chính sách tiền tệ trong một nền kinh tế nhỏ mở cửa hay không. Cuối cùng, bài nghiên cứu cũng mang lại những hiểu biết mới về sự hỗ trợ của các công cụ chính sách khác trong việc nâng cao quá trình truyền dẫn chính sách tiền tệ tại các thị trường mới nổi.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Mục Lục](#)

6. Truyền dẫn chính sách tiền tệ đến lãi suất: Những kết quả thực nghiệm từ 30 quốc gia châu Âu (Monetary Policy Pass-Through to Interest Rates: Stylized Facts from 30 European Countries)

- *Nguồn: International Monetary Fund*
- *Tác giả: Robert Beyer, Ruo Chen, Claire Li, Florian Misch, Ezgi O. Ozturk, và Lev Ratnovski*

- Ngày xuất bản: 1/2024
- Từ khóa: Lãi suất chính sách của ngân hàng trung ương, Lãi suất tiền gửi, Châu Âu, Khu vực tài chính, Cho vay, Truyền dẫn chính sách tiền tệ, Truyền tải chính sách tiền tệ, Thẻ chấp, Lãi suất cho vay NFC, Truyền dẫn đến lãi suất, Truyền dẫn đến sản lượng đầu ra.

Mức độ mà các thay đổi trong lãi suất điều hành dẫn đến thay đổi lãi suất cho vay và lãi suất tiền gửi đối với các hộ gia đình và doanh nghiệp, được gọi là "truyền dẫn", là một yếu tố quan trọng trong quá trình truyền dẫn chính sách tiền tệ đến sản lượng và giá cả. Sử dụng dữ liệu về bảy loại lãi suất ngân hàng khác nhau tại 30 quốc gia châu Âu, với các phương pháp tiếp cận khác nhau và mẫu dữ liệu bao gồm cả toàn bộ 30 quốc gia và nhóm các quốc gia khu vực đồng euro, nghiên cứu cho thấy: a) Truyền dẫn trong chu kỳ tăng lãi suất sau đại dịch là không đồng đều giữa các quốc gia và các loại lãi suất; b) Truyền dẫn nói chung yếu hơn và chậm hơn, ngoại trừ lãi suất cho vay doanh nghiệp phi tài chính (NFC) và lãi suất tiền gửi có kỳ hạn tại các quốc gia khu vực đồng euro; c) Sự khác biệt về truyền dẫn đến hầu hết các loại lãi suất tiền gửi theo thời gian và giữa các quốc gia có liên quan đến mức độ tập trung của khu vực tài chính, thanh khoản và cơ hội cho vay; d) ảnh hưởng của truyền dẫn đến lãi suất thẻ chấp hiện hành đối với việc truyền dẫn chính sách tiền tệ đến giá cả và sản lượng là khác nhau giữa các quốc gia.

Chu kỳ tăng lãi suất sau đại dịch đã diễn ra với quy mô tích lũy và tốc độ tăng lãi suất chính sách chưa từng có. Tuy nhiên, bài nghiên cứu này tìm thấy bằng chứng ban đầu thuyết phục rằng truyền dẫn lãi suất (so với thay đổi trong lãi suất chính sách) đã yếu hơn và chậm hơn so với trước đây, với một số khác biệt giữa các loại lãi suất, mẫu dữ liệu và phương pháp nghiên cứu. Lãi suất cho vay NFC là một ngoại lệ vì không tìm thấy bằng chứng mạnh mẽ về việc truyền dẫn chậm hơn hay yếu hơn, phù hợp với bằng chứng trước đây; một ngoại lệ khác liên quan đến sự truyền dẫn đến tiền gửi có kỳ hạn của NFC, không yếu hơn đáng kể.

Sử dụng phân tích hồi quy, bài nghiên cứu tìm thấy một số bằng chứng cho thấy mức độ tập trung cao của khu vực tài chính, quy mô tiền gửi so với các khoản vay, và thanh khoản đã góp phần làm suy yếu truyền dẫn lãi suất tiền gửi. Cuối cùng, nghiên cứu cho thấy truyền dẫn lãi suất đối với các khoản thẻ chấp hiện có có thể tác động rất khác nhau đến quá trình truyền dẫn chính sách tiền tệ tùy thuộc vào quy mô khoản nợ có thể

chấp. Vì kênh lãi suất là một khía cạnh quan trọng của truyền dẫn chính sách tiền tệ, việc hiểu rõ về mức độ và tốc độ truyền dẫn lãi suất ngân hàng có thể giúp định hình các quyết định chính sách tiền tệ.

Trong bối cảnh chu kỳ thắt chặt sau đại dịch, truyền dẫn chậm hơn ngụ ý rằng độ trễ trong truyền dẫn chính sách tiền tệ sẽ dài hơn so với trước đây, nhưng cuối cùng các hiệu ứng chính sách sẽ giống nhau. Về mặt lý thuyết, các tác động kỳ vọng (ngụ ý rằng một phần truyền dẫn đã diễn ra trước khi lãi suất chính sách thực tế tăng) và lãi suất ban đầu âm hoặc bằng không vào đầu chu kỳ sau đại dịch có thể đã góp phần làm suy yếu truyền dẫn, nhưng kết quả của nghiên cứu chỉ ra rằng các tác động này nhỏ. Nghiên cứu sau này có thể xem xét lại kết quả của nghiên cứu này khi có thêm dữ liệu để xem xét bất kỳ độ trễ tiềm tàng nào của truyền dẫn trong chu kỳ thắt chặt sau đại dịch và kiểm tra thêm mức độ tin cậy của kết quả, bao gồm việc sử dụng các biện pháp thay thế cho mức độ tập trung.

[Tải về toàn văn tại đây](#)

[Mục Lục](#)

NGHIÊN CỨU CHUYÊN SÂU

Các kênh truyền dẫn chính sách tiền tệ, an toàn vĩ mô và vi mô và mối liên hệ giữa chúng (Tiếp theo)

3.3. Tác động của chính sách tiền tệ đến việc truyền dẫn các chính sách an toàn vi mô và vĩ mô

Mặc dù các chính sách an toàn và chính sách tiền tệ theo đuổi các mục tiêu khác nhau nhưng chúng không hoạt động độc lập. Thay vào đó, chính sách tiền tệ có thể tương tác với việc thực hiện các chính sách an toàn thông qua tác động của chúng đối với các tổ chức tài chính và sự lựa chọn của họ trong việc phân bổ tiền tiết kiệm cho các mục đích sử dụng hiệu quả.

Giống như chính sách tiền tệ, các chính sách an toàn nhằm mục đích điều chỉnh hành vi của ngân hàng bằng cách hạn chế cung tín dụng (ví dụ như vốn đệm) và cầu tín dụng (ví dụ như tỷ lệ LTV) và do đó cuối cùng ảnh hưởng đến tổng cầu và lạm phát và hoạt động thông qua các kênh truyền dẫn tương tự như chính sách tiền tệ. Trong phần tiếp theo, các tương tác được khái niệm hóa bằng cách xác định các kênh mà qua đó chính sách tiền tệ tương tác với các công cụ chính sách an toàn vĩ mô (Macroprudential Policy Instrument – MPI) dựa trên vốn, tài sản và thanh khoản.

3.3.1. Tác động của chính sách tiền tệ tới MPI dựa trên vốn

Các kênh mà qua đó chính sách tiền tệ có thể tác động đến ảnh hưởng của MPI dựa trên vốn là:

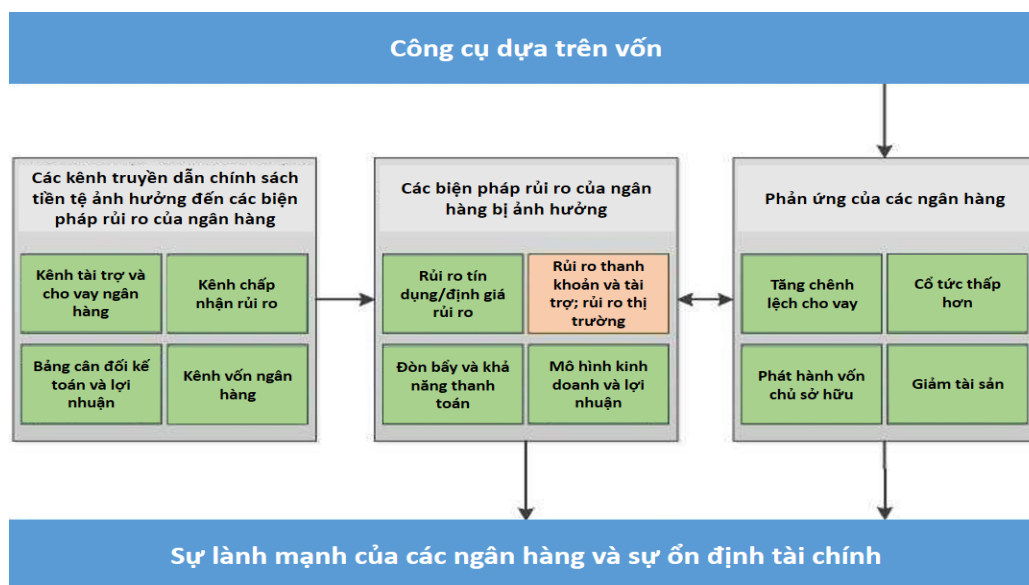
1. Kênh tài trợ và cho vay của ngân hàng,
2. Kênh bảng cân đối kế toán và lợi nhuận và
3. Kênh chấp nhận rủi ro.

Đối với yếu tố đầu tiên, chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến chi phí tài trợ và chi phí cung cấp tín dụng cho nền kinh tế. Do đó, chính sách tiền tệ nới lỏng dẫn đến –

những điều kiện khác không đổi - giảm chi phí vốn và nguồn cung cho vay cao hơn. Các công cụ dựa trên vốn cũng tác động đến nguồn cung cho vay. Trong tình huống lãi suất thấp do lạm phát thấp và tăng trưởng kinh tế thấp, các cơ quan giám sát an toàn vĩ mô có động cơ thắt chặt các yêu cầu về vốn để tăng khả năng phục hồi của ngân hàng trước các cú sốc. Các ngân hàng có thể phản ứng với điều này bằng cách tăng chênh lệch các lãi suất cho vay hoặc giảm tài sản có tác động tiêu cực đến nguồn cung cho vay, từ đó làm giảm tác động của chính sách tiền tệ (xem Biểu đồ 5). Các cơ quan giám sát an toàn vĩ mô sau đó có thể muốn đưa vốn đệm nghịch chu kỳ (Counter-cyclical Capital Buffer – CcyB) và các cơ quan giám sát rủi ro hệ thống (System Risk Bureau – SRB) vào trong một môi trường kinh tế tương tự.

Biểu đồ 5

Tác động của chính sách tiền tệ đến tác động của MPI dựa trên vốn



Nguồn: ECB

Đối với kênh bảng cân đối kế toán và sinh lời, một mặt biên lãi ròng của các ngân hàng có xu hướng bị siết chặt khi lãi suất ở mức thấp. Điều này có thể tác động tiêu cực đến lợi nhuận của các ngân hàng, có thể khiến các cơ quan giám sát an toàn thắt chặt các yêu cầu về vốn. Mặt khác, lãi suất thấp hơn dẫn đến việc định giá tài

sản cao hơn, giảm tổn thất và chi phí tài trợ. Thông thường, người ta quan sát thấy tác động đầu tiên của biên lãi ròng thấp hơn chiếm ưu thế trong ngắn hạn và khả năng sinh lời giảm khi lãi suất giảm. Tuy nhiên, theo thời gian, tác động tổng thể là không rõ ràng.

Trong kênh chấp nhận rủi ro, khả năng sinh lời giảm khuyến khích các ngân hàng chấp nhận rủi ro nhiều hơn bằng cách kéo dài quá trình chuyển đổi kỳ hạn, đầu tư vào các tài sản rủi ro hơn, mở rộng tín dụng cho các đối tác rủi ro hơn, tăng đòn bẩy và mở rộng bảng cân đối kế toán. Điều này có thể trái ngược với mục tiêu của các cơ quan giám sát an toàn, do lãi suất thường thấp trong thời kỳ suy thoái kinh tế vì điều này tương ứng với những thời điểm mà các cơ quan giám sát an toàn cho rằng các ngân hàng không muốn làm tăng tình trạng rủi ro của mình. Vì vậy, các cơ quan giám sát an toàn có thể có động cơ để thắt chặt các yêu cầu về vốn.

Cuối cùng, trong kênh vốn ngân hàng, lãi suất thấp hơn có xu hướng làm tăng giá trị vốn ngân hàng, do đó khiến nó ít có khả năng bị hạn chế hơn về vốn. Điều này ngược với tác động của các yêu cầu chặt chẽ hơn về vốn mà có thể được áp dụng nếu lợi nhuận ngân hàng giảm.

Nhìn chung, các biện pháp chính sách tiền tệ có thể ảnh hưởng đến một loạt rủi ro mà các ngân hàng gặp phải. Tác động của các biện pháp chính sách tiền tệ đối với MPI dựa trên vốn là không rõ ràng: tác động dự kiến của MPI dựa trên vốn nhằm giảm những rủi ro đó có thể được củng cố hoặc loại bỏ bởi các biện pháp chính sách tiền tệ, tùy thuộc vào kênh nào chiếm ưu thế.

3.3.2. Tác động của chính sách tiền tệ tới MPI dựa trên tài sản

Các kênh mà qua đó chính sách tiền tệ có thể ảnh hưởng đến tác động của MPI dựa trên tài sản là:

1. Kênh tài trợ và cho vay của ngân hàng,
2. Kênh chấp nhận rủi ro,

3. Kênh bảng cân đối kế toán và lợi nhuận, và

4. Kênh vốn ngân hàng

Một khía cạnh chính của sự tương tác giữa các chính sách phát sinh từ bảng cân đối kế toán và các kênh chấp nhận rủi ro, xuất phát từ sự bất cân xứng về thông tin và các hạn chế về tài sản thế chấp. Các ngân hàng phải đối mặt với sự không chắc chắn về việc trả nợ. Trong trường hợp có những cú sốc bất lợi đối với tổng cầu hoặc sự không chắc chắn của thị trường tài chính, các ngân hàng sẽ hành động để cắt giảm đòn bẩy bằng cách hạn chế (rủi ro) cho vay của họ. Ngoài ra, họ yêu cầu tài sản thế chấp cao hơn. Do đó, những cú sốc như vậy có tác dụng làm giảm nguồn cung tín dụng. Tác động ban đầu được khuếch đại bởi các cơ chế thị trường khác nhau, vì việc giảm nguồn cung tín dụng làm giảm tổng cầu và do đó cũng làm giảm giá thị trường của tài sản thế chấp. Cơ chế phản hồi giữa nguồn cung tín dụng và giá tài sản thế chấp được gọi là 'chu kỳ đòn bẩy' (ví dụ Geanakoplos, 2009). Chính sách tiền tệ có thể giảm thiểu những tác động này bằng cách thay đổi lãi suất chính sách. Nó thực hiện điều đó theo hai cách, thứ nhất là, bằng cách hỗ trợ tổng cầu, từ đó cải thiện điều kiện thanh khoản của các trung gian tài chính; và thứ hai, bằng cách ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí đi vay và mức độ chấp nhận rủi ro của các trung gian tài chính.

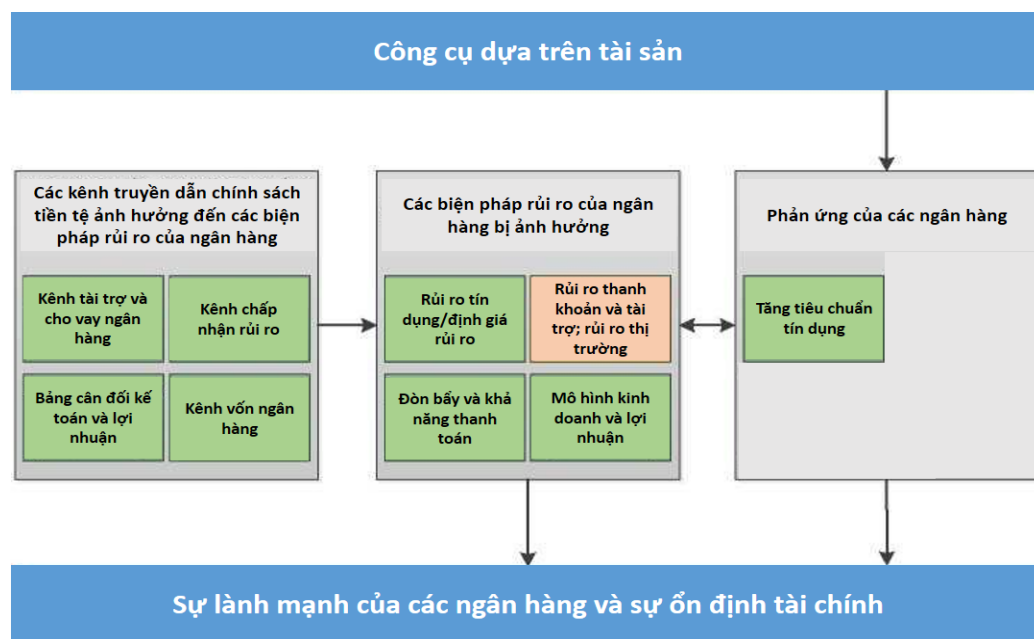
Việc sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô bất động sản có thể tạo ra một số mâu thuẫn giữa hai chính sách. Khi các chu kỳ kinh tế và tài chính không liên kết với nhau (ví dụ khi có nguy cơ bùng nổ tín dụng bất động sản trong môi trường lạm phát thấp và hoạt động kinh tế thấp), các cơ quan quản lý an toàn vĩ mô có thể muốn đặt giới hạn đòn bẩy bằng cách sử dụng các công cụ nhắm vào bất động sản, nhằm ngăn ngừa rủi ro ảnh hưởng đến ổn định tài chính. Tuy nhiên, các biện pháp như vậy có thể có tác động hạn chế nền kinh tế, làm mất tác dụng tích cực của chính sách tiền tệ và do đó khiến chính sách tiền tệ khó giảm rủi ro ổn định giá cả hơn. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng các chính sách an toàn vĩ mô nên được coi là đóng vai trò quan trọng trong việc bổ sung chính sách tiền tệ vì chúng có thể giải quyết những sai lệch trong các

phân khúc và lĩnh vực cụ thể mà chính sách tiền tệ không thể giải quyết do tác động rộng rãi của nó đối với nền kinh tế, chẳng hạn như thị trường bất động sản.

Cuối cùng, việc giữ lãi suất ở mức thấp trong thời gian dài (để đối phó với lạm phát thấp) có thể góp phần làm tăng mức độ chấp nhận rủi ro và tăng trưởng tín dụng quá mức, dẫn đến rủi ro hệ thống.

Biểu đồ 6

Tác động của chính sách tiền tệ đến tác động của MPI dựa trên tài sản



Nguồn: ECB

3.3.3. Tác động của chính sách tiền tệ tới MPI dựa trên thanh khoản

Các kênh mà qua đó chính sách tiền tệ có thể tương tác với tác động của MPI dựa trên thanh khoản là:

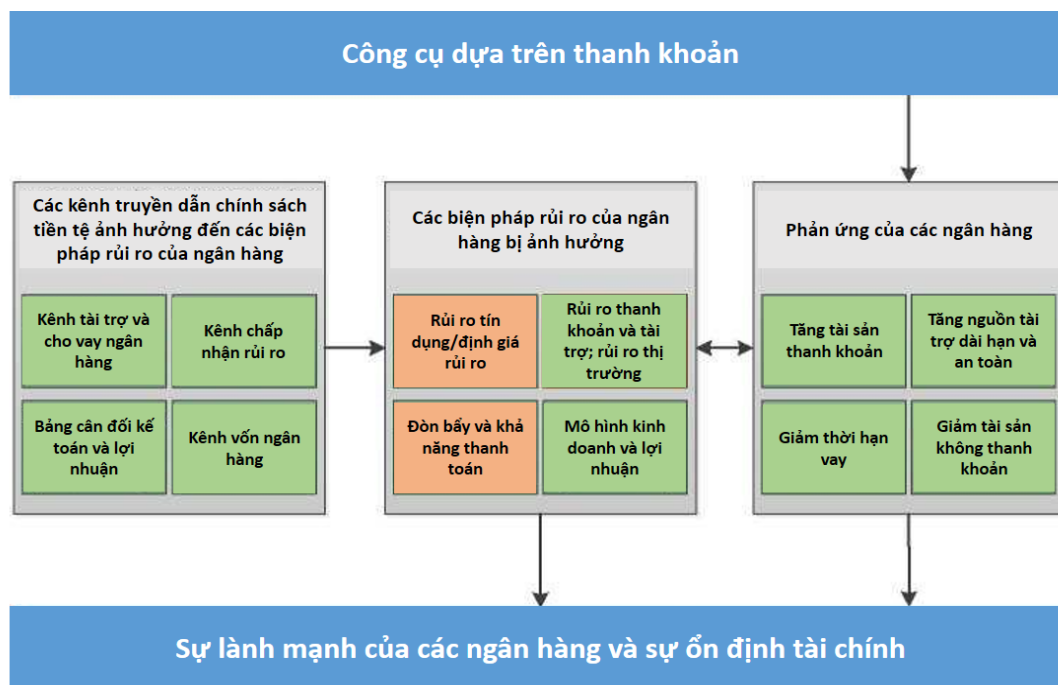
1. Kênh tài trợ và cho vay của ngân hàng,
2. Kênh chấp nhận rủi ro,
3. Kênh vốn ngân hàng.

Liên quan đến kênh đầu tiên, việc ngân hàng trung ương đưa ra các cơ chế tiền gửi sẽ tương tác với hoạt động của tỷ lệ đảm bảo thanh khoản (Liquidity Coverage Ratio – LCR) khi các ngân hàng muốn kéo dài thời gian đáo hạn nguồn vốn của mình để thực hiện LCR, do đó có thể dẫn đến giảm tính thanh khoản trong thị trường tiền tệ ngắn hạn và có thể dẫn đến đường cong lãi suất dốc hơn, trong chừng mực LCR khiến các ngân hàng nắm giữ nợ chính phủ dài hạn hơn.

LCR cũng có thể làm tăng nhu cầu một số loại nguồn vốn có đảm bảo, điều này có thể dẫn đến sự chia tách (chênh lệch lãi suất rộng hơn) giữa các mức lãi suất có tài sản đảm bảo và không có tài sản đảm bảo.¹

Biểu đồ 7

Tác động của chính sách tiền tệ đến tác động của MPI dựa trên thanh khoản



Nguồn: ECB

¹Xem ESRB (2014), Chương 5, phần 2.2. để tham khảo.

Hơn nữa, mâu thuẫn có thể xuất hiện thông qua hoạt động cho vay của ngân hàng trung ương. Việc áp dụng LCR (thông qua các định nghĩa về nguồn vốn ổn định) có thể ảnh hưởng đến điều hành chính sách tiền tệ cũng như thị trường tiền tệ và repo, ví dụ do tăng nhu cầu tài trợ của ngân hàng trung ương được đảm bảo bởi tài sản thanh khoản có chất lượng không cao.

Ở kênh chấp nhận rủi ro, việc áp dụng LCR theo quy định tạo ra nhu cầu cho các ngân hàng nắm giữ tài sản có tính thanh khoản cao (ví dụ điển hình là trái phiếu chính phủ) có thể tương tác với những thay đổi danh mục đầu tư thông thường do kênh chấp nhận rủi ro gây ra khi chính sách tiền tệ nới lỏng hoặc thắt chặt hơn. Trên khía cạnh này, LCR có khả năng hạn chế kênh chấp nhận rủi ro và ngược lại, sự hiện diện của kênh chấp nhận rủi ro có thể thay đổi mong muốn nắm giữ trái phiếu chính phủ của các ngân hàng (tức là một tài sản có tính thanh khoản cao) do đó tương tác với quy định LCR. Tuy nhiên, cần nghiên cứu sâu hơn về chủ đề này để đưa ra kết luận chắc chắn hơn.

Đối với kênh vốn ngân hàng, việc tăng lãi suất có thể dẫn đến giảm giá trị vốn ngân hàng: vì LCR sẽ khiến họ nắm giữ một lượng trái phiếu chính phủ lớn hơn, có thể có thời hạn dài hơn, điều này cũng có thể thay đổi cách chính sách tiền tệ tác động đến kênh vốn ngân hàng.

4. Minh họa định lượng dựa trên mô hình của MPI dựa trên vốn

Gần đây, rất nhiều mô hình lý thuyết và thực nghiệm đã được phát triển - cả trong giới học thuật và ngân hàng trung ương - phân tích chính thức hơn những tương tác khác nhau giữa chính sách tiền tệ và chính sách an toàn đã được mô tả trong các phần trước. Các mô hình trong lĩnh vực này đã hoặc đang được phát triển tại ECB bao gồm các mô hình của Darracq Paries, Jacquinet và Papadopoulou (2016), Darracq Paries, Rancoita và Kok (2015) và Clerc và cộng sự (2015), sau đây được gọi lần lượt là các mô hình DJP và DKR và 3D. Đặc biệt, những mô hình này có thể làm sáng tỏ mức độ tương tác giữa các chính sách tiền tệ, an toàn vi mô và an toàn vĩ mô.

DJP là mô hình cân bằng chung ngẫu nhiên động (DSGE) đa quốc gia dành cho khu vực đồng Euro, trình bày những xung đột tài chính và ngân hàng chi tiết mà qua đó các ngân hàng, doanh nghiệp và chính phủ có thể vỡ nợ. Cụ thể hơn, nó có đặc điểm là mối quan hệ ngân hàng – quốc gia dưới hình thức rút gọn, các ngân hàng có rủi ro phải đối mặt với những hạn chế về vốn theo đặc điểm phân khúc ngân hàng, các phân khúc ngân hàng bán lẻ độc quyền và các xung đột tài chính liên quan đến vỡ nợ của doanh nghiệp và các hợp đồng nợ có rủi ro. Đây là mô hình sáu khu vực toàn cầu được hiệu chỉnh cho Đức, Pháp, Ý, Tây Ban Nha, phần còn lại của khu vực đồng Euro và phần còn lại của thế giới. Trong phạm vi nền kinh tế mở đa quốc gia, mô hình này cũng cho phép cho vay xuyên biên giới. Cấu trúc của mô hình khiến nó trở thành một công cụ thích hợp để phân tích các chính sách an toàn dựa trên vốn kết hợp với chính sách tiền tệ chủ yếu thông qua nguồn vốn và cho vay ngân hàng cũng như các kênh vốn ngân hàng. Mặc dù mô hình này được áp dụng cho nhiều quốc gia và có thể cung cấp kết quả cụ thể cho từng quốc gia, phần này tập trung vào nhóm trung bình của khu vực đồng Euro. Phân tích tương tác ở từng quốc gia cụ thể nằm ngoài phạm vi của bài viết này và được dành cho nghiên cứu trong tương lai.

Mô hình DKR là mô hình DSGE nền kinh tế đóng dành cho khu vực đồng Euro với các hộ gia đình và doanh nghiệp bị hạn chế về tài chính, bao gồm cả khu vực ngân hàng độc quyền đang phải đối mặt với những hạn chế về vốn. Mô hình này có thể phân tích cả chính sách an toàn vĩ mô dựa trên vốn và tài sản thông qua việc kết hợp các khoản cho vay mua nhà và các ràng buộc về khoản vay theo giá trị. Trong nghiên cứu của Carboni và cộng sự (2013), mô hình DKR được sử dụng để cung cấp cái nhìn tổng quan và một số mô phỏng mô hình minh họa sự phụ thuộc lẫn nhau về kinh tế vĩ mô giữa các công cụ an toàn vĩ mô và chính sách tiền tệ. Darracq Paries và cộng sự. (2015) đã mở rộng mô hình này sang một bối cảnh cấu trúc hai quốc gia nhằm cung cấp các minh họa dựa trên mô hình về sự tương tác chiến lược giữa một chính sách tiền tệ duy nhất và các chính sách an toàn vĩ mô cho từng khu vực lãnh thổ cụ thể. Như đã trình bày trong nghiên cứu, các biện pháp can thiệp an toàn vĩ mô nghịch chu kỳ cho thấy đã hỗ trợ việc thực hiện chính sách tiền tệ trong suốt chu kỳ.

Mô hình 3D cũng phân tích tác động của các chính sách an toàn vĩ mô dựa trên vốn đối với nền kinh tế sản xuất trong khuôn khổ cho phép ba lớp vỡ nợ (hộ gia đình, doanh nghiệp và ngân hàng). Mô hình cũng có thể phân tích tác động của quy định về vốn. Công việc đang tiến hành cũng nhằm bổ sung thêm những xung đột danh nghĩa để biến nó thành một công cụ có thể được sử dụng để phân tích sự tương tác giữa chính sách tiền tệ và các chính sách an toàn vĩ mô dựa trên vốn.

Trong phần tiếp theo, tác động của các chính sách an toàn vĩ mô dựa trên tiền tệ và vốn đối với nền kinh tế và khu vực ngân hàng sẽ được phân tích qua mô hình DJP. Trong một số trường hợp dưới đây, các mô phỏng tương tự qua mô hình 3D cũng được thảo luận. Đầu tiên, phần này phân tích sự truyền dẫn của các chính sách này trước khi tiếp tục phân tích sự tương tác giữa chúng. Ngoài phân tích ngắn hạn và trung hạn, lợi ích lâu dài của các chính sách an toàn cũng được thảo luận qua lăng kính của mô hình DJP. Có một thực nghiệm cuối cùng là, phân tích tác động của việc giảm vốn ngân hàng đặc biệt từ bên ngoài và chỉ ra tác động đó bị ảnh hưởng như thế nào bởi mức vốn đệm ở trạng thái ổn định và giới hạn dưới 0.

4.1. Truyền dẫn chính sách an toàn vĩ mô dựa trên tiền tệ và vốn

Tiểu mục này phân tích sự truyền dẫn chính sách tiền tệ và các chính sách an toàn vĩ mô dựa trên vốn trong khu vực đồng Euro thông qua mô hình DJP, với mục đích tìm hiểu tác động của nó đối với khu vực ngân hàng và doanh nghiệp, sản lượng và lạm phát. Đầu tiên, phần này thảo luận về sự truyền dẫn của cú sốc chính sách tiền tệ thất chặt trước khi tập trung vào sự truyền dẫn của việc tăng yêu cầu vốn pháp định của ngân hàng, đồng thời tìm hiểu cụ thể vai trò của các đặc điểm của ngành ngân hàng, tức là tầm quan trọng của các thỏa thuận từng giai đoạn khác nhau và bộ đệm vốn ngân hàng phòng ngừa khác nhau. Trong trường hợp chính sách an toàn vĩ mô dựa trên vốn, người ta giả định rằng chính sách tiền tệ có thời gian để giảm lãi suất và do đó thúc đẩy nền kinh tế và giảm bớt một số tác động thất chặt của yêu cầu vốn cao hơn và áp lực giảm phát.

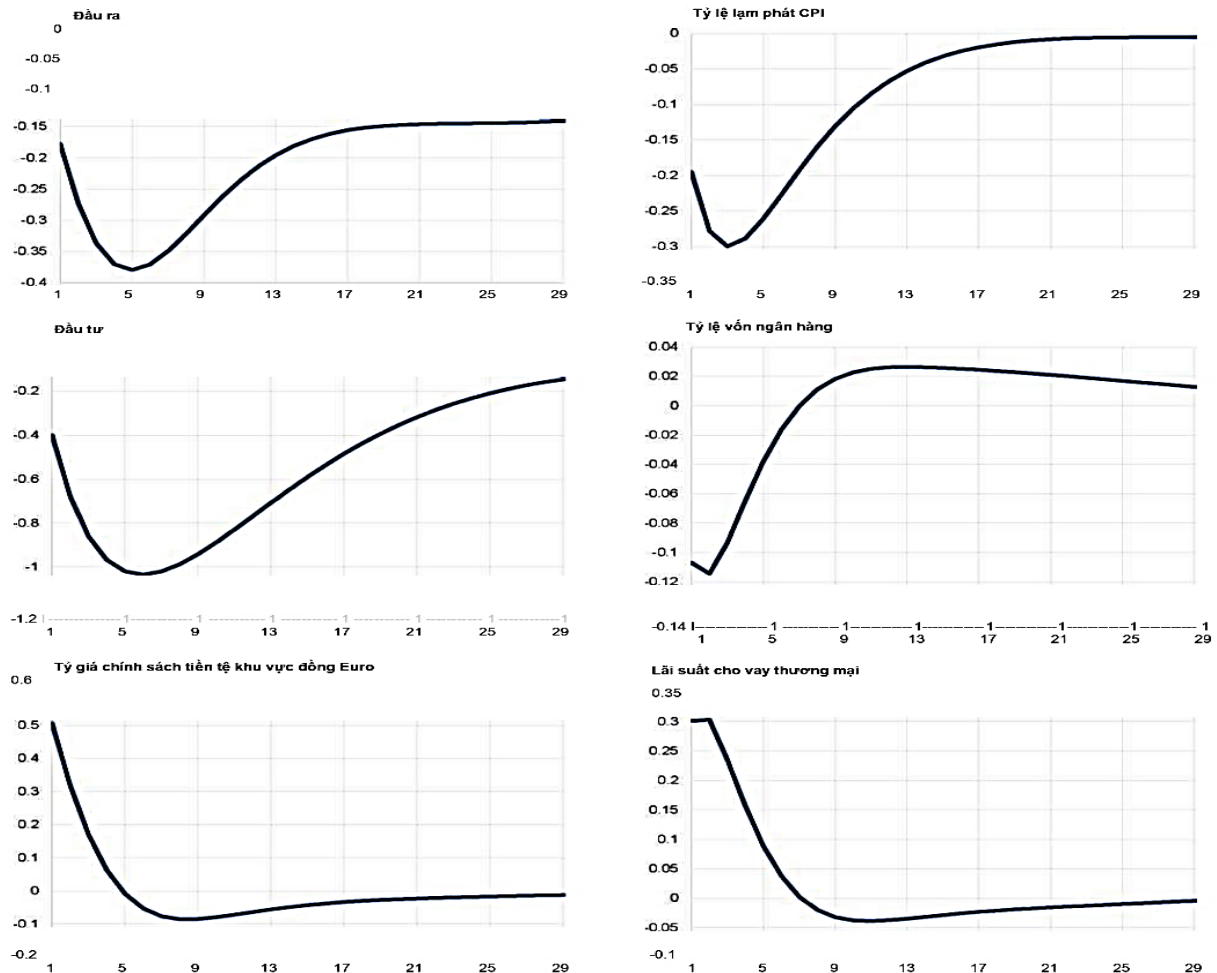
4.1.1. Sự truyền dẫn cú sốc chính sách tiền tệ thắt chặt

Sự truyền dẫn chính sách tiền tệ thắt chặt được mô phỏng bằng một cú sốc ban đầu làm tăng lãi suất danh nghĩa ngắn hạn (hàng năm) lên khoảng 50 điểm cơ bản. Các hàm phản ứng xung tương ứng (IRF) được vẽ trong Biểu đồ 8.

Sự gia tăng bất ngờ của lãi suất chính sách tiền tệ tác động đến lãi suất tiền gửi hộ gia đình và truyền sang lợi suất trái phiếu chính phủ, lợi suất này bị khuếch đại do rủi ro chính phủ vì nó dẫn đến tỷ lệ nợ trên GDP cao hơn và do đó làm tăng khả năng vỡ nợ chính phủ. Sự gia tăng chênh lệch lãi suất vay nợ của chính phủ cũng ảnh hưởng đến chi phí tài trợ của các ngân hàng mà tăng nhiều hơn so với mức tăng lãi suất tiền gửi. Khi mọi thứ khác không đổi, chi phí huy động vốn của ngân hàng tăng lên, từ đó tác động tiêu cực đến lợi nhuận và vốn của ngân hàng. Kết quả là, hạn chế về vốn pháp định bị thắt chặt, rủi ro vỡ nợ của ngân hàng tăng lên và lãi suất cho vay của các ngân hàng tăng lên đáng kể so với chi phí huy động tương ứng. Lãi suất danh nghĩa ngắn hạn tăng 50 điểm cơ bản dẫn đến tác động của tỷ lệ vốn (tài sản) của ngân hàng giảm xuống khoảng 0,1 điểm phần trăm.

Biểu đồ 8

Tác động của chính sách tiền tệ thắt chặt



Nguồn: Ước tính của ECB dựa trên Darracq Paries, Jacquinot và Papadopoulou. (2016).

Lưu ý: Tỷ lệ chính sách tiền tệ tăng 50 bps ở khu vực đồng euro. Trục ngang: quý. Trục dọc: độ lệch phần trăm so với đường cơ sở, ngoại trừ lạm phát, lãi suất và tỷ lệ vốn ngân hàng được biểu thị bằng độ lệch điểm phần trăm hàng năm. GDP và đầu tư được báo cáo theo giá trị thực.

Việc thắt chặt các điều kiện tài chính cuối cùng sẽ chuyển sang lãi suất cho vay thương mại đối với các chủ doanh nghiệp. Điều kiện kinh tế xấu đi thắt chặt các hạn chế tài chính trong khu vực doanh nghiệp, với tỷ lệ doanh nghiệp vỡ nợ cao hơn

và phí vay nguồn vốn từ bên ngoài cao hơn. Cơ chế tăng tốc tài chính trong mô hình ngụ ý rằng lãi suất cho vay thương mại tăng nhiều hơn lợi nhuận dự đoán trước đó của các khoản vay. Việc mất khoản cho vay không lường trước được cũng góp phần làm giảm vị thế vốn của ngân hàng: thực tế, lợi nhuận thực của các khoản vay sẽ giảm đi theo tác động trước khi được cải thiện phù hợp với các chi phí tài chính khác. Nhìn chung, tác động truyền dẫn tới lãi suất cho vay thương mại của việc tăng lãi suất chính sách tiền tệ bất ngờ và tạm thời thêm 50 điểm cơ bản là khoảng 30 điểm cơ bản. Đặc điểm này nhìn chung phù hợp với bằng chứng rộng khắp khu vực đồng Euro.

Bên cạnh kênh lãi suất chủ yếu tác động đến tiêu dùng hộ gia đình, các điều kiện tín dụng ngày càng tồi tệ sẽ cản trở hoạt động đầu tư và tín dụng. Các khoản vay ngân hàng được định hướng theo nhu cầu và phụ thuộc vào khả năng của các doanh nhân trong việc tài trợ cho các dự án đầu tư của họ từ giá trị ròng hoặc nợ của họ. Cầu lao động và tiền lương thực tế giảm và làm giảm thêm động lực tiêu dùng của các hộ gia đình. Nhìn chung, lạm phát giảm và cũng được củng cố bởi tỷ giá hối đoái danh nghĩa ban đầu tăng cao, trong khi sản lượng thực tế giảm khoảng 0,4%.

4.1.2. Việc truyền dẫn các chính sách an toàn vĩ mô dựa trên vốn với các thỏa thuận thực hiện theo từng giai đoạn khác nhau

Để minh họa chính sách an toàn, phần này trình bày tác động của việc tăng yêu cầu về vốn ngân hàng ở khu vực đồng Euro. Cú sốc là yêu cầu về tỷ lệ vốn được tăng lâu dài thêm một điểm phần trăm, nhưng được thực hiện theo từng giai đoạn trong khoảng thời gian 3-4 năm hoặc 1-2 năm, trong đó trường hợp trước được coi là trường hợp chuẩn.

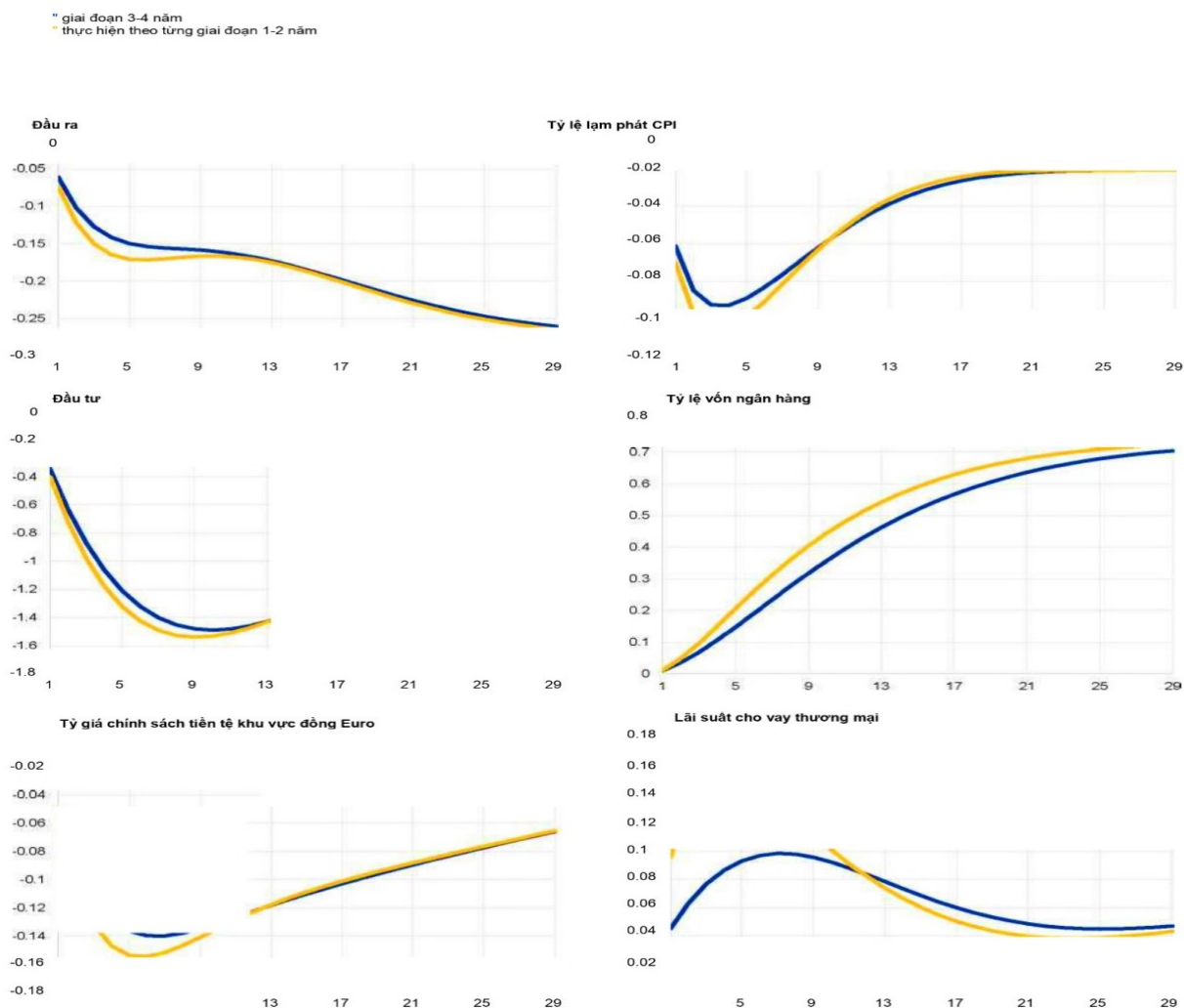
Như được thể hiện bằng các hàm phản ứng xung (IRF) trong Biểu đồ 9 và giả định giai đoạn thực hiện là 3-4 năm, tại thời điểm có thông báo tăng yêu cầu về vốn, yêu cầu về tỷ lệ vốn tăng 1 điểm phần trăm sẽ dẫn đến chi phí nhất thời, khiến ảnh hưởng tới tăng trưởng GDP. Cụ thể hơn, yêu cầu về vốn cao hơn hàm ý rằng nguy

cơ ngân hàng cạn kiệt nguồn vốn đệm sẽ tăng lên. Kết quả là, chi phí huy động vốn ngân hàng tăng lên khiến các chủ ngân hàng phải đẩy lãi suất cho vay lên để tăng thu nhập lãi ròng và lợi nhuận giữ lại. Sau đó, yêu cầu về vốn cao hơn sẽ ảnh hưởng đến các chủ doanh nghiệp khi tác động lên lãi suất cho vay thương mại đạt đỉnh điểm khoảng 10 điểm cơ bản trước khi chững lại ở trạng thái cân bằng mới cao hơn. Tỷ lệ vốn chung của các ngân hàng tăng dần, mặc dù dẫn đến khoản vốn đệm nhỏ hơn trong trạng thái ổn định mới (tức là tỷ lệ vốn tăng ít hơn 1%). Chuyển sang điều kiện kinh tế rộng hơn, chi đầu tư bị cắt giảm đáng kể, cao điểm giảm 1,5%, khiến sản lượng trong 2 năm đầu giảm khoảng 0,15%. Hơn nữa, lãi suất cơ bản của ECB có thể giảm khoảng 14 điểm cơ bản khi tác động và mang lại sự nói lỏng tiền tệ.

Độ dài của giai đoạn thực hiện các yêu cầu về vốn rất quan trọng. Giai đoạn thực hiện càng dài thì tác động đến nền kinh tế vĩ mô càng thấp vì các tác nhân có thời gian dài hơn để điều chỉnh sự thiếu hụt vốn của họ. Về mặt này, họ có thể thực hiện trơn tru các hành động của mình dẫn đến các hành động ít nghiêm trọng hơn của cơ quan tiền tệ nhằm làm trơn chu kỳ kinh doanh. Như được hiển thị trong cùng một biểu đồ, trong trường hợp thực hiện theo từng giai đoạn 1-2 năm, nền kinh tế sẽ thu hẹp hơn nữa và chính sách tiền tệ cần phải linh hoạt hơn để giảm bớt tác động tiêu cực.

Biểu đồ 9

Tăng yêu cầu vốn pháp định của ngân hàng theo các thỏa thuận thực hiện trong từng giai đoạn khác nhau



Nguồn: Ước tính của ECB dựa trên Darracq Paries, Jacquinot và Papadopoulou (2016).

Lưu ý: Yêu cầu pháp lý tăng 1% ở khu vực đồng Euro. Trục ngang: quý. Trục dọc: độ lệch phần trăm so với đường cơ sở, ngoại trừ lạm phát, lãi suất và tỷ lệ vốn ngân hàng được biểu thị bằng độ lệch điểm phần trăm hàng năm. GDP và đầu tư được báo cáo theo giá trị thực.

4.1.3. Việc truyền dẫn các chính sách an toàn vĩ mô dựa trên vốn và tầm quan trọng của bộ đệm vốn ngân hàng phòng ngừa

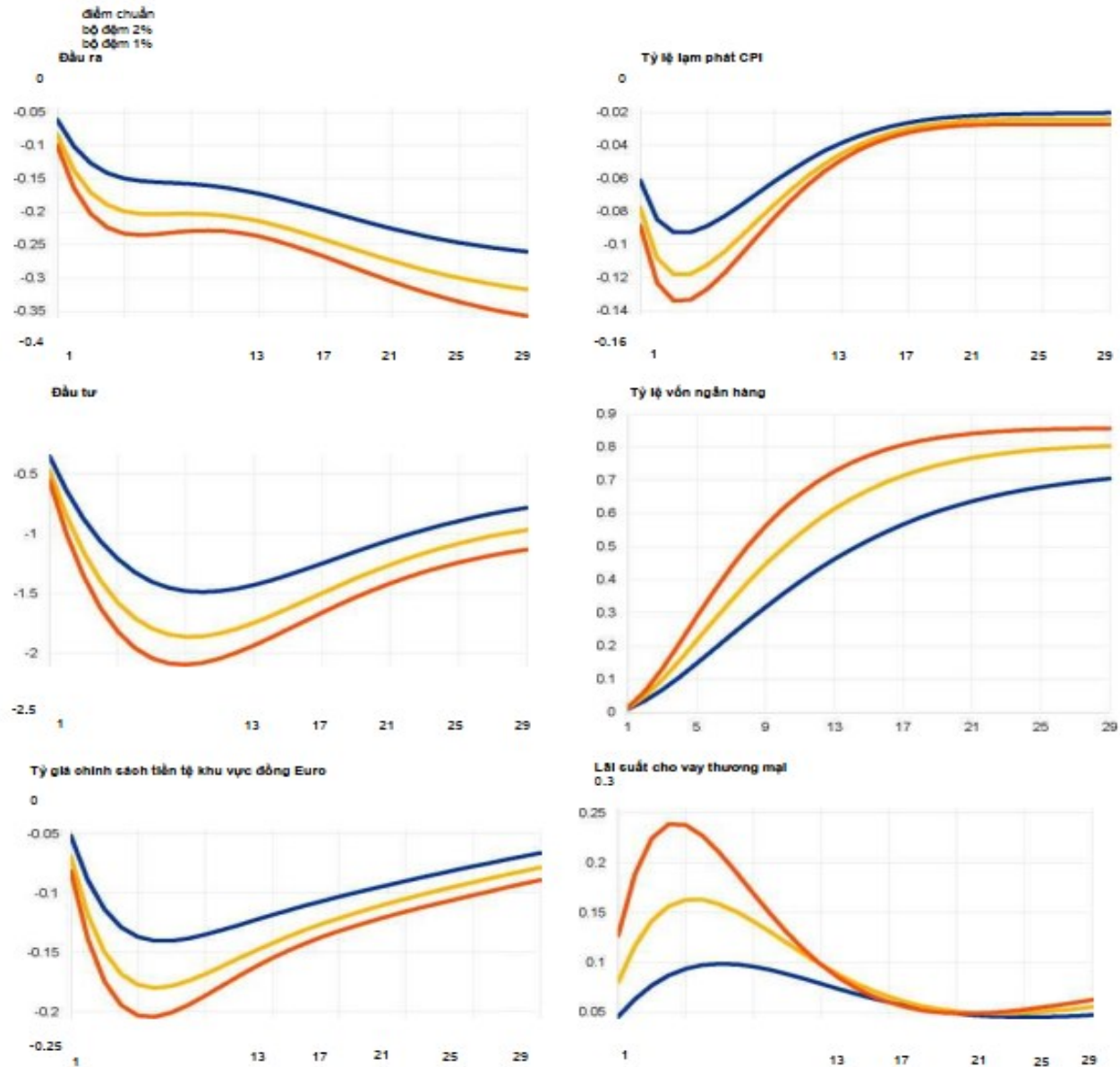
Mô hình DJP cũng được sử dụng để minh họa tầm quan trọng của bộ đệm vốn phòng ngừa. Các ngân hàng muốn hoạt động với mức dự trữ vốn cao hơn yêu cầu pháp định nhằm tránh bất kỳ hình phạt nào mà cơ quan quản lý áp đặt lên họ trong trường hợp vi phạm các yêu cầu pháp định. Đây là dấu hiệu thể hiện sức mạnh tài chính ban đầu của ngân hàng. Về mặt này, bộ đệm vốn ở trạng thái ổn định càng thấp thì mức phạt sẽ càng cao và lãi suất tài trợ của ngân hàng càng cao.

Trong phần tiếp theo, tác động của sức mạnh tài chính ban đầu của ngân hàng đối với việc truyền dẫn các yêu cầu vốn pháp định cao hơn sẽ được khám phá. Ba trường hợp được xem xét, trường hợp đầu tiên giống như các trường hợp chuẩn được thảo luận ở trên với các thỏa thuận thực hiện theo từng giai đoạn trong 3-4 năm. Trong trường hợp thứ hai, sức mạnh tài chính ban đầu thấp hơn và chuyển thành bộ đệm vốn ngân hàng chỉ bằng một nửa so với trường hợp chuẩn (từ khoảng 4% đến 2%). Trong trường hợp thứ ba, sức mạnh tài chính ban đầu thậm chí còn thấp hơn trong trường hợp thứ hai và chuyển thành bộ đệm vốn ngân hàng bằng một phần tư so với trường hợp chuẩn (từ khoảng 4% đến 1%).

Như Biểu đồ 10 cho thấy, mức đệm vốn ngân hàng ở trạng thái ổn định càng thấp thì mức độ khuếch đại tác động tiêu cực đến nền kinh tế vĩ mô do yêu cầu về vốn ngân hàng tăng lên càng cao. Điều này do thực tế là các chủ ngân hàng bị thúc ép phải thu hồi mạnh mẽ hơn bất kỳ sự thiếu hụt vốn nào thông qua biên lợi nhuận cho vay-tiền gửi cao hơn nhằm tránh vi phạm các yêu cầu pháp định.

Biểu đồ 10

Vai trò của sức mạnh tài chính ban đầu của ngân hàng



Nguồn: Ước tính của ECB dựa trên Darracq Paries, Jacquinot và Papadopoulou (2016).

Lưu ý: Yêu cầu pháp lý tăng 1% ở khu vực đồng Euro. Trục ngang: quý. Trục dọc: độ lệch phần trăm so với đường cơ sở, ngoại trừ lạm phát, lãi suất và tỷ lệ vốn ngân hàng được biểu thị bằng độ lệch điểm phần trăm hàng năm. GDP và đầu tư được báo cáo theo giá trị thực.

4.2. Tương tác giữa chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô dựa trên vốn

Tiêu mục này thảo luận về sự tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô dựa trên tiền tệ và vốn. Đầu tiên, nó phân tích tác động của chính sách tiền tệ mở rộng tiêu chuẩn được thực hiện cùng với sự gia tăng yêu cầu về vốn của ngân hàng điều tiết với cùng quy mô của trường hợp chuẩn được mô tả ở trên. Sau đó, nó phân tích những tác động đối với chính sách dựa trên vốn ở giới hạn dưới 0, điều này hạn chế khả năng ngân hàng trung ương sử dụng chính sách lãi suất tiêu chuẩn.

4.2.1. Tác động của chính sách an toàn vĩ mô dựa trên vốn tới việc truyền dẫn chính sách tiền tệ mở rộng

Để đánh giá mức độ tương tác giữa các biện pháp dựa trên vốn và chính sách tiền tệ, một cú sốc chính sách tiền tệ nói lỏng ở khu vực đồng Euro được thêm vào trường hợp chuẩn khi các ngân hàng ban đầu ở vị thế tài chính mạnh được đo bằng bộ đệm vốn của họ (khoảng 4%), và mức độ rủi ro của ngân hàng là rất nhỏ. Trong bước thứ hai, chính sách dựa trên vốn an toàn được bổ sung.

Cú sốc chính sách tiền tệ đối với mô hình trái ngược với những gì đã được thảo luận trong Phần 4.1.1, tức là giả định rằng lãi suất danh nghĩa ngắn hạn ban đầu giảm khoảng 50 điểm cơ bản. IRF tương ứng được vẽ trong Biểu đồ 11.

Ngược lại với chính sách tiền tệ thắt chặt đã thảo luận ở trên, chính sách tiền tệ mở rộng có thể giảm chi phí huy động vốn của ngân hàng, từ đó hỗ trợ lợi nhuận của ngân hàng, nói lỏng các hạn chế về vốn pháp định, giảm rủi ro vỡ nợ ngân hàng và cuối cùng tạo cơ hội cho việc tăng nguồn gốc cho vay. Việc nói lỏng các điều kiện tài chính cuối cùng sẽ chuyển sang lãi suất cho vay thương mại đối với các chủ doanh nghiệp.

Việc giảm lãi suất chính sách tiền tệ bất ngờ làm giảm lãi suất tiền gửi hộ gia đình và lợi suất trái phiếu chính phủ. Tác động của chúng được khuếch đại do giảm thiểu rủi ro quốc gia khi cú sốc chính sách tiền tệ mở rộng dẫn đến tỷ lệ nợ trên GDP thấp hơn. Sự

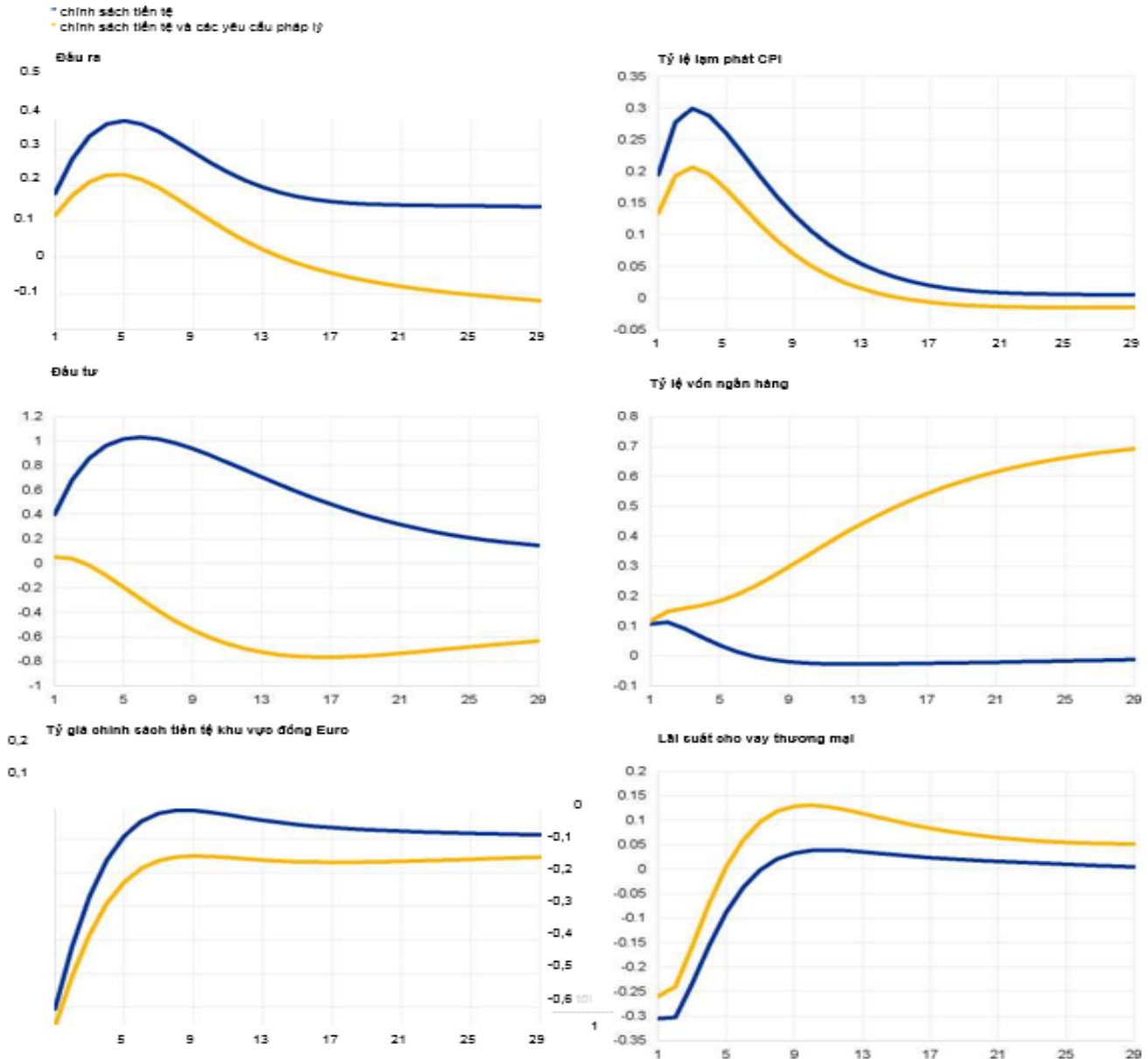
nén nhẹ chênh lệch lãi suất trái phiếu chính phủ tác động đến chi phí cấp vốn của ngân hàng mà giảm nhiều hơn lãi suất tiền gửi, hỗ trợ khả năng sinh lời của ngân hàng, nới lỏng các hạn chế về vốn pháp định, giảm rủi ro vỡ nợ ngân hàng và cuối cùng tạo cơ hội cho việc tăng cường cho vay. Do lãi suất cho vay thương mại được xác định trước, lợi nhuận dự đoán trước của các khoản cho vay và sự cải thiện bất ngờ về tổn thất cho vay cũng góp phần hỗ trợ vị thế vốn của các ngân hàng. Nhìn chung, tác động truyền dẫn tới lãi suất cho vay thương mại của việc giảm bất ngờ và tạm thời lãi suất chính sách tiền tệ 50 điểm cơ bản là khoảng 30 điểm cơ bản. Điều kiện tín dụng thuận lợi kích thích đầu tư và tín dụng. Nhu cầu lao động và tiền lương thực tế cũng tăng lên và hỗ trợ thêm cho động lực tiêu dùng của các hộ gia đình. Tác động kinh tế vĩ mô cũng được củng cố bởi sự sụt giảm tỷ giá hối đoái danh nghĩa ban đầu. Nhìn chung, áp lực lạm phát trong nước xuất hiện và tăng trưởng sản lượng được cải thiện với hiệu ứng đỉnh điểm khoảng 0,4% xảy ra trong khoảng thời gian sáu quý.

Tiếp theo, yêu cầu về vốn tăng thường xuyên 1% với các thỏa thuận thực hiện theo từng giai đoạn trong 3-4 năm được bổ sung để minh họa tác động của MPI dựa trên vốn đối với việc truyền dẫn chính sách tiền tệ. Đúng như dự đoán, công cụ an toàn dựa trên vốn làm giảm sự truyền dẫn chính sách tiền tệ, đặc biệt là bằng cách bù đắp một phần bản chất mở rộng của nó. Đặc biệt hơn, tác động truyền sang lãi suất cho vay thương mại yếu hơn ở mức khoảng 25 điểm cơ bản và tác động lên tăng trưởng GDP cũng không lớn với hiệu ứng đỉnh chỉ đạt xấp xỉ 0,2%. Các kênh có tác động qua lại lớn nhất trong mô hình theo chính sách trên là kênh lãi suất, kênh bảng cân đối kế toán và lợi nhuận, kênh vốn ngân hàng, kênh chấp nhận rủi ro và kênh hiệu ứng dựa trên kỳ vọng.

Các mô phỏng được thực hiện bằng mô hình 3D về nhu cầu vốn tăng lên đã cung cấp các thông điệp tương tự về mặt định tính. Tuy nhiên, mô hình 3D nhấn mạnh hơn vào tác động tiêu cực trong ngắn hạn của việc tăng vốn, trong khi về lâu dài, tác động của việc tăng vốn có thể khá mờ nhạt hoặc tích cực tùy thuộc vào đặc điểm cấu trúc của nền kinh tế. Ví dụ, nếu vốn ban đầu của hệ thống ngân hàng đặc biệt thấp và chi phí cứu trợ mà các hộ gia đình phải gánh chịu cao thì lợi ích của nguồn vốn cao hơn sẽ lớn hơn chi phí về lâu dài. Kết quả tương tự cũng có thể được rút ra từ mô hình DKR.

Biểu đồ 11

Chính sách tiền tệ và yêu cầu về vốn pháp định ngân hàng



Nguồn: Ước tính của ECB dựa trên Darracq Paries, Jacquinet và Papadopoulou (2016).

Lưu ý: Tỷ lệ chính sách tiền tệ giảm 50 bps ở khu vực đồng Euro và tăng 1% các yêu cầu pháp lý ở khu vực đồng Euro. Trục ngang: quý. Trục dọc: độ lệch phần trăm so với đường cơ sở, ngoại trừ lạm phát, lãi suất và tỷ lệ vốn ngân hàng được biểu thị bằng độ lệch điểm phần trăm hàng năm. GDP và đầu tư được báo cáo theo giá trị thực.

4.2.2. Ý nghĩa của giới hạn dưới 0 đối với các chính sách an toàn vĩ mô dựa trên vốn

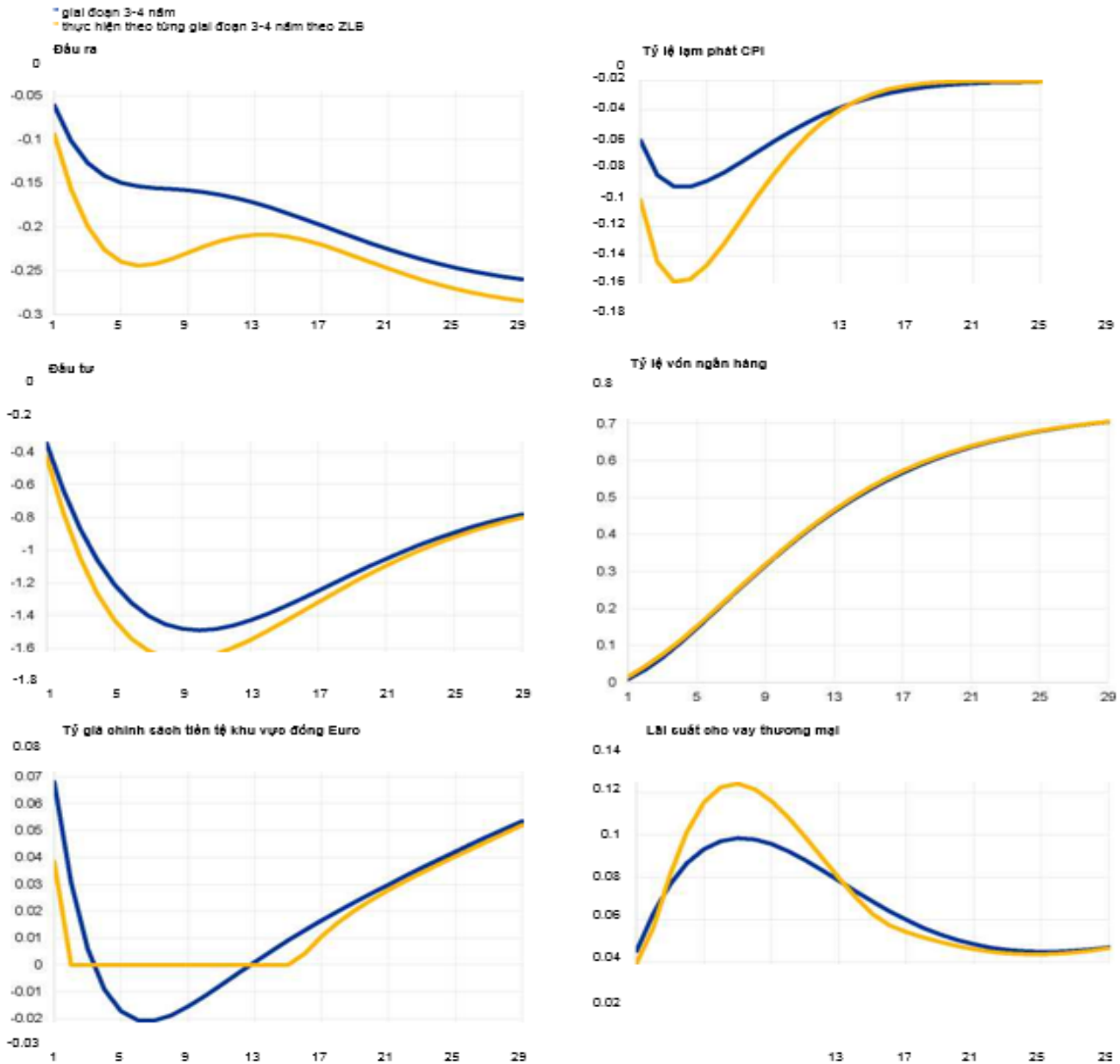
Trong các phần trước, mô hình cho phép lãi suất chính sách tiền tệ phản ứng với sự gia tăng yêu cầu về vốn, giúp xoa dịu cú sốc MPI. Ngược lại, mô phỏng sau đây giả định rằng ngay sau khi thực hiện các yêu cầu về vốn cao hơn, lãi suất sẽ ở mức giới hạn dưới 0 và không thể giảm thêm nữa. Lãi suất chính sách tiền tệ bị hạn chế ở mức giới hạn dưới trong hai quý sau khi thực hiện chính sách. Như Biểu đồ 12 cho thấy, dựa trên mô hình DJP, tác động của việc tăng lâu dài một điểm phần trăm trong yêu cầu về vốn với các thỏa thuận thực hiện theo từng giai đoạn trong 3-4 năm, như đã thảo luận trong Biểu đồ 9, giờ đây còn được khuếch đại hơn nữa do thực tế là lãi suất chính sách tiền tệ bị ràng buộc bởi giới hạn dưới 0. Trong trường hợp này, chính sách tiền tệ không còn mang tính hỗ trợ như trước, dẫn đến chi phí kinh tế vĩ mô tạm thời cao hơn.

Các mô phỏng bằng mô hình 3D cũng chỉ ra sự khuếch đại đáng kể về tác động của các chính sách an toàn dựa trên vốn khi lãi suất ở mức giới hạn dưới 0: tuy nhiên, trong cơ chế này, sự hiện diện của giới hạn dưới 0 có thể được kiểm duyệt bằng một thời gian thực hiện dài hơn cho các yêu cầu về vốn.

Cuối cùng, việc một số ngân hàng trung ương nhất định, bao gồm cả ECB, đã sử dụng lãi suất chính sách âm một chút chỉ ngụ ý rằng giới hạn thấp hơn hiệu quả của lãi suất chính sách là dưới 0. Kết quả mô phỏng cũng sẽ đúng khi đạt đến giới hạn dưới đó. Trên thực tế, ngân hàng trung ương có khả năng áp dụng các biện pháp phi tiêu chuẩn như nói lỏng định lượng khi đạt đến giới hạn dưới hiệu quả, và tác động thắt chặt của MPI do đó có thể làm tăng khả năng áp dụng các biện pháp chính sách tiền tệ phi tiêu chuẩn trong môi trường lãi suất thấp.

Biểu đồ 12

Chính sách an toàn vĩ mô dựa trên vốn với lãi suất ở mức giới hạn dưới 0



Nguồn: Ước tính của ECB dựa trên Darracq Paries, Jacquinet và Papadopoulou (2016).

Lưu ý: Tăng 1% các yêu cầu pháp lý tuân theo giới hạn dưới bằng 0, trong khu vực đồng Euro. Trục ngang: quý. Trục dọc: độ lệch phần trăm so với đường cơ sở, ngoại trừ lạm phát, lãi suất và tỷ lệ vốn ngân hàng được biểu thị bằng độ lệch điểm phần trăm hàng năm. GDP và đầu tư được báo cáo theo giá trị thực.

4.3. Lợi ích lâu dài của chính sách an toàn

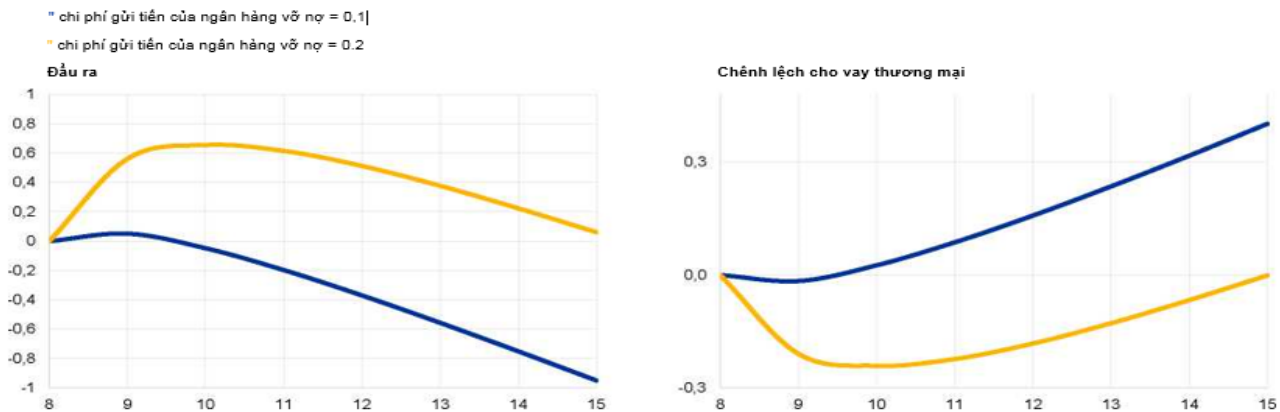
Mô hình DJP cũng có thể cho thấy sự đánh đổi giữa chi phí tạm thời và lợi ích dài hạn tiềm tàng của những thay đổi quy định. Một mặt, yêu cầu vốn cao hơn hàm ý chi phí điều chỉnh trong ngắn hạn để ngân hàng có thể đáp ứng được các yêu cầu vốn chủ sở hữu lớn hơn. Mặt khác, các yêu cầu quy định chặt chẽ hơn sẽ mang lại những lợi ích kinh tế vĩ mô dài hạn hơn vì chúng giúp các ngân hàng an toàn hơn. Trong mô hình này, chúng làm giảm khả năng vỡ nợ của các ngân hàng và do đó làm giảm chi phí kinh tế vĩ mô dự kiến của việc ngân hàng phá sản trong một khoảng thời gian nhất định, từ đó làm suy yếu mối quan hệ ngân hàng – quốc gia. Với những cân nhắc này, lợi ích của việc huy động vốn sẽ mạnh hơn khi các ngân hàng gặp rủi ro và vốn hóa yếu. Giả định này tạo cơ hội cho các yêu cầu về vốn cao hơn nhằm giảm bớt các điều kiện tài trợ của ngân hàng trong dài hạn do xác suất vỡ nợ của ngân hàng thấp hơn. Các lợi ích kinh tế vĩ mô ở trạng thái ổn định bổ sung cũng xuất phát từ chi phí tài chính thấp hơn của bảo hiểm tiền gửi được giả định là được bù đắp từ chi tiêu công. Tuy nhiên, tác động của bảo hiểm tiền gửi không được phân tích vì nó nằm ngoài phạm vi của bài viết này.

Thứ nhất, mô hình có thể minh họa độ nhạy của việc phân bổ ở trạng thái ổn định đối với yêu cầu về vốn cao hơn. Biểu đồ 13 cho thấy mức GDP và chênh lệch lãi suất cho vay ở trạng thái ổn định đối với các mức yêu cầu vốn khác nhau, bắt đầu từ 8 đến 15% và đối với các giả định khác nhau về chi phí vốn ngân hàng của người gửi tiền. Đường màu xanh lam và màu vàng tương ứng với các mô phỏng trong đó xác suất nữa co giãn đối với khả năng vỡ nợ của ngân hàng trong mô hình được hiệu chỉnh tương ứng ở mức thấp (0,1) hoặc cao (0,2). Đúng như dự đoán, chênh lệch sản lượng và lãi suất trung gian tài chính có xu hướng hiển thị các mô hình hình bướu, rõ ràng hơn khi kênh chi phí tiền gửi của ngân hàng vỡ nợ đang hoạt động. Yêu cầu về vốn gây tổn kém cho các ngân hàng và hiệu ứng này chiếm ưu thế khi mức tăng yêu cầu về vốn ngày càng lớn. Tuy nhiên, đối với việc thắt chặt quy định nhẹ nhàng hơn, lợi ích kinh tế vĩ mô của việc có các ngân hàng an toàn hơn sẽ lớn hơn chi phí bằng cách ngăn chặn các động cơ chuyển dịch rủi ro và giảm chi phí cho người gửi tiền. Về mặt định lượng, với chi phí gửi tiền cao khi ngân hàng vỡ nợ, sản lượng ở trạng thái ổn định được cải thiện và chênh lệch lãi suất cho vay giảm cho

đến khi yêu cầu về vốn đạt khoảng 10-11% (xem đường màu vàng). Việc hạn chế kênh chi phí gửi tiền sẽ làm giảm đáng kể phạm vi lợi ích ròng, với sản lượng giảm xuống dưới mức này và chênh lệch lãi suất cuối cùng cao hơn trạng thái ổn định ban đầu đối với yêu cầu về vốn cao hơn 10% (xem đường màu xanh lam).

Biểu đồ 13

Độ nhạy của trạng thái ổn định đối với yêu cầu về vốn



Nguồn: Ước tính của ECB dựa trên Darracq Paries, Jacquinet và Papadopoulou (2016).

Lưu ý: Yêu cầu về vốn tăng dần ở trạng thái ổn định, từ 8 lên 15%. Trục hoành: yêu cầu về vốn tính theo phần trăm. Trục dọc theo chiều dọc: đầu ra được biểu thị bằng độ lệch phần trăm so với trạng thái ổn định ban đầu. Lãi suất cho vay thương mại được biểu thị bằng độ lệch phần trăm điểm hàng năm so với trạng thái ổn định ban đầu. Trạng thái ổn định ban đầu tương ứng với yêu cầu vốn 8%.

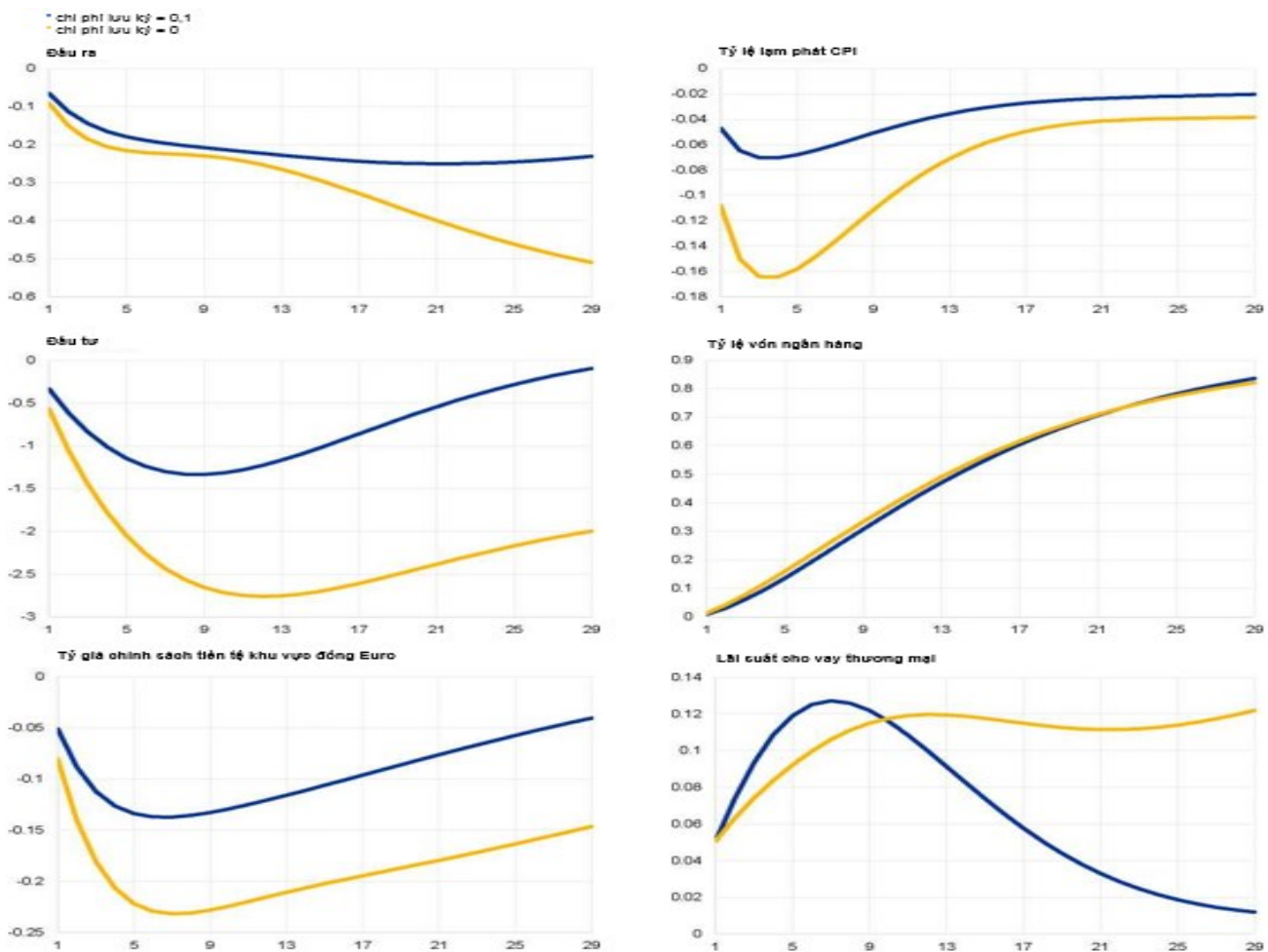
Thứ hai, mô hình có thể làm sáng tỏ động lực chuyển đổi. Biểu đồ 14 minh họa kịch bản yêu cầu về vốn tăng 1% (tức là từ 8 lên 9%) theo từng giai đoạn trong vòng 3-4 năm, đầu tiên là trong trường hợp không có chi phí tiền gửi khi ngân hàng vỡ nợ và thứ hai là trong trường hợp có ít lợi ích, như được minh họa trong Biểu đồ 13. Trong trường hợp rủi ro ngân hàng cao với chi phí vỡ nợ của người gửi tiền thấp, yêu cầu về vốn tăng 1% thể hiện động lực chuyển đổi nhẹ nhàng hơn. Như được hiển thị trong Biểu đồ 14, khi bỏ qua các kênh lợi ích kinh tế do xác suất vỡ nợ ngân hàng rất thấp ở trạng thái ổn định,

sản lượng giảm xuống dưới và lãi suất cho vay thương mại cuối cùng cao hơn trạng thái ổn định ban đầu trong suốt quá trình chuyển đổi sang trạng thái ổn định mới.

Nhìn chung, các mô phỏng đưa ra những minh họa cực đoan về quá trình chuyển đổi sang lợi ích ròng dài hạn có ý nghĩa và quy mô đáng kể do các yêu cầu pháp định cao hơn. Chi phí chuyển đổi sẽ nhẹ nhàng hơn khi các ngân hàng chấp nhận rủi ro quá mức và có nguồn vốn yếu và các yêu cầu mới được công bố một cách đáng tin cậy và được áp dụng dần dần.

Biểu đồ 14

Vai trò của chi phí lưu ký khi ngân hàng vỡ nợ đối với sự điều chỉnh năng động do yêu cầu vốn cao hơn



Nguồn: Ước tính của ECB dựa trên Darracq Paries, Jacquinot và Papadopoulou (2016).

Lưu ý: Yêu cầu pháp lý tăng 1% ở khu vực đồng Euro. Trục ngang: quý. Trục dọc: độ lệch phần trăm so với đường cơ sở, ngoại trừ lạm phát, lãi suất và tỷ lệ vốn ngân hàng được biểu thị bằng độ lệch điểm phần trăm hàng năm. GDP và đầu tư được báo cáo theo giá trị thực.

4.4. Cú sốc vốn ngân hàng bên ngoài

Ngoài việc phân tích các chính sách an toàn vĩ mô dựa trên tiền tệ và vốn, bài viết này còn tìm hiểu tác động của việc mất vốn đột ngột do một cú sốc cụ thể và mạnh mẽ, ví dụ như tổn thất đáng kể trên sổ sách kinh doanh và cho vay của ngân hàng, từ đó gây áp lực nặng nề về vị thế vốn của họ. Đặc biệt, các cú sốc bên ngoài đối với vốn ngân hàng được thiết kế sao cho vốn ngân hàng ở mức cao nhất giảm đi 1 điểm phần trăm và sau đó cú sốc diễn ra theo quy trình tự hồi quy bậc một với hệ số tự tương quan là 0,9 để xây dựng kỳ vọng rằng vốn có thể duy trì ở mức thấp trong thời gian dài. Trong trường hợp này, các ngân hàng phải đối mặt với sự đánh đổi giữa việc huy động vốn mới hoặc điều chỉnh phần tài sản của mình hoặc kết hợp cả hai.

4.4.1. Tầm quan trọng của chính sách tiền tệ không ràng buộc

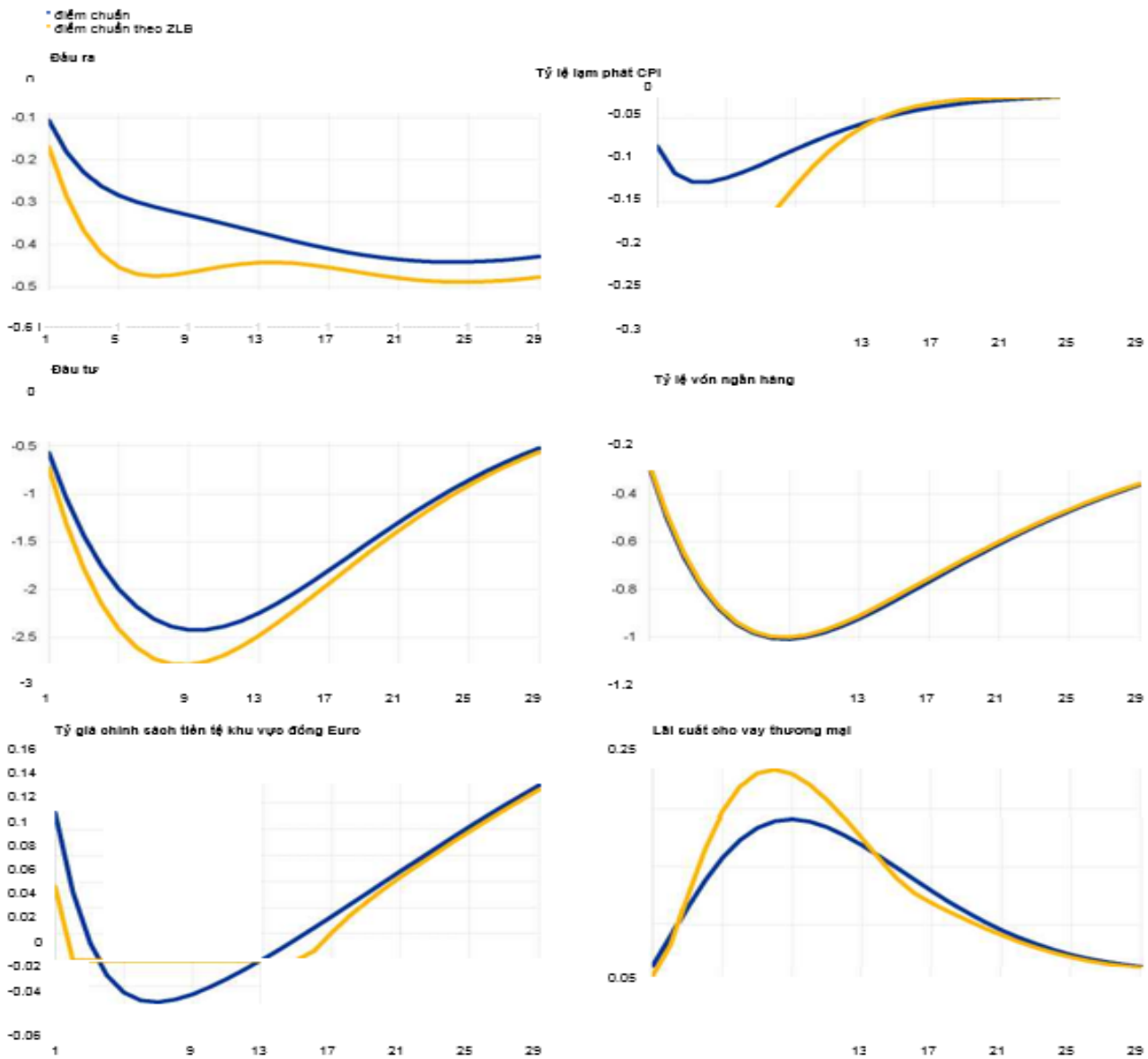
Biểu đồ 15 cho thấy tác động của cú sốc trong trường hợp chuẩn và khi lãi suất chạm giới hạn dưới 0 ngay sau cú sốc, khiến cơ quan tiền tệ không thể sử dụng công cụ chính sách tiền tệ thông thường. Tình trạng thiếu vốn do cú sốc vốn của ngân hàng dẫn đến đòn bẩy ngân hàng quá cao và nguy cơ vi phạm yêu cầu về vốn tối thiểu cũng cao hơn. Để các ngân hàng bổ sung nguồn dự trữ vốn, các chủ ngân hàng liên tục tăng tỷ lệ ký quỹ cho vay. Việc thắt chặt các điều kiện tài chính cuối cùng cũng ảnh hưởng đến các chủ doanh nghiệp thông qua lãi suất cho vay thương mại cao hơn.

Trong ngắn hạn, lãi suất cho vay thương mại tăng cao hơn đáng kể so với lợi nhuận yêu cầu mà các ngân hàng nhận được từ các khoản vay, do sản lượng giảm và giá trị tài sản giảm giá đồng nghĩa với việc bù đắp rủi ro tín dụng cao hơn. Hiện tượng này đảo ngược trong thời gian mô phỏng khi nợ công và tỷ lệ vỡ nợ của doanh nghiệp giảm đi, tạo cơ hội cho việc bù đắp rủi ro tín dụng được bình thường hóa. Chính sách tiền tệ phản ứng nghịch chu kỳ, hỗ trợ quá trình giảm đòn bẩy tài chính của ngân hàng thông qua việc giảm đáng kể chi phí tài trợ. Nó cũng kích thích tiêu dùng và đầu tư.

Trong trường hợp ngân hàng trung ương không thể hạ lãi suất do giới hạn dưới 0, các hệ số nhân kinh tế vĩ mô sẽ bị khuếch đại và tác động đến nền kinh tế sẽ nghiêm trọng hơn.

Biểu đồ 15

Cú sốc vốn ngân hàng bên ngoài với lãi suất ở mức 0



Nguồn: Ước tính của ECB dựa trên Darracq Paries, Jacquinot và Papadopoulos (2016).

Lưu ý: vốn ngân hàng khu vực đồng euro giảm đi trong trường hợp chuẩn, tỷ lệ vốn ngân hàng giảm khoảng 1% ở mức cao nhất; cú sốc kéo dài tức là tuân theo quy trình

AR(1) với hệ số tự tương quan là 0,9. Trục ngang: quý. Trục dọc: độ lệch phần trăm so với đường cơ sở, ngoại trừ lạm phát, lãi suất và tỷ lệ vốn ngân hàng được biểu thị bằng độ lệch điểm phần trăm hàng năm. GDP và đầu tư được báo cáo theo giá trị thực.

4.4.2. Tầm quan trọng của bộ đệm vốn ngân hàng phòng ngừa

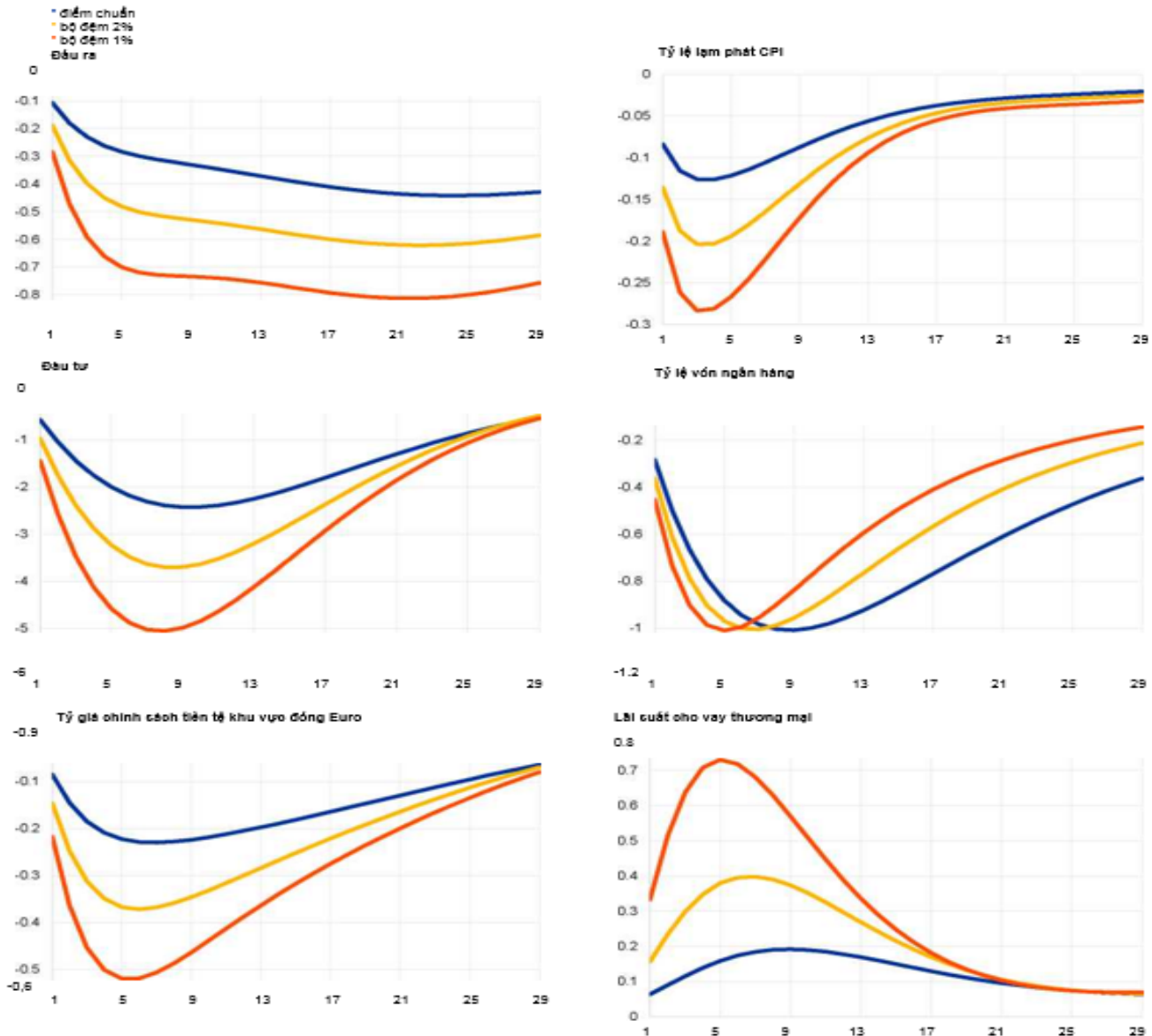
Trong phần tiếp theo, tác động của sự gián đoạn vốn của ngân hàng sẽ được khám phá khi các ngân hàng nắm giữ một lượng dự trữ phòng ngừa khác nhau, được coi là dấu hiệu cho thấy sức mạnh tài chính ban đầu của họ. Theo thông lệ, các ngân hàng phải nắm giữ một lượng vốn nhất định ngoài các yêu cầu dự phòng tổng hợp (bao gồm cả yêu cầu an toàn vi mô và vĩ mô) như một biện pháp phòng ngừa tự nguyện. Với cùng một lượng vốn, một phần lớn được giữ trong bộ đệm phòng ngừa có nghĩa là các ngân hàng có thể rút vốn trong thời điểm căng thẳng mà không bị buộc phải giảm đòn bẩy để đáp ứng yêu cầu về vốn.

Ba trường hợp được phân tích: một trường hợp chuẩn, trong đó bộ đệm vốn dự phòng được đặt ở mức xấp xỉ 4 điểm phần trăm và hai trường hợp trong đó bộ đệm vốn dự phòng là 2 và 1 điểm phần trăm của tài sản có rủi ro. Trong tất cả các mô phỏng, các cú sốc được thiết kế sao cho ở mức cao nhất, vốn ngân hàng giảm 1%.

Hơn nữa, các cú sốc là dai dẳng và tuân theo quá trình tự hồi quy bậc một với hệ số tự tương quan là 0,9. Theo quan sát trong Biểu đồ 16, bộ đệm vốn ngân hàng càng thấp thì tác động đến khu vực ngân hàng và nền kinh tế càng mạnh vì các ngân hàng phải đối mặt với nguy cơ vi phạm yêu cầu về vốn tối thiểu cao hơn. Vì vậy, để bổ sung vốn đệm, các chủ ngân hàng sẽ kiên trì tăng chênh lệch lãi suất cho vay-tiền gửi một cách mạnh mẽ hơn, dẫn đến việc thắt chặt các điều kiện tài chính và lãi suất cho vay thương mại cao hơn. Tác động lên nền kinh tế và GDP thực tế mạnh hơn, dẫn đến các phản ứng nói lỏng hơn của chính sách tiền tệ.

Biểu đồ 16

Cú sốc vốn ngân hàng và sức mạnh tài chính ban đầu của ngân hàng



Nguồn: Ước tính của ECB dựa trên Darracq Paries, Jacquinot và Papadopoulos (2016).

Lưu ý: vốn ngân hàng khu vực đồng Euro giảm đi trong trường hợp chuẩn, tỷ lệ vốn ngân hàng giảm khoảng 1% ở mức cao nhất; cú sốc kéo dài tức là tuân theo quy trình AR(1) với hệ số tự tương quan là 0,9. Trục ngang: quý. Trục dọc: độ lệch phần trăm so với đường cơ sở, ngoại trừ lạm phát, lãi suất và tỷ lệ vốn ngân hàng được biểu thị bằng độ lệch điểm phần trăm hàng năm. GDP và đầu tư được báo cáo theo giá trị thực.

Kết luận

Nghiên cứu này đã nêu bật một số kênh tương tác giữa chính sách tiền tệ, chính sách an toàn vi mô và vĩ mô. Các mô phỏng định lượng cho thấy có những tương tác quan trọng giữa các chính sách khác nhau này nhưng cũng có những sự bổ sung cho nhau. Đặc biệt, việc tăng yêu cầu về vốn gây ra chi phí chuyển đổi có thể làm giảm hoạt động kinh tế và lạm phát trong giai đoạn chuyển đổi. Những chi phí này có thể được khắc phục ở một mức độ nào đó bằng chính sách tiền tệ nới lỏng hơn, nhưng sẽ bị khuếch đại đáng kể khi chính sách tiền tệ không phản ứng, như trường hợp khi nó phải đối mặt với giới hạn dưới hiệu quả của lãi suất chính sách. Giai đoạn thực hiện các yêu cầu về vốn kéo dài hơn có thể giúp giảm chi phí kinh tế vĩ mô trong giai đoạn chuyển tiếp. Trong mọi trường hợp, điều quan trọng là phải thừa nhận rằng việc tăng yêu cầu về vốn dẫn đến rủi ro thấp hơn trong khu vực ngân hàng sẽ mang lại lợi ích đáng kể cho sản lượng trong dài hạn. Ngoài ra, bài nghiên cứu còn chỉ ra rằng khả năng phục hồi tăng lên do bộ đệm vốn cao hơn mang lại có thể làm giảm đáng kể chi phí của những cú sốc vốn bị âm của ngân hàng. Trong khi phân tích sâu hơn về các mối tương tác sẽ phải xem xét một loạt các cú sốc có thể xảy ra đối với nền kinh tế, các mô phỏng minh họa trong nghiên cứu này cho thấy rằng để đánh giá tác động kinh tế vĩ mô của từng chính sách riêng lẻ, điều quan trọng là phải tính đến các tác động những thay đổi trong các chính sách khác có thể có trên cơ chế truyền tải tương ứng.

Kết quả cho thấy việc chia sẻ thông tin liên tục giữa ba địa hạt chính sách là rất có lợi nhằm tránh những tác động xung đột và đạt được kết quả chính sách tốt hơn. Việc xác định các thỏa thuận thể chế cần thiết để phối hợp các chính sách này nằm ngoài phạm vi của nghiên cứu này.

Tài liệu tham khảo

Adrian, T. và Shin, HS (2010). 'Thanh khoản và đòn bẩy', Tạp chí Trung gian tài chính, Tập. 19, trang 418-437.

Adrian, T., Covitz, D. và Liang, NJ (2013). 'Giám sát ổn định tài chính', Báo cáo của Nhân viên, Số 601, Ngân hàng Dự trữ Liên bang New York, sửa đổi ngày 1 tháng 6 năm 2014.

Aghion P. và Kharroubi, E. (2013). 'Chính sách kinh tế vĩ mô theo chu kỳ, Quy định tài chính và tăng trưởng kinh tế'. Tài liệu làm việc của BIS, số 434, Ngân hàng Thanh toán Quốc tế.

Altunbas, Y., Gambacorta, L. và Marques-Ibanez, D. (2010). 'Chính sách tiền tệ có ảnh hưởng đến rủi ro ngân hàng'. Tạp chí Quốc tế về Ngân hàng Trung ương, Tập. 10, Số 1, trang 95-136.

Angeloni, I. và Faia, E. (2013). 'Quy định vốn và chính sách tiền tệ với các ngân hàng dễ vỡ', Tạp chí Kinh tế tiền tệ, Tập. 60, trang 311-324.

BCBS (2015). 'Rủi ro lãi suất trong sổ sách ngân hàng', Tài liệu tư vấn, Ủy ban Basel về giám sát ngân hàng, tháng 6.

BCBS (2014). 'Basel III: Tỷ lệ tài trợ ròng ổn định', Ủy ban Basel về giám sát ngân hàng, tháng 10.

Beau, D., Clerc, L. và Mojon, B. (2012). 'Chính sách an toàn vĩ mô và việc thực hiện chính sách tiền tệ', Tài liệu làm việc của Banque de France, Số 390.

Bernanke, B., Gertler, M. và Gilchrist, S. (1996). 'Công cụ tăng tốc tài chính và hướng tới chất lượng', Tập. 78, số 1, trang 1-15.

BIS, (2012). 'Vận hành việc lựa chọn và áp dụng các công cụ an toàn vĩ mô', Ủy ban về Hệ thống Tài chính Toàn cầu, tháng 12.

BIS (2010). 'Đánh giá về tác động kinh tế dài hạn của các yêu cầu về vốn và thanh khoản mạnh hơn', Ủy ban Basel về giám sát ngân hàng, tháng 8.

BIS (2015). 'Thay đổi quy định và chính sách tiền tệ', Ủy ban của Ủy ban Thị trường Hệ thống Tài chính Toàn cầu, Tài liệu CGFS 54, Tháng 5.

Borio, C. và Zhu, H. (2012). 'Quy định về vốn, chấp nhận rủi ro và chính sách tiền tệ: Một mắt xích còn thiếu trong cơ chế truyền dẫn', Tạp chí ổn định tài chính, Tập. 8, trang 236-251.

Budnik K. và Boehmann P. (2016). 'Sự truyền tải những cú sốc an toàn vĩ mô tới bảng cân đối kế toán của các ngân hàng ở khu vực đồng Euro', kịch bản của Ngân hàng Trung ương Châu Âu.

Carboni, G., Darracq Paries, M. và Kok, C. (2013). 'Khám phá mối liên hệ giữa các chính sách an toàn vĩ mô và các biện pháp chính sách tiền tệ', Đánh giá ổn định tài chính, Đặc điểm đặc biệt A, Ngân hàng Trung ương Châu Âu, tháng 5.

Clerc L., Derviz, A., Mendicino, C., Moyen, S., Nikolov, K., Stracca, L., Suarez, J. và Vardoulakis, AP, (2015). 'Quy định vốn trong mô hình kinh tế vĩ mô với ba lớp mặc định', Tài liệu làm việc của Ngân hàng Trung ương Châu Âu, số 1827.

Darracq Paries M., Jacquinet, P. và Papadopoulou, N. (2016). 'Phân tích sự phân mảnh tài chính ở khu vực đồng Euro: Quan điểm DSGE đa quốc gia', Tài liệu làm việc của Ngân hàng Trung ương Châu Âu, Số 1891, Tháng 4.

Darracq Paries M., Rancoita, E. và Kok, C. (2015). 'Định lượng sự kết hợp chính sách trong Liên minh tiền tệ với các chính sách an toàn vĩ mô quốc gia', Đánh giá ổn định tài chính, Đặc điểm đặc biệt D, Ngân hàng Trung ương Châu Âu.

Darracq Paries M., Kok CS và Rodriguez-Palenzuela, D. (2011). 'Tuyên truyền kinh tế vĩ mô theo các chế độ điều tiết khác nhau: Bằng chứng từ mô hình DSGE ước tính cho khu vực đồng Euro', Tạp chí Quốc tế về Ngân hàng Trung ương, Tập 7, Số 4, trang 49-113.

Dell'Ariccia, G., Laeven, L. và Suarez, GA (2016). 'Kênh chấp nhận rủi ro của đòn bẩy ngân hàng và chính sách tiền tệ: Bằng chứng từ Hoa Kỳ', Tài liệu làm việc của Ngân hàng Trung ương Châu Âu, Số 1903.

Diamond DW và Rajan, RG (2012). 'Ngân hàng kém thanh khoản, ổn định tài chính và chính sách lãi suất', Tạp chí Kinh tế Chính trị, Tập. 120, số 3, trang 552-591.

Diamond DW và Rajan, RG (2006). 'Tiền trong lý thuyết ngân hàng', Tạp chí Kinh tế Mỹ, Tập. 96, Số 1, trang 30-53.

Disyatat, P. (2010). 'Xem lại kênh cho vay ngân hàng', Tạp chí Tiền tệ, Tín dụng và Ngân hàng, Tập. 43, Số 4, trang 711-734.

EBA (2014). 'Hướng dẫn về các thủ tục và phương pháp chung cho quá trình xem xét và đánh giá giám sát (SREP)', Hiệp hội Ngân hàng Châu Âu, EBA/GL/2014/13, tháng 12.

ECB (2017). 'Lãi suất cho vay MFI: truyền dẫn trong thời kỳ chính sách tiền tệ phi tiêu chuẩn', Bản tin kinh tế, Số 1, Điều 1, Tháng 2.

ECB (2016). 'Vai trò của các tổ chức tài chính phi tiền tệ khu vực đồng euro trong trung gian tài chính'. Bản tin kinh tế, Số 4, Điều 1, tháng 6.

ECB (2015). 'Việc truyền tải các biện pháp chính sách tiền tệ phi tiêu chuẩn gần đây của ECB', Bản tin kinh tế, Số 7, Điều 1, tháng 11.

ECB (2011). Chính sách tiền tệ của ECB, Frankfurt am Main.

ECB (2009). Bảng chú giải các thuật ngữ liên quan đến Hệ thống thanh toán, bù trừ và quyết toán.

Ủy ban Rủi ro Hệ thống Châu Âu (2014). Sổ tay ESRB về Thực thi Chính sách An toàn Vĩ mô trong Lĩnh vực Ngân hàng, tháng 3.

EU (2013). Quy định (EU) số 575/2013 của Nghị viện và Hội đồng Châu Âu ngày 26 tháng 6 năm 2013 về các yêu cầu an toàn đối với các tổ chức tín dụng và công ty đầu tư và sửa đổi Quy định (EU) số 648/2012, Tạp chí Chính thức của Liên minh Châu Âu, L 176, 27 tháng sáu.

EU (2015): Hướng dẫn (EU) 2015/510 của Ngân hàng Trung ương Châu Âu ngày 19 tháng 12 năm 2014 về việc thực hiện khuôn khổ chính sách tiền tệ của Hệ thống Châu

Âu (ECB/2014/60), Tạp chí Chính thức của Liên minh Châu Âu, L 91,58, 2 tháng Tư.

Gambacorta, L. (2009). 'Chính sách tiền tệ và Kênh chấp nhận rủi ro', Đánh giá hàng quý của BIS, tháng 12.

Gambacorta, L. và Mistrulli, PE (2004). 'Vốn ngân hàng có ảnh hưởng đến hành vi cho vay không?', Tạp chí Trung gian tài chính, Tập 13, trang 436-457.

Geanakoplos J. (2009). 'Chu kỳ đòn bẩy', Tài liệu thảo luận của Quỹ Cowles, Số 1715, Quỹ Nghiên cứu Kinh tế Cowles, Đại học Yale.

Gelin, P., Lansing, KJ và Mendicino, C. (2013). 'Giá nhà, tăng trưởng tín dụng và biến động quá mức: Ý nghĩa đối với chính sách tiền tệ và an toàn vĩ mô', Tạp chí quốc tế về ngân hàng trung ương, Tập. 9, Số 2, trang 219-276.

Gertler, M. và Karadi, P (2011). 'Mô hình chính sách tiền tệ độc đáo', Tạp chí Kinh tế tiền tệ, Tập. 58, Số 1, trang 17-34.

Gurkaynak, RS, Sack, B. và Swanson, E. (2005). 'Hành động có nói to hơn lời nói không? Phản ứng của Giá Tài sản đối với các Hành động và Tuyên bố về Chính sách Tiền tệ', Tạp chí Quốc tế của Ngân hàng Trung ương, Tập. 1, Số 1, tháng 5, trang 52-93.

ICMA (2015). 'Quan điểm từ mắt bão: Hiện trạng và sự phát triển trong tương lai của thị trường Repo Châu Âu', Nghiên cứu Thị trường Repo Châu Âu, 2015.

IMF (2015). 'Chính sách tiền tệ và ổn định tài chính', Tài liệu chính sách của IMF, tháng 9.

Kashyap, AK và Stein, JC (2000). 'Một triệu quan sát về ngân hàng nói gì về việc truyền tải chính sách tiền tệ?', American Economic Review, Tập 90, Số 3, trang 407-428.

Kishan, R. và Opiela, T. (2006). 'Sự bất đối xứng về vốn và cho vay của ngân hàng trong việc truyền tải chính sách tiền tệ', Tạp chí Tài chính Ngân hàng, Tập 30, trang 259-285.

Kiyotaki, N. và Moore, J. (1997). 'Chu kỳ tín dụng', Tạp chí Kinh tế Chính trị, Tập. 105, số 2, trang 211-248.

Maddaloni, A. và Peydro, JL (2013). Chính sách tiền tệ: Chính sách an toàn vĩ mô và sự ổn định ngân hàng: Bằng chứng từ khu vực đồng Euro', Tạp chí quốc tế về ngân hàng, Tập. 9, Số 1, trang 121-169.

Osinski, J., Seal, K. và Hoogduin, L. (2013). 'Chính sách an toàn vĩ mô và an toàn vi mô : Hướng tới chung sống', Ghi chú thảo luận của nhân viên IMF, SDN 13/05, tháng 6.

Shin, HS (2015). Nói chuyện tại Hội nghị Chương trình Nghiên cứu của Ngân hàng Anh, tháng 2.

Van den Heuvel, S. (2002). Điều kiện ngân hàng và tác động của chính sách tiền tệ: Bằng chứng từ các bang của Hoa Kỳ, Tài liệu nghiên cứu của Đại học Pennsylvania.

Van den Heuvel, S. (2007). 'Tác động của chính sách tiền tệ đối với việc cho vay của ngân hàng có phụ thuộc vào vốn hóa ngân hàng không?', Tài liệu nghiên cứu của Đại học Pennsylvania.

Woodford, M. (2003). Lãi suất và Giá cả: Cơ sở của Lý thuyết Chính sách Tiền tệ, Nhà xuất bản Đại học Princeton.

Phụ lục

1. Rủi ro được giải quyết bằng chính sách an toàn vi mô

Rủi ro tín dụng là rủi ro mà người đi vay không có khả năng hoàn trả khoản vay mà ngân hàng đã cấp cho mình. Việc không trả được nợ như vậy gây ra tổn thất cho ngân hàng, tức là giảm tài sản và phải giảm vốn. Nếu có quá nhiều khoản vay không được hoàn trả và không có đủ vốn để gánh chịu tác động, ngân hàng sẽ rơi vào trạng thái mất khả năng thanh toán. Việc tính toán rủi ro tín dụng thường liên quan đến việc tính toán rủi ro vỡ nợ (EAD) và ước tính xác suất vỡ nợ (PD) và tổn thất do vỡ nợ (LGD, tức là phần rủi ro sẽ bị mất). Những tính toán này rất phức tạp và kể từ Basel II, chúng có thể được thực hiện bằng cách sử dụng phương pháp tiêu chuẩn hóa hoặc phương pháp tiếp cận dựa trên xếp hạng nội bộ (IRB) (tức là các ngân hàng sử dụng mô hình riêng của họ cho những tính toán này). Các loại rủi ro tín dụng được xem xét bao gồm rủi ro tập trung tín dụng, rủi ro tín dụng đối tác và rủi ro thanh toán, rủi ro quốc gia, rủi ro tín dụng từ chứng khoán hóa, rủi ro cho vay ngoại hối và cho vay đặc biệt (EBA, 2014).

Rủi ro thị trường liên quan đến những tổn thất tiềm tàng phát sinh từ sự biến động của giá thị trường. Rủi ro thị trường phần lớn nhưng không chỉ do hoạt động giao dịch và các yếu tố thúc đẩy bao gồm tỷ giá hối đoái, lãi suất hoặc chênh lệch tín dụng. Các danh mục được xem xét bao gồm rủi ro vị thế (rủi ro chung và rủi ro cụ thể), rủi ro ngoại hối, rủi ro hàng hóa và rủi ro Điều chỉnh Định giá Tín dụng (CVA).

Rủi ro hoạt động là rủi ro gây ra những tác động tiêu cực về tài chính, kinh doanh và/hoặc danh tiếng do quản trị nội bộ và quy trình kinh doanh, con người, hệ thống không đầy đủ hoặc thất bại hoặc từ các sự kiện bên ngoài (EU, 2013). Theo định nghĩa của BCBS, nó bao gồm rủi ro pháp lý và tuân thủ. Nó thường bao gồm các rủi ro về công nghệ thông tin và truyền thông (ICT) và cũng có thể bao gồm rủi ro về hành vi và rủi ro về danh tiếng, như trường hợp trong khuôn khổ SSM. Các sự kiện rủi ro hoạt động điển hình là do gian lận nội bộ hoặc bên ngoài, lỗi của con người, gián đoạn kinh doanh, lỗi hệ thống, vi phạm hợp đồng và thiên tai.

Rủi ro lãi suất trong sổ sách ngân hàng (IRRBB) là rủi ro đối với vốn và thu nhập của ngân hàng phát sinh từ những biến động bất lợi của lãi suất ảnh hưởng đến vị thế sổ sách ngân hàng của tổ chức - nói rộng ra là các hoạt động phi thương mại (BCBS, 2015). Ví dụ: những thay đổi về lãi suất ảnh hưởng đến thu nhập của ngân hàng thông qua thu nhập lãi ròng (NII). Thu nhập từ lãi nằm ở trung tâm vai trò chuyên đổi kỳ hạn của ngân hàng; đó là phần chênh lệch được tạo ra từ lãi suất cao hơn một chút mà ngân hàng nhận được từ các khoản vay mà ngân hàng đưa ra so với lãi suất mà ngân hàng trả cho tiền gửi và các nguồn vốn khác.

Rủi ro thanh khoản và tài trợ liên quan đến một tình huống tiềm ẩn trong đó nhiều người gửi tiền và nhà đầu tư rút tiền mà họ đã cung cấp cho ngân hàng, khiến ngân hàng thiếu vốn và buộc ngân hàng phải bán tài sản nhanh chóng, thường với chi phí lớn. Nếu ngân hàng không thể đáp ứng các cam kết trả nợ với các chủ nợ, ví dụ do tài sản mà ngân hàng nắm giữ không đủ thanh khoản (không thể bán đủ nhanh), ngân hàng sẽ vỡ nợ và được mô tả là mất khả năng thanh toán dòng tiền.

2. Những điểm yếu được giải quyết bằng chính sách an toàn vĩ mô

Định giá rủi ro là một yếu tố quan trọng trong hình thành các điểm yếu. Việc định giá thấp rủi ro có thể liên quan đến thị trường và/hoặc ngân hàng. Khi liên quan đến tài sản tài chính, việc định giá thấp rủi ro có thể được đánh giá bằng giá tài sản quá cao so với những gì các yếu tố cơ bản quyết định giá trị hợp lý của chúng sẽ chỉ ra. Khi nói đến các trung gian tài chính, có một khái niệm phức tạp hơn về chấp nhận rủi ro.

Khi nói đến việc định giá rủi ro, thước đo của nó thay đổi tùy theo loại tác nhân mà người ta xem xét: thị trường tài chính, tài sản thực hoặc ngân hàng. Nhìn vào thị trường trái phiếu doanh nghiệp, các nhà đầu tư yêu cầu phí bảo hiểm theo khẩu vị rủi ro của họ bên cạnh khoản bồi thường thông thường cho rủi ro vỡ nợ của người đi vay. Khẩu vị rủi ro hay 'tâm lý thị trường' dao động theo thời gian như một biểu hiện của chu kỳ tài chính.

Nhìn vào tài sản thực, các cuộc khủng hoảng tài chính liên quan đến sự bùng nổ giá nhà đất thường có hại cho nền kinh tế, do đó cần phải giám sát chặt chẽ giá bất động sản, cả trong lĩnh vực nhà ở và thương mại. Đặc biệt, sự ổn định tài chính cố gắng so sánh

những mức giá đó với việc định giá “giá cơ bản”.

Cuối cùng, nhìn vào các ngân hàng, việc chấp nhận rủi ro chủ yếu được đo lường bằng cơ cấu cấp vốn của ngân hàng, tức là mức độ khả năng mắc rủi ro quá mức với nguồn vốn bán buôn, cũng như mức độ rủi ro đối với tài sản của ngân hàng, tức là việc nói lỏng các tiêu chuẩn tín dụng.

Trong khi vấn đề này cũng được giải quyết bằng biện pháp an toàn vĩ mô, các chính sách an toàn vĩ mô xem xét hành vi đó có thể xuất hiện như thế nào khi xảy ra thất bại thị trường. Cuối cùng, một số nghiên cứu đã chỉ ra rằng các mô hình định giá rủi ro nội bộ của ngân hàng có thể làm trầm trọng thêm vấn đề này khi các mô hình ngân hàng nội bộ tính toán trọng số rủi ro cho các khoản vay.

1. Đòn bẩy. Một khi sự mất cân bằng tài chính tự điều chỉnh, đòn bẩy cao có thể nhân lên tổn thất trong bảng cân đối kế toán của các tác nhân kinh tế. Đòn bẩy quá mức liên quan đến khả năng các đại lý vay quá mức, cũng liên quan đến việc định giá thấp rủi ro được giải thích ở đoạn trước.

Đòn bẩy của các tổ chức tài chính riêng lẻ thuộc phạm vi điều chỉnh của chính sách an toàn vĩ mô, nhưng những biến động của nó do các hiện tượng hệ thống là vấn đề của chính sách an toàn vĩ mô. Đòn bẩy có thể liên quan đến các tổ chức tài chính, những tổ chức phải tuân theo quy định an toàn vĩ mô, cũng như các hộ gia đình và doanh nghiệp có nợ quá mức.

2. Sự chuyển đổi về kỳ hạn và tính thanh khoản. Điểm yếu này đề cập đến các hoạt động chính của trung gian tài chính, chuyển đổi kỳ hạn và tạo thanh khoản. Chúng thường được giám sát bởi cả chức năng an toàn vĩ mô và vĩ mô, mặc dù từ hai quan điểm khác nhau, nghĩa là đặc thù và hệ thống.

Chuyển đổi kỳ hạn đề cập đến thông lệ trong đó các trung gian tài chính vay ngắn hạn và cho vay dài hạn. Việc chuyển đổi kỳ hạn quá mức có thể khiến hệ thống ngân hàng rơi vào tình trạng rút vốn ngân hàng, vì các chủ nợ có thể từ chối gia hạn các khoản nợ ngắn hạn của một số tổ chức, dẫn đến mất niềm tin vào hệ thống ngân hàng.

Cuộc khủng hoảng gần đây đã cho thấy các loại rút vốn phức tạp hơn dựa trên các công cụ tài chính và cơ chế thị trường phức tạp hơn cần được phân tích an toàn vĩ mô.

3. Tính liên kết và phức tạp. Tầm quan trọng mang tính hệ thống của một thực thể nhất định sẽ phụ thuộc vào vị trí và vai trò của nó trong mạng lưới tương tác, bao gồm quy mô và tính liên kết của nó về số lượng và sức mạnh của các liên kết với các thực thể khác. Tính liên kết có nghĩa là bảng cân đối kế toán của các tổ chức riêng lẻ có mối tương quan với nhau và các hành động đơn lẻ sẽ gây ra hậu quả có thể bị khuếch đại một cách không cân xứng, có khả năng tác động tiêu cực đến nhiều thực thể khác trong hệ thống.

Sự liên quan lẫn nhau có thể là kết quả của khả năng mắc rủi ro chéo trực tiếp của các tổ chức tài chính thông qua thị trường liên ngân hàng hoặc nắm giữ chéo chứng khoán hoặc có thể là do các tổ chức có mối quan hệ chung với một số loại chứng khoán nắm giữ cụ thể, như trường hợp trong cuộc khủng hoảng nợ dưới chuẩn năm 2007.

Trong trường hợp đầu, loại hiệu ứng lây lan tương đối trực tiếp - việc vỡ nợ của một tổ chức sẽ gây nguy hiểm cho hệ thống tài chính vì các khoản nợ chưa thanh toán cho các tổ chức khác. Trong trường hợp thứ hai, sự lây lan có thể xảy ra thông qua cơ chế thị trường, theo đó giá chứng khoán giảm nhanh chóng khi các tổ chức bán tháo tài sản với giá hời. Loại vòng xoắn ốc này không thể hiểu được khi xem xét bảng cân đối kế toán của từng tổ chức riêng lẻ, bởi vì, ngoài những cái khác, chúng phụ thuộc vào cách tập trung chứng khoán trong bảng cân đối kế toán của hệ thống tài chính. Trong cả hai trường hợp, hành vi mới nổi của hệ thống tài chính phụ thuộc vào cấu trúc mối quan hệ mạng lưới giữa các ngân hàng; tuy nhiên, sự phức tạp nảy sinh khi bản thân các ngân hàng không chắc chắn về toàn bộ mạng lưới tài chính của các khả năng mắc rủi ro chéo của họ.

Mục lục

ĐỀ TÀI KHOA HỌC

1. Đề tài: Nghiên cứu hoàn thiện quy định về tổ chức và hoạt động của tổ chức tín dụng tại Luật các tổ chức tín dụng

- **Chủ nhiệm:** ThS. Tạ Quang Đôn - Vụ trưởng Vụ Pháp chế, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

- **Mã số:** ĐTNH.001/22

- **Kết quả nghiệm thu:** Giỏi

- **Các nội dung chính:**

- Các vấn đề lý luận, thành tựu và hạn chế của Luật các tổ chức tín dụng hiện hành.

- Kinh nghiệm quốc tế để xử lý một số hạn chế của Luật các tổ chức tín dụng hiện hành.

- Một số khuyến nghị để khắc phục các hạn chế chính của Luật các tổ chức tín dụng hiện hành và Luật các tổ chức tín dụng năm 2024.

- **Mô tả tóm tắt:**

Rà soát các quy định của Luật các tổ chức tín dụng (Luật các TCTD) 2010 và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật các TCTD 2017 để phát hiện các nội dung chưa phù hợp, chưa đầy đủ, chưa đáp ứng được nhu cầu phát triển của các TCTD và kiến nghị sửa đổi, bổ sung, ban hành mới các văn bản quy phạm pháp luật, đảm bảo việc hoàn thiện quy định pháp luật về tổ chức và hoạt động của TCTD, đáp ứng được yêu cầu của Đề án cơ cấu lại các TCTD giai đoạn 2021 - 2025, đề tài ĐTNH.001/22 đã triển khai các nội dung nghiên cứu cụ thể sau:

Chương 1 đã trình bày khái các vấn đề lý luận về sự cần thiết, tổng quan nghiên cứu và cấu trúc của báo cáo tổng hợp. Đề tài cũng đã đi sâu vào nghiên cứu Luật các TCTD hiện hành để từ đó đưa ra một số thành tựu cũng như hạn chế của Luật các TCTD hiện hành. Về thành tựu, đề tài đã đưa ra một số điểm như: (i) chất lượng hoạt động ngân hàng được cải thiện, (ii) kiểm soát tương đối tốc độ tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế cũng như chất lượng tài sản của hệ thống TCTD, (iii) hoàn thiện công

cụ đề xử lý nợ xấu, (iv) phù hợp với lộ trình cam kết quốc tế và (v) số cặp sở hữu chéo giữa các TCTD đã có dấu hiệu giảm nhiệt. Bên cạnh thành tựu, Luật các TCTD hiện hành cũng bộc lộ rõ một số hạn chế về: (i) sở hữu tập trung, (ii) tín dụng tập trung và (iii) xử lý ngân hàng yếu kém.

Chương 2 tập trung vào việc nghiên cứu kinh nghiệm quốc tế để xử lý một số hạn chế của Luật các TCTD hiện hành. Về sở hữu tập trung, các quốc gia (EU, châu Mỹ Latin, Úc, Đài Loan,...) đã bắt đầu yêu cầu đăng ký thông tin về chủ sở hữu hưởng lợi. Về tín dụng tập trung, nhóm nghiên cứu nhận thấy khuôn khổ pháp lý của Việt Nam cần lưu ý thêm việc xác định: (i) cổ đông lớn và người có liên quan theo hướng có bao trùm cả đối tượng là chủ sở hữu hưởng lợi theo quy định của Luật Phòng, chống rửa tiền và (ii) khái niệm khoản tín dụng lớn và trách nhiệm báo cáo cơ quan quản lý khi ngân hàng cấp các khoản tín dụng lớn. Về xử lý ngân hàng yếu kém, đề tài đã tổng hợp kinh nghiệm của một số quốc gia về nội luật hóa các nguyên tắc, khuyến nghị của các tổ chức quốc tế cũng như tổ chức khu vực trong pháp luật quốc gia của mình trên các khía cạnh: (i) các cơ quan tham gia vào quá trình xử lý ngân hàng, (ii) về can thiệp sớm, (iii) về trách nhiệm xây dựng kế hoạch phục hồi và quy định liên quan đến việc định giá tài sản của TCTD và (iv) các biện pháp xử lý ngân hàng yếu kém, thẩm quyền của cơ quan xử lý và cơ chế tài chính để xử lý.

Trên cơ sở các phân tích về hạn chế của Luật các TCTD hiện hành và kinh nghiệm của các quốc gia trên thế giới, Chương 3 đã đưa ra một số khuyến nghị để khắc phục các hạn chế chính của Luật các TCTD hiện hành và Luật các TCTD năm 2024 bao gồm: (i) một số khuyến nghị nhằm hạn chế sở hữu tập trung tại các TCTD, (ii) một số khuyến nghị nhằm hạn chế tín dụng tập trung và (iii) một số khuyến nghị nhằm xử lý TCTD yếu kém một cách có tổ chức và hiệu quả.

Mục lục

2. Đề tài: Xây dựng mô hình đo lường các trọng số rủi ro phục vụ cho việc tính tỷ lệ an toàn vốn theo phương pháp mô hình nội bộ của Basel II

- **Chủ nhiệm:** TS. Nguyễn Minh Nhật - Giảng viên khoa Ngân hàng, Trường Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh
- **Mã số:** ĐTNH.020/22
- **Kết quả nghiệm thu:** Giỏi
- **Các nội dung chính:**

- Hệ thống hóa cơ sở lý thuyết về rủi ro tín dụng.

- Đánh giá thực trạng triển khai Basel II và việc áp dụng các mô hình ước lượng các trọng số rủi ro phục vụ cho việc tính tỷ lệ an toàn vốn tại các Ngân hàng thương mại Việt Nam.

- Khảo lược các mô hình, phương pháp ước lượng và các tiêu chí đánh giá tính phù hợp đối với các trọng số rủi ro phục vụ cho việc tính tỷ lệ an toàn vốn.

- Xây dựng mô hình và ước lượng các trọng số rủi ro.

- Phân tích và kiểm định tính tin cậy của các mô hình ước lượng.

- Khuyến nghị về quy trình áp dụng và gợi ý bộ chỉ tiêu xây dựng mô hình ước lượng trọng số rủi ro tại các ngân hàng thương mại.

- **Mô tả tóm tắt:**

Nhằm xây dựng mô hình ước lượng các trọng số rủi ro tín dụng phục vụ cho việc tính tỷ lệ an toàn vốn theo phương pháp mô hình nội bộ của Basel II, ước lượng các trọng số rủi ro dựa trên cơ sở dữ liệu thực tế và phân tích các trọng số từ đó đưa ra khuyến nghị mô hình phù hợp để ước lượng các trọng số rủi ro và gợi ý bộ chỉ tiêu cho cơ quan thanh tra, giám sát ngân hàng nhằm kiểm định và đánh giá tính phù hợp của các mô hình ước lượng trọng số rủi ro tại các ngân hàng thương mại (NHTM), đề tài ĐTNH.020/22 đã triển khai các nội dung nghiên cứu cụ thể sau:

Chương 1 đã trình bày cơ sở lý thuyết về rủi ro tín dụng, bao gồm khái niệm, đặc trưng và nguyên nhân dẫn đến rủi ro tín dụng. Ngoài ra, chương 1 cũng đề cập đến tiêu chuẩn Basel II trong đo lường rủi ro tín dụng, làm cơ sở cho việc áp dụng các cách tiếp cận khác nhau. Các phương pháp được trình bày không chỉ giúp nhận diện rủi ro mà còn cung cấp cách thức để quản lý và giảm thiểu rủi ro, từ đó nâng cao hiệu quả trong hoạt động tín dụng của các tổ chức tài chính.

Chương 2 đã giới thiệu sự hình thành của Ủy ban Basel và quá trình hình thành, phát triển của các tiêu chuẩn Basel I, II và III, đồng thời nhấn mạnh tầm quan trọng của việc áp dụng tiêu chuẩn Basel ở Việt Nam trong việc nâng cao năng lực quản trị rủi ro tín dụng, lãi suất, thanh khoản, hoạt động và cải thiện năng lực giám sát của cơ quan quản lý nhằm đảm bảo an toàn hệ thống ngân hàng. Bên cạnh đó, chương này cũng trình bày về thực trạng triển khai Basel II ở Việt Nam và nghiên cứu việc triển khai các mô hình ước lượng trọng số rủi ro theo phương pháp mô hình nội bộ của Basel II, nhấn mạnh sự cần thiết và thách thức trong việc tính toán tỷ lệ an toàn vốn tại các NHTM Việt Nam.

Chương 3 đi sâu vào khảo lược các mô hình và phương pháp ước lượng rủi ro, bao gồm tham số PD (Probability of Default), LGD (Loss Given Default), và EAD (Exposure at Default). Phần này tập trung vào việc giới thiệu các mô hình, từ đơn giản đến phức tạp, nhằm mục đích xây dựng phương pháp ước lượng cho từng tham số rủi ro. Qua đó, cũng đề cập đến các tiêu chí đánh giá tính phù hợp của các mô hình này đối với việc tính tỷ lệ an toàn vốn trong các ngân hàng.

Chương 4 trình bày quy trình xây dựng mô hình và ước lượng các trọng số rủi ro, từ việc lựa chọn mô hình phù hợp đến áp dụng các phương pháp nghiên cứu cụ thể như cây quyết định, rừng ngẫu nhiên và tăng cường. Các mô hình và phương pháp này được chọn lựa với mục tiêu cải thiện độ chính xác trong ước lượng rủi ro, giúp ngân hàng có cơ sở khoa học trong quyết định cấp tín dụng và quản lý rủi ro.

Chương 5 tập trung vào phân tích và kiểm định tính tin cậy của các mô hình ước lượng rủi ro thông qua việc sử dụng dữ liệu nghiên cứu và áp dụng các tiêu chí kiểm định và đánh giá.

Chương 6 đưa ra khuyến nghị chi tiết về quy trình áp dụng các mô hình học máy để ước lượng trọng số rủi ro trong hoạt động của các NHTM, đồng thời nhấn mạnh tầm quan trọng của việc lựa chọn mô hình phù hợp, chuẩn bị dữ liệu chất lượng cao và áp dụng phương pháp kiểm định kỹ lưỡng để đảm bảo tính chính xác và tin cậy của kết quả ước lượng. Phần gợi ý bộ chỉ tiêu xây dựng mô hình ước lượng trọng số rủi ro đề cập đến các yếu tố cần được xem xét trong quá trình xây dựng mô hình, từ việc định nghĩa rõ ràng các biến đầu vào, lựa chọn thuật toán phù hợp, đến việc thiết lập các tiêu chí đánh giá mô hình.

Mục lục

ẤN PHẨM KHOA HỌC

1. Vũ khí kinh tế: Sự trỗi dậy của các biện pháp trừng phạt kinh tế như một công cụ chiến tranh hiện đại

- *Nguồn: Nhà xuất bản Chính trị Quốc gia Sự thật*
- *Xuất bản: Quý I/2024.*
- *Tác giả: Nicholas Mulder*
- *Giới thiệu ấn phẩm:*

Ngày nay, các biện pháp trừng phạt kinh tế được Hoa Kỳ và nhiều nước phương Tây xem là “vũ khí” mạnh trong quan hệ quốc tế, có khả năng thống trị bối cảnh chính trị thế giới để ứng phó với những thách thức địa chính trị. Việc sử dụng các biện pháp trừng phạt kinh tế đầu tiên được ghi nhận vào năm 432 trước Công nguyên, khi Athens cấm các thương nhân từ Megara đến các khu chợ của mình nhằm bóp nghẹt nền kinh tế của thành phố đối thủ. Tuy nhiên, phải đến thế kỷ XX, việc sử dụng các biện pháp trừng phạt kinh tế mới trở nên phổ biến hơn. Hội Quốc liên, tổ chức tiền thân của Liên hợp quốc, đóng vai trò quan trọng trong việc đưa ra các biện pháp trừng phạt đối với quốc gia mà tổ chức này muốn quốc gia đó phải tuân thủ một mục tiêu chính sách đối ngoại cụ thể. Vũ khí kinh tế dường như là một sự lựa chọn tàn khốc nhằm chống lại toàn bộ kết cấu xã hội; từ đó gây tác động tiêu cực đến nền kinh tế và phúc lợi nhân đạo của quốc gia bị trừng phạt.

Sự xuất hiện của các biện pháp trừng phạt kinh tế là dấu hiệu cho thấy sự trỗi dậy của cách tiếp cận tự do đặc biệt đối với xung đột thế giới, một cách tiếp cận vẫn còn tồn tại và phát huy sức mạnh tới tận ngày nay. Các biện pháp trừng phạt kinh tế đã làm thay đổi ranh giới giữa chiến tranh và hòa bình, tạo ra những cách thức mới để định hình và thao túng kết cấu nền kinh tế thế giới, và thay đổi tiến trình của luật pháp quốc tế. Chúng nhanh chóng trở thành ý tưởng ở Hoa Kỳ và các nền dân chủ lớn nhất châu Âu. Nhưng sau đó cũng như bây giờ, các biện pháp trừng phạt kinh tế đã làm dấy lên sự phản đối. Kể từ khi bùng nổ Chiến tranh thế giới thứ nhất vào năm 1914 cho tới khi Liên hợp quốc được thành lập năm 1945, câu hỏi liệu thế giới đã thực sự an toàn trước các biện pháp trừng phạt kinh tế hay chưa vẫn chưa có đáp án.

Cuốn sách “Vũ khí kinh tế: Sự trỗi dậy của các biện pháp trừng phạt kinh tế như một công cụ chiến tranh hiện đại” của tác giả Nicholas Mulder, do Yale University Press (Hoa Kỳ) xuất bản năm 2022, phác họa bức tranh toàn cảnh về nguồn gốc hình thành và cách vận hành của vũ khí kinh tế xuyên suốt giai đoạn giữa hai cuộc chiến tranh thế giới cho đến tận ngày nay. Truy tìm việc sử dụng các biện pháp trừng phạt kinh tế từ các cuộc phong tỏa trong Chiến tranh thế giới thứ nhất đến việc kiểm soát các đế chế thuộc địa..., tác giả Nicholas Mulder sử dụng nghiên cứu lưu trữ sâu rộng về lịch sử chính trị, kinh tế, pháp lý và quân sự để tiết lộ cách thức một công cụ cưỡng chế thời chiến đã được Hội Quốc liên thông qua như một công cụ gìn giữ hòa bình. Nghiên cứu kịp thời này đã làm sáng tỏ lý do tại sao các biện pháp trừng phạt kinh tế được nhiều người coi là một hình thức chiến tranh và tại sao những hậu quả không lường trước được của chúng lại to lớn đến vậy.

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

2. Phát triển lĩnh vực công nghệ tài chính (Fintech) của Trung Quốc và một số hàm ý đối với Việt Nam

- *Nguồn: Nhà xuất bản Chính trị Quốc gia Sự thật*
- *Xuất bản: Quý I/2024.*
- *Tác giả: TS. Nguyễn Thị Hạ*
- *Giới thiệu ấn phẩm:*

Trong những năm gần đây, trên thế giới đang mở ra một giai đoạn mới của cuộc Cách mạng công nghiệp lần thứ tư với làn sóng số hóa bùng nổ trong mọi lĩnh vực, ngành nghề. Các nền tảng công nghệ mới như dữ liệu lớn (big data), trí tuệ nhân tạo (AI), điện toán đám mây (cloud computing), internet kết nối vạn vật (internet of things), công nghệ chuỗi khối (blockchain)... đang thúc đẩy mọi mặt của đời sống kinh tế - xã hội loài người chuyển động và phát triển với một tốc độ “thần kỳ”, trong đó có lĩnh vực công nghệ tài chính (FinTech). Đây được xem là ngành mới, ra đời từ kết quả của những đổi mới tài chính dựa trên công nghệ, góp phần tích cực vào việc thúc đẩy sự phát triển nền kinh tế số, chính quyền số và xã hội số... Tuy nhiên, bên cạnh những lợi ích, công nghệ tài chính

cũng tiềm ẩn rất nhiều nguy cơ, rủi ro do tính ẩn, ảo và mở của không gian công nghệ số hiện đại.

Hiện nay, lĩnh vực công nghệ tài chính đứng trước nhiều yếu tố mới như: công nghệ mới, dữ liệu mới, doanh nghiệp mới, mô hình hoạt động mới, cơ hội mới, rủi ro mới... Trước tình hình đó, chính phủ và các cơ quan quản lý tài chính của nhiều quốc gia đã nghiên cứu, thử nghiệm, triển khai nhiều mô hình phong phú, đem lại nhiều thành tựu đột phá, toàn diện, bao trùm, trong đó, đầu tiên phải kể đến là Trung Quốc. Đây được xem là quốc gia đang dẫn đầu trong “cuộc đua toàn cầu” về công nghệ tài chính với một hệ sinh thái phát triển rất đa dạng, năng động, kéo theo sự xuất hiện của nhiều “kỳ lân FinTech” hàng đầu thế giới. Thực tiễn phát triển công nghệ tài chính của Trung Quốc được nhiều nước đánh giá là một kinh nghiệm phát triển thiết thực, đáng học hỏi và rất dễ áp dụng đối với các nước đang phát triển ở châu Á, châu Phi và Mỹ Latinh, trong đó có Việt Nam.

Cuốn sách “Phát triển lĩnh vực công nghệ tài chính (FinTech) của Trung Quốc và một số hàm ý đối với Việt Nam” của TS. Nguyễn Thị Hạ - chuyên gia nghiên cứu thuộc Viện Nghiên cứu Trung Quốc, Viện Hàn lâm Khoa học xã hội Việt Nam đi sâu phân tích, đánh giá và cập nhật tương đối toàn diện những vấn đề lý luận và thực tiễn về phát triển công nghệ tài chính của Trung Quốc như: các chính sách quản lý, phát triển, hệ sinh thái phát triển, quy mô và mức độ hoàn thiện của thị trường cũng như những xu hướng tác động từ sự phát triển công nghệ tài chính... từ đó, xác định những bài học kinh nghiệm và đưa ra một số khuyến nghị đối với sự phát triển công nghệ tài chính ở Việt Nam.

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

Mục lục

SỰ KIỆN KHOA HỌC

1. Hội thảo khoa học công bố Báo cáo nghiên cứu “Thúc đẩy đổi mới sáng tạo xanh trong doanh nghiệp nhỏ và vừa ở Việt Nam”

- Thời gian tổ chức: 26/7/2024
- Địa điểm tổ chức: Hà Nội
- Hình thức: Trực tiếp
- Đơn vị thực hiện: Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế trung ương (CIEM) phối hợp với Đại sứ quán Đan Mạch tại Việt Nam
- Nội dung:

Ngày 26/7/2024, trong khuôn khổ hợp tác giữa Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế Trung ương (CIEM) và Đại sứ quán Đan Mạch tại Việt Nam, CIEM tổ chức Hội thảo công bố Báo cáo nghiên cứu “Thúc đẩy đổi mới sáng tạo xanh trong doanh nghiệp nhỏ và vừa ở Việt Nam”. Ông Nguyễn Hoa Cương, Phó Viện trưởng CIEM và bà Mette Ekeroth – Đại biện lâm thời Đại sứ quán Đan Mạch tại Việt Nam đồng chủ trì Hội thảo. Tham dự Hội thảo có các đại diện đến từ các cơ quan, ban ngành, viện nghiên cứu, hiệp hội doanh nghiệp, các chuyên gia kinh tế và cơ quan truyền thông đến đưa tin.

Hội thảo nhằm công bố báo cáo, với trọng tâm là hệ thống hóa và làm rõ một số khái niệm cơ bản, khung phân tích về thúc đẩy đổi mới sáng tạo xanh trong doanh nghiệp nhỏ và vừa. Thông qua nghiên cứu kinh nghiệm của một số quốc gia trong việc thúc đẩy đổi mới sáng tạo xanh trong doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV), nghiên cứu rút ra bài học cho Việt Nam. Cùng với nội dung phân tích thực trạng thúc đẩy đổi mới sáng tạo xanh trong doanh nghiệp nhỏ và vừa ở Việt Nam, báo cáo nghiên cứu đề xuất định hướng giải pháp thúc đẩy đổi mới sáng tạo xanh trong DNNVV ở Việt Nam trong thời gian tới.

Phát biểu khai mạc, ông Nguyễn Hoa Cương chia sẻ: kể từ khi Thủ tướng Chính phủ có cam kết lịch sử về phát thải ròng bằng "0" tại Hội nghị COP 26, “xanh” đã trở thành từ khóa phổ biến trên các diễn đàn truyền thông. Trong khuôn khổ dự án nghiên cứu, nhóm chuyên gia đã làm việc với hàng chục doanh nghiệp tại 6 tỉnh, thành phố; thực hiện nhiều khảo sát và tham khảo các nghiên cứu để đưa ra hiện trạng DNNVV ở Việt Nam; năng lực của họ tiếp cận với yếu tố đổi mới sáng tạo và xanh ra sao, các cơ quan trung ương và địa phương, cũng như các tổ chức có mức độ sẵn sàng đến đâu... Báo cáo

ngiên cứu nhằm đến đối tượng DNNVV ở Việt Nam, làm sao để họ phát huy tốt nhất năng lực đổi mới sáng tạo xanh, đổi với cả hoạt động kinh doanh của bản thân doanh nghiệp cũng như đổi với tăng trưởng chung của nền kinh tế và sự phát triển của xã hội.

Bà Mette Ekeroth – Đại biện lâm thời Đại sứ quán Đan Mạch tại Việt Nam chia sẻ: DNNVV chiếm 95% doanh nghiệp của Việt Nam và Chính phủ rất khuyến khích họ tham gia vào chuyển đổi xanh. Chuyển đổi xanh sẽ tận dụng lợi thế cạnh tranh và tối đa hóa các nguồn lực để doanh nghiệp có thể phát triển bền vững, đóng góp vào mục tiêu bảo vệ môi trường, phát thải ròng bằng "0" vào năm 2050 của Việt Nam.

Thay mặt nhóm nghiên cứu, TS. Nguyễn Thị Luyên, Trưởng Ban Nghiên cứu thể chế kinh tế, CIEM trình bày một số nội dung chính của Báo cáo. Theo đó, đổi mới sáng tạo xanh giúp doanh nghiệp tiếp cận thị trường, tăng khả năng sinh lời theo chuỗi giá trị, giúp doanh nghiệp đáp ứng trước các tiêu chuẩn và các quy định ngày càng nghiêm ngặt hơn, thu hút đầu tư và giúp doanh nghiệp tăng năng suất, năng lực công nghệ.

Ở Việt Nam, đổi mới sáng tạo xanh đã được các doanh nghiệp, trong đó có DNNVV, quan tâm thực hiện ở nhiều lĩnh vực như nông nghiệp, hàng tiêu dùng, xử lý chất thải, năng lượng, chế biến thực phẩm... Tại nhiều địa phương, chính quyền và doanh nghiệp đã nhận thức được sự cần thiết phải đổi mới sáng tạo theo hướng xanh, chuyển đổi xanh, chuyển đổi để bắt kịp với sự thay đổi thị hiếu tiêu dùng, đặc biệt các yêu cầu của thị trường quốc tế. Nhiều mô hình kinh tế hướng tới thân thiện với môi trường được doanh nghiệp và chính quyền địa phương đẩy mạnh áp dụng như kinh tế dưới tán rừng, kinh tế tuần hoàn, du lịch tái tạo, du lịch sinh thái, nông nghiệp xanh, giao thông xanh... Bên cạnh đó, đổi mới sáng tạo xanh thông qua thực hành ESG (thực hiện đổi mới sáng tạo trong hoạt động sản xuất kinh doanh nhằm đáp ứng bộ tiêu chuẩn về môi trường, xã hội và quản trị), đổi mới công nghệ sản xuất sạch hơn, xanh hóa sản xuất nhằm thực hiện mục tiêu phát triển bền vững cũng được nhiều doanh nghiệp quan tâm thực hiện.

Báo cáo cũng chỉ ra rằng, thời gian qua, Nhà nước đã từng bước đồng hành, hỗ trợ, thúc đẩy các doanh nghiệp, đặc biệt DNNVV, trong thực hiện đổi mới sáng tạo xanh. Khung chính sách chung thúc đẩy đổi mới sáng tạo nói chung và đổi mới sáng tạo xanh đã được hình thành với nhiều cơ chế, chính sách pháp luật liên quan được ban hành và hoàn thiện; nhiều tổ chức hỗ trợ được hình thành. Các nhóm giải pháp chính sách tài chính

và chính sách phi tài chính hỗ trợ, tạo động lực cho DNNVV phát triển và thực hiện các hoạt động đổi mới sáng tạo xanh.

Để tiếp tục thúc đẩy đổi mới sáng tạo xanh trong DNNVV ở Việt Nam, cần nghiên cứu quy định cụ thể về đổi mới sáng tạo, đổi mới sáng tạo xanh; tiêu chí xác định doanh nghiệp đổi mới sáng tạo, doanh nghiệp đổi mới sáng tạo xanh làm cơ sở để xây dựng và thực hiện các chính sách hỗ trợ, thúc đẩy đổi mới sáng tạo xanh trong doanh nghiệp; tập trung hoàn thiện hành lang pháp lý và hệ thống chính sách hỗ trợ đổi mới sáng tạo xanh, bao gồm các quy định về tiêu chuẩn, quy chuẩn kỹ thuật, các chính sách về thuế, tài chính, đầu tư, các chính sách về thị trường, tiêu dùng, các chính sách về giáo dục, đào tạo, nghiên cứu và phát triển, chính sách phát triển công nghiệp môi trường đối với các sản phẩm, thiết bị và công nghệ phục vụ cho thực hiện đổi mới sáng tạo xanh, các chính sách khuyến khích liên kết giữa ngành, lĩnh vực, địa phương trong thực hiện đổi mới sáng tạo xanh và các công cụ chính sách khác; xây dựng chương trình hỗ trợ DNNVV thực hiện đổi mới sáng tạo xanh, chuyển đổi xanh...

Theo trang tin Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế trung ương.

[Thông tin hội thảo](#)

[Mục lục](#)

2. Hội thảo khoa học “Thúc đẩy phát triển năng lượng xanh: Hiện trạng và giải pháp thực hiện”

- *Thời gian tổ chức: 08/08/2024*
- *Địa điểm tổ chức: Hà Nội*
- *Hình thức: Trực tiếp*
- *Đơn vị thực hiện: Viện Kinh tế Việt Nam (Viện Hàn lâm Khoa học xã hội Việt Nam) phối hợp Tạp chí Doanh nghiệp và Thương mại*
- *Nội dung:*

Để góp phần đánh giá hiện trạng, cơ hội, khó khăn, thách thức trong quá trình chuyển dịch từ năng lượng hóa thạch sang năng lượng xanh, sáng 08/8/2024, tại trụ sở số 1 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội, Viện Kinh tế Việt Nam (Viện Hàn lâm Khoa học xã hội Việt Nam) phối hợp Tạp chí Doanh nghiệp và Thương mại tổ chức Hội thảo Khoa học

với chủ đề “Thúc đẩy phát triển năng lượng xanh: Hiện trạng và giải pháp thực hiện”.

Tham dự Hội thảo có gần 150 đại biểu đến từ các cơ quan, ban ngành, viện nghiên cứu, các Hiệp hội, các doanh nghiệp, các chuyên gia kinh tế và cơ quan truyền thông đến đưa tin.

Phát biểu khai mạc, TS. Phạm Anh Tuấn, Phó Viện trưởng điều hành Viện Kinh tế Việt Nam cho biết, ngày 01/10/2021, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 1658/QĐ-TTg phê duyệt Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh giai đoạn 2021- 2030, tầm nhìn 2050 (Chiến lược tăng trưởng xanh). Chiến lược tăng trưởng xanh tập trung vào khai thác và sử dụng tiết kiệm, hiệu quả năng lượng, tăng cường sử dụng năng lượng tái tạo, năng lượng xanh. Đồng thời Việt Nam đã cam kết đạt phát thải ròng bằng 0 (PTRO) tại Hội nghị Liên hợp quốc về biến đổi khí hậu lần thứ 26 (COP26) và Đóng góp do quốc gia tự quyết định (NDC) của Việt Nam. Bên cạnh đó Việt Nam cũng đã tham gia Nhóm các đối tác Chuyển dịch năng lượng công bằng (JETP). Để cụ thể hóa các Chiến lược và cam kết nói trên, ngày 15/5/2023, Thủ tướng đã ban hành Quyết định số 500/QĐ-TTg, về Phê duyệt Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050 (Quy hoạch điện VIII). Quy hoạch điện VIII ưu tiên phát triển mạnh các nguồn năng lượng tái tạo phục vụ sản xuất điện sẽ đạt tỉ lệ khoảng 30,9 - 39,2% vào năm 2030, định hướng đến năm 2050, tỉ lệ năng lượng tái tạo lên đến 67,5 - 71,5%. Do đó, theo TS. Phạm Anh Tuấn, Hội thảo là hoạt động khoa học có ý nghĩa quan trọng, nhằm tìm ra các luận cứ khoa học và thực tiễn cho việc đề xuất các giải pháp mang tính then chốt, đột phá của quá trình chuyển dịch năng lượng hoá thạch sang năng lượng xanh, năng lượng tái tạo và tạo lập hệ sinh thái đầy đủ, đồng bộ cho quá trình chuyển dịch nói trên. Đồng thời, Hội thảo cũng đề cập đến tiềm năng, xu hướng một số và lĩnh vực, ngành xanh, tạo động lực thúc đẩy chuyển đổi xanh ở Việt Nam (Hydrogen, xe điện, thị trường tín chỉ các-bon, tài chính xanh...).

Tại hội thảo, các chuyên gia, các nhà khoa học, nhà quản lý, lãnh đạo hiệp hội, tập trung vào các vấn đề mang tính trọng tâm như: Xu hướng thế giới và Việt Nam về phát triển một số ngành nghề, lĩnh vực xanh then chốt gắn với quá trình chuyển đổi năng lượng;

Đánh giá sự sẵn sàng tham gia thị trường tín chỉ các-bon của các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam nhìn từ kinh nghiệm của các Tập đoàn dầu khí trên thế giới; Chính sách và công nghệ năng cho quá trình chuyển dịch năng lượng xanh ở Việt Nam; Quá trình thực hiện chuỗi Dự án Điện khí LNG và Điện gió ngoài khơi theo Quy hoạch năng lượng quốc gia và Quy hoạch Điện VIII của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam; Phát hiện các rào cản, điểm nghẽn trong quá trình thực hiện chuyển dịch năng lượng xanh (Quy hoạch điện VIII) hiện nay. Hội thảo cũng xác định những bất cập, hạn chế, điểm nghẽn, nút thắt về cơ chế, chính sách và tổ chức quản lý cần phải tháo gỡ và xác định đúng những căn nguyên của vấn đề đang cản trở quá trình chuyển dịch năng lượng xanh và kinh tế xanh hiện nay. Đồng thời, các đại biểu cũng chia sẻ ý kiến, quan điểm về các vấn đề liên quan để hiện thực khát vọng xanh hóa ngành năng lượng của Việt Nam.

Bàn về chính sách và công nghệ năng lượng hướng tới phát thải ròng bằng “0” vào năm 2050 của Việt Nam, GS.TS. Lê Anh Tuấn, Chủ tịch Hội đồng Đại học Bách Khoa Hà Nội cho biết, Việt Nam đã tham gia Hiệp định Paris lần thứ 26 (COP26) về biến đổi khí hậu đã thể hiện sự tập trung và quyết tâm của Việt Nam trong việc xây dựng một hành trình phát triển bền vững, với mục tiêu chính là tạo điều kiện cho thế hệ tương lai có môi trường sạch và an toàn. Đồng thời, cam kết giảm phát thải nhà kính để đạt được mức phát thải ròng bằng “0” vào năm 2050. Do vậy, các chính sách hướng tới phát triển bền vững được ban hành cần tập trung vào 04 trụ cột chính: thị trường năng lượng, năng lượng tái tạo, tiết kiệm năng lượng, biến đổi khí hậu.

Trao đổi tại hội thảo, PGS.TS. Trần Đình Thiên, nguyên Viện trưởng Viện Kinh tế Việt Nam cho biết, Việt Nam đặt mục tiêu trở thành cường quốc về chip bán dẫn, trí tuệ nhân tạo..., điều này càng đặt ra nhu cầu cấp thiết về nguồn năng lượng, đặc biệt là năng lượng xanh. Tuy vậy, PGS.TS. Trần Đình Thiên cho rằng, lâu nay chúng ta vẫn bàn nhiều về sản xuất mà ít bàn tới tiêu dùng. Giá xăng dầu, giá điện thấp khiến tiêu dùng lãng phí, chưa tiết kiệm. Hết điện tăng giá là xã hội phản ứng, điều này dẫn tới khó khăn trong việc điều hành sản xuất, khó tạo động lực đổi mới công nghệ sản xuất. Từ đó, PGS.TS. Trần Đình Thiên khuyến nghị cần cách tiếp cận cân bằng giữa tiêu dùng - sản xuất, từ đó xây dựng giá điện bám sát cơ chế thị trường.

Nêu khó khăn cụ thể đối với các dự án điện khí LNG, TS. Nguyễn Quốc Thập, Chủ tịch Hội Dầu khí Việt Nam, nguyên Phó Tổng giám đốc Thường trực Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, cho biết tổng quy mô công suất các dự án điện khí theo Quy hoạch điện VIII được đầu tư xây dựng và đưa vào vận hành đến năm 2030 là 30.424 MW (23 dự án). Tuy nhiên, hiện mới có Nhà máy nhiệt điện Ô Môn I (660 MW) năm 2015 (đang sử dụng nhiên liệu dầu) và sau đó sẽ sử dụng khí Lô B. Nguyên nhân là do thiếu khung pháp lý để hoàn thành, đẩy nhanh tiến độ đàm phán và ký kết các thỏa thuận về pháp lý - kinh tế - thương mại giữa các chủ thể trong chuỗi dự án đến khí LNG. Vì vậy, TS. Thập cho rằng giá điện khí LNG cần phải theo cơ chế thị trường, do chi phí nhập khẩu LNG chiếm phần lớn trong giá thành sản xuất điện. Chủ tịch Hội Dầu khí Việt Nam cũng kiến nghị cơ chế mua bán điện trực tiếp nên mở rộng đối tượng cho phép điện khí LNG được tham gia.

Đề xuất triển vọng phát triển các ngành kinh tế xanh tại Việt Nam, TS. Hà Huy Ngọc, Viện Kinh tế Việt Nam cho biết, trước hết xây dựng chiến lược quốc gia và lộ trình rõ ràng cho nhóm các ngành, lĩnh vực xanh quan trọng và phức tạp, đó là hydro sạch và giao thông và logistic xanh, với một cơ quan liên bộ đóng vai trò dẫn dắt, triển khai các chiến lược ngành này. Ngoài ra, các dự án tăng tốc chiến lược tăng trưởng xanh cần được triển khai ở cấp tỉnh và thành phố. Các bộ, ngành và cơ quan liên quan cần phối hợp triển khai hoàn thiện một hệ thống phân loại xanh quốc gia toàn diện, phù hợp với tiêu chuẩn quốc tế. Hệ thống phân loại cần bao gồm danh sách chi tiết các chủ đề, lĩnh vực và dự án phù hợp với định hướng tăng trưởng xanh. Thêm vào đó, hệ thống phân loại cần bao gồm các tiêu chuẩn kỹ thuật theo ngành cụ thể như mức phát thải khí nhà kính và tiêu chuẩn hiệu quả năng lượng, cùng với quy trình xác minh, chứng nhận và hướng dẫn cho các bên liên quan. TS. Hà Huy Ngọc nhấn mạnh “Các cơ chế chính sách ưu tiên, hỗ trợ các dự án xanh sẽ là cần thiết để Việt Nam tăng tốc trong việc thu hút đầu tư cho các dự án xanh, đặc biệt là trong các dự án đòi hỏi mức đầu tư ban đầu cao do quy mô và độ phức tạp của các công nghệ mới”.

Hội thảo là cơ hội quý báu để các nhà quản lý, các nhà đầu tư, doanh nghiệp trong và ngoài nước, lãnh đạo các bộ, ban, ngành, các chuyên gia kinh tế trong lĩnh vực năng lượng, các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh trao đổi, thảo luận về hiện trạng và giải

pháp nhằm phát triển năng lượng sạch trong giai đoạn tới, đặc biệt là năng lượng xanh không gây ô nhiễm môi trường và có thể tái tạo... Qua đó thúc đẩy việc sử dụng năng lượng sạch, sản phẩm sạch và hiệu quả. Đồng thời, giúp cộng đồng doanh nghiệp và xã hội nâng cao nhận thức về sử dụng năng lượng xanh, góp phần đảm bảo cung cấp đủ năng lượng cho nhu cầu phát triển kinh tế - xã hội và bảo vệ môi trường bền vững.

Theo trang tin Viện Kinh tế Việt Nam.

[Thông tin hội thảo](#)

[Mục lục](#)

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

1. Hội thảo khoa học quốc gia “Chính sách tài chính công thích ứng biến đổi khí hậu”

- Thời gian: dự kiến ngày 08/11/2024
- Thời gian nhận bài viết: 30/9/2024
- Ngôn ngữ sử dụng trong hội thảo: Tiếng Việt
- Hình thức tổ chức: Trực tiếp
- Địa điểm tổ chức: Đại học Kinh tế Tp. HCM
- Đơn vị tổ chức: Đại học Kinh tế Tp. HCM phối hợp với Học viện Tài chính, Viện Chiến lược và chính sách tài khóa và Trường Đại học Nha Trang
- Nội dung:

Hội thảo tập trung vào các nội dung sau:

- Kinh tế học về biến đổi khí hậu;
- Năng lượng tái tạo và phát triển bền vững;
- Chính sách tài khóa thích ứng biến đổi khí hậu;
- Tài chính thích ứng biến đổi khí hậu;
- Tài chính xanh;
- Định giá carbon, khí thải;
- Chính sách phát triển năng lượng tái tạo;
- Phân tích chính sách công thích ứng biến đổi khí hậu;
- Hiệp định khí hậu quốc tế;
- Quản trị tài chính khí hậu;
- Quản trị rủi ro tài chính thích ứng biến đổi khí hậu;
- Công bằng về biến đổi khí hậu;
- Sinh thái chính trị;
- Giáo dục và đào tạo về biến đổi khí hậu;
- Tín dụng xanh;
- Các chủ đề khác có liên quan.

Theo trang tin Trường Đại học Kinh tế Tp. HCM.

Thông tin hội thảo

Mục lục

2. Hội nghị nghiên cứu thường niên Jacques Polak lần thứ 25: Xem xét lại Bộ công cụ chính sách trong nền kinh tế toàn cầu hỗn loạn

- Thời gian: dự kiến ngày 14-15/11/2024.
- Thời gian nhận bài viết: trước ngày 31/10/2024.
- Ngôn ngữ sử dụng trong hội thảo: Tiếng Anh.
- Hình thức tổ chức: Trực tiếp
- Địa điểm tổ chức: Washington, Mỹ.
- Đơn vị tổ chức: Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF).
- Nội dung:

Hội nghị thường niên năm 2024 của IMF sẽ đi sâu vào các ưu tiên đa sắc thái của các ngân hàng trung ương và các cơ quan tài chính trên toàn thế giới. Đặc biệt là các chiến lược nhằm hoàn thành quá trình điều chỉnh lạm phát, giảm bớt gánh nặng nợ nần, đồng thời thúc đẩy sự nâng cao bền vững về mức sống. Tầm quan trọng của việc duy trì kỷ luật tài chính đồng thời bảo vệ đầu tư vào các lĩnh vực ưu tiên và hỗ trợ những nhóm dân cư dễ bị tổn thương. Các chính sách tài chính sẽ được xem xét về tác động của nó đối với nền kinh tế trong nước cũng như những ảnh hưởng của nó đối với các dòng vốn xuyên biên giới. Hơn nữa, Hội nghị năm nay sẽ đề cập đến tính cấp thiết của hợp tác đa phương trong việc củng cố nền kinh tế toàn cầu chống lại sự phân mảnh, đồng thời thúc đẩy thương mại quốc tế.

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

Thông tin hội thảo

Mục lục

3. Hội nghị kỷ niệm 60 năm thành lập Vụ Tài chính (Fiscal Affairs Department): “60 năm Vụ Tài chính: các vấn đề tài chính vẫn tiếp tục”

- Thời gian: dự kiến ngày 04/11/2024.

- Thời gian nhận bài viết: trước ngày 25/10/2024.
- Ngôn ngữ sử dụng trong hội thảo: Tiếng Anh.
- Hình thức tổ chức: Trực tiếp
- Địa điểm tổ chức: Washington, Mỹ.
- Đơn vị tổ chức: Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF).
- Nội dung:

Hội nghị sẽ nhìn lại những đóng góp của Vụ Tài chính cho chính sách tài chính toàn cầu và những dịch vụ của nó đối với các thành viên. Hội nghị sẽ thảo luận về khả năng phát triển của thị trường nợ có chủ quyền và vai trò của chính sách công trong việc tạo ra AI có lợi cho người lao động và tăng trưởng. Dự đoán những thách thức sẽ xuất hiện đối với chính sách tài khóa trong tương lai cũng như những lựa chọn mà các nhà hoạch định chính sách tài khóa sẽ phải đối mặt, đặc biệt là ở các quốc gia có thu nhập thấp và mong manh.

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 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](#)
- [Bản tin NCKH tháng 06-2024](#)
- [Bản tin NCKH tháng 07-2024](#)
- [Bản tin NCKH tháng 08-2024](#)

**Danh mục
Bản tin kinh tế vĩ mô**

- [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](#)
- [Bản tin KTVM tháng 06-2024](#)
- [Bản tin KTVM tháng 07-2024](#)
- [Bản tin KTVM tháng 08-2024](#)