

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO **NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM**
HỌC VIỆN NGÂN HÀNG

-----oOo-----

NGUYỄN TRUNG HẬU

**THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ
ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

HÀ NỘI, 2020

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM

HỌC VIỆN NGÂN HÀNG

-----oOo-----

NGUYỄN TRUNG HẬU

THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM

CHUYÊN NGÀNH: TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG

MÃ SỐ: 9.34.02.01

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Người hướng dẫn khoa học: 1. PGS.TS. Đào Văn Hùng

2. PGS. TS. Phạm Thị Hoàng Anh

HÀ NỘI – 2020

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan đây là công trình nghiên cứu độc lập của riêng tôi. Các số liệu, tư liệu được sử dụng trong Luận án có nguồn gốc rõ ràng, trung thực. Các kết quả nghiên cứu của luận án có tính độc lập, số liệu và dữ liệu sử dụng trong luận án được trích dẫn đúng quy định.

Tôi xin chịu hoàn toàn trách nhiệm lời cam đoan trên.

Tác giả

Nguyễn Trung Hậu

MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN	I
MỤC LỤC	II
DANH MỤC CHỮ CÁI VIẾT TẮT	VII
LỜI MỞ ĐẦU	1
1. TÍNH CẤP THIẾT CỦA ĐỀ TÀI.....	1
2. TỔNG QUAN VỀ TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU.....	3
2.1. CÁC NGHIÊN CỨU QUỐC TẾ	3
2.2. CÁC NGHIÊN CỨU TRONG NUỐC.....	16
2.3. KHOẢNG TRÓNG NGHIÊN CỨU	18
3. MỤC TIÊU VÀ CÂU HỎI NGHIÊN CỨU	18
3.1. MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU.....	18
3.2. CÂU HỎI NGHIÊN CỨU	19
4. PHẠM VI VÀ ĐỐI TƯỢNG NGHIÊN CỨU.....	19
4.1. ĐỐI TƯỢNG NGHIÊN CỨU	19
4.2. PHẠM VI NGHIÊN CỨU	19
5. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU	20
6. ĐIỂM MỚI CỦA LUẬN ÁN	20
6.1. VỀ MẶT LÝ LUẬN	20
6.2. VỀ MẶT THỰC TIỄN	21
CHƯƠNG 1	22
CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH.....	22
1.1. TỔNG QUAN VỀ CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ.....	22
1.1.1. KHÁI NIỆM ÔN ĐỊNH TÀI CHÍNH VÀ CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ	22
1.1.2. MỤC TIÊU CỦA CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ	24
1.1.3. CÔNG CỤ CỦA CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ	25
1.1.4. MỐI TƯƠNG TÁC GIỮA CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ VỚI CÁC CHÍNH SÁCH VĨ MÔ KHÁC	28
1.1.4.1. <i>Tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô và chính sách an toàn vi mô ...</i>	30
1.1.4.2. <i>Tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô và chính sách tiền tệ</i>	31
1.1.4.3. <i>Tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô và chính sách tài khóa</i>	32
1.1.4.4. <i>Tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô và chính sách cạnh tranh.....</i>	33

1.1.4.5. Tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô và chính sách quản lý, giải quyết khủng hoảng.....	34
1.2. THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ	35
1.2.1. KHUNG THỂ CHẾ VÀ MÔ HÌNH CƠ CẤU TỔ CHỨC.....	36
1.2.1.1. Khung thể chế	36
1.2.1.2. Mô hình cơ cấu tổ chức	37
1.2.2. GIÁM SÁT AN TOÀN VĨ MÔ VÀ NHẬN DIỆN RỦI RO HỆ THỐNG	40
1.2.2.1. Khái niệm rủi ro hệ thống.....	40
1.2.2.2. Giám sát an toàn vĩ mô và nhận diện rủi ro hệ thống thông qua bộ chỉ số an toàn vĩ mô.....	41
1.2.3. LỰA CHỌN, SỬ DỤNG CÔNG CỤ AN TOÀN VĨ MÔ.....	46
1.2.3.1. Tiêu thức xác định công cụ an toàn vĩ mô	46
1.2.3.2. Xác định khoảng thời gian phù hợp để đưa vào sử dụng hoặc loại bỏ các công cụ điều hành an toàn vĩ mô	49
1.2.4. ĐÁNH GIÁ VÀ HIỆU CHỈNH CÔNG CỤ AN TOÀN VĨ MÔ.....	50
1.2.5. THEO DÕI, GIÁM SÁT KHOẢNG TRÓNG PHÁP LÝ	54
1.2.6. XÁC ĐỊNH VÀ XỬ LÝ KHOẢNG TRÓNG DỮ LIỆU.....	54
1.3. HIỆU LỰC THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ	55
1.3.1. QUAN ĐIỂM VÀ TIÊU CHÍ ĐO LƯỜNG HIỆU LỰC THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ	55
1.3.1.1. Quan điểm về hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô.....	55
1.3.1.2. Tiêu chí đo lường hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô	55
1.3.2. CƠ CHẾ TRUYỀN DẪN CỦA CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ	57
1.3.2.1. Cơ chế truyền dẫn của các công cụ liên quan đến vốn	57
1.3.2.2. Cơ chế truyền dẫn của các công cụ liên quan đến tín dụng.....	60
1.3.2.3. Cơ chế truyền dẫn của các công cụ đảm bảo thanh khoản.....	61
1.3.3. PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH LƯỢNG ĐÁNH GIÁ HIỆU LỰC CỦA CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ.....	63
1.3.3.1. Phương pháp kiểm định sức chịu đựng (stress test).....	63
1.3.3.2. Phương pháp cảnh báo sớm (EWS).....	64
1.3.3.3. Phương pháp sử dụng mô hình hồi quy.....	64
1.3.4. CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU LỰC CỦA CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ..	65
KẾT LUẬN CHƯƠNG 1	68
CHƯƠNG 2	69
KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VỀ THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH.....	69

2.1. KINH NGHIỆM THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ CỦA MALAYSIA	69
2.1.1. VỀ KHUNG THỂ CHẾ	69
2.1.1.1. <i>Khuôn khổ pháp lý</i>	69
2.1.1.2. <i>Mô hình, cơ cấu tổ chức và cơ chế phối hợp</i>	70
2.1.1.3. <i>Quy trình ra quyết định và trách nhiệm giải trình</i>	72
2.1.2. VỀ THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ	73
2.2. KINH NGHIỆM THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ CỦA HÀN QUỐC	74
2.2.1. VỀ KHUNG THỂ CHẾ	74
2.2.1.1. <i>Khuôn khổ pháp lý</i>	74
2.2.1.2. <i>Mô hình, cơ cấu tổ chức và cơ chế phối hợp</i>	75
2.2.1.3. <i>Quy trình ra quyết định và trách nhiệm giải trình</i>	75
2.2.2. VỀ THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ	76
2.3. KINH NGHIỆM THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ CỦA TRUNG QUỐC.....	80
2.3.1. VỀ KHUNG THỂ CHẾ	80
2.3.1.1. <i>Khuôn khổ pháp lý</i>	80
2.3.1.2. <i>Mô hình, cơ cấu tổ chức và cơ chế phối hợp</i>	81
2.3.1.3. <i>Quy trình ra quyết định và trách nhiệm giải trình</i>	83
2.3.2. VỀ THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ	83
2.4. BÀI HỌC KINH NGHIỆM CHO VIỆT NAM.....	88
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2	93
CHƯƠNG 3.....	94
THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM	94
3.1. KHUNG THỂ CHẾ CHO THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM	95
3.2. THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM	97
3.2.1. GIÁM SÁT AN TOÀN VĨ MÔ VÀ NHẬN DIỆN RỦI RO HỆ THỐNG	97
3.2.1.1. <i>Giám sát an toàn vĩ mô và nhận diện rủi ro hệ thống thông qua bộ chỉ số an toàn vĩ mô</i>	97
3.2.1.2. <i>Giám sát an toàn vĩ mô và nhận diện rủi ro hệ thống dựa trên phương pháp định lượng</i>	105
3.2.2. LỰA CHỌN, SỬ DỤNG CÔNG CỤ AN TOÀN VĨ MÔ.....	106

3.2.3. ĐÁNH GIÁ HIỆU LỰC VÀ HIỆU CHỈNH CÔNG CỤ AN TOÀN VĨ MÔ.....	114
3.2.4. THEO DÕI, GIÁM SÁT KHOẢNG TRÓNG PHÁP LÝ	114
3.2.5. XÁC ĐỊNH VÀ XỬ LÝ KHOẢNG TRÓNG DỮ LIỆU.....	115
3.3 ĐÁNH GIÁ CHUNG VỀ THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM.....	115
3.3.1. KẾT QUẢ	115
3.3.2. TỒN TẠI.....	118
3.3.3. NGUYÊN NHÂN.....	121
3.3.3.1. <i>Nguyên nhân khách quan</i>	121
3.3.3.2. <i>Nguyên nhân chủ quan</i>	121
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3	122
CHƯƠNG 4.....	123
ĐÁNH GIÁ HIỆU LỰC THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM	123
4.1. ĐÁNH GIÁ ĐỊNH TÍNH VỀ HIỆU LỰC THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM	123
4.2. KHUNG ĐÁNH GIÁ ĐỊNH LƯỢNG VỀ HIỆU LỰC THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM	125
4.3. MÔ HÌNH ĐỊNH LƯỢNG ĐÁNH GIÁ HIỆU LỰC THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM	127
4.4. MÔ TẢ DỮ LIỆU CỦA MÔ HÌNH ĐỊNH LƯỢNG	129
4.5. KẾT QUẢ THU ĐƯỢC TỪ MÔ HÌNH ĐỊNH LƯỢNG	130
4.5.1. MÔ HÌNH CHỈ CÓ CÁC NHÂN TỐ VĨ MÔ	130
4.5.1.1. <i>Đối với tất cả ngân hàng</i>	130
4.5.1.2. <i>Đối với các ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống (DSIB)</i>	131
4.5.1.3. <i>Đối với các ngân hàng còn lại</i>	132
4.5.2. MÔ HÌNH CHỈ CÓ NHÂN TỐ VI MÔ	133
4.5.2.1. <i>Đối với toàn bộ ngân hàng</i>	133
4.5.2.2. <i>Đối với các ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống (DSIB)</i>	134
4.5.2.3. <i>Đối với các ngân hàng còn lại</i>	135
4.5.3. MÔ HÌNH GỒM HAI NHÓM NHÂN TỐ VĨ MÔ VÀ VI MÔ	137
4.5.3.1. <i>Đối với tất cả ngân hàng</i>	137
4.5.3.2. <i>Đối với các ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống (SDIB)</i>	138
4.5.3.3. <i>Đối với các ngân hàng còn lại</i>	139
4.6. NHỮNG PHÁT HIỆN TỪ KẾT QUẢ CỦA MÔ HÌNH ĐỊNH LƯỢNG.....	140
KẾT LUẬN CHƯƠNG 4	147

CHƯƠNG 5.....	148
KHUYẾN NGHỊ CHÍNH SÁCH NHẰM NÂNG CAO HIỆU LỰC THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM	148
5.1. ĐỊNH HƯỚNG ĐỐI VỚI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ.....	149
5.2. KHUYẾN NGHỊ CHÍNH SÁCH	151
5.2.1. NHÓM KHUYẾN NGHỊ VỀ THÈ CHÉ.....	151
5.2.2. NHÓM KHUYẾN NGHỊ VỀ MỤC TIÊU VÀ CƠ CHẾ PHỐI HỢP	156
5.2.3. NHÓM KHUYẾN NGHỊ VỀ XỬ LÝ KHOẢNG TRỐNG PHÁP LÝ VÀ KHOẢNG TRỐNG DỮ LIỆU	161
5.2.4. NHÓM KHUYẾN NGHỊ KHÁC	164
KẾT LUẬN CHƯƠNG 5	169
KẾT LUẬN	170
TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	172
PHỤ LỤC	184

DANH MỤC CHỮ CÁI VIẾT TẮT

Chữ cái viết tắt	Tên tiếng Việt đầy đủ	Tên tiếng Anh đầy đủ
NHTM	Ngân hàng thương mại	
NHTW	Ngân hàng Trung ương	
NHNN	Ngân hàng Nhà nước	
TCTD	Tổ chức Tín dụng	
ADB	Ngân hàng Phát triển Châu Á	Asian Development Bank
BCBS	Ủy ban Basel về Giám sát Ngân hàng	Basel Committee on Banking Supervision
BIS	Ngân hàng Thanh toán quốc tế	Bank for International Settlements
BNM	Ngân hàng Trung ương Malaysia	Bank Negara Malaysia
BOK	Ngân hàng Trung ương Hàn Quốc	Bank of Korea
CDS	Hợp đồng Hoán đổi nợ xấu	Credit Default Swap
CGFS	Ủy ban Hệ thống tài chính toàn cầu	Committee on the Global Financial System
DSIB	Ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống	Domestic Systemically Important Bank
DTI	Tỷ lệ nợ trên tổng thu nhập	Debt to Income ratio
ECB	Ngân hàng Trung ương Châu Âu	European Central Bank
ESRB	Hội đồng rủi ro hệ thống Châu Âu	European Systemic Risk Board
FED	Cục dự trữ liên bang Mỹ	Federal Reserve System
FSB	Hội đồng ổn định tài chính	Financial Stability Board
FSI	Bộ chỉ số lành mạnh tài chính	Financial Soundness Indicator
FSAP	Chương trình đánh giá khu vực tài chính	Financial Sector Assessment Program
FSR	Báo cáo ổn định tài chính	Financial Stability Report
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội	Gross Domestic Product
IMF	Quỹ tiền tệ quốc tế	International Monetary Fund
LCR	Tỷ lệ đảm bảo thanh khoản	Liquidity Coverage Ratio
LDR	Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi	Loan to Deposit ratio

LTV	Tỷ lệ khoản vay trên giá trị tài sản thế chấp	Loan to Value ratio
LTI	Tỷ lệ nợ trên thu nhập	Loan to Income ratio
MPI	Bộ chỉ số an toàn vĩ mô	MacroPrudential Indicator
NSFR	Tỷ lệ Quỹ ổn định ròng	Net Stable Funding Ratio
PBOC	Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc	People's Bank of China
PD	Khả năng vỡ nợ	Probablity of Default
QE	Nới lỏng định lượng	Quantitative Easing
SIFI	Tổ chức tài chính có tầm quan trọng hệ thống	Systemically Important Financial Institution
WB	Ngân hàng Thế giới	The World Bank

DANH MỤC BẢNG

Bảng 1.1. Chính sách an toàn vĩ mô, chính sách an toàn vi mô và chính sách tiền tệ	24
Bảng 1.2. Phân loại công cụ an toàn vĩ mô của các tổ chức quốc tế và các tác giả	26
Bảng 1.3. Mô hình cơ cấu tổ chức cho chính sách an toàn vĩ mô	38
Bảng 1.4. Tổng hợp các bộ chỉ số an toàn vĩ mô của các tổ chức quốc tế	45
Bảng 1.5. Năm bắt chu kỳ tài chính: Một vài chỉ tiêu hữu ích.....	47
Bảng 1.6. Công cụ điều hành chính sách và chỉ tiêu tiềm năng	47
Bảng 1.7. Các kịch bản về áp dụng hoặc loại bỏ công cụ an toàn vĩ mô ¹	52
Bảng 2.1. Áp dụng công cụ LTV và DTI	77
Bảng 2.2. Công cụ chính sách an toàn vĩ mô của Trung Quốc	83
Bảng 2.3. Áp dụng công cụ chính sách an toàn vĩ mô của Trung Quốc	84
Bảng 3.1. So sánh sự khác biệt của hai bộ chỉ số BSIs và MPIs.....	101
Bảng 3.2. Thực trạng sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô có liên quan đến tín dụng tại Việt Nam.....	107
Bảng 3.3. Thực trạng sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô có liên quan đến tiêu chuẩn về vốn tại Việt Nam.....	109
Bảng 3.4. Thực trạng sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô có liên quan đến thanh khoản tại Việt Nam.....	110
Bảng 3.5. Thực trạng sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô có liên quan đến ngoại hối tại Việt Nam.....	112
Bảng 4.1. Chuỗi dữ liệu theo quý với mô tả thống kê.....	129
Bảng 4.2. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại Việt Nam (tổng bộ ngân hàng – các nhân tố vĩ mô).....	130
Bảng 4.3. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại Việt Nam (nhóm DSIB – các nhân tố vĩ mô)	131
Bảng 4.4. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại Việt Nam (các ngân hàng còn lại - các nhân tố vĩ mô)	132
Bảng 4.5. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại Việt Nam (tất cả ngân hàng - nhân tố vi mô)	134
Bảng 4.6. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại Việt Nam (nhóm DSIB - các nhân tố vi mô).....	135
Bảng 4.7. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại Việt Nam (các ngân hàng còn lại - các nhân tố vi mô)	136
Bảng 4.8. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại Việt Nam (tổng bộ ngân hàng - nhân tố vĩ mô và vi mô).....	137

Bảng 4.9. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại Việt Nam (nhóm DSIB - các nhân tố vĩ mô và vi mô).....	138
Bảng 4.10. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại Việt Nam (các ngân hàng còn lại – nhân tố vĩ mô và vi mô).....	139

DANH MỤC HÌNH

Hình 1.1. Mục tiêu của một số chính sách	25
Hình 1.2. Chính sách và mục tiêu trước và sau khung hoảng tài chính 2008	29
Hình 1.3. Tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô với các chính sách vĩ mô khác	30
Hình 1.4. Tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô với chính sách tiền tệ	32
Hình 1.5. Khuôn khổ ổn định tài chính	33
Hình 1.6. Quy trình thực thi chính sách an toàn vĩ mô	35
Hình 2.1. Tổ chức giám sát thị trường tài chính Malaysia	70
Hình 2.2. Ủy ban điều hành ổn định tài chính.....	71
Hình 2.3. Quy trình giám sát an toàn vĩ mô của Malaysia.....	72
Hình 2.4. Công cụ chính sách áp dụng giai đoạn 2010-2016.....	73
Hình 2.5. Mô hình tổ chức chính sách giám sát an toàn vĩ mô tại Hàn Quốc.....	75
Hình 2.6. Khung thể chế về ổn định tài chính, an toàn vĩ mô của Trung quốc	82
Hình 3.1. Tổng tài sản của hệ thống tài chính Việt Nam (tỷ đồng)	94
Hình 3.2. Tỷ trọng của hệ thống tài chính Việt Nam (về tổng tài sản)	95
Hình 3.3. Cơ cấu cung ứng vốn cho nền kinh tế	95
Hình 4.1. Ma trận sở hữu chéo giữa các TCTD và doanh nghiệp năm 2012	124
Hình 4.2. Tăng trưởng, lạm phát và tín dụng từ 2008-2018.....	141

DANH MỤC SƠ ĐỒ

Sơ đồ 1.1: Truyền dẫn của việc nâng cao yêu cầu về vốn.....	58
Sơ đồ 1.1: Truyền dẫn của việc nâng cao yêu cầu về vốn.....	59
Sơ đồ 1.2: Truyền dẫn việc nâng cao yêu cầu về vốn theo khu vực	59
Sơ đồ 1.3: Truyền dẫn của việc thắt chặt công cụ liên quan đến tín dụng	61
Sơ đồ 1.4: Truyền dẫn giá tăng yêu cầu về thanh khoản.....	62

LỜI MỞ ĐẦU

1. TÍNH CẤP THIẾT CỦA ĐỀ TÀI

Cùng với quá trình hội nhập kinh tế quốc tế và tham gia các cam kết tự do hóa trong lĩnh vực tài chính, thị trường tài chính ở Việt Nam đã phát triển nhanh chóng, phức tạp cả về quy mô lẫn cấu trúc, với các hoạt động tài chính đan xen giữa các khu vực ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm và trong môi trường kinh tế vĩ mô nhiều biến động. Tuy nhiên, thị trường tài chính vẫn còn tồn tại nhiều rủi ro ảnh hưởng đến sự phát triển ổn định và bền vững của thị trường, trong đó, đáng chú ý là các rủi ro chéo giữa khu vực ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm và các rủi ro mang tính hệ thống xuất phát từ sự bất ổn của môi trường kinh tế vĩ mô cũng như từ các cú sốc bên ngoài. Trong khi sự xuất hiện của các tập đoàn tài chính, tập đoàn kinh tế làm tăng thêm tính phức tạp trong quản lý, giám sát, cơ chế quản lý giám sát thị trường tài chính ở Việt Nam vẫn chưa thể theo kịp sự phát triển của thị trường. Điều này được thể hiện ở hai yếu tố: (i) về mặt tổ chức: thông qua việc thành lập các công ty con thuộc nhiều lĩnh vực khác nhau và việc đầu tư, góp vốn mua cổ phần và trái phiếu ở nhiều ngành nghề khác nhau đã dẫn đến hoạt động của ngân hàng đồng thời chịu sự điều chỉnh của nhiều khuôn khổ pháp lý trong khi sự phối hợp của các cơ quan chức năng còn hạn chế; (ii) về sản phẩm: ngân hàng đưa ra các sản phẩm và dịch vụ tài chính phức tạp, kết hợp giữa các lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm khiến việc xác định phạm vi điều chỉnh đối với các sản phẩm này trở nên không rõ ràng, và dẫn đến cơ quan giám sát tài chính hiện hành hoặc không nhận diện được hoặc không đủ thẩm quyền để kiểm soát hoặc chưa nằm trong đối tượng điều chỉnh của pháp luật hiện hành, do đó làm hạn chế hiệu quả của công tác thanh tra, giám sát của Nhà nước.

Hệ thống giám sát tài chính hiện nay chủ yếu tập trung vào công tác giám sát an toàn vi mô trên cơ sở giám sát tuân thủ hơn là giám sát dựa trên rủi ro. Việc bỏ qua các rủi ro tiềm ẩn giữa các định chế tài chính trước những bất ổn kinh tế vĩ mô có thể khiến cho các cơ quan quản lý, giám sát chuyên ngành có những nhận định không chính xác về mức độ an toàn hệ thống và có thể đưa ra các chính sách ứng phó không thỏa đáng. Do đó, giám sát an toàn vĩ mô chính là sự bổ sung cần thiết cho cơ chế giám sát tài chính hiện nay.

Bài học rút ra từ khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008 là: nguyên nhân khủng hoảng bắt nguồn từ những bất cập trong giám sát tài chính, đặc biệt ở cấp độ giám sát an toàn vĩ mô - liên quan đến toàn bộ hệ thống tài chính. Hệ thống điều tiết, giám sát đã

không thể phát hiện kịp thời cũng như xử lý khủng hoảng. Điều này khẳng định việc ổn định tài chính và kiềm chế lạm phát không thể chỉ dựa vào chính sách tiền tệ hay giám sát tài chính đơn lẻ.

Nghiên cứu của Ủy ban Hệ thống tài chính toàn cầu (CGFS, 2010) cho thấy việc giám sát vi mô đối với các định chế tài chính là không đủ để đảm bảo rằng các định chế có đủ vốn và thanh khoản để đối mặt với các cú sốc của hệ thống tài chính; hiệu quả của chính sách tiền tệ trong việc thích ứng với các rủi ro tài chính toàn hệ thống trong môi trường lạm phát ổn định vẫn còn đang tranh cãi. Rủi ro đối với hệ thống tài chính vẫn có thể xảy ra ngay cả khi các định chế tài chính vẫn nằm trong giới hạn an toàn vi mô. Vì vậy, việc chỉ thực hiện giám sát vi mô đối với các định chế tài chính là chưa đủ để đảm bảo sự an toàn cho hệ thống tài chính và cần thiết phải có thêm khuôn khổ chính sách an toàn vĩ mô, tập trung vào việc phát hiện ra những rủi ro tiềm tàng trong hệ thống tài chính và đưa ra các biện pháp can thiệp kịp thời.

Sau khủng hoảng tài chính 2008, thuật ngữ “an toàn vĩ mô” thường xuyên được nhắc đến khi người ta nhận ra rằng một yếu tố then chốt để đối phó với khủng hoảng tài chính là cần phải tăng cường giám sát an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính cũng như mối liên hệ của nó đối với nền kinh tế thực. Chính sách an toàn vĩ mô có thể được nhìn nhận là chính sách điều hành thận trọng nhằm hướng tới mục tiêu giảm rủi ro hệ thống.

Nhận thức được vai trò của giám sát an toàn vĩ mô, các quốc gia và khu vực đã và đang sử dụng một chính sách mới trong điều hành kinh tế, đó là “chính sách an toàn vĩ mô”. Hiện nay, chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô được ví như bộ ba công cụ trong việc điều hành kinh tế vĩ mô của các nước theo phương thức “kiềng ba chân”. Trên thực tế, chính sách an toàn vĩ mô đã được xây dựng và thực thi ở Châu Á (Nhật, Hàn Quốc, Thái Lan...) sau cuộc khủng hoảng 1997 và sau đó là Mỹ và Anh năm 2010, ở Châu Âu năm 2011 và một số nước khác như Mexico và Malaysia.

Giám sát an toàn vĩ mô đứng trên giác độ toàn hệ thống tài chính đặt trong tương quan tổng thể kinh tế vĩ mô nhằm hạn chế rủi ro hệ thống có khả năng gây hậu quả nghiêm trọng đối với hệ thống tài chính. Cách tiếp cận của giám sát an toàn vĩ mô là “từ đỉnh xuống đáy”. Phương pháp này chú trọng tới rủi ro hệ thống, tập trung giám sát đối với các định chế tài chính quy mô lớn, phức tạp, có tầm ảnh hưởng tới toàn hệ thống (các tập đoàn tài chính/các công ty nắm giữ ngân hàng); đánh giá tập trung tín dụng của các định chế tài chính cũng như khả năng bị tổn thương trước các biến động, chẳng hạn như các cú sốc về giá cả tài sản, các biến động trong ngành, khu vực và kinh tế vĩ mô.

Bằng cách tiếp cận này, giám sát an toàn vĩ mô thực sự hỗ trợ tích cực trong việc xác định khu vực dễ tổn thương, hoạch định chính sách ứng phó xác đáng và đóng vai

trò quan trọng trong việc bảo đảm ổn định tài chính, tạo lập môi trường vĩ mô thuận lợi, qua đó làm cho từng định chế tài chính được an toàn hơn.

Chính sách an toàn vĩ mô khi được thực thi sẽ tập trung vào giám sát an toàn ở cấp độ toàn hệ thống tài chính đặt trong tương quan tổng thể kinh tế vĩ mô, nhằm hướng tới mục tiêu: (i) phát hiện và ngăn ngừa nguy cơ xảy ra khủng hoảng tài chính làm sụt giảm tổng sản phẩm quốc nội; và (ii) giảm thiểu những rủi ro lan truyền từ hệ thống tài chính đến nền kinh tế thực.

2. TỔNG QUAN VỀ TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU

Mặc dù đã manh nha từ những năm 1970, các nghiên cứu về chính sách an toàn vĩ mô chủ yếu được thực hiện sau năm 2000 và đặc biệt là sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008. Các nghiên cứu quốc tế về chính sách an toàn vĩ mô rất phong phú nhưng chủ yếu tập trung trong vòng 10 năm trở lại đây và được phân loại thành nhiều tuyến khác nhau. Ở Việt Nam, chính sách an toàn vĩ mô gần đây đã được các nhà khoa học quan tâm, được nghiên cứu và được đề cập đến trong các cuộc hội thảo chuyên ngành cùng một số công trình nghiên cứu khoa học của các chuyên gia kinh tế.

2.1. Các nghiên cứu quốc tế

Hoàn cảnh ra đời của chính sách an toàn vĩ mô

Clement (2010) chỉ ra nguồn gốc của thuật ngữ “an toàn vĩ mô” được sử dụng lần đầu vào cuối những năm 1970 trong biên bản họp của Ủy ban Cook (tiền thân của Ủy ban Basel về giám sát ngân hàng - BCBS). Sau đó không lâu, thuật ngữ này lại xuất hiện trong tài liệu của NHTW Anh (Maes, 2009). Vào thời điểm đó, thuật ngữ này chỉ là một định hướng có tính hệ thống về việc quản lý và giám sát có liên quan đến kinh tế vĩ mô (Borio, 2010). Những tham khảo rộng rãi về chính sách an toàn vĩ mô xuất hiện vào giữa những năm 1980. BIS (1986) cho rằng đây là một chính sách hướng đến việc hỗ trợ “sự an toàn và lành mạnh của toàn bộ hệ thống tài chính cũng như cơ chế thanh toán”. George Blunden, chủ tịch đầu tiên của BCBS, đã nhấn mạnh trong một bài trình bày về tầm nhìn có tính hệ thống rằng có thể siết lại các thông lệ ngân hàng đang có vẻ thận trọng/an toàn khi nhìn nhận từ phương diện từng ngân hàng riêng lẻ (Blunden, 1987).

Đầu những năm 2000, khái niệm về cách tiếp cận an toàn vĩ mô trong việc quản lý và giám sát đã nhận được sự ủng hộ và được thể hiện trong bài phát biểu có tầm ảnh hưởng của Andrew Crockett khi còn là Giám đốc điều hành của BIS (Crockett, 2010).

Theo ý kiến của Crockett (2000), Brunnermeier và cộng sự (2009), sự ra đời của chính sách an toàn vĩ mô xuất phát từ định hướng an toàn vĩ mô một cách thuần túy phải đổi mới với những lập luận sai lầm về hợp thể. Borio (2011) cho rằng một trong những vấn đề lô-gíc của định hướng an toàn vi mô là “ổn định tài chính chỉ được đảm bảo khi

mỗi và tất cả các định chế tài chính lành mạnh”. Hellwig (1995) lưu ý rằng do có sự kết nối và liên thông (interconnection) giữa các định chế tài chính nên sự ổn định bè ngoài ở cấp độ các định chế có thể trở nên mong manh và bất ổn nếu nhìn nhận ở cấp độ vĩ mô. Thêm vào đó, Crockett (2000) cũng cho rằng, đảm bảo được sự lành mạnh của từng định chế tài chính đơn lẻ có thể dẫn đến sự bảo hộ quá mức và có tác động tiêu cực đến hiệu quả và kỷ luật thị trường. Schinasi (2004) lập luận rằng sự sụp đổ về tài chính một cách cá biệt ở cấp độ vi mô sẽ góp phần tạo nên một hệ thống tài chính lành mạnh hơn. Do đó, việc bảo hộ quá mức đối với từng định chế tài chính riêng lẻ sẽ làm mất đi “sự suy vi cần thiết” của hệ thống tài chính vốn được coi là đặc điểm quan trọng của chủ nghĩa tư bản lành mạnh.

Khái niệm chính sách an toàn vĩ mô

Theo Hội đồng Ôn định Tài chính (FSB), Ngân hàng thanh toán quốc tế (BIS) và Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) (2011), chính sách an toàn vĩ mô được hiểu là chính sách sử dụng các công cụ an toàn để hạn chế các rủi ro đối với tổng thể hệ thống tài chính nhằm giảm thiểu khả năng đổ vỡ của hệ thống tài chính mà có thể gây hậu quả nghiêm trọng đối với nền kinh tế thực.

Mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô

Các nghiên cứu về chính sách an toàn vĩ mô cho thấy vẫn chưa có sự thống nhất về mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô. Chính sách an toàn vĩ mô được cho rằng sẽ hướng đến ổn định tài chính nhưng chưa có định nghĩa chính thống về ổn định tài chính. Các quan điểm khác nhau có thể được phân loại thành hai nhóm. Quan điểm thứ nhất (Allen và Wood, 2006; Padoa-Schioppa, 2003) định nghĩa sự ổn định tài chính dựa trên sức khỏe của hệ thống tài chính trước các cú sốc từ bên ngoài. Quan điểm thứ hai chú trọng phân tích về bản chất của khủng hoảng tài chính và mô tả sự ổn định tài chính dựa trên khả năng tự hồi phục đối với các cú sốc bắt nguồn từ trong hệ thống tài chính (Schinasi, 2004) hoặc khả năng tồn thương bởi khủng hoảng tài chính trong trường hợp xuất hiện các cú sốc ở quy mô thông thường chứ không phải các cú sốc lớn (Borio và Drehmann, 2009a).

Quan điểm chung về các mục tiêu cụ thể của chính sách an toàn vĩ mô là hạn chế rủi ro và chi phí của các cuộc khủng hoảng hệ thống. Brunnermeier và cộng sự (2009) lập luận rằng một trong những mục tiêu chính của quản lý ở cấp độ vĩ mô là hành động như một lực đối kháng đối với sự giảm sút một cách tự nhiên của rủi ro được đo lường khi nền kinh tế đang trong chu kỳ tăng trưởng và sự gia tăng sau đó về các rủi ro được đo lường khi nền kinh tế đang ở trong chu kỳ suy thoái.

Ngân hàng Trung ương Anh (BoE) (2009) cho rằng chính sách an toàn vĩ mô nói chung sẽ đảm bảo khả năng phục hồi của toàn bộ hệ thống tài chính, do đó không có sự

gián đoạn sâu rộng trong việc cung cấp các dịch vụ trung gian tài chính. Họ cho rằng rủi ro hệ thống là mối đe dọa chính đối với sự ổn định tài chính toàn cầu, là một trong những yếu tố chính trong việc xác định các mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô. Từ đó, BoE cho rằng chính sách vĩ mô không nên hướng tới việc tránh bong bóng tài chính và sự mất cân bằng nói chung, vì bong bóng dot.com đôi khi không liên quan chặt chẽ với sự thay đổi trong cung cấp tín dụng ngân hàng và ngăn ngừa bong bóng tài chính là một mục tiêu không thực tế cho chính sách vĩ mô. Tuy nhiên, Landau, nguyên Phó Thống đốc NHTW Pháp lại cho rằng tránh bong bóng tài chính là một nhiệm vụ có thể gán cho giám sát toàn vĩ mô và sẽ phù hợp về cả thực tế lẫn pháp luật (Landau, 2010). Ngoài ra, ông cho rằng chính sách vĩ mô đề cập đến toàn bộ hệ thống tài chính và sự tương tác của nó với nền kinh tế thực trong khi rủi ro hệ thống là các tương tác nội bộ của các thể chế trong ngành tài chính.

Quan điểm khác xác định mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô là hạn chế rủi ro trong giai đoạn có khủng hoảng đối với toàn bộ hệ thống và có tác động nhiều đến sản lượng của nền kinh tế (Borio và Drehmann, 2009a). Theo quan điểm này, điều đầu tiên để hiểu bản chất của chính sách an toàn vĩ mô là sự phân biệt giữa việc quản lý theo quan điểm vĩ mô và vi mô (Crockett, 2000). Sau đó, Borio (2003) đã chính thức đưa ra hai quan điểm rõ ràng: quan điểm vĩ mô và vi mô. Caruana (2010) mô tả mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô là “giảm thiểu rủi ro hệ thống bằng cách đưa ra các bằng chứng về mối liên kết, và các rủi ro chung của tất cả các tổ chức tài chính, và tính chu kỳ của hệ thống tài chính”.

Perotti và Suarez (2009a) lại cho rằng chính sách an toàn vĩ mô nhằm ngăn chặn các chiến lược của ngân hàng đơn lẻ gây ra rủi ro hệ thống hoặc ngoại ứng tiêu cực đối với hệ thống tài chính.

Hanson và cộng sự (2011) cho rằng chính sách an toàn vĩ mô nhằm mục tiêu kiểm soát chi phí xã hội của việc giảm sút tài sản của hệ thống tài chính. Ông nhận thấy khủng hoảng tín dụng và bán tháo tài sản là chi phí cơ bản của sự sụt giảm trên bảng cân đối tài chính và nhấn mạnh rằng phạm vi của quản lý an toàn vĩ mô nên vượt ra ngoài các tổ chức nhận tiền gửi.

FSB, BIS, IMF (2011) khẳng định mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô là nhằm ngăn ngừa rủi ro hệ thống lan truyền qua hệ thống tài chính mà có thể gây ra những hậu quả xấu, nghiêm trọng đối với nền kinh tế. Cụ thể hơn, Ủy ban về Hệ thống Tài chính Toàn cầu (CGFS) cho rằng: chính sách an toàn vĩ mô có hai mục tiêu tách biệt. Một là tăng cường khả năng phục hồi của hệ thống tài chính trước sự suy giảm kinh tế và các cú sốc tổng cầu bất lợi khác. Hai là ngăn ngừa các rủi ro hệ thống phát sinh và lan truyền trong nội bộ hệ thống tài chính thông qua sự liên kết lẫn nhau của các tổ chức và xu

hướng hành động thuận theo chu kỳ của các định chế tài chính mà có thể dẫn đến việc khuếch đại chu kỳ tài chính (BIS, 2010).

Công cụ của chính sách an toàn vĩ mô

Cuộc khủng hoảng 2008 đã khởi nguồn cho các tranh luận chính sách rộng rãi, cũng như một số sáng kiến nghiên cứu trong giới học thuật nhưng đến nay, vẫn chưa có sự thống nhất về công cụ của chính sách an toàn vĩ mô. Tranh luận chủ yếu xoay quanh công cụ an toàn vĩ mô và các công cụ kinh tế vĩ mô khác có thể hỗ trợ ổn định tài chính như chính sách tài khóa (Blanchard và cộng sự, 2010; Borio, 2009). Hannoun (2010) đã thống kê các công cụ có tác động hỗ trợ ổn định tài chính. Caruana (2010) lập luận rằng các chính sách về quản lý tài chính là một phần thiết yếu của giải pháp đảm bảo ổn định tài chính, nhưng chỉ riêng các chính sách này sẽ không đủ để giải quyết những rủi ro hệ thống. Đối với các nền kinh tế đang phát triển, bộ công cụ an toàn vĩ mô bao gồm các biện pháp nhằm: (i) hạn chế sự mất cân đối về tiền tệ trong toàn hệ thống, (ii) khắc phục các hậu quả về tài chính của luồng vốn chảy vào trong nước.

BIS (2008) phân loại công cụ an toàn vĩ mô thành các nhóm khác nhau liên quan đến phương pháp đo lường rủi ro, báo cáo tài chính, vốn điều lệ, các tiêu chuẩn về thanh khoản, tài sản đảm bảo, giới hạn rủi ro tập trung...

Nhiều nghiên cứu đã đi sâu phân tích và nêu bật những khác biệt quan trọng giữa các công cụ tập trung vào chuỗi thời gian (tính thuận chu kỳ) và các công cụ tập trung vào liên kết chéo giữa các khu vực (nghĩa là rủi ro được phân phối như thế nào tại một thời điểm) (BIS, 2001; Borio và cộng sự, 2001; Danielsson và cộng sự, 2001; Borio và Zhu, 2008; Brunnermeier và Pedersen, 2009; Shin, 2010).

Saurina và Trucharte (2007), Repullo và cộng sự (2009) đã kiểm tra tính chu kỳ của các quy định về vốn. Shin (2010) cho rằng yêu cầu về vốn đệm ngược chu kỳ, cùng với kế hoạch dự phòng rủi ro trong tương lai, có thể giảm thiểu tác động tiêu cực của việc chứng khoán hóa rủi ro tập trung trong hệ thống tài chính. Trong mô hình với mục tiêu bao gồm việc bảo vệ quỹ bảo hiểm tiền gửi và duy trì tăng trưởng tín dụng trong thời kỳ suy thoái, Kashyap và Stein (2004) chỉ ra các quy định về vốn thay đổi theo thời gian ở mức nào là tối ưu. Hanson và cộng sự (2011) lập luận rằng vấn đề của cách tiếp cận này là trong thời kỳ suy thoái, quy định về hạn chế vốn ngân hàng có thể không đủ để khiến thị trường tiếp tục hỗ trợ cho các ngân hàng gặp khó khăn. Vì vậy họ lập luận rằng tỷ lệ vốn tối thiểu trong điều kiện kinh tế thuận lợi về căn bản cao hơn tỷ lệ này trong điều kiện không thuận lợi.

Các nghiên cứu cũng chỉ ra một số nguồn gốc của tính thuận chu kỳ và đề xuất các công cụ phù hợp. Đó là tỷ lệ cho vay dựa trên tài sản đảm bảo (Borio và cộng sự, 2001), dự phòng rủi ro tín dụng đối với những rủi ro không lường trước có thể gây tác

động xấu đến bảng cân đối kế toán và khuếch đại chu kỳ tài chính (Ferandez, 2000; Jimenez và Saurina, 2006), và tỷ lệ chiết khấu đối với các giao dịch ký quỹ chứng khoán OTC đối với các công cụ phái sinh (CGFS, 2010).

Hầu hết công cụ an toàn vĩ mô được bàn luận đều liên quan đến quy định về vốn của các ngân hàng. Cùng lúc đó, phần lớn nợ ngắn hạn trong tài sản nợ của ngân hàng được xác định là một nguyên nhân chủ yếu dễ bị tổn thương (Brunnermeier, 2009; Gorton, 2010; Shin, 2010; Hanson và cộng sự, 2010). Những tổn thương này thường được mô hình hóa thành những cú sốc có tính đặc thù làm khuếch đại hiệu ứng lan tỏa trên toàn hệ thống, được mô tả trong các nghiên cứu tập trung vào chuỗi tín dụng, hệ thống thanh quyết toán có liên quan đến hoặc không có khả năng nhận biết các định chế mất khả năng thanh toán (Kiyotaki và Moore, 1997; Allen và Gale, 2000; Rochet và Tirole, 1996a,b; Freixas và Parigi, 1998; McAndrews và Roberds, 1995; Aghion và cộng sự, 1999). Stein (2010) đã phát triển một mô hình lý thuyết cho thấy rằng nếu không có quy định, tiền được tạo ra bởi các ngân hàng có thể dẫn đến ngoại ứng là ngân hàng phát hành quá nhiều khoản nợ ngắn hạn làm cho hệ thống tài chính dễ bị tổn thương trước các cuộc khủng hoảng. Những yếu tố trên đã thu hút các nhà nghiên cứu về công cụ phân biệt cấu trúc đáo hạn của bảng cân đối ngân hàng. Ví dụ như tỷ lệ tài trợ ròng ổn định hoặc tỷ lệ đảm bảo thanh khoản (BCBS, 2009) có thành phần của yếu tố thuận chu kỳ. Để vượt qua tính thuận chu kỳ, Perotti và Suarez (2010) đề xuất việc tác động đến động lực của các ngân hàng thông qua các khoản phí rủi ro thanh khoản và hình phạt đối với tài trợ vốn ngắn hạn. Brunnermeier và cộng sự (2009) lập luận ủng hộ nâng mức yêu cầu về vốn tương ứng với quy mô của việc mất cân đối về kỳ hạn.

Các khoản dự phòng rủi ro tín dụng, yêu cầu về vốn/phụ phí vốn, tỷ lệ cho vay/tài sản đảm bảo (LTV) là ví dụ của các công cụ được thiết kế dựa trên quy tắc (rule-based tool). Yếu tố ổn định từ bên trong (built-in stabilizer) là thông lệ quản lý rủi ro giúp nội bộ hóa rủi ro có khả năng tích tụ những sự mất cân đối về tài chính cũng như khả năng tự điều chỉnh (Borio và Shim, 2007).

Mặc dù các công cụ dựa trên quy tắc được xem là quan trọng, tranh luận về chính sách đã cho thấy các công cụ tùy chọn (discretionary tool) như xem lại việc giám sát hoặc cảnh báo cũng có thể đóng vai trò quan trọng, không phải chỉ bởi vì khủng hoảng tiếp theo sẽ không giống các cuộc khủng hoảng trước đây. Một công cụ tùy chọn thường được sử dụng là đưa ra các cảnh báo (trong bài phát biểu hoặc báo cáo ổn định tài chính) về việc tích tụ rủi ro trong hệ thống. Hạn chế của cảnh báo là có thể mang lại tác động ngược nếu chúng trở thành lời tiên tri (Libertucci và Quagliariello, 2010). Các công cụ khác có thể đóng vai trò quan trọng bao gồm áp lực xem xét lại việc giám sát hoặc điều chỉnh định lượng cho các công cụ an toàn khác nhau (Hilbers và cộng sự, 2005).

Một số nghiên cứu cũng phân biệt bối cảnh ở các nước phát triển và các nước đang phát triển. McCauley (2009) lập luận rằng NHTW các nước đang phát triển đã thực thi chính sách an toàn vĩ mô nhưng với một tên gọi khác và lấy ví dụ về NHTW Án Độ quyết định nâng tỷ trọng của Basel I đối với các khoản thẻ chấp và tín dụng hộ gia đình năm 2005. Borio và Shim (2007) và CGFS (2010) cung cấp cái nhìn tổng thể về kinh nghiệm của các nước đang phát triển với các công cụ an toàn vĩ mô. Agénor và Silva (2009) đã kiểm tra tác động theo chu kỳ của các quy định về vốn đối với ngân hàng ở các nước đang phát triển nhằm hiểu được tác động theo chu kỳ của các quy định của Basel trong việc ngăn ngừa và/hoặc khuếch đại khủng hoảng tài chính.

IMF (2011) căn cứ vào đối tượng điều chỉnh và chia các công cụ an toàn vĩ mô thành: (i) nhóm công cụ tác động đến hành vi của người cho vay, (ii) nhóm công cụ tập trung vào hành vi của khách hàng vay, và (iii) nhóm công cụ quản lý dòng vốn.

Schoenmaker và Wierts (2011), Houben và cộng sự (2012) chia công cụ an toàn vĩ mô thành 3 nhóm: (i) nhóm công cụ liên quan đến tỷ lệ đòn bẩy, tín dụng và bùng nổ giá tài sản, (ii) nhóm công cụ điều chỉnh rủi ro, và (iii) nhóm công cụ liên quan đến cấu trúc thị trường và cơ sở hệ thống tài chính. Nier và Osiński (2013) đã tổng hợp các công cụ của chính sách an toàn vĩ mô dựa trên nguồn gốc hình thành cũng như các yếu tố liên quan đến tính chu kỳ và tính cấu trúc của rủi ro hệ thống. Các tác giả phân loại các công cụ chính sách an toàn vĩ mô thành 3 nhóm: (i) Công cụ liên quan đến vốn, (ii) Công cụ liên quan đến tín dụng và (iii) Công cụ đảm bảo thanh khoản.

Thực tế cho thấy, không có bộ công cụ chính sách an toàn vĩ mô chuẩn cho tất cả các nước mà các nước phải dựa trên đặc thù của mình (giai đoạn phát triển kinh tế và tài chính, cơ chế tỷ giá hối đoái và các loại hình cú sốc) để lựa chọn các công cụ sao cho phù hợp nhất nhằm đảm bảo sự ổn định của khu vực tài chính với tiêu chí đơn giản, hiệu quả, dễ thực hiện và phù hợp với các mục tiêu chính sách vĩ mô khác (tài khóa, tiền tệ và an toàn vĩ mô). Thông thường, khi thực thi chính sách an toàn vĩ mô, các nước sử dụng nhiều công cụ khác nhau và ít khi chỉ sử dụng một công cụ trong bộ công cụ được đề xuất nói trên.

Ngoài ra, Hội đồng Rủi ro hệ thống châu Âu (ESRB), cơ quan chịu trách nhiệm thực hiện giám sát an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Châu Âu, đưa ra cách phân loại công cụ an toàn vĩ mô dựa trên mục tiêu (trung gian) cụ thể nhắm tới (ESRB, 2014). Nhìn chung, các mục tiêu của ESRB tập trung chủ yếu vào các rủi ro hệ thống liên quan đến hệ thống ngân hàng.

Mối tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô và các chính sách khác

Claessens và Habermeier (2013) chỉ ra trước khủng hoảng tài chính 2008, các nhà hoạch định chính sách chỉ chú trọng tới hai bộ chính sách độc lập một cách tương

đối đó là chính sách kinh tế vĩ mô và chính sách an toàn vi mô. Tuy nhiên, những hạn chế của chính sách an toàn vi mô và các chính sách kinh tế vĩ mô khác trong vấn đề phát hiện và ngăn ngừa khủng hoảng đã buộc các nhà hoạch định chính sách chuyển sự quan tâm của mình sang chính sách an toàn vĩ mô và đặt chính sách này vào trung tâm của sự tương tác giữa các chính sách kinh tế vĩ mô với chính sách an toàn vi mô.

Ôn định tài chính là kết quả tương tác của nhiều chính sách. Sự xuất hiện của chính sách an toàn vĩ mô không thay thế các chính sách kinh tế vĩ mô cũng như chính sách an toàn vi mô. Trái lại, chính sách an toàn vĩ mô là sự bổ sung toàn diện cho bộ chính sách điều hành kinh tế vĩ mô hiện tại, tạo thành một khuôn khổ ổn định tài chính hữu hiệu cho từng quốc gia.

Như vậy, chính sách an toàn vĩ mô chỉ là một trong số rất nhiều các chính sách có tác động đến ổn định tài chính. Chính sách an toàn vĩ mô được thực thi sẽ có tác động bổ sung đối với các chính sách hiện hành khác nhằm đạt được mục tiêu là ổn định tài chính. Để đảm bảo thực hiện mục tiêu ổn định tài chính có hiệu quả, chính sách an toàn vĩ mô cần phối hợp hài hòa với các chính sách khác như chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa, chính sách cạnh tranh, chính sách an toàn vi mô, chính sách quản lý khủng hoảng... nhằm hạn chế tối đa sự lêch pha cũng như tác động ngoại ứng của từng chính sách đối với các chính sách khác.

Beau (2011) phân tích mối liên hệ giữa chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô ở Mỹ và một số nước Châu Âu từ năm 1985 đến 2010 cho thấy: (i) chính sách an toàn vĩ mô có tác động rất ít đến lạm phát, (ii) sự phối hợp của hai chính sách tác động đến lạm phát chủ yếu trong trường hợp có cú sốc tài chính, (iii) sự kết hợp tốt nhất để ổn định giá cả là chính sách tiền tệ tập trung vào ổn định giá cả và chính sách an toàn vĩ mô tập trung vào kiểm soát tín dụng, (iv) chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô có mục tiêu khác biệt nhau và chính sách tiền tệ sẽ phát huy hiệu quả tốt hơn nếu nghiên cứu thêm về kết quả của chính sách an toàn vĩ mô.

Nghiên cứu của Suh (2012) về tác động của chính sách an toàn vĩ mô, mối liên hệ giữa chính sách an toàn vĩ mô và chính sách tiền tệ đã chứng minh chính sách an toàn vĩ mô có thể làm ổn định chu kỳ tín dụng. Sự kết hợp tốt nhất giữa chính sách an toàn vĩ mô và chính sách tiền tệ là chính sách tiền tệ tập trung vào ổn định lạm phát còn chính sách an toàn vĩ mô nên tập trung vào ổn định tín dụng.

Thể chế của chính sách an toàn vĩ mô

Hiện chưa có sự thống nhất về việc liệu chính sách tiền tệ, các quy định ngân hàng và các chức năng quản lý và giám sát ngân hàng nên được điều hành bởi NHTW hay các tổ chức riêng biệt (Lastra, 2003). Goodhart và Schoenmaker (1995) không thấy tranh cãi nào có ưu thế hơn về cả hai mô hình nói trên. Blanchard và cộng sự (2010)

thảo luận về sự phối hợp giữa các cơ quan quản lý về tiền tệ, và liệu NHTW có nên phụ trách cả chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô hay không? Họ lập luận rằng xu hướng trong quá khứ đối với việc phân chia trách nhiệm trong việc ra quyết định đối với hai chính sách (chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô) có thể phải thay đổi với ba lý do chính. Thứ nhất, lợi thế trong việc theo dõi sự phát triển kinh tế vĩ mô làm cho các NHTW trở thành ứng cử viên rõ ràng là các nhà điều tiết vĩ mô. Thứ hai, tập trung các trách nhiệm vĩ mô trong NHTW sẽ tránh được các vấn đề phối hợp hành động của các cơ quan riêng trong thời gian khủng hoảng như những gì đã được nhấn mạnh trong thời gian cứu trợ Northern Rock tại Mỹ. Thứ ba, các quyết định về chính sách tiền tệ có ý nghĩa tiềm ẩn đối với đòn bẩy và việc chấp nhận rủi ro.

Để thực thi chính sách an toàn vĩ mô hoạt động hiệu quả, cần xây dựng được cơ cấu tổ chức phù hợp với đặc điểm từng quốc gia. Sự phù hợp hàm ý rằng cơ cấu tổ chức này phải thúc đẩy khả năng hành động khi đối mặt với các mối đe dọa hệ thống, đảm bảo tiếp cận thông tin, phạm vi phù hợp với công cụ an toàn vĩ mô. Cơ cấu này cũng cần phải thiết lập trách nhiệm, dựa trên mục tiêu rõ ràng để hướng dẫn việc thực hiện các quyền hạn về an toàn vĩ mô và truyền thông mạnh mẽ để nâng cao nhận thức của công chúng về rủi ro và sự cần thiết phải có hành động ngăn ngừa, giảm nhẹ hậu quả.

Như vậy, việc tìm kiếm mô hình tổ chức phù hợp để thực thi chính sách an toàn vĩ mô không phải là một nhiệm vụ đơn giản. Không có một mô hình nào phù hợp cho tất cả hay vượt trội hẳn so với các mô hình khác. Đối với nhiều nước, đây là một quá trình thử nghiệm và từng bước rút kinh nghiệm trong quá trình thực hiện, các cơ quan quản lý phải sẵn sàng thích ứng và thay đổi phù hợp. Để vận hành được, cơ cấu tổ chức trước hết phải phù hợp với khuôn khổ pháp lý hiện hành và trách nhiệm giải trình phải được giải thích rõ ràng. Lịch sử của các cơ cấu tổ chức hiện tại, truyền thống pháp lý, kinh tế chính trị và nguồn lực sẵn có là những yếu tố ảnh hưởng mạnh mẽ tới việc lựa chọn các mô hình tổ chức. Nier (2010) phân loại 7 mô hình tổ chức cho chính sách an toàn vĩ mô theo 5 tiêu chí cụ thể. Dựa trên cách phân loại này, sau đó IMF tổng hợp thành 4 mô hình:

Quan sát mô hình chính sách an toàn vĩ mô của các nước trong khảo sát của IMF(2011) cho thấy xu hướng như sau:

- Ở các nền kinh tế mới nổi, hầu hết đều thành lập một ủy ban mới chịu trách nhiệm về chính sách an toàn vĩ mô. Tuy nhiên, có sự khác biệt lớn ở vị trí Chủ tịch ủy ban. Ở châu Á, Malaysia và Thái Lan thành lập ủy ban ổn định tài chính trong cơ cấu tổ chức của NHTW do Thống đốc làm Chủ tịch. Ở Chile và Mexico thành lập Ủy ban Ôn định tài chính do Bộ Tài chính chủ trì. Trong khi đó, ở Thổ Nhĩ Kỳ, Phó Thủ tướng là Chủ tịch ủy ban. Tuy nhiên, theo IMF, ở các thị trường mới nổi thường có sự phân công

nhiệm vụ an toàn vĩ mô và phần lớn là giao cho NHTW. Thường thì đây không phải là sự phân công chính thức mà là sự phân công dựa vào vai trò của NHTW là nơi cấp vốn cuối cùng và chịu trách nhiệm giám sát sự ổn định của hệ thống thanh toán.

- Trong khi đó, ở các nền kinh tế phát triển, đặc biệt là ở châu Âu, một số nước tích hợp nhiệm vụ giám sát an toàn vĩ mô vào NHTW. Ví dụ, Anh thành lập Ủy ban chính sách tài chính (FPC) trong NHTW do Thống đốc làm Chủ tịch với đại diện từ các cơ quan chính phủ khác nhau. Ngược lại, Mỹ thành lập Hội đồng giám sát ổn định tài chính (FSOC), hoạt động tách biệt với Cục Dự trữ liên bang và do Bộ trưởng tài chính làm chủ tịch. Công việc phân tích được thực hiện bởi Văn phòng nghiên cứu tài chính (OFR) thuộc Bộ Tài chính.

Hiệu lực của các công cụ chính sách an toàn vĩ mô

Trước năm 2010 có rất ít nghiên cứu thực nghiệm về hiệu quả của các công cụ an toàn vĩ mô. Đây cũng là vấn đề ảnh hưởng đến việc thiết kế các công cụ an toàn vĩ mô trong tương lai (Turner, 2012).

Việc tổng hợp các đánh giá của cơ quan quản lý về hiệu quả sử dụng các công cụ vĩ mô ở một số quốc gia được trình bày bởi Borio và Shim (2007). Jimenez và Saurina (2006) tìm thấy các bằng chứng thực nghiệm về các tiêu chuẩn tín dụng thường có xu hướng dễ dàng hơn trong khi thời kỳ tăng trưởng kinh tế, cả về việc sàng lọc người vay và các yêu cầu về thế chấp. Với các bằng chứng này, họ đề xuất tính các khoản dự phòng rủi ro tín dụng tương lai vào danh mục rủi ro cho vay của ngân hàng trong suốt chu kỳ kinh doanh như là một công cụ điều chỉnh.

Phân tích số liệu của từng ngân hàng về hoạt động cho vay, rủi ro tín dụng, và mối liên kết liên ngân hàng bao gồm các chứng khoán phái sinh OTC của thống ngân hàng Canada, Gauthier và cộng sự (2010) nhận thấy rằng các cơ chế phân bổ vốn theo an toàn vĩ mô làm giảm khả năng đỗ vỡ của từng ngân hàng cũng như khả năng xuất hiện khủng hoảng hệ thống xuống thêm khoảng 25%. Điều này cho thấy rằng vốn đệm an toàn vĩ mô có thể cải thiện đáng kể sự ổn định của hệ thống tài chính.

Một vấn đề nữa là liệu rủi ro thanh khoản bằng ngoại tệ có nên được giới hạn bằng cách sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô hay không? Allen và Moessner (2010) bàn về việc trích lập dự phòng thanh khoản quốc tế thông qua mạng lưới hoán đổi của NHTW trong cuộc khủng hoảng tài chính 2008 và gắn với việc đo lường về tình trạng thiếu thanh khoản ngoại tệ ở cả các nước phát triển và nền kinh tế mới nổi. Họ đưa ra kết luận rằng một số quốc gia vẫn an toàn trước sự mất ổn định tài chính nghiêm trọng do sự giúp đỡ của FED trong việc cung cấp một lượng lớn thanh khoản đô la có sẵn ngay khi có thông báo, và các cơ quan quản lý tiền tệ sẽ không sẵn sàng cung cấp thanh khoản tương tự trong tương lai.

Việc thiếu các mô hình về sự tương tác giữa hệ thống tài chính và nền kinh tế vĩ mô là do khó khăn trong việc thu thập dữ liệu cần thiết để tiến hành các nghiên cứu thực nghiệm đối với các công cụ an toàn vĩ mô. Cho đến nay có rất ít nghiên cứu về nhu cầu dữ liệu cần thiết cho chính sách an toàn vĩ mô. Liên quan đến Hoa Kỳ, Lo (2009) đề xuất thành lập một cơ quan độc lập mới để thu thập dữ liệu về giá thị trường của tài sản trong và ngoài bảng cân đối tài sản và nợ của các công ty tài chính, bao gồm cả trong ngành ngân hàng ngầm, để có thể giám sát tình trạng đòn bẩy và thanh khoản trong hệ thống ngân hàng Hoa Kỳ, sự tương quan của giá tài sản, sự nhạy cảm của các công ty với những thay đổi về điều kiện kinh tế. Sibert (2010) đề xuất thành lập một cơ quan trong khu vực đồng euro để thu thập các dữ liệu tương tự. Tuy nhiên, Sibert (2010) cũng chỉ ra rằng những dữ liệu này sẽ chỉ được sử dụng hạn chế, vì nó sẽ đo lường các triệu chứng (chứ không phải nguyên nhân) của sự mất ổn định về tài chính vì rủi ro hệ thống không được hiểu rõ và sẽ có những khó khăn trong việc (i) mô tả dữ liệu, và (ii) đo lường sự liên kết lẫn nhau. Để cho phép các nhà nghiên cứu và các nhà quản lý phân tích rủi ro hệ thống, Brunnermeier và cộng sự (2009) đề xuất một bộ sưu tập dữ liệu thường xuyên (theo quý) về độ nhạy cảm rủi ro (bao gồm cả rủi ro thị trường và rủi ro đặc thù) và độ nhạy cảm về thanh khoản lấy từ các định chế tài chính.

Các nghiên cứu định lượng về hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô hầu hết đều dựa trên số liệu khảo sát của IMF năm 2011. Trong báo cáo năm 2013, IMF đã phân tích các nước sử dụng các chính sách an toàn vĩ mô trong giai đoạn 2000-2012 và đưa ra kết luận rằng các nền kinh tế mới nổi sử dụng thường xuyên hơn các nền kinh tế tiên tiến và trước cuộc khủng hoảng tài chính 2008 (IMF, 2013). Claessens và cộng sự (2013) lập luận rằng các nền kinh tế mới nổi có khả năng sử dụng các chính sách vĩ mô cao gấp bốn lần trước khủng hoảng và 3,3 lần sau khủng hoảng so với các nước phát triển. Điều này có thể được giải thích rằng các nền kinh tế mới nổi chịu ảnh hưởng nhiều hơn bởi các cú sốc bên ngoài (do dòng vốn) và hệ thống tài chính của họ kém phát triển và ít tự do hóa hơn, và do đó cần phải sử dụng công cụ an toàn vĩ mô thường xuyên hơn để ngăn chặn những tác động bất lợi của thị trường.

Các nghiên cứu khác về hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô theo những phương pháp khác nhau về tính dễ bị tổn thương và ổn định tài chính bao gồm Lim và cộng sự (2011), Claessens và cộng sự (2013), Akinci và Olmstead-Rumsey (2018), Vandenbussche và cộng sự (2015), Cerutti và cộng sự (2017b), Corrado và Schuler (2017) và Altunbas và cộng sự (2018). Dell'Ariccia và cộng sự (2012) đã phát hiện ra rằng chính sách an toàn vĩ mô có thể hạn chế sự bùng nổ tín dụng và giảm khả năng vỡ bong bóng tín dụng. Việc sử dụng các chính sách vĩ mô trước cuộc khủng hoảng tài chính có thể đã ngăn chặn sự lan tỏa truyền nhiễm tiêu cực (Oordt và Zhou, 2015).

Các công cụ an toàn vĩ mô liên quan đến vốn có thể làm giảm xác suất xảy ra khủng hoảng bằng cách tăng cường khả năng hồi phục trước các cú sốc và giảm tăng trưởng tín dụng trong ngắn hạn do tăng chi phí tín dụng (Bridges và cộng sự, 2014; Noss và Toffano, 2016). Nhận định này cũng được kiểm chứng bởi các nghiên cứu thực nghiệm cho rằng các yêu cầu về vốn làm giảm xác suất vỡ nợ của từng ngân hàng và xác suất xảy ra khủng hoảng hệ thống khoảng 25% (Gauthies và cộng sự, 2012). Những kết quả này phù hợp với kết quả của Bluhm và Krahnen (2014), cho rằng việc tăng tỷ lệ yêu cầu về vốn làm giảm tác động của ngân hàng đối với rủi ro hệ thống. Dagher và cộng sự (2016) chỉ ra rằng mức vốn tối ưu của ngân hàng có thể ngăn chặn phần lớn các cuộc khủng hoảng trong quá khứ là từ 15 đến 23% tài sản có rủi ro, vì các ngân hàng có vốn tốt hơn có thể tiếp tục cho vay dễ dàng hơn trong thời kỳ suy thoái.

Các công cụ an toàn vĩ mô liên quan đến thanh khoản có tác động trái ngược nhau đối với tăng trưởng tín dụng. Một số nghiên cứu khẳng định rằng việc tăng yêu cầu dự trữ có thể điều tiết tăng trưởng tín dụng (Lim và cộng sự, 2011; Fungacova và cộng sự, 2016), trong khi các nghiên cứu khác lại cho thấy tác động này là rất nhỏ hoặc không đáng kể (Bruno và cộng sự, 2016; Kuttner và Shim, 2016). Các công cụ liên quan đến người đi vay, như giới hạn về tỷ lệ LTV và DTI được thấy rằng có thể cải thiện khả năng phục hồi ngân hàng thông qua việc giảm rủi ro tín dụng đối với các khoản vay mới (Hallissey và cộng sự, 2014) và tăng trưởng cho vay ở mức vừa phải (Lim và cộng sự, 2011; Akinci và Olmstead -Rumsey, 2018; Kuttner và Shim, 2016).

Claessens và cộng sự (2013) nhấn mạnh rằng các công cụ an toàn vĩ mô giúp kiểm soát tổn thương hệ thống của ngân hàng. Khi cuộc khủng hoảng tài chính gần đây được kích hoạt bởi giá tài sản cao và tăng trưởng tín dụng quá mức, có nhiều nghiên cứu đánh giá hiệu quả của các công cụ an toàn vĩ mô trong việc kìm hãm việc tăng và tác động bất lợi của các tổn thương hệ thống. Akinci và Olmstead-Rumsey (2018) phân tích tác động của chính sách an toàn vĩ mô đối với tăng trưởng tín dụng ngân hàng trong nước, tăng trưởng tín dụng nhà ở và lạm phát giá bất động sản, đưa ra kết luận rằng sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, các công cụ an toàn vĩ mô có liên quan đến tăng trưởng tín dụng ngân hàng, tín dụng nhà ở thấp hơn, tăng trưởng và lạm phát giá bất động sản được thắt chặt. Những kết quả này được kiểm chứng bởi Cerutti và cộng sự (2017a) và Cizel và cộng sự (2016) về việc hai năm sau khi thực hiện công cụ an toàn vĩ mô, tăng trưởng tín dụng ngân hàng giảm 7,7 điểm phần trăm so việc không áp dụng các công cụ an toàn vĩ mô.

Xem xét các biện pháp riêng lẻ, Akinci và Olmstead-Rumsey (2018) nhận thấy rằng các yêu cầu về vốn (xét về tổng thể và cụ thể theo ngành), LTV và DTI có hiệu quả trong việc giảm tín dụng nói chung và tương ứng với đó là tăng trưởng tín dụng bất động

sản. Những kết quả này phù hợp với phát hiện của Lim và cộng sự (2011) liên quan đến các biện pháp LTV và DTI, trong khi IMF (2013) và Dimova và cộng sự (2016) đã xác nhận kết quả liên quan đến yêu cầu về vốn và tỷ lệ LTV và DTI cho các nước mới nổi. Mặt khác, các yêu cầu dự trữ không có tác động đáng kể đến tăng trưởng tín dụng trong nghiên cứu của Akinci và Olmstead-Rumsey (2018), trong khi Lim và cộng sự (2011), IMF (2013) và Claessens và cộng sự (2013) thấy rằng yêu cầu dự trữ làm giảm tăng trưởng tín dụng và lạm phát giá tài sản. Nếu đề cập đến ngân hàng nước ngoài và tác động của tác động lan truyền, các công cụ an toàn vĩ mô được thực hiện bởi một nước nhằm hạn chế tín dụng trong nước có thể đóng vai trò trong việc cho vay ở nước ngoài của ngân hàng và ổn định tài chính. Avdjilev và cộng sự (2017) nghiên cứu tác động của LTV và dự trữ bắt buộc bằng nội tệ đối với 16 hệ thống ngân hàng và 53 quốc gia từ năm 2000 đến 2014. Họ kết luận rằng việc thắt chặt cả giới hạn LTV và yêu cầu dự trữ nội tệ có liên quan đến việc tăng cho vay nước ngoài của các ngân hàng có trụ sở chính ở nước ngoài đối với người vay ở những nước thực hiện các biện pháp tương ứng. Khi được phê chuẩn ở trong nước (trụ sở chính của ngân hàng tại quốc gia đó), việc thắt chặt như vậy được các ngân hàng quốc tế truyền ra nước ngoài dưới hình thức tăng trưởng cao hơn trong việc cho vay đối với người vay nơi khác.

Bên cạnh tăng trưởng tín dụng, còn có các biện pháp khác đo lường rủi ro hệ thống như: thanh khoản hệ thống, đòn bẩy và dòng vốn. Để kiểm soát rủi ro thanh khoản, Lim và cộng sự (2011) cho thấy giới hạn liên quan đến mức cân đối về kỳ hạn có hiệu quả trong việc giảm tỷ lệ tín dụng/tiền gửi (LDR). Corrado và Schuler (2017) cho rằng việc kiểm soát giao dịch liên ngân hàng thông qua các biện pháp thanh khoản chặt chẽ hơn (tỷ lệ bao phủ thanh khoản) làm giảm mức độ trầm trọng của sự cố trong cho vay liên ngân hàng. Các ngân hàng có tỷ lệ đòn bẩy và tỷ lệ tài sản trên liên ngân hàng cao hơn được coi là dễ bị tổn thương hơn và nên nắm giữ nhiều vốn hơn (Gauthies và cộng sự, 2012). Các ngân hàng có đòn bẩy cao cũng đóng góp nhiều hơn vào rủi ro hệ thống trong một nghiên cứu của Brunnermeier và cộng sự (2012) về các công ty mẹ của ngân hàng Mỹ. Tác động của đòn bẩy quá mức có thể được giảm thiểu thông qua giới hạn đối với DTI và cho vay ngoại tệ, trần đối với tăng trưởng tín dụng, yêu cầu dự trữ, yêu cầu vốn đối ứng và cung cấp năng động (Lim và cộng sự, 2011). Những kết quả này cũng được xác nhận bởi Claessens và cộng sự (2013) như một biện pháp làm giảm mức tăng đòn bẩy và tài sản trong thời kỳ bùng nổ nhân với tỷ lệ cho vay trên giá trị. Với những kết quả nói trên, cả các học giả và các nhà hoạch định chính sách đều đề xuất quy định chức năng an toàn vĩ mô cho ngân hàng (Hanson và cộng sự, 2011; Gauthies và cộng sự, 2012). Gauthies và cộng sự (2012) và Vallascas và Keasey (2012) tiếp tục đề xuất việc quy định tỷ lệ đòn bẩy đối với ngân hàng.

Thực thi chính sách an toàn vĩ mô

Houben và cộng sự (2012) cho rằng việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô là một thách thức lớn. Bước đầu tiên là cần xác định một chiến lược chính sách kết nối được các mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô với các mục tiêu trung gian và các chỉ số giả định để xác định rủi ro và lựa chọn công cụ. Ngoài ra, việc thụ động khi đưa ra quyết định chính sách an toàn vĩ mô đã chỉ ra rằng cần thiết phải có một sự ủy quyền đủ mạnh với các công cụ chính sách đầy đủ cũng như trách nhiệm giải trình. Quá trình thiết lập thể chế cho chính sách an toàn vĩ mô cần kết hợp với các trách nhiệm nổi bật của NHTW về sự ổn định tài chính. Bên cạnh đó, khung chính sách tổng thể cần linh hoạt và sẽ được tiếp tục điều chỉnh khi những kiến thức về cơ chế truyền dẫn giữa các mục tiêu, các chỉ số và công cụ được hiểu biết một cách đầy đủ.

Liang (2013) nghiên cứu về các điều kiện để thực thi chính sách an toàn vĩ mô và cho rằng để thực thi chính sách an toàn vĩ mô cần đảm bảo hai yếu tố: (i) những điểm yếu có thể gây tổn thương cho thống tài chính trước các cuộc khủng hoảng phải được xác định thông qua phương pháp giám sát được thiết kế hợp lý; (ii) việc thực thi đòi hỏi phải có sự hiểu biết sâu sắc về hiệu quả của các công cụ sẵn có. Trong khi một số công cụ được thiết kế để giải quyết các khiếm khuyết về cấu trúc của hệ thống tài chính (như biện pháp khuyến khích các nhà đầu tư không sử dụng nợ ngắn hạn) thì một số công cụ khác được thiết kế để bù đắp cho sự tích tụ của mất cân đối trong hệ thống tài chính (khi điều kiện thị trường thuận lợi, và các thành viên tham gia thị trường thường xem nhẹ các rủi ro). Vučinić (2016) cũng chỉ ra rằng điều quan trọng để thực thi chính sách an toàn vĩ mô hiệu quả là phải tạo ra một khuôn khổ thể chế vững mạnh và nhấn mạnh tầm quan trọng của việc cung cấp trách nhiệm rõ ràng đối với chính sách an toàn vĩ mô.

Nghiên cứu của Brockmeijer (2014) cho rằng các điều kiện để thực thi chính sách an toàn vĩ mô một cách hiệu quả là: (i) cơ chế phối hợp giữa chính sách an toàn vĩ mô với các chính sách khác trong việc xác định và kiểm soát rủi ro hệ thống, (ii) đảm bảo việc tiếp cận thông tin một cách đầy đủ và kịp thời, (iii) nâng cao trách nhiệm giải trình và phải xác định rõ ràng mục tiêu, nhiệm vụ của chính sách an toàn vĩ mô, (iv) đổi mới mô hình giám sát hợp nhất, nhiệm vụ thực thi chính sách an toàn vĩ mô nên trao cho NHTW. Về vấn đề này, Noyer (2014) cũng nhấn mạnh rằng việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô của một quốc gia phụ thuộc vào 3 yếu tố: (i) cơ chế quản lý của chính sách an toàn vĩ mô (bao gồm việc xác định cơ quan chịu trách nhiệm thực thi, các quyết định chính sách được đưa ra như thế nào, trách nhiệm giải trình của cơ quan thực thi), (ii) xác định được điểm yếu của thị trường tài chính và các biện pháp khắc phục, và (iii) nắm vững cơ chế truyền dẫn/kênh truyền dẫn của các công cụ chính sách cũng như tác động/sự tương tác của các công cụ sử dụng đối với các chính sách khác.

Schoenmaker (2010) chỉ ra điều kiện để thực thi chính sách an toàn vĩ mô là cần phải có sự độc lập đối với các biện pháp trong ngắn hạn của chính phủ để có thể loại bỏ được những mâu thuẫn trong ngắn hạn và dài hạn. Genberg và Zamorski (2015) cho rằng NHTW gần như được mặc định thực hiện chính sách an toàn vĩ mô. Để làm tốt điều này, việc thực thi cần phải có kỷ luật, sự minh bạch cũng như truyền thông tốt. Can thiệp của NHTW đối với bất ổn trong hệ thống tài chính nên cân nhắc sử dụng một/một số công cụ, thực hiện kịp thời và phối hợp nhịp nhàng với (các) chính sách khác.

Một vấn đề quan trọng là làm thế nào để chính sách an toàn vĩ mô có thể được thực thi hiệu quả khi tính đến các yếu tố quốc tế. Chính sách tiền tệ đã vấp phải vấn đề này trong bối cảnh chu chuyển vốn ở mức cao và chu kỳ kinh doanh không đồng bộ. Đối với chính sách an toàn vĩ mô, vấn đề quan trọng là sự không đồng bộ của chu kỳ tài chính (và đặc biệt là các chu kỳ tín dụng) giữa các nền kinh tế. Rủi ro ở đây là “chênh lệch pháp lý” (regulatory arbitrage) (ví dụ như thông qua cho vay thông qua các chi nhánh nước ngoài hoặc cho vay trực tiếp xuyên biên giới) làm giảm tính hiệu quả của các công cụ vĩ mô. Đối với các nước thuộc Liên minh Châu Âu, đây là một vấn đề đặc biệt có liên quan và nảy sinh nhiều nội dung thảo luận của Hội đồng Rủi ro Hệ thống Châu Âu (ESRB).

2.2. Các nghiên cứu trong nước

Ở Việt Nam, chính sách an toàn vĩ mô gần đây mới được các nhà khoa học quan tâm, được nghiên cứu và được đề cập đến trong các cuộc hội thảo chuyên ngành cùng một số công trình nghiên cứu khoa học của các chuyên gia kinh tế. Các nghiên cứu chủ yếu được thực hiện trong khoảng 5 năm trở lại đây.

Ủy ban Kinh tế Quốc hội (2013) đã tổng hợp các chỉ tiêu và mô hình định lượng theo kinh nghiệm quốc tế, phân biệt giám sát an toàn vĩ mô và giám sát an toàn vi mô, sau đó có đề cập một cách sơ lược đến việc xây dựng các chỉ tiêu giám sát an toàn vĩ mô. Trong nghiên cứu khác của Tô Ngọc Hưng (2008, chủ biên) về hệ thống giám sát tài chính có đề cập đến việc xây dựng các chỉ số an toàn vĩ mô để giám sát hệ thống tài chính Việt Nam và đưa ra cảnh báo sớm rủi ro.

Trịnh Quang Anh (2013) phân tích hiện trạng yếu kém chung của hệ thống tài chính Việt Nam và chỉ ra giải pháp khắc phục là xây dựng chính sách an toàn vĩ mô và phối hợp với các chính sách khác trong việc giám sát hệ thống tài chính. Cũng đề xuất cần thiết phải xây dựng chính sách an toàn vĩ mô, nhưng tác giả Đặng Nhân (2013) tập trung vào phân tích những thiếu sót của chính sách tiền tệ và chỉ ra sự cần thiết thiết lập cơ chế phối hợp của hai chính sách này trong điều hành nền kinh tế. Nghiên cứu của Hà Huy Tuấn (2013) về giám sát an toàn vĩ mô tại Việt Nam cho thấy hoạt động giám sát tài chính thiếu vắng hoạt động giám sát an toàn vĩ mô. Bùi Quang Tín (2015) cho rằng

tại Việt Nam, nguyên nhân trực tiếp và quan trọng của thực trạng bất ổn tài chính hiện nay là chưa có sự giám sát an toàn vĩ mô toàn hệ thống tài chính một cách đầy đủ.

Tuy nhiên, trong quá trình thanh tra giám sát trên thị trường tài chính, các cơ quan thanh tra giám sát chủ yếu chỉ tập trung vào vấn đề giám sát tuân thủ. Nguyễn Đỗ Quốc Thọ (2012) và Tô Ngọc Hưng (2014) cho rằng một số công cụ giám sát an toàn vĩ mô đã được NHNN Việt Nam áp dụng cùng với các chính sách khác để đảm bảo ổn định tài chính. Hà Huy Tuấn (2013) cũng đã đề xuất một số giải pháp cho vấn đề giám sát an toàn vĩ mô thị trường tài chính tại Việt Nam cả trong ngắn hạn và dài hạn.

Khuôn khổ chính sách an toàn vĩ mô được nghiên cứu bởi Phạm Tiên Phong, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2013), Đỗ Việt Hùng (2014). Phân tích thực trạng hệ thống tài chính của Việt Nam, các tác giả đã đề xuất xây dựng khuôn khổ chính sách an toàn vĩ mô cho Việt Nam cũng như chỉ ra phương thức để đánh giá hiệu quả của chính sách an toàn vĩ mô. Nghiên cứu của Phạm Tiên Phong, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2015) cũng đưa ra một số giải pháp, kiến nghị cho việc xây dựng khuôn khổ chính sách an toàn vĩ mô cho Việt Nam, bao gồm việc hoàn thiện thể chế, cơ sở dữ liệu, xây dựng bộ công cụ chính sách an toàn vĩ mô cũng như đưa ra cơ chế phối hợp trong điều hành chính sách an toàn vĩ mô.

Ngoài ra, Trần Lưu Trung và Nguyễn Trung Hậu (2014) phân loại công cụ an toàn vĩ mô dựa trên hai tiêu chí là đối tượng điều chỉnh và loại hình rủi ro. Dựa trên việc nghiên cứu các bộ chỉ số an toàn vĩ mô (MPIs) của IMF, ECB và ADB, các tác giả đã đề xuất bộ chỉ số an toàn vĩ mô để phục vụ công tác giám sát an toàn hệ thống tài chính của Việt Nam bao gồm 68 chỉ số được phân loại thành 4 nhóm cơ bản.

Gần đây hơn, nghiên cứu của Phạm Thị Hoàng Anh và Nguyễn Thu Hương (2015), đã chỉ ra sự cần thiết và đề xuất các giải pháp để phối hợp giữa chính sách an toàn vĩ mô và chính sách tiền tệ tại Việt Nam. Nguyễn Ngọc Thạch, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2017) phân tích mối tương tác giữa chính sách tài khóa và chính sách an toàn vĩ mô trong việc ổn định tài chính tại Việt Nam, từ đó đưa ra giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả phối hợp giữa hai chính sách này nhằm đạt được mục tiêu ổn định tài chính. Phạm Thị Hoàng Anh, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2018) phân tích thực trạng điều hành chính sách an toàn vĩ mô và đưa ra một số khuyến nghị chính sách về việc điều hành cũng như lộ trình thực hiện chính sách an toàn vĩ mô tại Việt Nam.

Bên cạnh đó, một số nghiên cứu khác về những nội dung cụ thể liên quan đến chính sách an toàn vĩ mô còn được thực hiện bởi Vũ Hải Yến và Trần Thanh Ngân (2016) đánh giá về hiệu quả của chính sách an toàn vĩ mô tại Việt Nam, Nguyễn Thị Hòa (2017) chỉ ra sự cần thiết phải phối hợp chính sách an toàn vĩ mô và chính sách tiền tệ nhằm đạt được mục tiêu ổn định tài chính, Phạm Thị Hoàng Anh (2018) làm rõ vai

trò của chính sách tỷ giá đối với mục tiêu giám sát an toàn vĩ mô, phân tích hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô thông qua kênh tín dụng...

2.3. Khoảng trống nghiên cứu

Vấn đề thực thi chính sách an toàn vĩ mô nhằm ổn định tài chính mặc dù không phải mới mẻ, nhưng là vấn đề đang được các nhà khoa học trong và ngoài nước quan tâm, đặc biệt sau những diễn biến phức tạp của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008. Tuy nhiên, các nghiên cứu về vấn đề này vẫn còn nhiều khoảng trống.

Thứ nhất, mặc dù chính sách an toàn vĩ mô đã được nghiên cứu một cách tương đối đầy đủ và tập trung đến các điều kiện về thể chế và cơ chế thực hiện chính sách, mối quan hệ hay cơ chế phối hợp giữa chính sách an toàn vĩ mô với các chính sách khác (chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa, chính sách an toàn vi mô) nhưng các nghiên cứu về hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô cũng mới chỉ ở giai đoạn ban đầu, bao gồm các nghiên cứu của Borio và Shim (2007), Jimenez và Saurina (2006), Allen và Moesner (2010), Houben (2012), Liang (2013), Brockermeijer (2014) hay Schoenmaker (2015).

Thứ hai, đối với Việt Nam, các nghiên cứu về chính sách an toàn vĩ mô nằm phân tán theo các tuyến vấn đề khác nhau. Cụ thể là Phạm Tiên Phong, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2015) tập trung vào nghiên cứu về khuôn khổ chính sách an toàn vĩ mô, Nguyễn Thu Hương (2015) nghiên cứu về sự phối hợp giữa chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô, Trần Lưu Trung, Nguyễn Trung Hậu (2014) nghiên cứu về chỉ số an toàn vĩ mô, Nguyễn Ngọc Thạch, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2017) nghiên cứu về mối quan hệ giữa chính sách an toàn vĩ mô và chính sách tài khóa trong việc ổn định tài chính, Phạm Thị Hoàng Anh, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2018) nghiên cứu về điều hành chính sách an toàn vĩ mô, Phạm Thị Hoàng Anh (2019) phân tích hiệu lực cơ chế truyền dẫn chính sách an toàn vĩ mô tại Việt Nam thông qua kênh chuẩn tín dụng.

Thứ ba, hiện chưa có nghiên cứu về việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam.

Vì vậy, luận án “**Thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam**” nếu được thực hiện có thể lấp một phần khoảng trống trong nghiên cứu về vấn đề này.

3. MỤC TIÊU VÀ CÂU HỎI NGHIÊN CỨU

3.1. Mục tiêu nghiên cứu

a. Mục tiêu chung

Mục tiêu của luận án là hệ thống hóa các vấn đề lý luận về thực thi chính sách an toàn vĩ mô, đánh giá thực trạng thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam, trên cơ sở đó, đề xuất các kiến nghị chính sách nhằm nâng cao hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam.

b. Mục tiêu cụ thể

- Hệ thống hóa các vấn đề lý luận về chính sách an toàn vĩ mô, thực thi chính sách an toàn vĩ mô (bao gồm việc nhận diện và giám sát rủi ro hệ thống, áp dụng các công cụ chính sách an toàn vĩ mô, đánh giá hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô, hiệu chỉnh các công cụ an toàn vĩ mô), hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô,...;
- Nghiên cứu kinh nghiệm của một số nước có điều kiện tương đồng trong việc xây dựng và thực thi chính sách an toàn vĩ mô;
- Nghiên cứu về việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam, sử dụng phương pháp phân tích định tính và mô hình định lượng để đánh giá hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô tại Việt Nam. Từ đó đánh giá chung về kết quả đạt được, những tồn tại và nguyên nhân của những tồn tại trong việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam;
- Đề xuất các khuyến nghị chính sách nhằm nâng cao hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam.

3.2. Câu hỏi nghiên cứu

- Chính sách an toàn vĩ mô tại Việt Nam được thực thi như thế nào?
- Công cụ an toàn vĩ mô nào phát huy hiệu lực trong khoảng thời gian nghiên cứu của luận án?
- Để nâng cao hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam thì cần phải thực hiện những khuyến nghị chính sách gì?

4. PHẠM VI VÀ ĐỐI TƯỢNG NGHIÊN CỨU

4.1. Đối tượng nghiên cứu

Luận án tập trung nghiên cứu vấn đề thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam.

4.2. Phạm vi nghiên cứu

Phạm vi về thời gian:

Luận án tập trung nghiên cứu việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam từ năm 2000 đến năm 2018.

Phạm vi không gian và nội dung:

Luận án chỉ tập trung nghiên cứu việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với khu vực ngân hàng. Bởi lẽ:

- Về mặt lý luận: những nghiên cứu trên thế giới và Việt Nam cũng mới chỉ tập trung vào khu vực ngân hàng bởi lẽ: (i) hầu hết các cuộc khủng hoảng tài chính gần đây đều bắt nguồn từ khu vực ngân hàng, và (ii) khi các khu vực khác (chứng khoán, bảo hiểm) gặp khó khăn về thanh khoản thì có thể được hỗ trợ bởi khu vực ngân hàng nên ít có khả năng gây ra sự sụp đổ cho hệ thống tài chính.

- Về mặt thực tiễn: khu vực ngân hàng chiếm tỷ trọng rất lớn trong hệ thống tài chính Việt Nam. Đến cuối Quý 2/2019, theo báo cáo của Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia Việt Nam, tổng tài sản của các định chế tài chính Việt Nam vào khoảng 12 triệu tỷ đồng (tương đương 215% GDP), trong đó: (i) tỷ trọng tài sản của khu vực ngân hàng chiếm 95,2%, (ii) tỷ trọng tài sản của khu vực bảo hiểm chiếm 3,6%, và (iii) tỷ trọng tài sản của khu vực chứng khoán chiếm 1,2%.

5. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Luận án sẽ sử dụng các phương pháp nghiên cứu sau:

- Phương pháp thống kê, phân tích tổng hợp tài liệu thứ cấp, phương pháp so sánh: Trong đó, phương pháp thống kê, phân tích được sử dụng trong quá trình hệ thống hóa các vấn đề về chính sách an toàn vĩ mô và các điều kiện để thực thi chính sách an toàn vĩ mô hiệu quả, thu thập và tổng hợp các tài liệu phân tích thống kê, các tài liệu, số liệu sẵn để đánh giá thực trạng thực thi chính sách an toàn vĩ mô ở Việt Nam. Phương pháp so sánh được sử dụng trong việc đánh giá, so sánh kinh nghiệm thực thi chính sách an toàn vĩ mô của một số các quốc gia có đặc điểm tương đồng với Việt Nam.

- Phương pháp chuyên gia: Gặp gỡ, trao đổi, thảo luận và tham vấn ý kiến của các chuyên gia về các nội dung trên.

- Phương pháp định tính: luận án sử dụng phương pháp phân tích định tính về hiệu lực của một số công cụ an toàn vĩ mô đã được NHNN sử dụng trong khoảng thời gian 2000-2018.

- Phương pháp định lượng: luận án sử dụng mô hình hồi quy cho chuỗi số liệu dạng bảng (panel data) đánh giá hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính tại Việt Nam với biến phụ thuộc là tỷ lệ tăng trưởng tín dụng trong nước và các biến độc lập bao gồm biến vĩ mô, biến vi mô và vector biến số của chính sách an toàn vĩ mô (được mô tả chi tiết ở Chương 4). Nguồn số liệu sử dụng sẽ được lấy từ số liệu thống kê của Ngân hàng Nhà nước, Tổng Cục thống kê, Bộ Tài chính, Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia cũng như từ các tổ chức quốc tế như IMF, WB. Cơ sở dữ liệu sử dụng để chạy mô hình được thu thập từ 28 ngân hàng được lựa chọn trong khoảng thời gian từ Q1/2011 đến Q2/2018 và được phân loại thành: nhóm các ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống (DSIB) và nhóm các ngân hàng nhỏ (xem Phụ lục 6).

6. ĐIỂM MỚI CỦA LUẬN ÁN

6.1. Về mặt lý luận

Luận án hệ thống hóa được cơ sở lý thuyết về thực thi chính sách an toàn vĩ mô, hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính.

6.2. Về mặt thực tiễn

Thứ nhất, luận án đúc kết được các bài học kinh nghiệm về thực thi chính sách an toàn vĩ mô tại một số nước có đặc điểm tương đồng với Việt Nam. Các bài học kinh nghiệm này là cơ sở để gợi ý cho các giải pháp nhằm thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam.

Thứ hai, luận án đã đánh giá chi tiết về việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam, bao gồm khung thể chế, hoạt động giám sát an toàn vĩ mô, lựa chọn công cụ an toàn vĩ mô, sử dụng công cụ, đánh giá hiệu quả và hiệu chỉnh các công cụ an toàn vĩ mô.

Thứ ba, luận án phân tích những bất cập trong mô hình tổ chức và cơ chế để thực thi chính sách an toàn vĩ mô trong nội bộ NHNN.

Thứ tư, xuất phát từ cơ sở dữ liệu được mô tả mục 5, kết quả ước lượng từ mô hình định lượng về tác động của công cụ an toàn vĩ mô đến hoạt động tín dụng của từng nhóm ngân hàng, luận án đưa ra nhận định chi tiết và đánh giá cụ thể về tác động của công cụ an toàn vĩ mô đến các ngân hàng lựa chọn cũng như từng nhóm ngân hàng. Phát hiện mới từ kết quả ước lượng của mô hình có những điểm mới và cụ thể đối với từng nhóm ngân hàng. Đây là điểm hoàn toàn khác biệt vì các nghiên cứu trước đây về hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam đều sử dụng số liệu tổng hợp của toàn bộ hệ thống ngân hàng nên không bóc tách được tác động của chính sách an toàn vĩ mô đến các nhóm ngân hàng khác nhau.

Thứ năm, trên cơ sở kết hợp giữa lý thuyết và thực tiễn, căn cứ vào định hướng điều hành các chính sách kinh tế vĩ mô, luận án đưa ra 13 khuyến nghị chính sách (được chia thành 4 nhóm) nhằm nâng cao hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam.

7. KẾT CẤU CỦA LUẬN ÁN

Ngoài phần mở đầu, kết luận và danh mục tài liệu tham khảo, luận án gồm 5 chương như sau:

Chương 1: Cơ sở lý luận về chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính.

Chương 2: Kinh nghiệm quốc tế về thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính.

Chương 3: Thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam.

Chương 4: Đánh giá hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam.

Chương 5: Khuyến nghị chính sách chính sách nhằm nâng cao hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam.

CHƯƠNG 1

CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

Thị trường tài chính là sản phẩm tất yếu của nền kinh tế thị trường. Sự xuất hiện và tồn tại của thị trường tài chính xuất phát từ yêu cầu khách quan của việc giải quyết mâu thuẫn giữa nhu cầu và khả năng cung ứng vốn trong nền kinh tế phát triển do trong nền kinh tế luôn tồn tại hai trạng thái trái ngược nhau giữa một bên là nhu cầu và một bên là khả năng về vốn.

Hệ thống tài chính được hiểu là tổng thể các hoạt động tài chính trong các lĩnh vực khác nhau của nền kinh tế quốc dân, nhưng thống nhất với nhau về bản chất, chức năng, và có liên hệ hữu cơ với nhau về sự hình thành, sử dụng các quỹ tiền tệ ở các chủ thể kinh tế, xã hội hoạt động trong các lĩnh vực đó. Như vậy, hệ thống tài chính bao gồm mạng lưới các trung gian tài chính (ngân hàng thương mại, tổ chức tiết kiệm và cho vay, bảo hiểm...) và thị trường tài chính (thị trường cổ phiếu, trái phiếu) mà trên đó người ta mua bán nhiều loại công cụ tài chính khác nhau (tiền gửi ngân hàng, tín phiếu kho bạc, cổ phiếu, trái phiếu) có liên quan đến việc chuyển tiền, vay và cho vay vốn. Với chức năng như vậy, mọi bất ổn trong hệ thống tài chính sẽ tác động trực tiếp tới nền kinh tế thực. Vì vậy, việc đảm bảo sự ổn định của khu vực tài chính là vấn đề hết sức quan trọng và chính sách an toàn vĩ mô được thực thi nhằm đạt được mục tiêu này.

1.1. TỔNG QUAN VỀ CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ

1.1.1. Khái niệm *Ôn định tài chính* và *Chính sách an toàn vĩ mô*

Ôn định tài chính nói chung và chính sách an toàn vĩ mô nói riêng là những phạm trù mới. Hiện chưa có sự chuẩn hóa chính thức về khái niệm, mục tiêu, bộ công cụ chính sách an toàn vĩ mô giữa các quốc gia hay các tổ chức quốc tế. Tuy nhiên, tất cả đều có chung một nhận định, chính sách an toàn vĩ mô có vai trò hết sức quan trọng đối với sự ổn định của khu vực tài chính.

Khái niệm “ôn định tài chính”

IMF (2009) cho rằng ổn định tài chính là khả năng của hệ thống tài chính trong việc: (i) nâng cao hiệu quả phân bổ các nguồn lực kinh tế cũng như hiệu quả của các tiến trình kinh tế khác (tích lũy của cải, tăng trưởng kinh tế, giải quyết phúc lợi xã hội); (ii) đánh giá, quản lý các “rủi ro mang tính hệ thống”; và (iii) duy trì được năng lực thực hiện chức năng chính yếu trên ngay cả khi bị ảnh hưởng bởi cú sốc bên ngoài và/hoặc bởi sự hình thành những mâu thuẫn lớn trong nền kinh tế.

ECB (2009) định nghĩa ổn định tài chính là tổng hòa các điều kiện mà theo đó hệ thống tài chính, gồm các trung gian tài chính, thị trường và cơ sở hạ tầng của thị trường, có khả năng chịu được các cú sốc và giảm thiểu nguy cơ gây gián đoạn chu trình trung gian tài chính nhằm đảm bảo sự phân bổ nguồn lực một cách hợp lý tới các cơ hội đầu tư có khả năng sinh lời.

Bên cạnh các tổ chức quốc tế, một số NHTW các nước cũng đưa ra định nghĩa về ổn định tài chính. NHTW Thụy Sỹ định nghĩa “Ôn định hệ thống tài chính nghĩa là một hệ thống tài chính mà trong đó các chủ thể - trung gian tài chính, thị trường tài chính và hạ tầng tài chính thực hiện tốt các chức năng của mình và có khả năng chống đỡ được các cú sốc tiềm ẩn”, NHTW định nghĩa “Ôn định tài chính là khả năng vận hành tốt các chức năng chính của hệ thống tài chính, kể cả trong thời kỳ kinh tế căng thẳng và thời kỳ điều chỉnh cơ cấu nhằm giúp phân bổ một cách có hiệu quả các nguồn lực và rủi ro tài chính cũng như tạo nền tảng hạ tầng tài chính hiệu quả”. Bên cạnh đó, NHTW Úc đưa ra định nghĩa “Ôn định hệ thống tài chính là một trạng thái mà trong đó các trung gian tài chính, thị trường và hạ tầng tài chính phân bổ tốt các luồng vốn giữa tiết kiệm và đầu tư, nhờ đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế”, còn NHTW Anh lại định nghĩa “Ôn định tài chính hàm ý việc xác định rủi ro trong hệ thống tài chính và hành động để giảm thiểu chúng”.

Qua tổng kết quan điểm của một số NHTW trên thế giới, có thể thấy rằng mặc dù hiện nay chưa có một định nghĩa chính thức cho thuật ngữ “Ôn định tài chính”, tuy nhiên thuật ngữ này có thể bao gồm nội hàm sau:

Thứ nhất, các yếu tố chính của hệ thống tài chính (thị trường tài chính, các định chế tài chính, hạ tầng tài chính) thực hiện các chức năng của nó “thông suốt” góp phần phân bổ có hiệu quả nguồn lực của nền kinh tế.

Thứ hai, rủi ro cấp độ hệ thống cần được đánh giá chính xác và quản lý hiệu quả để tránh khả năng sụp đổ hệ thống tài chính.

Thứ ba, để đảm bảo mục tiêu duy trì ổn định của cả hệ thống tài chính đòi hỏi phải có sự phối hợp của các cơ quan nhà nước trong hệ thống giám sát tài chính quốc gia; và trong phần lớn các mô hình tổ chức hệ thống giám sát tài chính, NHTW là cơ quan có chức năng chủ đạo trong việc thực hiện chức năng ổn định tài chính.

Trong luận án này, tác giả sử dụng cách định nghĩa về ổn định tài chính của IMF.

Khái niệm chính sách an toàn vĩ mô

Theo FSB, BIS và IMF (2011), chính sách an toàn vĩ mô được hiểu là chính sách sử dụng các công cụ an toàn để hạn chế các rủi ro mang tính hệ thống và/hoặc các rủi ro đối với tổng thể hệ thống tài chính nhằm giảm thiểu khả năng đổ vỡ của hệ thống tài

chính thông qua việc ngăn ngừa các dịch vụ tài chính có thể gây hậu quả nghiêm trọng đối với nền kinh tế thực.

Như vậy, chính sách an toàn vĩ mô là một chính sách điều hành thận trọng nhằm đạt được sự ổn định tài chính của toàn bộ hệ thống tài chính, chứ không phải sự lành mạnh của từng tổ chức tài chính riêng lẻ, nó tập trung vào sự tương tác giữa các tổ chức tài chính, các thị trường tài chính, cơ sở hạ tầng tài chính và toàn bộ nền kinh tế.

1.1.2. Mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô

Mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô tuy được diễn đạt theo những cách khác nhau bởi các nhà nghiên cứu và các tổ chức quốc tế. Để hiểu rõ hơn về mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô, Borio (2009) đã so sánh mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô với mục tiêu của một số chính sách như dưới đây.

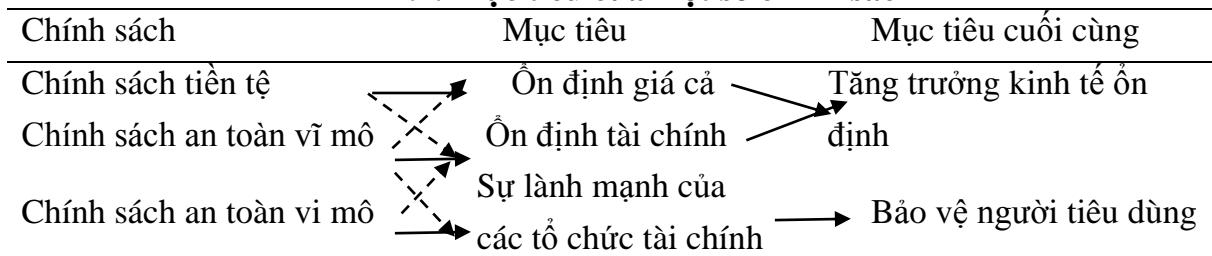
Bảng 1.1. Chính sách an toàn vĩ mô, chính sách an toàn vi mô và chính sách tiền tệ

	Chính sách an toàn vĩ mô	Chính sách an toàn vi mô	Chính sách tiền tệ
<i>Mục tiêu chính sách</i>	Ôn định hệ thống tài chính	Sự lành mạnh của các tổ chức tài chính	Ôn định giá trị đồng tiền, hướng tới ổn định kinh tế vĩ mô
<i>Mục tiêu trung gian</i>	Ngăn ngừa rủi ro hệ thống nhằm giảm thiểu các thất bại có thể xảy ra trên một phạm vi rộng lớn của hệ thống tài chính	Ngăn ngừa rủi ro phi hệ thống (hay rủi ro mang tính đặc thù của ngành) của từng tổ chức tài chính riêng lẻ	Lãi suất và lượng cung tiền
<i>Các đặc tính của rủi ro</i>	Bắt nguồn từ hành động tập thể của nhiều tổ chức tài chính và giữa các tổ chức tài chính (<i>nội sinh</i>)	Bắt nguồn từ hành động của từng tổ chức tài chính riêng lẻ và không liên quan đến sự phản ứng của hành động tập thể (<i>ngoại sinh</i>)	
<i>Rủi ro thông thường và rủi ro hệ thống</i>	Có liên quan đến nhau: các rủi ro thông thường là một trong những nguyên nhân dẫn đến rủi ro hệ thống	Không liên quan đến nhau	
<i>Trọng tâm giám sát</i>	Tập trung vào toàn bộ hệ thống tài chính;	Tập trung bảo vệ từng tổ chức riêng lẻ;	Thị trường tiền tệ
<i>Nguyên tắc tiếp cận</i>	Nguyên tắc từ trên xuống	Nguyên tắc từ dưới lên	

Công cụ	Các công cụ đảm bảo an toàn tiêu chuẩn cùng với các biện pháp dự phòng và định giá rủi ro	Các tiêu chuẩn đảm bảo khả năng thanh toán thông nhất và quy tắc đạo đức kinh doanh	Tái cấp vốn, tỷ lệ dự trữ bắt buộc, nghiệp vụ thị trường mở, lãi suất tín dụng, hạn mức tín dụng và tỷ giá hối đoái
---------	---	---	---

Nguồn: Borio (2009)

Hình 1.1. Mục tiêu của một số chính sách



Nguồn: Schoenmaker (2010)

Trong luận án này, tác giả sử dụng định nghĩa về mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô theo cách hiểu của FSB, BIS, IMF (2011): mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô là nhằm ngăn ngừa rủi ro hệ thống lan truyền qua hệ thống tài chính mà có thể gây ra những hậu quả xấu, nghiêm trọng đối với nền kinh tế.

1.1.3. Công cụ của chính sách an toàn vĩ mô

Chính sách an toàn vĩ mô sử dụng nhiều công cụ khác nhau để đạt được mục tiêu ổn định tài chính. Việc áp dụng các công cụ an toàn vĩ mô là khác nhau giữa các quốc gia, tùy thuộc vào đặc điểm hệ thống tài chính, độ mở của thị trường tài chính cũng như hiệu quả của chính sách tài khóa, tiền tệ mà quốc gia đang thực hiện. Tuy nhiên, việc phân loại các công cụ an toàn theo các nhóm khác nhau hiện còn chưa được các nhà nghiên cứu thống nhất. Dưới đây là cách phân loại công cụ an toàn vĩ mô của một số tổ chức quốc tế và nhà nghiên cứu:

- CGFS (2010) dựa trên khả năng bảo vệ hệ thống tài chính khỏi những tổn thương, chia công cụ an toàn vĩ mô thành: (i) nhóm công cụ liên quan đến tỷ lệ đòn bẩy (leverage), (ii) nhóm công cụ đảm bảo thanh khoản hoặc rủi ro thị trường (liquidity/market risk), và (iii) nhóm công cụ liên quan đến sự liên kết lẫn nhau (interconnectedness).

- Theo Schoenmaker và Wierts (2011), Houben và cộng sự (2012), công cụ an toàn vĩ mô được chia thành 3 nhóm: (i) nhóm công cụ liên quan đến tỷ lệ đòn bẩy, tín dụng và bùng nổ giá tài sản, (ii) nhóm công cụ điều chỉnh rủi ro, và (iii) nhóm công cụ liên quan đến cấu trúc thị trường và cơ sở hệ thống tài chính.

- IMF (2011) căn cứ vào đối tượng điều chỉnh và chia các công cụ an toàn vĩ mô thành: (i) nhóm công cụ tác động đến hành vi của người cho vay, (ii) nhóm công cụ tập trung vào hành vi của khách hàng vay, và (iii) nhóm công cụ quản lý dòng vốn.

- Nier và Osiński (2013) căn cứ vào nguồn gốc hình thành cũng như các yếu tố liên quan đến tính chu kỳ và tính cấu trúc của rủi ro hệ thống, chia các công cụ an toàn vĩ mô thành: (i) nhóm công cụ liên quan đến vốn, (ii) nhóm công cụ liên quan đến tín dụng, và (iii) nhóm công cụ đảm bảo thanh khoản.

- Hội đồng Rủi ro hệ thống châu Âu - ESRB (2014) dựa trên mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô, phân loại các công cụ an toàn vĩ mô thành: (i) nhóm công cụ hạn chế tăng trưởng tín dụng và sử dụng đòn bẩy quá mức, (ii) nhóm công cụ xử lý chênh lệch kỳ hạn quá mức và thiếu thanh khoản thị trường, (iii) nhóm công cụ hạn chế nguy cơ rủi ro tập trung trực tiếp và gián tiếp, và (iv) nhóm công cụ xử lý động cơ lạm lệc và rủi ro đạo đức.

Bảng 1.2. Phân loại công cụ an toàn vĩ mô của các tổ chức quốc tế và các tác giả

Tác giả/nhóm nghiên cứu	Nhóm công cụ	Các công cụ
CGFS (2010) <i>dựa trên khả năng bảo vệ hệ thống tài chính khỏi những tổn thương</i>	Nhóm công cụ liên quan đến tỷ lệ đòn bẩy	<ul style="list-style-type: none"> - Tỷ lệ an toàn vốn, tỷ trọng rủi ro, trích lập sự phòng, giới hạn phân phối lợi nhuận, trần tăng trưởng tín dụng - Trần LTV, DTI, kỳ hạn
	Nhóm công cụ liên quan đến thanh khoản hoặc rủi ro thị trường	<ul style="list-style-type: none"> - Yêu cầu về dự trữ/thanh khoản - Giới hạn cho vay ngoại tệ, chênh lệch dòng tiền, giới hạn về trạng thái ngoại tệ mở
	Nhóm công cụ liên quan đến sự liên kết lẫn nhau	<ul style="list-style-type: none"> - Các giới hạn về mức độ tập trung (cho vay) - Vốn đệm theo hệ thống - ...
Schoenmaker và Wiertz (2011), Houben và cộng sự (2012)	Nhóm công cụ liên quan đến tỷ lệ đòn bẩy, tín dụng và bùng nổ giá tài sản	<ul style="list-style-type: none"> - Bộ đệm vốn nghịch chu kỳ; - Định giá giá trị tài sản thông qua chu kỳ tạo lợi nhuận đối với các tài sản bảo đảm; - Giới hạn trên của các tỷ lệ Cho vay trên thu nhập, Nợ trên thu nhập, Cho vay trên thế chấp (có điều chỉnh theo thời gian); - Giới hạn của tín dụng và tốc độ tăng trưởng tín dụng theo thời gian.
	Nhóm công cụ điều chỉnh rủi ro	<ul style="list-style-type: none"> - Mức phụ phí thanh khoản hệ thống điều chỉnh theo thời gian. Mức chi phí vốn trên các khoản phải trả của công cụ tài chính phái sinh;

		<ul style="list-style-type: none"> - Mức thuế tính trên các khoản nợ được ngân hàng huy động từ thị trường vốn. - Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi điều chỉnh theo thời gian; - Xây dựng bộ đệm vốn đối phó với rủi ro thị trường khi xảy ra khủng hoảng.
	Nhóm công cụ liên quan đến cấu trúc thị trường và cơ sở hệ thống tài chính	<ul style="list-style-type: none"> - Quyền hạn để chấm dứt hoạt động của các định chế có nguy cơ gây rủi ro hệ thống; - Mức phí bảo hiểm tiền gửi có điều chỉnh theo rủi ro hệ thống; - hạn chế cấp phép đối với các lĩnh vực kinh doanh tài chính có nguy cơ gây rủi ro hệ thống.
IMF, 2011 (căn cứ theo đổi tương điều chỉnh)	Nhóm công cụ tác động đến hành vi của người cho vay	Yêu cầu về vốn đệm chống rủi ro chu kỳ, tỷ lệ đòn bẩy, hoặc trích lập dự phòng rủi ro theo chu kỳ.
	Nhóm công cụ tập trung vào hành vi của khách hàng vay	Công cụ tập trung vào hành vi của khách hàng vay
	Nhóm công cụ quản lý dòng vốn (kiểm soát vốn)	Công cụ hướng vào các rủi ro đến từ các dòng vốn không ổn định
Nier và Osiński, 2013 (căn cứ vào nguồn gốc hình thành rủi ro hệ thống)	Nhóm công cụ liên quan đến vốn	<ul style="list-style-type: none"> - Các yêu cầu về vốn chống rủi ro chu kỳ/biến đổi theo thời gian - Trích lập dự phòng biến đổi theo thời gian - Các hạn chế về phân bổ lợi nhuận
	Nhóm công cụ liên quan đến tín dụng	<ul style="list-style-type: none"> - Giới hạn tỉ lệ cho vay trên giá trị tài sản đảm bảo (LTV) - Giới hạn tỷ lệ nợ trên thu nhập (DTI) - Giới hạn cho vay bằng ngoại tệ - Trần tín dụng hay tăng trưởng tín dụng
	Nhóm công cụ đảm bảo thanh khoản	<ul style="list-style-type: none"> - Giới hạn vị thế ngoại tệ mở ròng/mất cân đối tiền tệ (NOP) - Giới hạn về mất cân đối kỳ hạn (limits on maturity mismatch) - Yêu cầu về dự trữ, tỷ lệ đảm bảo thanh khoản (LCR), tỷ lệ ổn định vốn ròng (NSFR)...
Hội đồng Rủi ro hệ thống châu Âu (ESRB, 2014)	Nhóm công cụ hạn chế tăng trưởng tín dụng và sử dụng đòn bẩy quá mức	<ul style="list-style-type: none"> - Bộ đệm vốn ngược chu kỳ, Bộ đệm rủi ro hệ thống, Bộ đệm vốn dự trữ - Các yêu cầu về vốn chủ sở hữu - Tỷ lệ đòn bẩy tài chính, Tỷ lệ LTV, DTI...

<i>(dựa trên mục tiêu trung gian)</i>	Nhóm công cụ xử lý chênh lệch kỳ hạn quá mức và thiếu thanh khoản thị trường	<ul style="list-style-type: none"> - Yêu cầu bổ sung về thanh khoản, Giới hạn LTV, Bộ đệm thanh khoản; NSFR, - Các yêu cầu về tài trợ ổn định khác
	Nhóm công cụ hạn chế nguy cơ rủi ro tập trung trực tiếp và gián tiếp	<ul style="list-style-type: none"> - Bộ đệm rủi ro hệ thống, yêu cầu đối với khoản có nguy cơ rủi ro cao - Các yêu cầu về vốn chủ sở hữu - Các biện pháp đối với các khoản vay trong nội bộ khu vực ngân hàng
	Mục tiêu xử lý động cơ lệch lạc và rủi ro đạo đức	<ul style="list-style-type: none"> - Yêu cầu bổ sung về vốn đối với các tổ chức tín dụng lớn - Bộ đệm thanh khoản, Bộ đệm vốn dự trữ, - Các yêu cầu về vốn chủ sở hữu

Nguồn: tổng hợp của tác giả

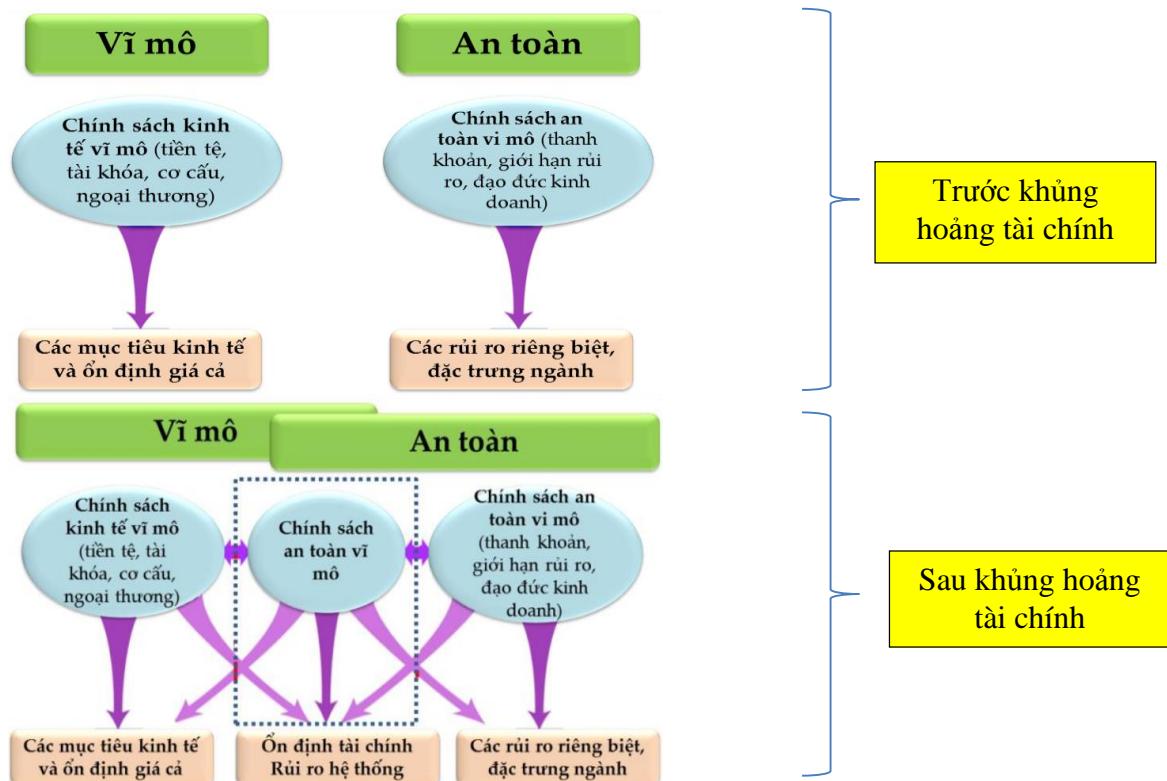
1.1.4. Mối tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô với các chính sách vĩ mô khác

Trước khủng hoảng tài chính 2008, các nhà hoạch định chính sách chỉ chú trọng tới hai bộ chính sách độc lập một cách tương đối đó là chính sách kinh tế vĩ mô và chính sách an toàn vi mô. Tuy nhiên, những hạn chế của chính sách an toàn vi mô và các chính sách kinh tế vĩ mô khác trong vấn đề phát hiện và ngăn ngừa khủng hoảng đã buộc các nhà hoạch định chính sách chuyển sự quan tâm của mình sang chính sách an toàn vĩ mô và đặt chính sách này vào trung tâm của sự tương tác giữa các chính sách kinh tế vĩ mô với chính sách an toàn vi mô.

Ôn định tài chính là kết quả tương tác của nhiều chính sách. Sự xuất hiện của chính sách an toàn vĩ mô không thay thế các chính sách kinh tế vĩ mô cũng như chính sách an toàn vi mô. Trái lại, chính sách an toàn vĩ mô là sự bổ sung toàn diện cho bộ chính sách điều hành kinh tế vĩ mô hiện tại, tạo thành một khuôn khổ ổn định tài chính hữu hiệu cho từng quốc gia.

Như vậy, chính sách an toàn vĩ mô chỉ là một trong số rất nhiều các chính sách có tác động đến ổn định tài chính. Chính sách an toàn vĩ mô được thực thi sẽ có tác động bổ sung đối với các chính sách hiện hành khác nhằm đạt được mục tiêu cuối cùng là ổn định tài chính. Để đảm bảo thực hiện mục tiêu ổn định tài chính có hiệu quả, chính sách an toàn vĩ mô cần phối hợp hài hòa với các chính sách khác như chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa, chính sách cạnh tranh, chính sách an toàn vi mô, chính sách quản lý khủng hoảng... nhằm hạn chế tối đa sự lêch pha cũng như tác động ngoại ứng của từng chính sách đối với các chính sách khác.

Hình 1.2. Chính sách và mục tiêu trước và sau khủng hoảng tài chính 2008

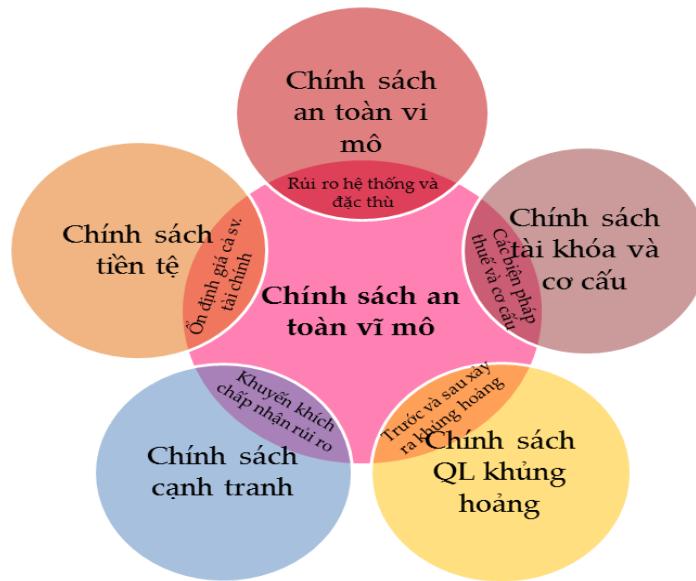


Nguồn: Claessens & Habermeier (2013)

Nghiên cứu cho thấy giữa các chính sách vĩ mô nói trên có sự tương tác và giao thoa lẫn nhau, việc thực hiện mục tiêu của chính sách này sẽ hỗ trợ cho việc đạt được mục tiêu của chính sách kia và ngược lại. Tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô với các chính sách khác được thể hiện trong hình 1.3.

Theo đó, phần giao thoa giữa các chính sách là sự khác biệt trong mục tiêu của các chính sách. Chẳng hạn, nếu như mục tiêu của chính sách tiền tệ là ổn định giá cả thì mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô là ổn định tài chính. Nếu như chính sách cạnh tranh khuyến khích các nhà đầu tư chấp nhận rủi ro thì chính sách an toàn vĩ mô lại ngăn ngừa các hành vi chấp nhận rủi ro quá mức. Nếu như, các chính sách an toàn vĩ mô hướng đến mục tiêu kiểm soát các rủi ro mang tính đặc thù của ngành (idiosyncratic risks) hay còn gọi là rủi ro phi hệ thống (unsystemic risks) mà các định chế tài chính có thể gặp phải nhằm bảo vệ lợi ích của người gửi tiền và các nhà đầu tư, thì chính sách an toàn vĩ mô hướng mục tiêu vào việc kiểm soát các rủi ro hệ thống (systemic risks) của toàn bộ hệ thống tài chính, qua đó nhằm giảm thiểu các thất bại có thể xảy ra trên một phạm vi rộng lớn hơn của toàn hệ thống. Tuy có mục tiêu, nhiệm vụ và công cụ khác nhau, nhưng phải khẳng định sự phối hợp hài hòa giữa các chính sách sẽ hỗ trợ tốt hơn cho việc đạt được mục tiêu của các bên.

Hình 1.3. Tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô với các chính sách vĩ mô khác



Nguồn: IMF (2013), Nguyễn Xuân Thành và Đỗ Thiên Anh Tuấn (2013)

1.1.4.1. Tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô và chính sách an toàn vi mô

Sức khỏe của từng tổ chức tài chính là điều kiện cần nhưng chưa phải là điều kiện đủ để đảm bảo cho ổn định tài chính. Tại một thời điểm, hệ thống tài chính ổn định sẽ góp phần đáng kể vào sự lành mạnh của từng tổ chức tài chính trong hệ thống. Chính sách an toàn vĩ mô theo dõi nhằm phát hiện các nguy cơ gây ra bất ổn cho toàn hệ thống tài chính phát sinh từ các chính sách khác (chính sách an toàn vi mô và các chính sách kinh tế vĩ mô khác). Thông qua việc cảnh báo với các cơ quan có liên quan, chính sách an toàn vĩ mô sẽ kìm hãm rủi ro hệ thống. Nếu thực hiện tốt chức năng này, chính sách an toàn vĩ mô hỗ trợ chính sách an toàn vi mô trong việc thực thi chức năng giám sát an toàn của từng tổ chức tài chính. Ngược lại, khi chính sách an toàn vi mô được thực hiện tốt, sự an toàn và lành mạnh của từng tổ chức tài chính được đảm bảo sẽ hỗ trợ chính sách an toàn vĩ mô đạt được mục tiêu ổn định đối với toàn bộ hệ thống tài chính. Theo cách nhìn nhận này, hai chính sách an toàn nêu trên sẽ hỗ trợ nhau và có thể bổ sung hợp lý trong khuôn khổ các chính sách cần thiết để đảm bảo ổn định tài chính.

Các mục tiêu của hai chính sách này có mối quan hệ mật thiết và các công cụ sử dụng đôi khi có sự trùng lặp lẫn nhau, khi thực thi các chính sách có thể bổ sung cho nhau hoặc loại trừ ảnh hưởng của nhau.

Trong giai đoạn tăng trưởng tín dụng, để hạn chế rủi ro hệ thống, chính sách an toàn vĩ mô có thể áp dụng các công cụ ngược chiều (ví dụ: tăng vốn đệm ngược chiều) nhằm cung cấp khả năng tự hồi phục của hệ thống tài chính. Ngược lại, các công cụ an toàn vi mô (ví dụ các công cụ có liên quan đến tỷ lệ đòn bẩy) có thể gây ra tác động

thuận chu kỳ. Chính sách an toàn vi mô quan tâm nhiều đến mức vốn cần thiết của từng tổ chức tài chính vào một thời điểm nhất định. Ngay cả khi chính sách an toàn vi mô có thể quan tâm đến tác động của chu kỳ tín dụng đến từng tổ chức riêng lẻ (through stress test), chính sách an toàn vĩ mô sẽ là sự lựa chọn tốt hơn cho việc đánh giá sự tích tụ xấu của chu kỳ tín dụng, cũng như tác động của nó đến hệ thống tài chính và sự tác động của hệ thống tài chính đến nền kinh tế thực. Như vậy, có thể tồn tại những xung đột giữa hai chính sách này trong khi triển khai trên thực tế.

Giám sát an toàn vi mô nhằm bảo vệ người sử dụng dịch vụ tài chính với mục tiêu hạn chế sự suy giảm hoặc thất thoát tại bất kỳ một tổ chức cụ thể nào, còn giám sát an toàn vĩ mô tập trung vào phạm vi toàn bộ hệ thống tài chính với mục tiêu giảm thiểu các chi phí liên quan đến tình trạng suy giảm tài chính đối với nền kinh tế vĩ mô. Trong khi giám sát an toàn vi mô hoàn toàn tập trung vào các tổ chức riêng rẽ thì giám sát an toàn vĩ mô lại tập trung đánh giá tổng thể hệ thống và tác động đối với nền kinh tế.

Sự kết hợp giữa chính sách an toàn vĩ mô với chính sách an toàn vi mô sẽ giúp tách các rủi ro hệ thống ra khỏi các rủi ro đặc thù và ngược lại. Cụ thể là, chính sách an toàn vi mô đánh giá về mặt tuân thủ quy định an toàn của tổ chức tài chính, còn chính sách an toàn vĩ mô sẽ giúp ngăn ngừa sự hình thành rủi ro hệ thống bằng việc quản lý tăng trưởng tín dụng và các chu kỳ tăng giá tài sản, đồng thời tăng cường sức chịu đựng của hệ thống tài chính trước các cú sốc.

1.1.4.2. Tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô và chính sách tiền tệ

Chính sách an toàn vĩ mô không thay thế chính sách tiền tệ mà hai chính sách này bổ trợ lẫn nhau. Chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến ổn định tài chính thông qua các kênh như bảng cân đối, hành vi chấp nhận rủi ro, giá tài sản, và tỷ giá. Các chính sách an toàn vĩ mô có thể kiềm chế những ảnh hưởng không mong muốn của chính sách tiền tệ và góp phần giảm bớt đi gánh nặng đối với chính sách tiền tệ.

Hình 1.4. Tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô với chính sách tiền tệ



Nguồn: Phạm Tiên Phong, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2015)

Kênh dẫn truyền chủ yếu của chính sách tiền tệ đến nền kinh tế là qua hệ thống tài chính, trong đó chủ yếu là hệ thống ngân hàng. Một hệ thống ngân hàng hiệu quả sẽ giúp nâng cao hiệu lực của chính sách tiền tệ, đồng thời giảm các rủi ro không mong muốn, chẳng hạn như các tác động lên bảng cân đối tài sản, do quá trình điều tiết cung tiền thường thông qua kênh ngân hàng. Chính vì vậy, hệ thống giám sát an toàn tài chính nói chung và chính sách an toàn vĩ mô nói riêng có vai trò nhận dạng các rủi ro tiềm ẩn, đưa ra các tín hiệu cảnh báo, thực thi một số các biện pháp đảm bảo an toàn, ngăn ngừa hành vi chấp nhận rủi ro quá mức. Một khuôn khổ giám sát an toàn vĩ mô hữu hiệu có thể giúp giảm bớt các xung đột về mặt chính sách hoặc giảm thiểu những tác động phụ (không mong muốn) của một biện pháp chính sách cụ thể và tạo điều kiện để chính sách tiền tệ có thể theo đuổi các mục tiêu của mình.

Như vậy, về nguyên tắc, ổn định tiền tệ và ổn định tài chính có thể củng cố lẫn nhau. Ông định tiền tệ góp phần ổn định tài chính bằng cách loại bỏ các yếu tố gây biến động liên quan đến lạm phát trên thị trường tài chính thông qua việc: (i) kiềm chế sự lan truyền các cú sốc qua kênh kỳ vọng và (ii) giảm nhẹ tính thuận chu kỳ của nền kinh tế. Ông định tài chính giúp NHTW thực hiện nhiệm vụ ổn định tiền tệ bằng cách kiềm chế sự tích tụ quá mức tín dụng, giới hạn sự phát triển không bền vững của giá tài sản và giảm nhẹ vòng lặp của hiệu ứng thuận chu kỳ giữa biến số thực và biến số tài chính.

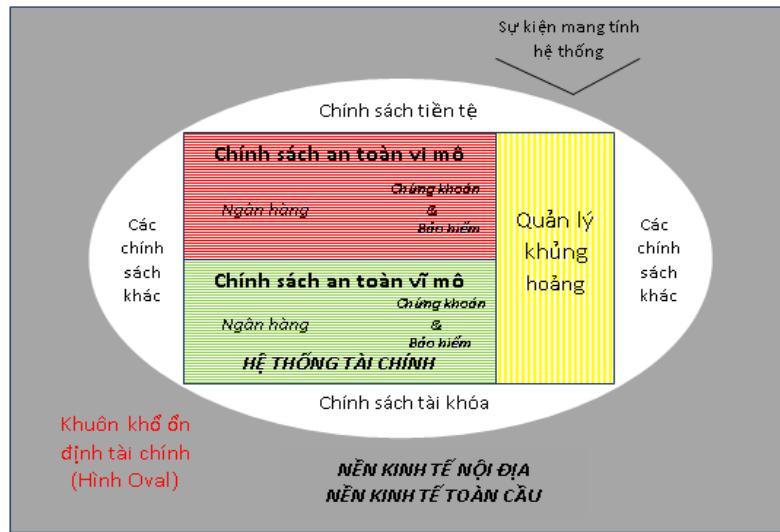
1.1.4.3. Tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô và chính sách tài khóa

Một chính sách tài khóa phù hợp là yếu tố cơ bản hỗ trợ giảm thiểu các cú sốc kinh tế vĩ mô. Chẳng hạn, khi tiêu dùng tăng mạnh do sự gia tăng dòng vốn cùng với tình trạng thâm hụt cán cân vãng lai kéo dài, chính sách an toàn vĩ mô sẽ không thể tự kiểm soát hiệu quả các áp lực trên và do đó, chính sách tài khóa và tiền tệ sẽ trở nên cần thiết để giải quyết tình trạng mất cân đối này. Chính sách an toàn vĩ mô mặc dù không có thẩm quyền đối với các chính sách tài khóa, song vẫn có thể giúp phân tích các rủi ro kinh tế cơ bản và tình trạng mất cân đối vĩ mô để đưa ra các cảnh báo rủi ro hệ thống nhằm gây sự chú ý hoặc tạo sự quan tâm đối với các nhà hoạch định chính sách tài khóa. Trên cơ sở đó, các khuyến nghị chính sách cũng được đưa ra, bổ sung vào tập hợp các lựa chọn chính sách của các cơ quan chính phủ. Đồng thời, các cơ chế phản biện tích cực cũng được tạo ra nhằm làm cho cơ quan giám sát trở nên có tiếng nói hơn với các cơ quan thực thi chính sách tài khóa.

Bên cạnh đó, trong phạm vi khuôn khổ ổn định tài chính, quan hệ tương đối giữa các chính sách được thể hiện trong Hình 1.5. Theo đó, chính sách an toàn vĩ mô, chính sách an toàn vi mô cho hệ thống tài chính và chính sách quản lý khủng hoảng được xem là ba cấu phần cốt lõi (hình chữ nhật) của ổn định tài chính. Bộ ba chính sách này cùng với các chính sách vĩ mô khác như chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa, chính sách

cạnh tranh, v.v... tạo nên một khuôn khổ toàn diện của ổn định tài chính (hình Oval), trung tâm của nền kinh tế thực.

Hình 1.5. Khuôn khổ ổn định tài chính



Nguồn: Brockmeijer (2011)

1.1.4.4. Tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô và chính sách cạnh tranh

Cạnh tranh trong ngành tài chính có thể tạo ra động cơ cho việc chấp nhận rủi ro một cách liều lĩnh, dẫn đến căng thẳng giữa cạnh tranh và ổn định tài chính. Nói chung, cạnh tranh có thể làm giảm chi phí và nâng cao hiệu quả của việc sản xuất hàng hóa và dịch vụ. Tuy nhiên, cạnh tranh trong ngành tài chính cũng có thể góp phần gây ra rủi ro hệ thống. Điều này có thể tạo ra mâu thuẫn giữa các mục tiêu của cơ quan quản lý cạnh tranh và của các nhà hoạch định chính sách giám sát an toàn vĩ mô, đặc biệt khi các cơ quan an toàn vĩ mô quan tâm tới sự hình thành rủi ro theo thời gian.

Có nhiều bằng chứng minh rằng việc nới lỏng các hạn chế về cấp phép và phân nhánh có thể dẫn đến sự xói mòn tiêu chuẩn cho vay và việc chấp nhận rủi ro cao của các tổ chức tài chính (Keeley, 1990).

Việc thâm nhập thị trường nước ngoài, tăng khả năng tiếp cận với nguồn tài chính bán buôn và khả năng tiếp cận thông tin "cứng" (có thể định lượng) về khách hàng đi vay, có thể dẫn đến việc các ngân hàng cạnh tranh gay gắt về thị phần, giảm biên lợi nhuận và tạo ra động lực mạnh mẽ để chấp nhận quá nhiều rủi ro.

Sự gia tăng các nhà cung cấp tín dụng không phải là ngân hàng có thể làm tăng áp lực cạnh tranh trong thị trường tín dụng dẫn đến rủi ro về ổn định tài chính (Bordo và cộng sự, 2011). Những ví dụ có thể kể đến như hiện tượng bùng nổ thẻ tín dụng tại Hàn Quốc vào đầu những năm 2000 và sau đó là Mexico. Tại Hàn Quốc, số thẻ tín dụng phát hành bởi các công ty thẻ tín dụng đã tăng hơn gấp đôi từ 39 triệu lên 105 triệu, từ năm 1999 đến năm 2002, một phần do phương pháp tiếp thị

táo bạo bởi các nhà cung cấp thẻ không phải là ngân hàng (IMF, 2004). Tương tự, số thẻ tín dụng phát hành ở Mexico đã đạt tới mức tối đa trong lịch sử (26,5 triệu) vào tháng 6/2008, tăng vọt từ 6,4 triệu vào tháng 3/2002, một phần là do các nhà cung cấp dịch vụ ngoài ngân hàng bắt đầu xâm nhập thị trường (Bank of Mexico, 2009). Sau cả hai sự kiện này, tỷ lệ vỡ nợ đều tăng mạnh bởi tín dụng đã được cấp cho những người đi vay không có hoặc có lịch sử tín dụng yếu kém và tình trạng nhiều thẻ tín dụng được cấp cho một người đi vay.

Ngược lại, xét trên phương diện kết cấu, quan điểm ổn định tài chính thường làm gia tăng mối quan tâm truyền thống liên quan tới sự cạnh tranh. Vì thế, cơ quan giám sát an toàn vĩ mô có thể ủng hộ hành động có tính chất mạnh mẽ hơn so với những gì được xem là hợp lý trên cơ sở cạnh tranh.

Những thương vụ sáp nhập giữa các tổ chức tài chính trung gian có thể tạo ra các tổ chức "quá lớn để sụp đổ" (too big to fail). Do đó, các cơ quan giám sát an toàn vĩ mô thường quan tâm đến việc kiểm soát các vụ sáp nhập và mua bán giữa các tổ chức tài chính.

Các tổ chức tài chính quy mô lớn và phức tạp có thể "quá khó để giải quyết" (too difficult to resolve). Vì thế, có thể phải cần đến quyền lực để chia tách các định chế tài chính này hoặc buộc các thay đổi phải diễn ra trong cơ cấu tổ chức của họ, nhằm tăng khả năng giải quyết.

Do đó, nhìn chung chính sách cạnh tranh cho ngành tài chính đòi hỏi một quan điểm an toàn vĩ mô. Một cách để đảm bảo rằng sự tác động lẫn nhau giữa cạnh tranh và rủi ro hệ thống được tính đến là gán quyền hạn truyền thống của chính sách cạnh tranh, bao gồm cấp phép, kiểm soát các phi vụ thôn tính và quyền lực chia tách cho các cơ quan giám sát an toàn vĩ mô. Một cách khác là để đảm bảo cơ chế phối hợp và tham vấn mạnh mẽ giữa các cơ quan giám sát an toàn và cơ quan quản lý cạnh tranh để đưa sự ổn định về tài chính thành một mục tiêu thứ yếu của cơ quan quản lý cạnh tranh. Trong trường hợp có sự khác biệt giữa các cơ quan quản lý vi mô và vĩ mô, cần phải có sự tham vấn của cơ quan giám sát an toàn vĩ mô khi thiết kế và áp dụng các chính sách này.

1.1.4.5. Tương tác giữa chính sách an toàn vĩ mô và chính sách quản lý, giải quyết khủng hoảng

Chính sách quản lý và giải quyết khủng hoảng bổ sung cho chính sách giám sát an toàn vĩ mô. Việc quản lý khủng hoảng đòi hỏi việc nói lỏng tiền tệ và hỗ trợ thanh khoản khẩn cấp bởi ngân hàng trung ương; xử lý hiệu quả các ngân hàng phá sản bằng các đại lý bảo hiểm tiền gửi; và các khoản bảo lãnh và hỗ trợ vốn do các cơ quan tài chính cung cấp.

Thiết kế hợp lý các cơ chế giải quyết khủng hoảng có thể hỗ trợ các mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô. Các cơ chế giải quyết hiệu quả và đáng tin cậy có thể tăng cường kỷ luật thị trường và giảm bớt động cơ chấp nhận những rủi ro quá mức, giảm bớt sự cần thiết phải can thiệp an toàn vĩ mô. Ngược lại, nếu những khó khăn trong việc giải quyết các thê ché tài chính cụ thể vẫn còn, thì cần phải có các biện pháp an toàn vĩ mô mạnh mẽ hơn, từ đó dẫn tới các động cơ khuyến khích gian lận lớn hơn.

Quản lý khủng hoảng đòi hỏi phải có sự phối hợp chặt chẽ giữa các cơ quan chức năng thuộc khu vực tài chính. Các cơ quan giám sát an toàn vĩ mô có thể tiếp tục tư vấn, dựa trên đánh giá của họ về sự tiến triển của mức độ và các nguồn gây ra rủi ro hệ thống. Họ cũng có thể sử dụng các công cụ trong tầm nhìn của mình để có thể hạn chế rủi ro khuếch đại. Tuy nhiên, trong một cuộc khủng hoảng hệ thống, các cơ quan tài chính có thể sẽ đi đầu trong việc phối hợp các chính sách đối phó chung, vì tiền thuế của người dân sẽ được sử dụng.

1.2. THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ

Việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô khởi đầu bằng việc phân tích an toàn vĩ mô và kết thúc với việc đánh giá hiệu quả của chính sách/công cụ an toàn vĩ mô. Nhìn chung quy trình thực thi chính sách an toàn vĩ mô của các nước đều diễn ra theo các bước như: thu thập thông tin, số liệu cần thiết cho quá trình giám sát; thực hiện cảnh báo rủi ro, đánh giá việc thực hiện cảnh báo và đưa ra các khuyến nghị (kết thúc việc phân tích an toàn vĩ mô); từ đó thiết kế các công cụ chính sách và thực thi chính sách kịp thời; đánh giá hiệu quả của việc thực thi các chính sách nhằm đúc rút và điều chỉnh cho phù hợp trong từng giai đoạn và hoàn cảnh; xử lý khoảng trống pháp lý; và xử lý khoảng trống dữ liệu.

Hình 1.6. Quy trình thực thi chính sách an toàn vĩ mô



Nguồn: Phạm Tiên Phong, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2015).

1.2.1. Khung thể chế và mô hình cơ cấu tổ chức

1.2.1.1. Khung thể chế

Khung thể chế được hiểu là nền tảng hỗ trợ quá trình vận hành chính sách của các cơ quan trong khi tổ chức thực thi chính sách. Đối với chính sách an toàn vĩ mô, khung thể chế có thể được xem xét trên 03 vấn đề chính, bao gồm: (i) Mục tiêu của cơ quan giám sát an toàn vĩ mô, (ii) Chức năng của các cơ quan liên quan (gắn với phạm vi tổng thể về trách nhiệm thực thi chính sách) và (iii) Quyền hạn của cơ quan giám sát an toàn vĩ mô.

Về mục tiêu của cơ quan giám sát an toàn vĩ mô

Các cuộc khủng hoảng tài chính không hoàn toàn ngăn ngừa được mặc dù các công cụ chính sách có thể giảm thiểu xác suất xảy ra và hậu quả của khủng hoảng. Do vậy, bất kỳ cơ quan được giao mục tiêu dựa trên kết quả như duy trì sự ổn định của toàn bộ hệ thống tài chính hoặc đảm bảo ổn định hệ thống sẽ đối mặt với rủi ro thất bại trong việc thực hiện được mục tiêu. Mục tiêu như “góp phần ổn định tài chính” hoặc “thúc đẩy ổn định của toàn bộ hệ thống tài chính” sẽ phản ánh nỗ lực tốt nhất có thể để theo đuổi mục tiêu mà có thể đạt được. Liên quan đến thực tế phát triển của chính sách an toàn vĩ mô, mục tiêu ổn định tài chính có thể do một vài cơ quan đảm nhận, không nhất thiết chỉ do một cơ quan. Bởi vì chính sách an toàn vĩ mô nhằm mục đích đảm bảo giám sát tổng thể hệ thống tài chính, nhiều quốc gia dường như trao nhiệm vụ này cho nhiều hơn một cơ quan nhà nước. Trong trường hợp này, điều quan trọng là đảm bảo nhiệm vụ từng cơ quan rõ ràng và phù hợp không chỉ trong nội bộ một cơ quan và giữa các cơ quan để đảm bảo hiệu quả phân bổ nguồn lực và phối hợp công tác.

Về chức năng của các cơ quan liên quan

Các chức năng chính của chính sách an toàn vĩ mô trên cơ sở tổng hợp các quy định pháp lý của nhiều nước được phân vào 3 nhóm chính gồm:

(i) Xác định rủi ro: thông qua giám sát thị trường tài chính để xác định rủi ro tiềm tàng, xác định khoảng trống giám sát mà có thể gây ra rủi ro hệ thống, phân tích sự ổn định của hệ thống tài chính quốc gia

(ii) Xây dựng chính sách: thông qua theo dõi sự phát triển giám sát tài chính trong nước và nước ngoài và tư vấn xây dựng quy định về công cụ để thúc đẩy ổn định tài chính; phát triển và khuyến nghị chuẩn mực an toàn

(iii) Giảm thiểu rủi ro hệ thống: thông qua việc thúc đẩy chia sẻ thông tin và điều phối giữa các cơ quan giám sát; giám sát các định chế tài chính

Việc phân nhóm chức năng phụ thuộc nhiều vào cấu trúc hiện có của hệ thống tài chính cũng như cấu trúc các cơ quan giám sát tài chính. Các chức năng trên có thể bị

phân chia nhỏ hơn và giao cho nhiều cơ quan tuy nhiên khuôn khổ pháp lý cần đảm bảo bao quát được hết các chức năng theo những cách thức toàn diện và có hệ thống nhất.

Về thẩm quyền của cơ quan giám sát

Trong khi chức năng thường được miêu tả như hoạt động do các cơ quan giám sát tài chính tiến hành để thực hiện mục tiêu, thẩm quyền là quyền hạn cụ thể để thực thi các hoạt động trên và gồm:

(i) Thẩm quyền ban hành quy định: Hai yếu tố của thẩm quyền này là việc đưa ra các công cụ để đạt được mục tiêu (các công cụ như bộ đệm vốn ngược chu kỳ, vốn bù sung cho các tổ chức tài chính có tầm quan trọng hệ thống - SIFIs và tỷ lệ giá trị vay/giá trị thế chấp - LTV) và quyền thực thi công cụ theo cách thức phù hợp như điều chỉnh các giá trị quy định của công cụ chỉ số phù hợp giai đoạn và định chế;

(ii) Thẩm quyền thu thập thông tin: khả năng tiếp cận dữ liệu và thông tin khác sẽ xác định phạm vi các cơ quan giám sát an toàn vĩ mô có thể nhận diện và giám sát rủi ro hệ thống, xây dựng và thực thi phản ứng chính sách phù hợp.

Có hai cách tiếp cận đối với vấn đề thu thập thông tin. Hoặc là, một vài cơ quan có thẩm quyền rộng trong việc thu thập bất cứ thông tin cần thiết nào từ bất cứ đối tượng thuộc diện giám sát theo quy định (cá nhân, tổ chức) cho mục đích thực thi chính sách an toàn vĩ mô. Hoặc các cơ quan phân chia thẩm quyền thu thập thông tin phục vụ giám sát vĩ mô. Trong trường hợp này quy định pháp lý cần cụ thể hóa loại thông tin cần thiết theo nhu cầu của cơ quan giám sát an toàn vĩ mô. Quy định này có thể thay đổi khi nhu cầu thông tin dữ liệu phát triển. Nhìn chung, IMF khuyến cáo rằng khung thể chế chính sách an toàn vĩ có thể khác nhau nhưng ít nhất phải có một cơ quan có thẩm quyền tiếp cận không giới hạn đối với tất cả các thông tin và dữ liệu liên quan đến hệ thống tài chính và thông thường NHTW được giao thẩm quyền này (Nier và Osiński, 2013).

1.2.1.2. Mô hình cơ cấu tổ chức

Để thực thi chính sách an toàn vĩ mô hiệu quả cần xây dựng được cơ cấu tổ chức phù hợp với đặc điểm từng quốc gia. Sự phù hợp hàm ý cơ cấu tổ chức này phải thúc đẩy khả năng hành động khi đối mặt với các mối đe dọa hệ thống, đảm bảo tiếp cận thông tin, phạm vi phù hợp với công cụ an toàn vĩ mô. Cơ cấu này cần phải thiết lập trách nhiệm, dựa trên mục tiêu rõ ràng để hướng dẫn việc thực hiện các quyền hạn về an toàn vĩ mô và truyền thông mạnh mẽ để nâng cao nhận thức của công chúng về rủi ro và sự cần thiết phải có hành động ngăn ngừa, giảm nhẹ hậu quả.

Việc tìm kiếm mô hình tổ chức phù hợp để thực thi chính sách an toàn vĩ mô không phải là một nhiệm vụ đơn giản. Không có một mô hình nào phù hợp cho tất cả hay vượt trội hẳn so với các mô hình khác. Đối với nhiều nước, đây là một quá trình thử nghiệm và rút kinh nghiệm liên tục trong quá trình thực hiện, các cơ quan quản lý phải

sẵn sàng thích ứng và thay đổi để phù hợp. Để vận hành được, cơ cấu tổ chức trước hết phải phù hợp với khuôn khổ pháp lý hiện hành và trách nhiệm giải trình phải được giải thích rõ ràng. Lịch sử của các cơ cấu tổ chức hiện tại, truyền thống pháp lý, kinh tế chính trị và nguồn lực sẵn có là những yếu tố ảnh hưởng mạnh mẽ tới việc lựa chọn các mô hình tổ chức. Theo khảo sát của IMF năm 2011, có 7 mô hình tổ chức cho chính sách an toàn vĩ mô, được phân loại theo 5 tiêu chí cụ thể như sau:

Bảng 1.3. Mô hình cơ cấu tổ chức cho chính sách an toàn vĩ mô

Đặc điểm của mô hình	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 3	Mô hình 4	Mô hình 5	Mô hình 6	Mô hình 7
1. Mức độ tích hợp về cơ chế tổ chức của NHTW và các cơ quan giám sát	Toàn phần (tại NHTW)	Bán phần	Bán phần	Bán phần	Không	Không (Bán phần)	Không
2. Sở hữu nhiệm vụ chính sách an toàn vĩ mô	NHTW	Ủy ban “liên quan” đến NHTW	Ủy ban độc lập	NHTW	Nhiều cơ quan	Nhiều cơ quan	Nhiều cơ quan
3. Vai trò của Bộ Tài chính/ Bộ Ngân khố/ Chính phủ	Không (Chủ động)	Bị động	Chủ động	Không	Bị động	Chủ động	Không
4. Sự phân tách giữa quyết định chính sách và giám sát công cụ điều hành	Không	Ở một số lĩnh vực	Có	Ở một số lĩnh vực	Không	Không	Không
5. Tồn tại một cơ quan riêng biệt thực hiện nhiệm vụ điều phối chính sách	Không	Không	Không (Có)	Không	Có	Có (Thực sự)	Không
Quốc gia	Séc, Ai-len, Singapore	Malaysia, România, Thái Lan, Anh (mới)	Brazil, Pháp (mới), Mỹ (mới)	Bỉ (mới), Hà Lan, Serbia	Úc	Canada, Chile, HongKong, Hàn Quốc, Mexico	Iceland, Peru, Thụy Sỹ

Nguồn: Nier và cộng sự (2011)

IMF sử dụng 7 mô hình để nắm bắt các biến thể giữa các nước. Để đơn giản hóa, 7 mô hình này có thể được tiếp tục tóm tắt thành 04 mô hình sau.

(1) Chính sách an toàn vĩ mô với trách nhiệm được chia sẻ. Ví dụ, Hội đồng rủi ro hệ thống châu Âu, Hội đồng giám sát ổn định tài chính (như mô hình 2, 5, 6 hoặc 7).

(2) An toàn vĩ mô giao cho NHTW, tách bạch với an toàn vi mô, ví dụ ở Nhật Bản, Indonesia (như mô hình 4).

(3) NHTW là cơ quan vĩ mô và vi mô, tách bạch với cơ quan bảo vệ người tiêu dùng, ví dụ tại Anh, tồn tại cơ Ủy ban quy định an toàn (PRA), Ủy ban chính sách tài chính (FPC) và Ủy ban chính sách tiền tệ (MPC) (như mô hình 1); và

(4) Cơ quan an toàn vĩ mô độc lập với nhiệm vụ giám sát công cụ an toàn vĩ mô được phân cho các cơ quan khác. Mô hình này chưa tồn tại trên thực tế (Mỹ dự định theo mô hình này nhưng cuối cùng không áp dụng) nhưng rất hữu ích để xem đó là một mô hình dự tính (chưa được thực hiện) nhưng có thể được thực hiện trong tương lai.

Dựa trên các mô hình về cơ cấu tổ chức được Nier và cộng sự (2011) tổng kết ở Bảng 1.3, Lim và cộng sự (2013) nghiên cứu về mô hình tổ chức thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính ở các nước Châu Á và đưa ra một số tiêu chí cần thiết trong việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô là:

✓ *Cơ quan chịu trách nhiệm chính về thực thi chính sách an toàn vĩ mô.* Điều này sẽ làm rõ cơ quan nào sẽ chịu trách nhiệm giải trình trong công tác hạn chế rủi ro hệ thống.

✓ *Vai trò của Chính phủ.* Vai trò chính thức của Chính phủ (như Bộ Tài chính/Bộ Ngân khố hoặc các cơ quan khác) có thể là chủ động, bị động hoặc không tồn tại.

✓ *Quá trình ra quyết định và việc kiểm soát các công cụ điều hành chính sách.* Vấn đề này nảy sinh các quyết định chính sách cũng như quá trình thực thi chúng lại nhầm ở nhiều cơ quan khác nhau.

✓ *Việc thành lập một cơ quan riêng biệt phối các chính sách nhằm giải quyết rủi ro hệ thống.* Đây chính là giải pháp khi có nhiều cơ quan cùng tham gia thực hiện một nhiệm vụ thực thi chính sách.

Nghiên cứu của Lim và cộng sự (2013) cũng cho thấy: (i) việc xác định rõ ràng trách nhiệm thực thi chính sách an toàn vĩ mô thường được quy định trong luật của các nước, (ii) các ngân hàng trung ương tại các nước Châu Á thường có nhiệm vụ thực thi các chính sách về ổn định tài chính và đóng vai trò chủ chốt trong việc thực hiện khuôn khổ chính sách an toàn vĩ mô, (iii) chính sách điều phối trong nước thường do ủy ban ổn định tài chính/hoặc cơ quan điều phối khác thực hiện (với sự tham gia của NHTW, Bộ Tài chính và/hoặc các bộ/cơ quan khác có liên quan - tùy thuộc vào đặc điểm của từng nước), và (iv) hợp tác quốc tế trong lĩnh vực này thường do các nước ký Biên bản Ghi nhớ.

1.2.2. Giám sát an toàn vĩ mô và nhận diện rủi ro hệ thống

1.2.2.1. Khái niệm rủi ro hệ thống

Theo Quỹ Tiền tệ Quốc tế - IMF (2009), rủi ro hệ thống là rủi ro về sự đỗ vỡ của các dịch vụ tài chính bắt nguồn từ sự suy yếu toàn bộ hoặc một phần của hệ thống tài chính và có khả năng gây ra hậu quả nghiêm trọng đối với nền kinh tế thực.

Bernanke (2009) cho rằng rủi ro hệ thống được hiểu là những rủi ro có khả năng tác động đến sự ổn định của toàn bộ hệ thống tài chính (chứ không chỉ tác động đến đến một định chế tài chính cụ thể nằm trong hệ thống), từ đó lan truyền tác động đến nền kinh tế thực.

Gerlach (2009) định nghĩa rủi ro hệ thống là rủi ro mà một sự kiện là khởi nguồn của những mâu thuẫn về giá trị kinh tế hoặc niềm tin, gia tăng sự bất ổn ở một phần đáng kể của hệ thống tài chính đủ nghiêm trọng để tác động đến nền kinh tế thực. Sự kiện rủi ro hệ thống có thể bất ngờ xảy ra, hay có thể được tích tụ theo thời gian trong trường hợp chính sách phản ứng không phù hợp. Những tác động bất lợi của nền kinh tế thực xuất phát từ vấn đề hệ thống thường bắt nguồn từ sự gián đoạn của hệ thống thanh toán, của dòng tín dụng và sự giảm giá trị tài sản.

Từ các định nghĩa nói trên, có thể thấy rủi ro hệ thống (systemic risk) có những đặc điểm cơ bản sau:

Thứ nhất, rủi ro hệ thống tác động vào một phần lớn của hệ thống tài chính, từ đó gây ra những nguy cơ sụp đổ đối với toàn bộ hệ thống tài chính.

Thứ hai, rủi ro hệ thống có thể xuất phát từ rủi ro của một tổ chức và lan truyền đến các tổ chức khác. Điều này hàm ý rằng trong việc đo lường rủi ro cần tập trung vào những cách thức mà các cú sốc bất lợi ảnh hưởng đến một hoặc một vài tổ chức có thể lan truyền đến toàn bộ hệ thống tài chính (tức là xem xét đến mối liên kết giữa các tổ chức).

Thứ ba, rủi ro hệ thống thường có những tác động đến kinh tế vĩ mô nếu không có những chính sách ứng phó nhanh chóng và mạnh mẽ.

Ngoài ra, theo Brockmeijer (2011) rủi ro hệ thống cũng có thể được xem xét trên hai khía cạnh:

(i) Khía cạnh thời gian hay tính thuận chu kỳ (time dimension hay procyclical dimension) phản ánh sự tích tụ rủi ro hệ thống theo thời gian thông qua cơ chế khuếch đại hoạt động bên trong hệ thống tài chính và giữa hệ thống tài chính với nền kinh tế thực. Thuận chu kỳ thể hiện ở chu kỳ tín dụng và thanh khoản gây ra bởi việc sử dụng đòn bẩy quá cao trong các tổ chức tài chính (bao gồm cả doanh nghiệp và hộ gia đình) cũng như do sự mất cân đối kỳ hạn quá mức trong khu vực tài chính. Trong giai đoạn

kinh tế tăng trưởng, tính thuận chu kỳ làm cho hệ thống tài chính và nền kinh tế dễ bị tổn thương hơn trước các cú sốc cả nội sinh và ngoại sinh.

(ii) Khía cạnh liên kết chéo giữa các khu vực (cross-sectional dimension/structural dimension), tức là sự phân bố rủi ro giữa các lĩnh vực trong hệ thống tài chính tại một thời điểm nhất định. Khủng hoảng có thể phát sinh từ các vấn đề nghiêm trọng về cấu trúc mà không phải do sự tăng điểm yếu theo thời gian. Nó phụ thuộc vào quy mô của tổ chức, mức độ tập trung, khả năng thay thế và sự liên kết giữa các tổ chức với nhau. Sự liên kết có thể gia tăng những tổn thương dẫn đến cú sốc phổ biến và tạo ra kênh lan truyền tác động giữa các tổ chức với nhau. Những mối liên kết trực tiếp và gián tiếp giữa các tổ chức dẫn tới rủi ro thanh khoản của một tổ chức, từ đó lan rộng sang khả năng thanh khoản tổ chức, lĩnh vực khác.

1.2.2.2. Giám sát an toàn vĩ mô và nhận diện rủi ro hệ thống thông qua bộ chỉ số an toàn vĩ mô

Với mục đích nâng cao hiệu quả thông kê và đánh giá đối với khả năng bị tổn thương của hệ thống tài chính, IMF (2000) đưa ra bộ chỉ số an toàn vĩ mô (macroprudential indicators - MPIs). Bộ chỉ số an toàn vĩ mô bao gồm các chỉ số khác nhau phản ánh tình hình sức khỏe và sự ổn định của hệ thống tài chính của một quốc gia hoặc một khu vực. Ngoài việc sử dụng để giám sát an toàn vĩ mô, các chỉ số an toàn vĩ mô này còn được sử dụng trong chương trình đánh giá khu vực tài chính (Financial Sector Assessment Program - FSAP) mà IMF thực hiện đánh giá tổng thể khả năng tổn thương của hệ thống tài chính các nước.

Các cuộc khủng hoảng tài chính cho thấy những ảnh hưởng tiêu cực của việc tích tụ rủi ro hệ thống trong hệ thống tài chính. Tuy nhiên, do tính chất phức tạp của hệ thống tài chính hiện đại, việc giám sát rủi ro hệ thống không phải là một nhiệm vụ đơn giản. Nhiều NHTW căn cứ vào đặc thù riêng của hệ thống tài chính trong nước để xây dựng bộ chỉ số an toàn vĩ mô phản ánh bản chất nhiều mặt của rủi ro hệ thống nhằm giám sát an toàn hệ thống tài chính của mình (ở Châu Á có một số nước như Nhật Bản, Hàn Quốc, Indonesia, New Zealand....). Hiệu quả của các chỉ số này có thể được tăng cường hơn nữa bằng cách thiết lập các giá trị chỉ báo liên quan đến mức độ rủi ro cao và thông qua việc sử dụng các phương pháp trực quan (chẳng hạn như bản đồ nhiệt). Mặc dù các chỉ số an toàn vĩ mô được sử dụng trong suốt quá trình hoạch định chính sách, nhưng về cơ bản, chúng không bị ràng buộc một cách máy móc với các quyết định chính sách.

Trên thực tế, việc sử dụng bộ chỉ số an toàn vĩ mô còn hỗ trợ NHTW trong việc đánh giá điểm mạnh và điểm yếu của ngành tài chính, xác định vấn đề tiềm ẩn nào có thể dẫn đến bất ổn trong lĩnh vực tài chính và/hoặc có thể dẫn đến một cuộc khủng hoảng tài chính, từ đó có những hành động chính sách phù hợp và kịp thời.

Một bộ chỉ số an toàn vĩ mô được coi là có hiệu quả nếu như các chỉ số có thể hỗ trợ cho việc xác định sự tích tụ của rủi ro hệ thống, lượng hóa được sự căng thẳng của hệ thống tài chính và khả năng của hệ thống trong việc hấp thụ rủi ro.

Wolken (2013) đã xác định năm đặc điểm của một chỉ số an toàn vĩ mô tốt là: phù hợp, chính xác, có thể thu thập, toàn diện và trong trạng thái động, và dự báo được rủi ro. Cơ quan quản lý nên ưu tiên xác định và giám sát các chỉ số an toàn vĩ mô phản ánh cấu trúc hệ thống tài chính của họ và đảm bảo dữ liệu cần thiết vừa có sẵn và chính xác. Các chỉ số an toàn vĩ mô cho phép giám sát các phân khúc phi ngân hàng của hệ thống tài chính là cần thiết để hình thành một cái nhìn toàn diện hơn về hệ thống. Trong khi đó, một chỉ số phải được chuyển tiếp để đưa ra cảnh báo sớm về căng thẳng tài chính mới phát sinh và (có thể) đòi hỏi phải có hành động chính sách. Trước đó, Caruana (2010) đề nghị mở rộng phạm vi giám sát vĩ mô để bao quát các tổ chức tài chính nhà nước không được kiểm soát, các tổ chức tài chính phát triển, các công ty tài chính và các quỹ phòng hộ cũng như tổ chức tài chính vi mô, ngân hàng hợp tác, quỹ tương hỗ và quỹ hưu trí.

- Phù hợp

Một số rủi ro đối với ổn định tài chính, chẳng hạn như mở rộng tín dụng quá mức, là đặc thù của tất cả các hệ thống tài chính và đó là lý do tại sao bộ chỉ số MPI ở các nước thường có những chỉ số giống nhau. Những rủi ro khác có thể cụ thể hơn theo từng quốc gia và liên quan đến cấu trúc cụ thể của hệ thống tài chính của quốc gia đó hoặc cách nền kinh tế liên quan đến môi trường toàn cầu. Ví dụ, hệ thống tài chính của New Zealand liên quan đến rủi ro phát sinh từ tầm quan trọng đối với nền kinh tế của ngành nông nghiệp và gần đây là ngành sữa.

- Có thể thu thập

Việc săn có của số liệu là yếu tố rất quan trọng trong việc sử dụng chỉ số an toàn vĩ mô. Sự săn có của số liệu được hiểu là khả năng thu thập số liệu trong một khoảng thời gian hợp lý với kỳ lấy số liệu được xác định trước.

- Toàn diện và trong trạng thái động

Các chỉ số an toàn vĩ mô cần hướng đến mục tiêu bao trùm toàn bộ hệ thống tài chính. Một cách tự nhiên, khi xây dựng chỉ số an toàn vĩ mô, cơ quan quản lý thường tập trung vào các ngân hàng với tư cách là người tham gia lớn nhất trong hệ thống tài chính, nhưng khung hoảng tài chính đã thu hút sự chú ý đến rủi ro tập trung ở các bộ phận của ngân hàng “ngầm” hoặc hệ thống tài chính phi ngân hàng (Adrian và cộng sự, 2013). Mặc dù tỷ trọng của khu vực phi ngân hàng thường chiếm tỷ trọng nhỏ nhưng lĩnh vực này có thể là một nguồn tích tụ rủi ro hệ thống trong tương lai. Cơ quan quản lý cần phải thường xuyên thay đổi để theo kịp sự tích tụ rủi ro, đặc biệt là nếu việc triển

khai các công cụ vĩ mô hướng vào hệ thống ngân hàng dẫn đến “rò rỉ quy định” (regulatory leakage).

- Có khả năng dự báo rủi ro

Các chỉ số được cần phải đưa ra cảnh báo sớm đối với cảng thăng tài chính được tích tụ với thời gian đủ dài để có thể thực hiện hành động chính sách. Trong thực tế, các chỉ số khác nhau đưa ra cảnh báo ở các trực thời gian khác nhau, và do đó sẽ là cần thiết để đánh giá hỗn hợp các chỉ số, bao gồm các chỉ số đối lập có thể đề xuất khi tình hình tài chính hiện tại có vẻ “quá ôn hòa”.

- Chính xác

Việc dự báo chính xác và cảnh báo rủi ro đối với hệ thống tài chính có một ý nghĩa quan trọng. Việc dự báo về rủi ro hệ thống thường dựa trên việc phân tích các chỉ số an toàn vĩ mô khác nhau. Trường hợp cảnh báo rủi ro về một cuộc khủng hoảng không xảy ra, chi phí đối với nền kinh tế là giảm phúc lợi tổng thể. Ngược lại, nếu không có tín hiệu được phát ra và cảng thăng tài chính hay tệ hơn nữa là khủng hoảng xảy ra có thể gây ra chi phí xã hội dễ dàng nhận thấy ở nhiều nền kinh tế trong và sau khủng hoảng tài chính. Các nhà hoạch định chính sách có thể đánh giá xác suất của cả hai loại lỗi xảy ra như là một phần của phân tích lợi ích-chi phí của hành động (hoặc không hành động) của chính sách an toàn vĩ mô. Do đó, một chỉ báo chính xác nên giảm thiểu “nhiều” hoặc phạm vi của các dự báo sai.

1.2.2.2.1. Bộ chỉ số an toàn vĩ mô của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF)

IMF là tổ chức quốc tế đầu tiên đưa ra bộ chỉ số MPIs vào năm 2000 nhằm đưa ra một cơ sở để giúp các nước đánh giá, phân tích sức khỏe và sự ổn định của hệ thống tài chính đặt trong mối tác động của các biến số kinh tế vĩ mô (Evan và cộng sự, 2000). Bộ chỉ số MPIs do IMF đề xuất được coi là cơ sở chung nhất để đánh giá khái quát mức độ ổn định tài chính đối với tất cả quốc gia với các mức độ phát triển khác nhau.

Bộ chỉ số MPIs do IMF đề xuất (xem Phụ lục 1) được chia thành hai nhóm: (i) chỉ số vĩ mô tổng hợp 34 chỉ số: đánh giá sức khỏe của hệ thống tài chính dựa theo CAMELS và các chỉ số thị trường. Các chỉ tiêu xem xét đều là chỉ tiêu tổng hợp của toàn hệ thống, và (ii) các chỉ số kinh tế vĩ mô gồm 19 chỉ số: bao gồm 7 nhóm, đánh giá thực trạng nền kinh tế.

Dựa trên các chỉ số MPIs này, IMF sau đó đưa ra bộ chỉ số lành mạnh tài chính (FSIs) vào năm 2001. Về mặt bản chất, bộ chỉ số FSIs chính là bộ chỉ số được rút gọn của bộ chỉ số MPIs do IMF đề xuất dùng để đánh giá mức độ lành mạnh của hệ thống tài chính quốc gia. Bộ chỉ số FSIs trước đây của IMF gồm 40 chỉ số tài chính, trong đó: (i) 25 chỉ số phản ánh tình hình tài chính của khu vực tổ chức nhận tiền gửi (12 chỉ số cốt lõi và 13 chỉ số khuyến khích); (ii) 15 chỉ số phản ánh tình hình tài chính của tổ chức

không nhận tiền gửi (bao gồm: 2 chỉ số phản ánh tình hình tài chính của khu vực tổ chức tài chính khác; 5 chỉ số phản ánh tình hình tài chính của khu vực tổ chức phi tài chính; 2 chỉ số phản ánh tài chính của khu vực hộ gia đình; 2 chỉ số phản ánh tình hình thanh khoản của thị trường; 4 chỉ số phản ánh tình hình của thị trường bất động sản). Sau đó, với mục đích đưa ra tài liệu tham khảo chuẩn xác đối với các khái niệm, định nghĩa về FSIs, IMF đưa ra Sổ tay hướng dẫn xây dựng chỉ số FSIs vào năm 2006. Trong lần rà soát vào tháng 11/2013, IMF có điều chỉnh một số chỉ số trong bộ FSIs nhằm đánh giá chính xác hơn thực trạng sức khỏe của hệ thống tài chính của các nước.

1.2.2.2.2. Bộ chỉ số an toàn vĩ mô của Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB)

ECB chính thức đưa ra bộ chỉ số MPIs lần đầu vào năm 2005 cho khu vực ngân hàng (Mörtsinen và cộng sự, 2005). Theo đó, bộ chỉ số MPIs của ECB đề xuất (xem Phụ lục 2) được chia thành 3 nhóm: (i) Các chỉ số đánh giá toàn hệ thống về sức khỏe hệ thống ngân hàng (145 chỉ số), (ii) Các chỉ số vĩ mô có ảnh hưởng đến hệ thống ngân hàng (31 chỉ số) gồm thu nhập, hệ số đòn bẩy tài chính, gánh nặng nợ, giá tài sản, điều kiện tiền tệ và trạng thái với bên ngoài, và (iii) Các chỉ số khác (3 chỉ số).

Đây là bộ MPIs tập trung chủ yếu vào việc đánh giá lĩnh vực ngân hàng và những nội dung liên quan chủ yếu đến ngành ngân hàng với phương pháp tiếp cận chủ yếu dựa trên rủi ro và coi cả châu Âu là một quốc gia. Tuy nhiên, bộ MPIs này không có nhiều chỉ số phản ánh tình hình kinh tế vĩ mô.

1.2.2.2.3. Bộ chỉ số an toàn vĩ mô của Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB)

ADB đưa ra bộ chỉ số MPIs vào năm 2003 (xem Phụ lục 3), trong đó có nhấn mạnh những chỉ số hàng đầu (leading indicators). Theo Bhattacharyay (2003), bộ chỉ số MPIs được chia thành 2 nhóm: (i) Chỉ tiêu cơ bản (67 chỉ tiêu) bao gồm: nợ nước ngoài và dòng tài chính, tiền và tín dụng, ngân hàng, lãi suất (bình quân), thị trường chứng khoán và trái phiếu, giao dịch thương mại và dự trữ quốc tế, số liệu khảo sát kinh doanh, và (ii) Chỉ tiêu phụ (43 chỉ tiêu). Đáng chú ý, bộ chỉ số MPIs của ADB đề xuất không tập trung chủ yếu vào lĩnh vực ngân hàng như bộ chỉ số MPIs của ECB hay IMF. Ngoài ra, ADB còn chọn lọc một số chỉ số hàng đầu để đánh giá nhanh sức khỏe của hệ thống tài chính.

1.2.2.2.4. Đánh giá chung về các bộ chỉ số an toàn vĩ mô

Có thể nói, sự khác biệt giữa các chỉ số trong bộ MPIs do các tổ chức quốc tế đưa ra xuất phát từ đặc thù của mỗi tổ chức cũng như mục tiêu riêng của từng tổ chức khi xây dựng bộ chỉ số. Nếu như IMF được kỳ vọng đưa ra bộ chỉ số chung nhất để cho tất cả các nước trên thế giới tham khảo, thì ECB và ADB dựa trên đặc thù của khu vực của mình để đưa ra các bộ chỉ số riêng. Vì vậy, có thể dễ dàng nhận thấy bộ chỉ số MPIs của IMF chủ yếu tập trung vào các chỉ số phản ánh tổng quan nền kinh tế và hệ thống tài

chính, bộ chỉ số MPIs của ECB chủ yếu tập trung vào hệ thống ngân hàng, bộ chỉ số MPIs của ADB chủ yếu tập trung vào các yếu tố vĩ mô. Điểm khác biệt này xuất phát từ mức độ phát triển khác nhau của hệ thống tài chính và nền kinh tế vĩ mô giữa khu vực Châu Âu và Châu Á. Bảng dưới đây so sánh về sự khác biệt giữa các chỉ số MPIs của ba tổ chức quốc tế nói trên.

Bảng 1.4. Tổng hợp các bộ chỉ số an toàn vĩ mô của các tổ chức quốc tế

	ECB	IMF	ADB
Lĩnh vực tập trung	Tập trung chủ yếu vào <i>lĩnh vực ngân hàng</i> và những nội dung liên quan chủ yếu đến ngành ngân hàng	Ngoài lĩnh vực ngân hàng, còn đưa ra các chỉ tiêu <i>liên quan đến hầu hết các lĩnh vực trong nền kinh tế</i>	Ngoài lĩnh vực ngân hàng, còn đưa ra các chỉ tiêu <i>liên quan đến hầu hết các lĩnh vực trong nền kinh tế ở mức độ chi tiết</i>
Mục đích chính	Nỗ lực <i>đánh giá chính xác nhất rủi ro</i> đối với lĩnh vực ngân hàng	Thu thập tương đối đầy đủ số liệu để có <i>bức tranh tổng thể</i> về nền kinh tế	Thu thập đầy đủ số liệu để có <i>bức tranh tổng thể</i> và <i>chi tiết</i> về nền kinh tế
Phương pháp đánh giá	Cung cấp <i>phương pháp đánh giá chi tiết, cụ thể</i> đối với các quốc gia có hệ thống tài chính phát triển ở mức cao và tương đối đồng đều.	Cung cấp <i>phương pháp chung</i> để đánh giá ổn định tài chính đối với tất cả quốc gia với các mức độ phát triển khác nhau	Cung cấp <i>phương pháp đánh giá tương đối chi tiết</i> cho các quốc gia ở châu Á dựa trên đặc điểm riêng của hệ thống tài chính trong khu vực.
Chỉ tiêu đánh giá	Đánh giá <i>rất chi tiết</i> với rất nhiều chỉ tiêu liên quan đến lĩnh vực ngân hàng	Đưa ra cách đánh giá <i>chung nhất</i> về <i>an toàn vĩ mô</i> với một số chỉ tiêu cần thiết nhất	Đánh giá <i>tương đối</i> với <i>nhiều chỉ tiêu</i> liên quan đến ngành ngân hàng và kinh tế vĩ mô
Lưu ý	Coi cả châu Âu là một quốc gia	Đánh giá với từng quốc gia riêng lẻ	Đánh giá với từng quốc gia riêng lẻ

Nguồn: tổng hợp của tác giả

Một cách lý giải nữa cho sự khác biệt của các bộ chỉ số do IMF, ECB và ADB đề xuất. IMF đề xuất bộ chỉ số vào năm 2000 khi những nghiên cứu về ổn định tài chính chưa nhiều, các ý tưởng về bộ chỉ số mới xuất hiện và thêm vào đó là quan niệm của IMF rằng các chỉ số phải có tính chất bao trùm lên toàn bộ hoạt động của nền kinh tế, phải đơn giản, dễ hiểu và cơ sở để tất cả quốc gia có thể tham khảo chung. ECB là NHTW của Châu Âu nên tất yếu sẽ tập trung vào các chỉ số phân tích rất sâu liên quan đến hoạt động ngân hàng vốn dĩ ở mức độ phát triển cao, đa dạng và phức tạp. Ngoài ra, bộ chỉ số mà ECB xây dựng là những chỉ số mà ECB thực sự sử dụng để phân tích hoạt

động của hệ thống ngân hàng ở Châu Âu. ADB có mục tiêu cũng tương tự như IMF là xây dựng một bộ chỉ số để các nước tham khảo, tuy nhiên, ADB đưa ra nhiều chỉ tiêu cụ thể hơn và phù hợp hơn với mức độ phát triển của khu vực ngân hàng ở các nước Châu Á. Bên cạnh đó, ADB cũng xuất phát từ đặc thù của khu vực để đưa ra các chỉ số hàng đầu nhằm giúp các nhà nghiên cứu có thể đánh giá nhanh tình hình ổn định tài chính một cách tương đối chính xác.

Như vậy, ngoại trừ ECB chủ động xây dựng bộ chỉ số cho riêng mình, bộ chỉ số mà IMF và ADB đề xuất đều là các bộ chỉ số tổng hợp và là cơ sở cho các nước tham khảo trong việc xây dựng bộ chỉ số riêng. Các nước sẽ lựa chọn các chỉ số cho riêng mình mà không nhất thiết phải căn cứ và các chỉ tiêu gợi ý của một tổ chức, họ có thể tham khảo và lựa chọn bộ chỉ số phù hợp nhất dựa trên các chỉ số mà cả ba tổ chức quốc tế nói trên đề xuất. Tuy nhiên, cần nhắc lại rằng một bộ chỉ số an toàn mà các nước lựa chọn phải đảm bảo được các tiêu thức như đã đề cập ở trên là phù hợp, có thể thu thập, toàn diện và trong trạng thái động, có khả năng dự báo rủi ro, và đảm bảo sự chuẩn xác khi thực hiện dự báo cũng như cảnh báo rủi ro.

1.2.3. Lựa chọn, sử dụng công cụ an toàn vĩ mô

1.2.3.1. Tiêu thức xác định công cụ an toàn vĩ mô

Các chỉ tiêu an toàn vĩ mô có thể đóng vai trò cực kỳ quan trọng nhằm giúp người làm chính sách xác định kịch bản phải đối phó. Điều này làm phát sinh một vấn đề là các chỉ tiêu được lựa chọn như thế nào? Sự phức tạp của việc làm chính sách trên thực tế cho thấy để việc áp dụng chính sách có hiệu quả, các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô cần phải được cập nhật theo thời gian thực, và phải bền vững (robust), do đó các tín hiệu không bị nhiễu và có thể so sánh tại các thời điểm khác nhau. Tính bền vững cũng đòi hỏi các chỉ tiêu khó thao túng (manipulate) bởi các định chế riêng lẻ hoặc thành viên thị trường. Do các chỉ tiêu liên quan đến toàn bộ nền kinh tế thực là sẵn có và dễ dàng lựa chọn, trong phần này tác giả chỉ tập trung vào chu kỳ tài chính.

Bảng 1.5 gợi ý các chỉ tiêu tiềm năng có thể hữu ích cho việc đo lường trạng thái chung của chu kỳ tài chính. Có nhiều chỉ tiêu, ví dụ như phát triển tín dụng hoặc chỉ tiêu về khu vực ngân hàng, thay đổi chậm. Kết quả là các chỉ tiêu này được thấy rằng phù hợp hơn đối với việc hướng dẫn/lựa chọn (guide) sử dụng công cụ an toàn vĩ mô (ví dụ như xây dựng các mức đệm). Với lý do tương tự, các chỉ tiêu này sẽ kém hiệu quả hơn trong việc hướng dẫn/lựa chọn việc loại bỏ nhanh chóng đối với các công cụ điều hành chính sách trong khi có khủng hoảng, thậm chí chúng có thể vẫn hữu ích đối với việc định hướng cho sự loại bỏ dần dần (có nghĩa là trong các trường hợp chu kỳ tài chính nằm trong giai đoạn suy thoái nhưng không có khủng hoảng xuất hiện).

Bảng 1.5. Năm bắt chu kỳ tài chính: Một vài chỉ tiêu hữu ích

Chỉ tiêu kinh tế vĩ mô	Tổng mức tín dụng nói chung Đo lường về sự bền vững của các khoản nợ (tỷ lệ nợ/thu nhập, tỷ lệ dịch vụ nợ)
Chỉ tiêu khu vực ngân hàng	Stress tests, tiêu chuẩn đo lường rủi ro ngân hàng Tỷ lệ đòn bẩy Mất cân đối về thời gian đáo hạn và loại tiền Chỉ tiêu về tổn thương các khoản tài trợ Lợi nhuận và chi phí
Chỉ tiêu liên quan đến thị trường	Đánh giá tài sản trên thị trường vốn cổ phần và bất động sản Chênh lệch giữa trái phiếu doanh nghiệp và CDS và phần bù rủi ro Ký quỹ (margin) và chiết khấu (haircut) Chênh lệch lãi suất cho vay
Thông tin định lượng	Tiêu chuẩn bảo lãnh Chất lượng tài sản Điều kiện tín dụng

Nguồn: CGFS (2012)

Xác định chỉ tiêu: ba bước

Thách thức chủ yếu của việc điều hành chính sách an toàn vĩ mô được thu hẹp lại thành danh sách chung về các chỉ tiêu đề xuất được mô tả trong Bảng 1.8 và để đánh giá chúng liên quan như thế nào đối với các tổn thương cụ thể, để phân bổ vào các (nhóm) công cụ an toàn vĩ mô riêng lẻ. Phương pháp tiếp cận ba bước được đề xuất để hoàn thành mục đích này:

Ở bước đầu tiên, Bảng 1.6 dưới đây xác định các chỉ tiêu tiềm năng có thể hướng dẫn việc thiết lập các công cụ điều hành như đã thảo luận trong báo cáo. Việc lựa chọn các chỉ tiêu này phải đảm bảo ba tiêu chuẩn: (i) có liên quan đến công cụ an toàn vĩ mô, (ii) sự sẵn có của số liệu, và (iii) đơn giản (có nghĩa là khả năng dễ dàng truyền tải và sao chép).

Bảng 1.6. Công cụ điều hành chính sách và chỉ tiêu tiềm năng

Công cụ điều hành chính sách	Các chỉ tiêu tiềm năng
Công cụ điều hành liên quan đến vốn	
Vốn đêm ngược chu kỳ ¹	Đo lường chu kỳ tổng thể tín dụng
Trích lập dự phòng động ¹	Tăng trưởng tín dụng cụ thể và dự phòng cụ thể của ngân hàng (mức bình quân hiện tại và lịch sử)
Các yêu cầu về vốn theo lĩnh vực	Biện pháp về giá và chất lượng của tổng tín dụng khác nhau (cổ phiếu, khoản cho vay mới) theo lĩnh vực: tín dụng ngân hàng, OFIs, khu vực doanh nghiệp phi tài chính và hộ gia đình Đo lường mức độ tập trung theo từng lĩnh vực

	Phân phối của các khoản cho vay trong lĩnh vực và giữa các lĩnh vực Giá bất động sản (thương mại và nhà ở, tài sản cũ và mới cho vay) Tỷ lệ giá cả BDS/giá thuê
Công cụ đảm bảo thanh khoản	
Yêu cầu thanh khoản ngược chu kỳ	LCR và NSFR Tài sản thanh khoản so với tổng tài sản hoặc nợ ngắn hạn Cho vay và các tài sản dài hạn khác so với các khoản tài trợ dài hạn Tỷ lệ cho vay/tiền gửi Chênh lệch Libor-OIS Chênh lệch cho vay
Ký quỹ và chiết khấu trên thị trường	Ký quỹ và chiết khấu Chênh lệch giá mua-bán Phụ phí thanh khoản Tỷ lệ đòn bẩy shadow banking và giá trị Đo lường độ sâu của thị trường
Công cụ liên quan đến tài sản	
LTV và DTI	Giá bất động sản (thương mại và nhà ở, tài sản cũ và mới cho vay) Tỷ lệ giá cả BDS/giá thuê Tăng trưởng tín dụng cầm cố Tiêu chuẩn bảo lãnh Chỉ tiêu liên quan đến tồn thương khu vực hộ gia đình Chỉ tiêu liên quan đến tái tài trợ lấy tiền lời trước (cash-out refinancing)

¹ Để hướng dẫn việc áp dụng đệm vốn ngược chu kỳ và dự phòng rủi ro động, sử dụng một loại các chỉ tiêu là hữu ích. Tuy nhiên, bảng này chỉ đưa ra những chỉ tiêu đã được chính thức đề xuất hoặc áp dụng (về vốn đệm ngược chu kỳ, xem Basel Committee (2010b); về trích lập dự phòng động, xem Saurina (2009)).

Nguồn: CGFS (2012).

Bước 2: đòi hỏi đánh giá nghiêm túc hơn về mức độ bền vững trong thực tế của các chỉ tiêu tiềm năng để hướng dẫn việc thiết lập và đưa vào sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô cụ thể. Để đưa ra sự chuẩn hóa, sẽ là hữu ích nếu một sự đánh giá bắt đầu với việc phân tích các quốc gia khác nhau, sau đó đưa ra mức phù hợp đối với các nhân tố tiềm năng phù hợp với điều kiện của quốc gia. Ngoại trừ vốn đệm ngược chu kỳ và trích lập dự phòng động, có rất ít công trình nghiên cứu thực nghiệm về lĩnh vực này.

Bước 3: quan tâm đến việc loại bỏ (công cụ điều hành). Các kịch bản được thảo luận ở trên chỉ ra rằng, đối với sự loại bỏ của các công cụ điều hành, người làm chính

sách cần phải đánh giá liệu có sự suy thoái của chu kỳ tài chính hoặc có xuất hiện khủng hoảng hay không.

1.2.3.2. Xác định khoảng thời gian phù hợp để đưa vào sử dụng hoặc loại bỏ các công cụ điều hành an toàn vĩ mô

Khả năng xác định và đo lường rủi ro hệ thống và các tổn thương là nhân tố quan trọng đối với việc áp dụng thành công công cụ an toàn vĩ mô, bởi vì việc áp dụng công cụ an toàn vĩ mô không đúng thời điểm có thể dẫn đến việc đạt được các mục tiêu an toàn vĩ mô quá cao hoặc quá thấp. Các chi phí của việc đưa vào sử dụng không đúng thời điểm là không thể hoán đổi cho nhau, vì các hành động chậm chẽ sẽ có chi phí cao hơn do với việc can thiệp trước đó. Trong suốt quá trình tích tụ của bất kỳ tổn thương nào, việc trì hoãn đưa vào sử dụng có thể dẫn đến các công cụ an toàn vĩ mô trở nên kém hiệu lực hoặc thậm chí là không có hiệu lực vì không có đủ thời gian để các công cụ điều hành này phát huy hiệu lực. Hoặc là hành động chậm trễ có thể khởi nguồn cho sự mất cân bằng đã được tích tụ trước đây trở nên khó kiểm soát hơn. Trong cả hai trường hợp, khủng hoảng có thể trở thành hiện thực. Ngược lại, việc áp dụng công cụ an toàn vĩ mô quá sớm có thể phát sinh các chi phí pháp lý không cần thiết và có thể làm giảm tác động của công cụ điều hành được lựa chọn, vì những người tham gia thị trường sẽ có nhiều thời gian để đưa ra các chiến lược nhằm tránh bị điều chỉnh.

Trong các điều khoản mô phỏng, hai phương pháp tiếp cận có liên hệ đến việc đánh giá rủi ro hệ thống và đưa vào sử dụng công cụ an toàn vĩ mô có thể được phân biệt: (i) phương pháp tiếp cận rủi ro hệ thống từ trên xuống, và (ii) phương pháp tiếp cận dựa trên công cụ phân tích từ dưới lên. Trong khi hai cách tiếp cận này thường được kết hợp trong thực tế, việc xem xét hai phương pháp một cách riêng biệt là cần thiết.

Phương pháp tiếp cận từ trên xuống

Theo phương pháp này, các quyết định chính sách được định hướng bởi việc đánh giá rủi ro toàn hệ thống toàn diện. Các quyết định được đưa ra dựa trên các mô hình được thừa nhận đã bao hàm một cách thích hợp những mối liên hệ giữa rủi ro hệ thống, thay đổi của thị trường và những sự lựa chọn của chính sách an toàn vĩ mô. Các hành động chính sách tiềm năng, thông qua một hoặc nhiều công cụ điều hành, được định hướng bởi các tín hiệu nhận được từ việc kết hợp các chỉ số và các mô hình dự báo. Trong điều kiện lý tưởng, phương pháp tiếp cận từ trên xuống cần phải tính đến việc đánh giá tác động của các hành động chính sách an toàn vĩ mô có thể gây ra, bao gồm cả hiệu lực đối với việc giảm rủi ro hệ thống cũng như các chi phí kèm theo, các tác động thứ yếu có thể xảy ra, và mối tương tác với các mục tiêu chính sách khác. Nhìn chung, phương pháp này cần tính đến sự lựa chọn và sử dụng của hầu hết các công cụ điều hành có hiệu lực.

Mặt tiêu cực của phương pháp tiếp cận từ trên xuống là khuôn khổ lý thuyết và thực nghiệm được thừa nhận rộng rãi đối với việc sử dụng các công cụ điều hành an toàn vĩ mô chưa có. Và với tính nhiều mặt của rủi ro hệ thống, việc thừa nhận rộng rãi một khuôn khổ chưa có tính khả thi cao, ngay cả khi có nhiều nỗ lực trong việc đưa ra các yếu tố chính đối với khuôn khổ này.

Phương pháp tiếp cận từ dưới lên

Phương pháp tiếp cận từ dưới lên dựa trên công cụ điều hành bắt đầu với một bộ công cụ điều hành và đánh giá về khả năng tồn thương có thể chỉ rõ được và các loại chỉ số cần được sử dụng để xác định việc áp dụng hoặc loại bỏ. Lợi thế chính của phương pháp này là dễ kiểm soát hơn so với phương pháp tiếp cận từ trên xuống ở ít nhất 3 khía cạnh. Thứ nhất, phương pháp này cho phép hiểu được trực tiếp và sâu sắc các đặc điểm cơ bản của công cụ điều hành mà không đòi hỏi đưa ra sự phát triển kỳ vọng của khuôn khổ phân tích nói chung. Thứ hai, phương pháp này nghiêm về mô hình rủi ro. Thứ ba, và phụ thuộc vào đặc thù từng nước, có thể xây dựng từ kinh nghiệm có được từ các nước khác khi sử dụng công cụ an toàn vĩ mô cụ thể.

Những lợi thế của việc áp dụng phương pháp tiếp cận từ dưới lên đi liền với nhiều hạn chế tiềm tàng. Điều quan trọng nhất là, hiệu ứng lan tỏa tiềm tàng, hiệu ứng thứ cấp và hiệu ứng cân bằng động đối với các biện pháp chính sách một cách tương ứng khó có thể đạt được, thậm chí là chúng có thể đạt được hiệu ứng thứ nhất. Như vậy, các tồn thương riêng lẻ có thể bị bỏ qua nếu nằm ngoài phạm vi xem xét của các công cụ điều hành. Phương pháp tiếp cận dựa trên công cụ điều hành có thể bỏ qua việc xem xét đến mối tương quan với các mục tiêu chính sách khác cũng như mối tương quan giữa các công cụ an toàn vĩ mô do một số tồn thương sẽ được giải quyết tốt nhất thông qua việc kết hợp nhiều công cụ điều hành.

1.2.4. Đánh giá và hiệu chỉnh công cụ an toàn vĩ mô

Cũng giống như các chính sách kinh tế khác, luôn có sự đánh đổi giữa lợi ích và chi phí mà cơ quan quản lý cần cân nhắc khi sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô. Vì vậy trước khi đánh giá tác động của công cụ an toàn vĩ mô cần phải phân tích những thay đổi trong nguồn gốc và mức độ rủi ro hệ thống cũng như đánh giá chi phí và ảnh hưởng phát sinh từ hành động của chính sách an toàn vĩ mô.

Cơ chế truyền tải tác động của công cụ an toàn vĩ mô phụ thuộc vào nhiều yếu tố của nền kinh tế. Các nghiên cứu gần đây minh chứng rằng các hành động an toàn vĩ mô tác động đến khả năng phục hồi, tăng trưởng tín dụng và giá tài sản, một số nghiên cứu ở thị trường mới nổi cũng đánh giá các chi phí ngắn hạn của sự thay đổi trong công cụ an toàn vĩ mô. Tuy nhiên, sức mạnh tương đối của các hiệu ứng trên các công cụ và các tác động định lượng chính xác của chúng rất khó để đo lường. Hơn nữa, trong khi vẫn

đang trong quá trình thực hiện, những lợi ích của hành động an toàn vĩ mô cho mục tiêu giảm khả năng và mức độ của các cuộc khủng hoảng trong tương lai vẫn còn khó khăn để lượng hóa.

Trong điều kiện tài chính căng thẳng, sự đánh đổi (trade-off) khi hiệu chỉnh các công cụ an toàn vĩ mô sẽ trở nên rõ rệt hơn vì người điều hành chính sách sẽ nói lỏng những giới hạn an toàn vĩ mô làm duy trì việc cấp tín dụng cho nền kinh tế. Điều này có thể dẫn đến động thái bán tháo tài sản và làm trầm trọng thêm mối liên hệ giữa suy giảm kinh tế và tình hình tài chính. Vì vậy, việc nói lỏng các giới hạn an toàn vĩ mô cần phải đảm bảo một mức độ phù hợp cho khả năng phục hồi chống lại những cú sốc tương lai. Các công cụ an toàn vĩ mô khác nhau sẽ có sự đánh đổi khác nhau. Ví dụ, sử dụng công cụ để nói lỏng giới hạn thanh khoản có thể giúp duy trì tín dụng trong giai đoạn căng thẳng (IMF, 2013b) nhưng cũng tạo ra xu hướng rút ngắn kỳ hạn nguồn vốn gửi vào ngân hàng, mặc dù không phải xuất phát từ sự mất lòng tin. Sự nói lỏng những giới hạn theo ngành đối với các khoản vay mới phải cân bằng giữa mục đích duy trì khả năng phục hồi và mong muốn thúc đẩy cung cấp tín dụng cho nền kinh tế.

Những đánh đổi có thể được cải thiện khi hành động chính sách an toàn vĩ mô được bổ sung bởi hành động chính sách trong các lĩnh vực khác. Ví dụ, các khuôn khổ pháp lý mạnh mẽ và kết quả kiểm tra sức chịu đựng các ngân hàng có thể cho phép các cơ quan chức năng xử lý các định chế yếu, từ đó cho phép tự tin nói lỏng các bộ đệm vốn toàn hệ thống (Osiński và cộng sự, 2013). Tương tự, yêu cầu thanh khoản có thể được nói lỏng khi cam kết mạnh mẽ việc cung cấp thanh khoản khẩn cấp từ NHTW.

Một lưu ý là sử dụng lồng ghép các công cụ bổ sung giúp giảm chi phí và có thể giúp thay đổi chặt chẽ hơn đến cấu trúc hiện hành của rủi ro, do đó đạt được hiệu quả hơn những lợi ích mong muốn của hành động an toàn vĩ mô. Ví dụ, việc thắt chặt công cụ cho một ngành sẽ đạt được khi rủi ro được hạn chế trong phân khúc cụ thể, nhưng đồng thời công cụ cũng có tác dụng rộng hơn là giải quyết những rủi ro từ tăng trưởng tín dụng (Lim và cộng sự, 2011).

Bên cạnh đó, việc sử dụng các công cụ chính sách an toàn vĩ mô cần phải được hỗ trợ bởi cơ chế truyền thông rõ ràng. Truyền thông với thị trường và công chúng giúp thúc đẩy sự hiểu biết về những lợi ích của các công cụ an toàn vĩ mô cụ thể và cần phải cân bằng nhu cầu linh hoạt trong việc triển khai các công cụ an toàn vĩ mô.

Tại thời điểm bắt đầu đánh giá thời gian thích hợp để đưa vào sử dụng hoặc loại bỏ các công cụ điều hành an toàn vĩ mô, 05 kịch bản mô phỏng việc sử dụng hoặc dỡ bỏ các công cụ an toàn vĩ mô được mô tả ở Bảng 1.7 như sau:

Bảng 1.7. Các kịch bản về áp dụng hoặc loại bỏ công cụ an toàn vĩ mô¹

		Chu kỳ tài chính		
		Phát triển mạnh	Đỗ vỡ	
			Có khủng hoảng	Không có khủng hoảng
Các điều kiện kinh tế vĩ mô khác	Mạnh	Thắt chặt (Kịch bản 1)		Không thay đổi hoặc thắt chặt (Kịch bản 4)
	Yếu	Không thay đổi hoặc thắt chặt (Kịch bản 2)	Nới lỏng ² (Kịch bản 3)	Nới lỏng (Kịch bản 5)

¹ Chính sách an toàn vĩ mô được thiết kế để đáp lại hoặc nhắm vào chu kỳ tài chính, trong đó lấy các điều kiện kinh tế làm nền tảng/kết cấu chu kỳ.

² Để giải quyết một số khủng hoảng, có thể cần thiết phải nâng cao mức tổng thể về vốn và thanh khoản trong hệ thống để khôi phục niềm tin thị trường. Hiệu lực của việc loại bỏ MPIS trong điều kiện như vậy phụ thuộc chủ yếu vào một vài yếu tố, ví dụ như thời gian phù hợp và tác động đối với kỳ vọng thị trường.

Nguồn: CGFS (2012)

Giai đoạn của chu kỳ tài chính là trở ngại chính đối với việc hướng dẫn đưa vào sử dụng hoặc loại bỏ công cụ an toàn vĩ mô. Ngay cả khi các chu kỳ tài chính được xem xét một cách lâu hơn và rõ ràng hơn các chu kỳ kinh doanh tiêu chuẩn, các điều kiện kinh tế không cần thiết phải thay đổi một cách đồng bộ với chu kỳ tài chính, và cần thiết đổi với người làm chính sách là phải nghiên cứu về nền tảng/kết cấu chu kỳ (cyclical backdrop) này.

Hành động chính sách được đề xuất có vẻ như bị tranh cãi ít nhất khi chu kỳ tài chính đang phát triển mạnh và nền kinh tế thực đang khỏe (kịch bản 1). Trong trường hợp này, miễn là sự tích tụ của các tổn thương cụ thể được xác định một cách đáng tin cậy, việc thắt chặt công cụ an toàn vĩ mô có vẻ như là hiển nhiên để đạt được cả hai mục tiêu an toàn vĩ mô. Nhiều năm trong quá trình hướng đến khủng hoảng toàn cầu ở nhiều nước là ví dụ nổi bật đối với tình huống này.

Hướng đi tối ưu của chính sách có thể sẽ bị giảm khi chu kỳ tài chính đang ở giai đoạn phát triển mạnh, trong khi nền kinh tế thực đang suy yếu, có khả năng dẫn đến tỷ lệ mất mát cao hơn đối với các khoản cho vay và các công cụ điều hành tương tự (kịch bản 2). Tuy nhiên, việc loại bỏ công cụ an toàn vĩ mô có thể không được giải thích với điều kiện là rủi ro hệ thống không trở thành hiện thực. Người làm chính sách có thể cần phải giữ nguyên hoặc thắt chặt công cụ an toàn vĩ mô với điều kiện là chu kỳ tài chính tiếp tục mở rộng nhanh chóng. Một ví dụ cho điều này có thể là sự suy thoái nhẹ ở một số nước vào đầu những năm 2000, trùng hợp với việc mở rộng tín dụng nhanh chóng và giá nhà tăng.

Trong giai đoạn loại bỏ (công cụ điều hành), cần thiết phải xác định rõ liệu chiều hướng suy thoái của chu kỳ tài chính có trùng hợp với khủng hoảng tài chính hay không. Trong trường hợp trùng với khủng hoảng, các công cụ an toàn vĩ mô có thể cần được loại bỏ để tránh sự giảm tỷ lệ đòn bẩy (deleveraging) quá mức (kịch bản 3). Tuy nhiên, để giải quyết khủng hoảng, cần thiết phải tăng mức chung về vốn và thanh khoản của toàn hệ thống để lấy lại niềm tin thị trường, ví dụ như trường hợp sau khi Chương trình đánh giá vốn giám sát (SCAP) được áp dụng ở Mỹ vào năm 2009. Hiệu lực của việc loại bỏ công cụ an toàn vĩ mô trong điều kiện như vậy phụ thuộc chủ yếu vào một vài nhân tố, ví dụ như thời gian thích hợp và tác động của kỳ vọng thị trường.

Cùng một lúc, chiều hướng suy thoái của chu kỳ tài chính không nhất thiết sẽ dẫn đến khủng hoảng. Một ví dụ cho kịch bản dạng này xuất hiện ở Đức vào đầu những năm 2000, nơi chứng kiến sự căng thẳng khốc liệt trong nội bộ của khu vực ngân hàng. Trong khi tăng trưởng về sản lượng ở mức rất thấp, không có bất kỳ sự sụp đổ rõ ràng nào trong hệ thống ngân hàng. Trong trường hợp như vậy (kịch bản 5), việc loại bỏ công cụ an toàn vĩ mô trước đây đã thắt chặt có thể đảm bảo cho việc giảm nhẹ ảnh hưởng của suy thoái kinh tế nhằm tránh được việc thanh lý tài sản và giảm tỷ lệ đòn bẩy của ngân hàng có thể cần thiết nếu công cụ được cố định.

Có thể cho rằng, việc đưa ra hướng dẫn cho người làm chính sách sẽ khó khăn nhất khi nền kinh tế đang tăng trưởng mạnh nhưng chu kỳ tài chính đã hoặc chuẩn bị đổ vỡ (kịch bản 4). Điều này đã xảy ra vào năm 2007 khi thị trường tiền tệ bắt đầu đóng băng, còn nền kinh tế thực tiếp tục tăng trưởng thêm hơn 1 năm đối với nhiều nền kinh tế và rủi ro hệ thống chưa rõ ràng sẽ tích tụ đủ. Một mặt, việc loại bỏ công cụ điều hành trong điều kiện như vậy có thể giúp hấp thụ một phần tác động của chu kỳ tài chính sắp diễn ra, từ đó làm giảm mức độ nghiêm trọng của khủng hoảng kinh tế. Mặt khác, việc giữ nguyên công cụ điều hành có thể đưa ra một tín hiệu lệch lạc cho thị trường, trì hoãn phản ứng cần thiết của các ngân hàng và những người khác tham gia thị trường. Sự cân bằng giữa các rủi ro nói trên sẽ trở nên độc lập tương đối cao, vì vậy không có dấu hiệu rõ ràng được đưa ra trước rằng liệu có phải là tối ưu khi loại bỏ hoặc giữ nguyên công cụ an toàn vĩ mô.

Trong tình huống tốt hơn, nền kinh tế có thể tăng trưởng trong khi chu kỳ tài chính bước vào thời kỳ suy thoái và rủi ro hệ thống trở nên lảng dịu. Đây là kết quả lý tưởng, nếu nhu chính sách an toàn vĩ mô thành công dựa trên chu kỳ kinh tế. Trong trường hợp như vậy việc loại bỏ dần công cụ điều hành là phù hợp.

Một nhân tố phức tạp khi xem xét các kịch bản được nêu ở trên đó là mối liên kết quốc tế. Trong Bảng 1.7 chỉ dựa trên quan điểm trong nước, các ngân hàng hoạt động ở phạm vi quốc tế và các định chế tài chính khác được xếp vào các chu kỳ tài chính và

chu kỳ thực mà không nhất thiết phải xảy ra đồng thời. Điều tương tự cũng được áp dụng đối với hầu hết thị trường tài sản vốn có tính chất toàn cầu. Điều này đưa ra gợi ý rằng, trong nhiều trường hợp, các yêu cầu về an toàn vĩ mô áp dụng đối với bảng cân đối tài sản hợp nhất toàn cầu của ngân hàng không thể được xác định bởi sự phát triển của một quốc gia đơn lẻ. Đúng hơn là, yêu cầu an toàn vĩ mô cần thiết phải phản ánh được các thay đổi của rủi ro hệ thống và quan điểm về chính sách an toàn vĩ mô của các nước mà khoản cho vay cuối cùng hướng đến. Điều này có thể đòi hỏi sự hợp tác quốc tế, ví dụ, thông qua các thỏa thuận lẫn nhau áp dụng đối với các khoản cho vay xuyên biên giới.

1.2.5. Theo dõi, giám sát khoảng trống pháp lý

Cơ quan quản lý cần phải theo dõi sự tham gia của các hoạt động chưa được điều chỉnh bởi các công cụ an toàn vĩ mô và thu hẹp khoảng trống pháp lý thông qua việc đưa các hoạt động nói trên vào phạm vi điều chỉnh. Cơ quan quản lý cần thường xuyên theo dõi và đánh giá mức độ gia nhập như vậy và mở rộng phạm vi điều chỉnh của chính sách an toàn vĩ mô nhằm bảo đảm an toàn cho hoạt động thị trường cần phải được hướng dẫn bởi chức năng kinh tế và phải tương xứng với rủi ro đối với sự ổn định tài chính gây ra bởi các hoạt động đó (FSB, 2012).

Người điều hành chính sách an toàn vĩ mô khi thực hiện can thiệp cần phải nhận thức được phạm vi ảnh hưởng của chính sách. Nếu quy định có hiệu lực nhưng phạm vi bị giới hạn trong một số loại định chế, nó sẽ hạn chế các tổ chức đó trong việc đạt được vị thế của họ và làm giảm lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (Goodhart, 2011). Điều này sẽ có xu hướng dẫn đến việc chuyển đổi hoạt động kinh doanh sang định chế trung gian ít hạn chế do nằm ngoài phạm vi của quy định. Nó cũng có thể dẫn đến một sự thay đổi đối với thị trường tài chính, nguồn tài trợ và nỗ lực của các tổ chức chịu điều chỉnh của quy định để kết nối hoạt động ở lĩnh vực ít bị ảnh hưởng. Đây là vấn đề chung và áp dụng cho tất cả các quy định tài chính.

1.2.6. Xác định và xử lý khoảng trống dữ liệu

Khoảng trống dữ liệu và thông tin có thể cản trở việc phát hiện sớm các rủi ro hệ thống và tăng sự không chắc chắn về sự cần thiết phải phản ứng trước mối lo ngại, cản trở việc thiết kế và thực thi các công cụ an toàn vĩ mô và làm phức tạp phạm vi triển khai quy định. Trong khi khoảng trống dữ liệu và thông tin cấp bách nhất có thể khác nhau giữa các hệ thống tài chính, cuộc khủng hoảng đã cho thấy các bằng chứng rõ về các khoảng trống đó, ở cả thị trường đang phát triển và đã phát triển. Thực tế cho thấy khoảng trống thông tin có thể cản trở: (i) việc đánh giá và giảm thiểu rủi ro trong khu vực doanh nghiệp và gia đình, (ii) việc đánh giá sự liên kết và rủi ro theo khu vực (đặc

biệt quan trọng khi đánh giá rủi ro đối với tổ chức có tầm quan trọng trong hệ thống), và (iii) sự kiểm soát các ranh giới quy định.

Do đó, thu hẹp khoảng trống thông tin yêu cầu sự cải thiện cả dữ liệu thống kê và giám sát là việc cần thiết không chỉ đối với dữ liệu mới mà còn đối với sự chi tiết, tần suất cung cấp và sự kịp thời của dữ liệu hiện có. Trong việc thu hẹp khoảng cách thông tin, điều quan trọng là đảm bảo tính đồng nhất và so sánh dữ liệu ở cấp quốc tế và tận dụng cơ sở dữ liệu chính thức hiện có, chẳng hạn như cơ sở dữ liệu của IMF và BIS. Khi thực hiện điều này, chính sách an toàn vĩ mô sẽ được hưởng lợi từ nỗ lực lâu dài.

1.3. HIỆU LỰC THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ

1.3.1. Quan điểm và tiêu chí đo lường hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô

1.3.1.1. Quan điểm về hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô

Khi phân tích về khuôn khổ chính sách an toàn vĩ mô, Longworth (2011) chỉ ra rằng việc sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô sẽ đạt được mục tiêu trung gian (tăng cường khả năng phục hồi, ngăn ngừa rủi ro hệ thống), từ đó đạt được mục tiêu của chính sách (ổn định tài chính).

Như đã trình bày ở mục 1.1.2, Schoenmaker (2010) cho rằng mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô là hạn chế các bất ổn của toàn bộ hệ thống tài chính, đảm bảo sự ổn định của cả hệ thống tài chính, góp phần đạt được mục tiêu cuối cùng là tránh những tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế (của nền kinh tế thực).

Do đó, hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô được hiểu là việc đạt được các mục tiêu (mục tiêu trung gian, mục tiêu chính sách, mục tiêu cuối cùng) khi một (hoặc một số) công cụ an toàn vĩ mô được sử dụng bởi cơ quan có thẩm quyền.

Cũng như các chính sách vĩ mô khác, các nhà kinh tế thường đo lường hiệu lực của chính sách. Hiệu quả của chính sách an toàn vĩ mô được xem xét ở khả năng phát huy hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô dựa trên một số tiêu chí như: (i) chi phí (kinh tế) khi áp dụng (các) công cụ an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính và nền kinh tế thực, (ii) thời gian phát huy hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô đối với mục tiêu chính sách kể từ khi kích hoạt công cụ an toàn vĩ mô, (iii) mức độ tác động của công cụ an toàn vĩ mô đến mục tiêu trung gian, mục tiêu chính sách và mục tiêu cuối cùng, (iv) sự phù hợp của việc sử dụng công cụ an toàn vĩ mô trong mối tương quan với các chính sách kinh tế vĩ mô khác, và (v) các ngoại ứng (tích cực và tiêu cực) mà công cụ an toàn có thể gây ra đối với các chính sách kinh tế vĩ mô khác, với hệ thống tài chính và với nền kinh tế thực.

1.3.1.2. Tiêu chí đo lường hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô

- *Mối quan hệ giữa thay đổi công cụ và mục tiêu chính sách đã nêu*

Mô phỏng về cơ chế truyền dẫn công cụ an toàn vĩ mô có thể giúp các nhà hoạch định chính sách đánh giá cơ chế truyền tải cho các công cụ theo ý mình, trợ giúp phân tích thay đổi trong cài đặt công cụ sẽ ảnh hưởng đến mục tiêu chính sách cuối cùng, và làm nổi bật mối liên với lĩnh vực chính sách khác.

Ảnh hưởng của công cụ tới khả năng phục hồi của hệ thống phụ thuộc vào nhiều yếu tố, mà cần phải được kiểm chứng đối với các mục tiêu được lựa chọn. Đầu tiên, một số công cụ có thể làm tăng khả năng phục hồi khi chúng có tầm ảnh hưởng rộng. Ví dụ, bộ đệm vốn phản ứng kỳ xây dựng nhằm hạn chế tổng lượng tín dụng của các ngân hàng, trong khi trần tỷ lệ LTV chỉ ảnh hưởng đến người đi vay mới (và thường chỉ những người đang có đòn bẩy cao). Thứ hai, mức độ thắt chặt là quan trọng, nhưng những ảnh hưởng không nhất thiết phải tuyếng tinh. Ví dụ, một điểm phần trăm yêu cầu bổ sung thanh khoản sẽ làm giảm khả năng vỡ nợ cho các ngân hàng có thanh khoản cao ít hơn so với một ngân hàng là có thanh khoản thấp. Thứ ba, ở một số thời điểm của chu kỳ, yêu cầu thay đổi vĩ mô có thể không có hiệu quả vì hạn chế thị trường có tính bắt buộc. Điều này sẽ có xu hướng đặc biệt quan trọng cho giai đoạn khởi phát.

Tác động của công cụ an toàn vĩ mô vào chu kỳ tín dụng là gián tiếp và có xu hướng liên quan đến một loạt các kênh, trong đó đánh giá hiệu quả và hiệu lực của các công cụ là khá phức tạp. Bằng chứng thực nghiệm cho thấy rằng thắt chặt công cụ an toàn vĩ mô giảm số lượng tín dụng. Ví dụ, công cụ dựa trên thanh khoản có thể chỉ có tác dụng tạm thời về điều kiện tín dụng. Các công cụ dựa trên vốn lại có thể cần phải thắt chặt đáng kể để kiềm chế sự bùng nổ tín dụng.

- Kỳ vọng của công cụ an toàn vĩ mô

Tương tự đối với cơ chế truyền tải chính sách tiền tệ, kỳ vọng có thể sẽ là một phần quan trọng của cơ chế truyền tải của công cụ an toàn vĩ mô. Nếu thành viên tham gia thị trường hiểu nắm rõ hàm phản ứng chính sách và được giải thích một cách chính xác, họ có thể thay đổi hành vi của họ phù hợp với dự đoán của các hành động chính sách trong tương lai - ví dụ, bằng cách giảm dư nợ đối với các lĩnh vực có dấu hiệu quá nóng. Hiệu ứng kỳ vọng có thể đặc biệt quan trọng cho giai đoạn công bố, vì vai trò quan trọng của niềm tin trong giai đoạn khủng hoảng. Tuy nhiên, những hiệu ứng này rất khó để đánh giá do công cụ không thường xuyên được sử dụng.

- Việc thi hành công cụ có thể nhanh và dễ dàng đến mức nào?

Việc thực hiện kịp thời là một trong những cân nhắc quan trọng nhất khi quyết định thực hiện công cụ an toàn vĩ mô trong quá khứ, nhấn mạnh tầm quan trọng của cả khuôn khổ pháp lý và kinh nghiệm. Để hạn chế bất kỳ chậm trễ trong thực hiện, cơ quan chức năng cần có quyền hợp pháp đối với một tập hợp các công cụ chính sách có thể được sử dụng để giải quyết những nguồn chính của rủi ro hệ thống trong cả chiều

rộng và khía cạnh thời gian. Ngoài ra, quyền hạn pháp lý cũng nên cho phép phản ứng linh hoạt để có thể cô lập nguồn rủi ro hệ thống mới không được gắn liền với các công cụ hiện có.

Kinh nghiệm có được cho đến nay cho thấy rằng thời gian và sự dễ thực hiện phụ thuộc vào các đặc tính của công cụ an toàn vĩ mô, trong đó có thể nghiêng về các công cụ đã được sử dụng ở mức độ an toàn vi mô và hiểu biết về chậm trễ trong ban hành đã có. Ví dụ, một khi cơ sở hạ tầng pháp lý và hoạt động có hiệu lực, trần LTV và DTI có thể được thực hiện nhanh hơn rất nhiều, khi khu vực pháp lý có nhiều kinh nghiệm đối với những công cụ ở mức độ thực tế.

- Chi phí của việc áp dụng công cụ an toàn vĩ mô

Thực hiện công cụ chính sách vĩ mô có thể dẫn đến chi phí ngắn hạn, đặc biệt là về thiệt hại GDP. Nhìn chung, các công cụ vĩ mô có tầm với rộng có tính thắt chặt sẽ tốn kém hơn so với ứng dụng thiên về can thiệp hẹp và rõ về mục tiêu. Tuy nhiên, các nghiên cứu khác nhau cho thấy rằng chi phí của các công cụ áp dụng toàn hệ thống, chẳng hạn như yêu cầu vốn cao hơn, có thể không đáng kể so với lợi ích thu được.

Chi phí hiệu chỉnh công cụ an toàn vĩ mô cũng một phần được xác định từ gánh nặng hành chính và chi phí trong việc giám sát thực hiện. Một lần nữa, điều này sẽ có xu hướng ủng hộ các công cụ được xây dựng trên khuôn khổ an toàn vi mô hiện có, đặc biệt khi thực hiện cùng với những cân nhắc hành chính. Ngoài ra, khi một công cụ đặc biệt đã được lựa chọn, thiết kế công cụ an toàn vĩ mô và hiệu chuẩn có thể được dựa trên những yếu tố tương tự.

1.3.2. Cơ chế truyền dẫn của chính sách an toàn vĩ mô

Trong luận án, NCS dựa trên quan điểm của Nier và Osinski (2013) về phân loại công cụ an toàn vĩ mô và trình bày cơ chế truyền dẫn của từng nhóm công cụ. Đối với mỗi nhóm công cụ, NCS sẽ chọn một công cụ và phân tích tác động của việc điều chỉnh công cụ đó đến: (i) khả năng tự hồi phục của hệ thống tài chính, và (ii) chu kỳ tín dụng/tài chính. Ngoài ra, tác giả còn phân tích thêm tác động kỳ vọng khi sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô dựa trên hành vi của ngân hàng.

1.3.2.1. Cơ chế truyền dẫn của các công cụ liên quan đến vốn

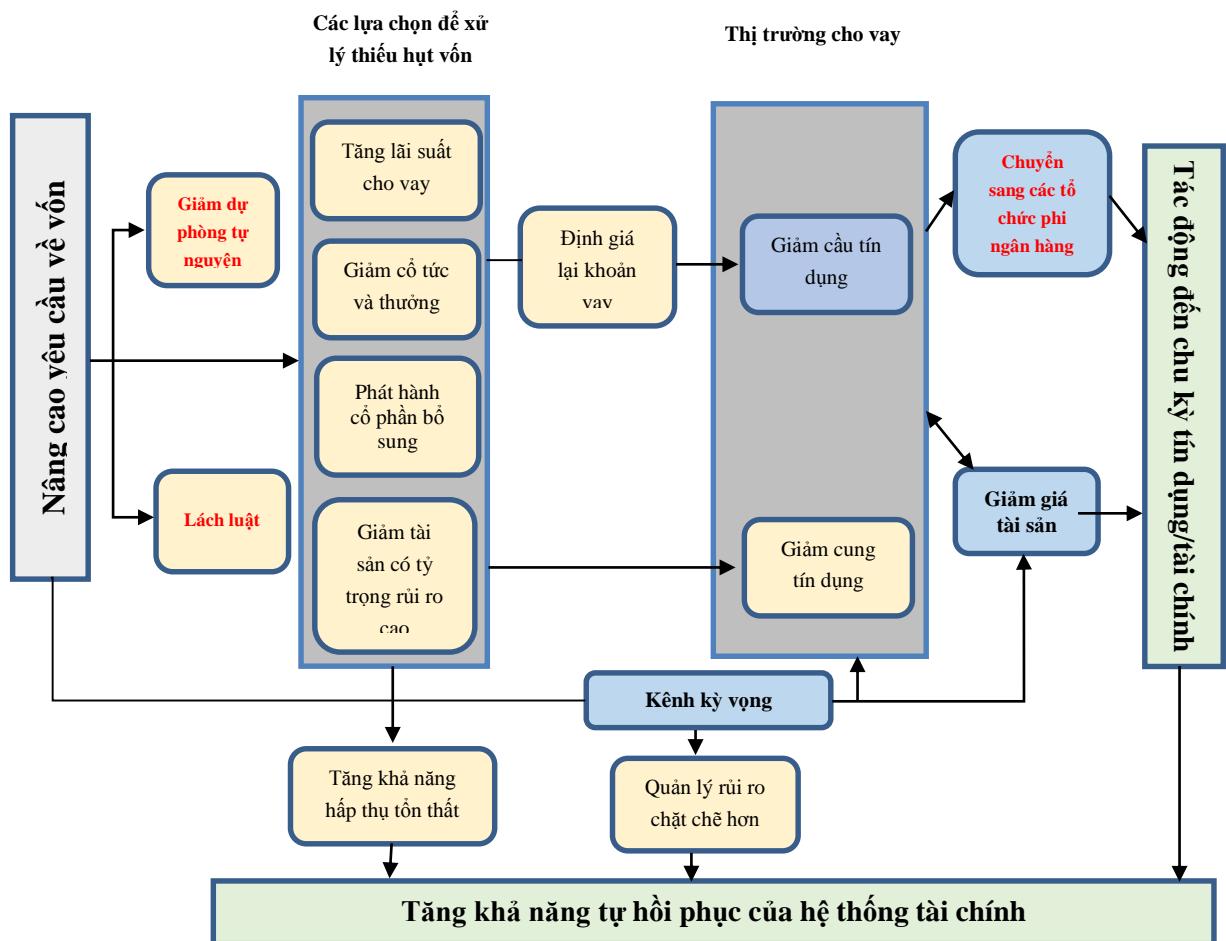
Khi cơ quan quản lý nâng cao yêu cầu về vốn hoặc dự phòng rủi ro bắt buộc, cơ chế truyền dẫn của công cụ này được mô tả ở sơ đồ 1.1 và sơ đồ 1.2.

Đối với khả năng tự hồi phục của hệ thống tài chính:

- Nâng cao yêu cầu về vốn đối với hệ thống ngân hàng sẽ tăng cường khả năng tự phục hồi của hệ thống ngân hàng. Bổ sung mức vốn đệm có nghĩa là các ngân hàng có thể chịu đựng tổn thất lớn hơn khi khả năng thanh khoản trở nên xấu đi, do vậy giảm khả năng xảy ra biến động lớn đến cung tín dụng và dịch vụ trung gian tài chính khác.

- Bên cạnh đó, khả năng tự phục hồi cũng có thể được tăng cường một cách gián tiếp thông qua: (i) tác động kỳ vọng đến hành vi của các thành viên tham gia trên thị trường cho vay và giá tài sản, từ đó tác động đến chu kỳ tín dụng/tài chính, và (ii) hoạt động quản trị rủi ro của các ngân hàng.

Sơ đồ 1.1: Truyền dẫn của việc nâng cao yêu cầu về vốn



Ghi chú: ô nền vàng: phản ứng của ngân hàng; ô nền xanh: phản ứng của thị trường; ô chữ đỏ: lỗ hổng chính sách

Nguồn: CGFS (2012)

Đối với chu kỳ tín dụng/tài chính:

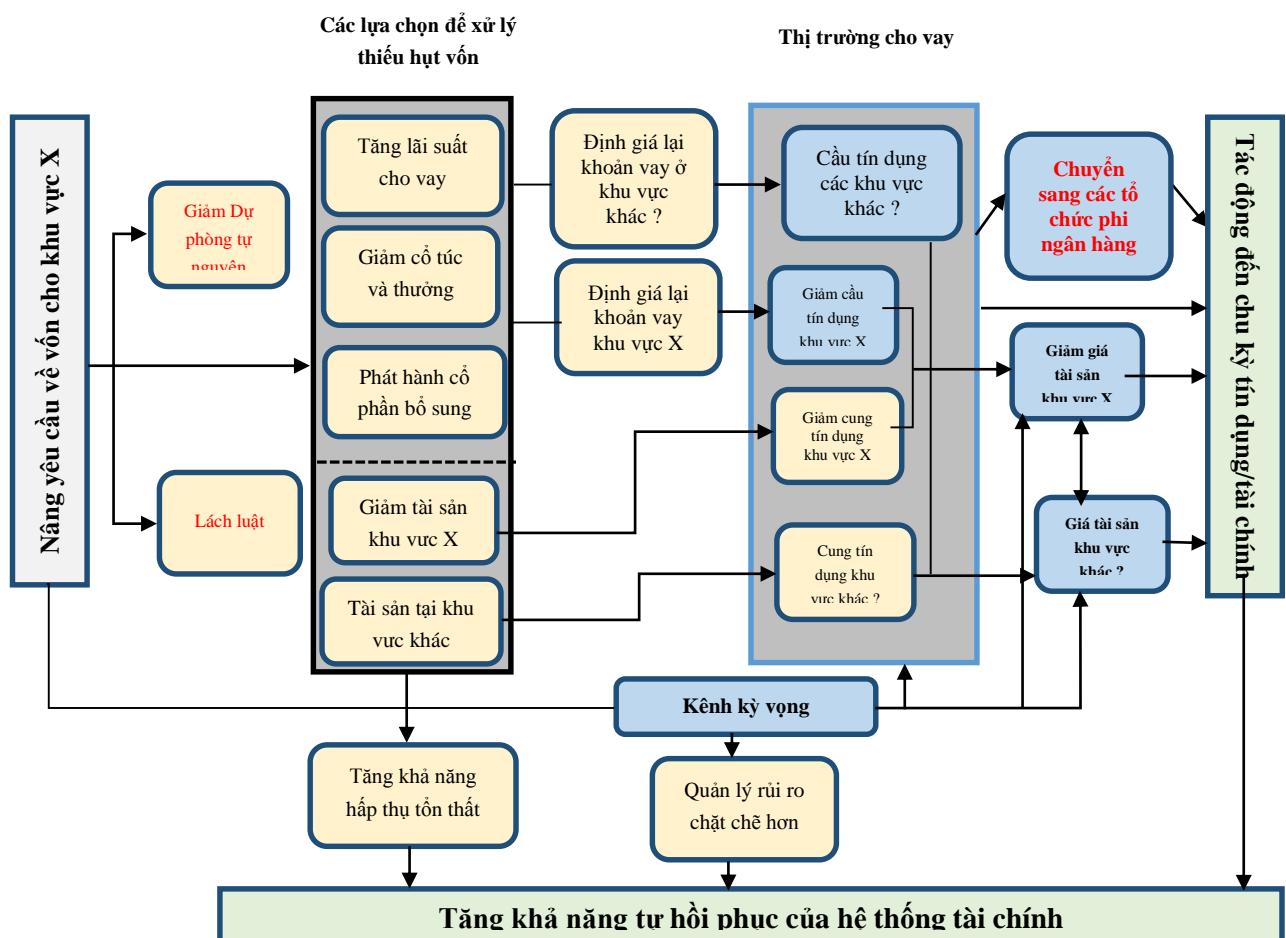
Khi nâng cao yêu cầu về vốn, các ngân hàng sẽ có 04 cách lựa chọn để xử lý phần thiếu hụt vốn là: (i) tăng lãi suất cho vay, (ii) giảm cổ tức và thưởng, (iii) phát hành cổ phần bổ sung, và (iv) giảm tài sản có tỷ trọng rủi ro cao. Ba sự lựa chọn đầu tiên sẽ khiến ngân hàng định giá lại các khoản cho vay theo hướng tăng lãi suất để bù đắp đối với các chi phí tăng lên do yêu cầu đối với vốn. Trên thị trường cho vay, việc định giá lại khoản vay theo hướng tăng lãi suất sẽ khiến nhu cầu tín dụng giảm, còn việc giảm tài sản có tỷ trọng rủi ro cao (lựa chọn thứ tư) sẽ khiến cung tín dụng của ngân hàng giảm.

Điều này sẽ dẫn đến các kết quả là: (1) những người có nhu cầu vay vốn chuyển sang sử dụng dịch vụ của các tổ chức phi ngân hàng, (2) ảnh hưởng đến chu kỳ tín dụng/tài chính (do tác động của lãi suất, cung cầu tín dụng), và (3) cùng với sự tác động thông qua kênh kỳ vọng sẽ khiến giá tài sản giảm và từ đó tác động gián tiếp đến chu kỳ tín dụng/tài chính.

Hiệu ứng kỳ vọng: Như trong trường hợp của cơ chế truyền dẫn của chính sách tiền tệ, kênh kỳ vọng rất là một phần quan trọng của cơ chế truyền dẫn của công cụ liên quan đến vốn của chính sách an toàn vĩ mô.

Một nhân tố có nhiều khả năng ảnh hưởng đến hiệu lực của bất kỳ tác động dựa trên kỳ vọng là cường độ tín hiệu của chính sách. Mặc dù việc sử dụng công cụ liên quan đến vốn là tối kém so với các chính sách ổn định tài chính mà chủ yếu dựa vào truyền thông và sự thuyết phục đạo đức, mức độ tin cậy lại được cải thiện. Tín hiệu như vậy thường có tác dụng rộng đối với các tiêu chuẩn cho vay và quản lý rủi ro, do đó sẽ làm tăng khả năng phục hồi của hệ thống.

Sơ đồ 1.2: Truyền dẫn việc nâng cao yêu cầu về vốn theo khu vực



Ghi chú: ô nền vàng: phản ứng của ngân hàng; ô nền xanh: phản ứng của thị trường; ô chữ đỏ: lỗ hổng chính sách

Nguồn: CGFS (2012)

Yếu tố khác ảnh hưởng đến việc điều chỉnh công cụ an toàn vĩ mô là sự hiểu biết của thành viên tham gia thị trường về phản ứng chính sách và khả năng giải thích việc này một cách chính xác. Nếu chính sách có thể dự đoán theo hướng này, các ngân hàng có thể thay đổi hành vi nhằm đáp ứng các hành động chính sách - ví dụ, bằng cách giảm cho vay đối với các lĩnh vực có dấu hiệu quá nóng. Việc kìm hãm tăng trưởng ở các lĩnh vực như vậy sẽ khiến cho người tham gia thị trường tin rằng nhu cầu vốn ở những lĩnh vực tăng trưởng nóng sẽ được đáp ứng một cách từ từ và do đó chu kỳ tăng trưởng tín dụng/tài chính sẽ được kéo dài hơn.

1.3.2.2. Cơ chế truyền dẫn của các công cụ liên quan đến tín dụng

Cơ chế truyền dẫn của các công cụ dựa trên tín dụng đến khả năng tự hồi phục của khu vực tài chính và chu kỳ tín dụng (trường hợp thất chật tín dụng) mô tả ở sơ đồ 1.3. Một lần nữa, kênh kỳ vọng đối với hành vi ngân hàng được xem xét vì có thể ảnh hưởng đến khả năng phục hồi của hệ thống tài chính cũng như chu kỳ tín dụng/tài chính.

Đối với khả năng tự hồi phục của hệ thống tài chính:

Công cụ liên quan đến tín dụng làm tăng khả năng phục hồi của hệ thống ngân hàng trực tiếp thông qua việc giảm cả khả năng vỡ nợ (PD) và thua lỗ dự kiến do vỡ nợ (LGD). Đầu tiên, hạn chế về tỷ lệ LTV hoặc tỷ lệ nợ/thu nhập (DTI) làm giảm PD do khách hàng vay có bộ đệm cao hơn để chịu được những cú sốc tiêu cực. Thứ hai, bằng cách hạn chế số tiền mà có thể được vay so với giá trị nhất định của một tài sản sẽ dẫn đến việc hạn chế đòn bẩy, và như vậy, làm giảm LGD. Giống như các công cụ khác, công cụ liên quan đến tín dụng sẽ khiến khả năng phục hồi cũng tăng lên một cách gián tiếp thông qua tác động đến chu kỳ tín dụng/tài chính hoặc kỳ vọng, do đó có thể dẫn đến việc thất chật các tiêu chuẩn quản lý rủi ro của các ngân hàng.

Đối với chu kỳ tín dụng/tài chính:

Hạ thấp trần LTV và DTI sẽ hạn chế số lượng tín dụng bằng cách hạn chế việc tài trợ cho khách hàng vay nhất định, từ đó làm giảm nhu cầu vay mua nhà ở và tăng tiết kiệm. Về nguyên tắc giá bất động sản sẽ có xu hướng giảm do lượng tiền bơm vào lĩnh vực này giảm đi.

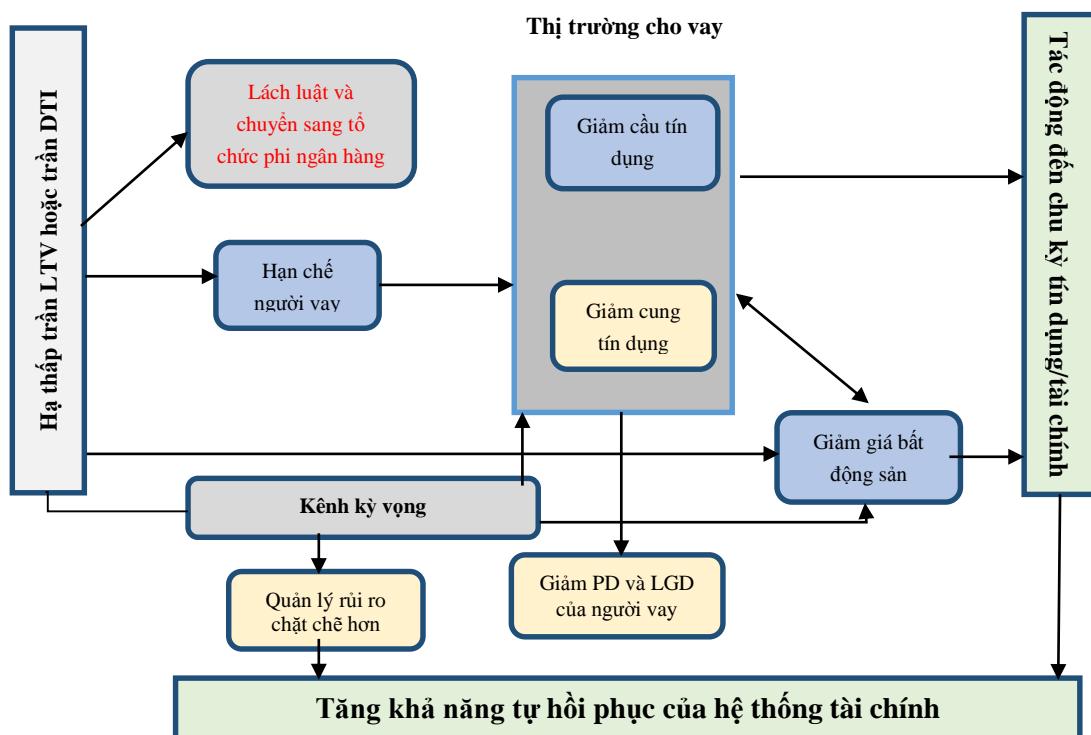
Sức mạnh của những kênh truyền dẫn này có thể được làm giảm nhẹ bởi một thực tế là tỷ lệ trần LTV hoặc DTI không trực tiếp ảnh hưởng đến chi phí vay – các công cụ này chỉ đơn giản là hạn chế khả năng vay của một nhóm khách hàng cụ thể. Trong khi công cụ này có thể hạn chế một số hộ gia đình, nhu cầu từ những hộ gia đình khác với đủ tiềm lực tài chính có thể tiếp tục thúc đẩy giá bất động sản tăng.

Tác động cuối cùng (bao gồm cả tác động gián tiếp) của việc giảm LTV có thể tương đối nhạy cảm đối với tác động ban đầu đối với giá bất động sản, đặc biệt là khi giá bất động sản không có mối liên hệ với các yếu tố cơ bản. Nếu như việc áp dụng trần LTV dẫn đến giá bất động sản giảm, tỷ lệ LTV sẽ tăng lên và làm giảm giá trị khoản

cho vay thế chấp nhà mới (housing equity withdrawal) cũng như tăng trưởng GDP. Quá trình này tiếp tục làm giá bất động sản giảm sâu hơn. Nếu ngược lại, giá bất động sản vẫn tăng lên khi áp dụng trần LTV, tổng cầu về bất động sản có thể được hỗ trợ bởi các khoản vay thế chấp nhà mới. Cả hai kênh tác động nêu trên sẽ có tác động mạnh hơn khi giá bất động sản biến động do nhu cầu đầu tư.

Hiệu ứng kỳ vọng. Điều chỉnh công cụ liên quan đến tín dụng có thể thay đổi kỳ vọng thị trường và thông lệ quản trị rủi ro, từ đó làm tăng khả năng tự hồi phục. Tuy nhiên trái ngược với các công cụ khác, rủi ro của kỳ vọng đóng vai trò gây bất ổn đối với tỷ lệ trần LTV và DTI/LTI trong một số trường hợp. Nếu tỷ lệ trần dự kiến được thắt chặt, các hộ gia đình có thể phản ứng bằng cách đẩy nhanh việc vay vốn khiến giá nhà có thể tăng, ít nhất là tạm thời. Các hiệu ứng này có thể tránh được bằng cách thực hiện tỷ lệ trần trong một khoảng thời gian ngắn.

Sơ đồ 1.3: Truyền dẫn của việc thắt chặt công cụ liên quan đến tín dụng



Ghi chú: ô nền vàng: phản ứng của ngân hàng; ô nền xanh: phản ứng của thị trường; ô chữ đỏ: lối hổng chính sách

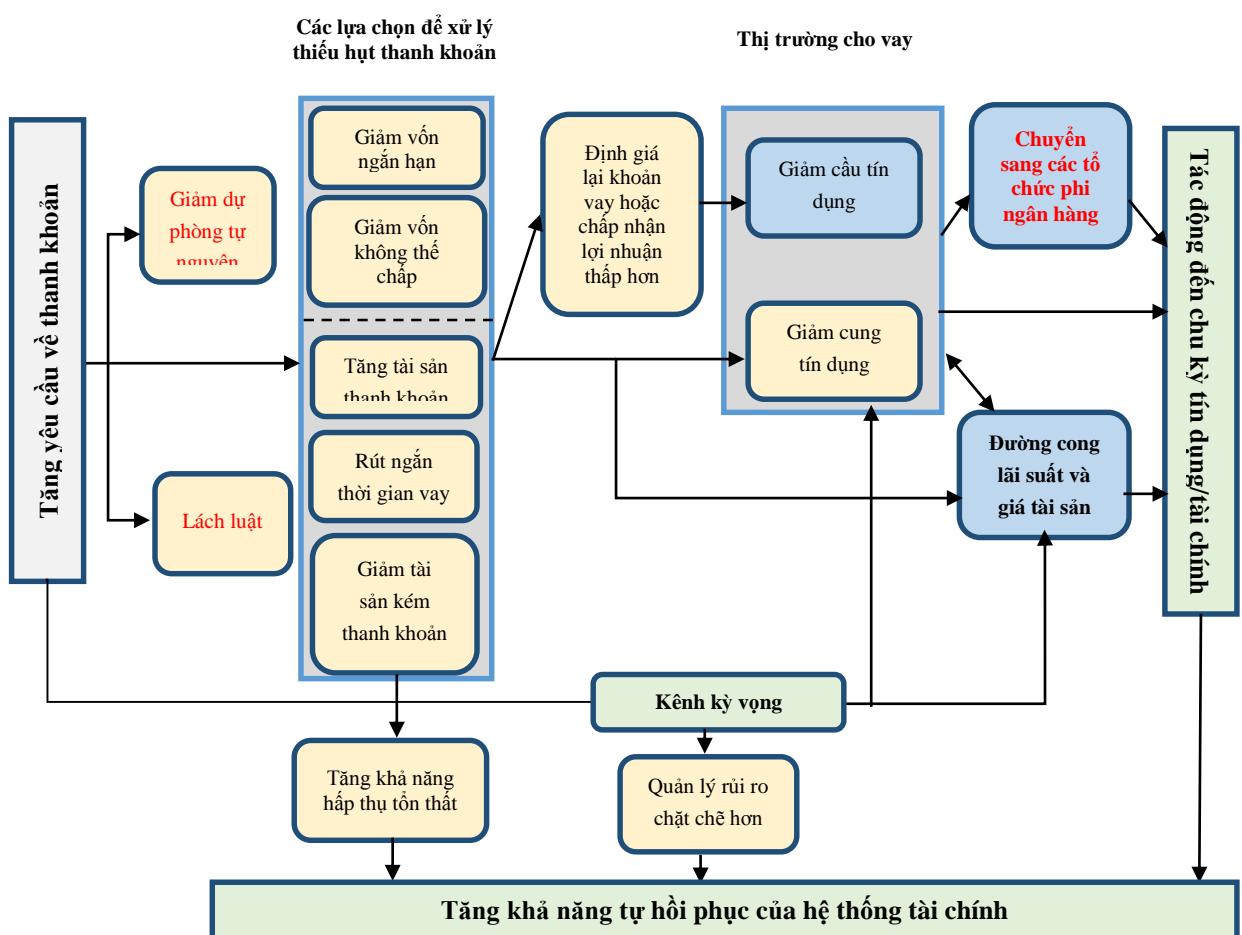
Nguồn: CGFS (2012)

1.3.2.3. Cơ chế truyền dẫn của các công cụ đảm bảo thanh khoản

Cơ chế truyền dẫn của các công cụ dựa trên thanh khoản được mô tả ở sơ đồ 1.4 dưới đây cho thấy khả năng ảnh hưởng đến khả năng phục hồi của khu vực tài chính và chu kỳ tín dụng/tài chính (trường hợp thắt chặt thanh khoản).

Đối với khả năng tự hồi phục của hệ thống tài chính: Nâng cao yêu cầu thanh khoản sẽ tăng cường khả năng phục hồi của hệ thống ngân hàng thông qua các kênh trực tiếp và gián tiếp. Ảnh hưởng trực tiếp bắt nguồn từ khả năng của các ngân hàng sẽ xử lý căng thẳng thanh khoản dễ dàng hơn - bằng cách cho họ cơ hội bán tài sản có giá ổn định hoặc bằng cách cho phép họ ít phụ thuộc vào nguồn vốn ngắn hạn có nhiều biến động hơn. Việc này sẽ hạn chế hiệu ứng lây lan và ảnh hưởng tiêu cực đối với nền kinh tế thực. Khả năng tự hồi phục cũng tăng lên một cách gián tiếp thông qua các tác động đến chu kỳ tín dụng/tài chính hoặc kỳ vọng theo đó có thể dẫn đến việc thắt chặt các tiêu chuẩn quản lý rủi ro của các ngân hàng.

Sơ đồ 1.4: Truyền dẫn gia tăng yêu cầu về thanh khoản



Ghi chú: ô nền vàng: phản ứng của ngân hàng; ô nền xanh: phản ứng của thị trường; ô chữ đỏ: lỗ hổng chính sách

Nguồn: CGFS (2012)

Đối với chu kỳ tín dụng/tài chính: Các ngân hàng sẽ có xu hướng phản ứng với sự gia tăng yêu cầu thanh khoản chung bằng cách điều chỉnh các hồ sơ tài sản và nợ phải trả của họ, sử dụng một hoặc nhiều các tùy chọn mở rộng sau đây: (i) thay thế nguồn vốn ngắn hạn bằng nguồn vốn dài hạn, (ii) thay thế tài trợ không có bảo đảm bằng tài trợ có bảo đảm; (iii) thay thế tài sản kém thanh khoản bằng tài sản có tính thanh khoản

cao; (iv) rút ngắn thời gian đáo hạn của các khoản cho vay, và (v) giảm năm giữ tài sản (kém thanh khoản) có nguồn tài trợ ổn định.

Nguồn vốn được ổn định bằng cách giảm nguồn vốn ngắn hạn và thay thế bằng nguồn dài hạn. Ngoài ra, các ngân hàng có thể chuyển tài trợ từ không có bảo đảm thành có bảo đảm, do đó tăng gánh nặng tài sản. Cả hai tùy chọn sẽ có xu hướng làm tăng chi phí huy động vốn (ít nhất là trong ngắn hạn, khi những lợi ích của việc nâng cao khả năng phục hồi chưa được thể hiện rõ). Một khác thay thế tài sản kém thanh khoản bằng tài sản lưu động hoặc rút ngắn thời gian đáo hạn trung bình của khoản cho vay sẽ làm giảm lợi nhuận của các ngân hàng. Trong tất cả những trường hợp này, các ngân hàng có khả năng tăng chênh lệch lãi suất cho vay chứ không chấp nhận để lợi nhuận thấp hơn dẫn đến cỗ tíc hoặc khoản thưởng thấp hơn.

Lựa chọn cuối cùng là giảm năm giữ các loại tài sản đòi hỏi phải có nguồn vốn ổn định. Cùng với chênh lệch lãi suất cho vay cao hơn, điều này hàm ý rằng tổng khối lượng tín dụng trong nền kinh tế có thể sẽ giảm, mặc dù cho vay dài hạn và cho vay không thanh khoản sẽ có xu hướng bị ảnh hưởng nhiều nhất.

Hiệu ứng kỳ vọng. Những tác động kỳ vọng từ thay đổi trong yêu cầu thanh khoản an toàn vĩ mô có thể sẽ rất giống các tác động từ công cụ liên quan đến vốn. Tuy nhiên, việc công cụ đảm bảo thanh khoản có nhiều khả năng tác động trực tiếp lên thị trường tài sản, chiến lược truyền thông sẽ cần phải được điều chỉnh để không chỉ nhắm đến các ngân hàng mà cả thành viên khác tham gia thị trường tài sản.

1.3.3. Phương pháp định lượng đánh giá hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô

Bên cạnh phương pháp định tính, phương pháp định lượng cũng được sử dụng trong việc đánh giá hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống. Dưới đây là một số phương pháp định lượng phổ biến.

1.3.3.1. Phương pháp kiểm định sức chịu đựng (stress test)

Kiểm định sức chịu đựng là thuật ngữ chỉ các kỹ thuật khác nhau được sử dụng để đo lường tổn thất của tổ chức tài chính đối với các sự kiện bất thường nhưng có thể xảy ra. Các kỹ thuật thực hiện kiểm định gồm: phân tích độ nhạy đơn giản, phân tích kịch bản, phương pháp tổn thất tối đa, lý thuyết giá trị cực đại (Committee on the Global Financial System, 2000). Theo Cihák (2007), kiểm định sức chịu đựng có thể được thực hiện theo hai phương pháp: (i) phương pháp từ trên xuống (top-down) và (ii) phương pháp từ dưới lên (bottom-up).

Về phương diện lý thuyết, bất kỳ lĩnh vực nào hay một tiêu chí cụ thể nào cũng có thể sử dụng phương pháp kiểm định sức chịu đựng. Đối với lĩnh vực ngân hàng, phương pháp top-down được thực hiện bởi các cơ quan giám sát. Dựa trên số liệu báo cáo của các ngân hàng, cơ quan giám sát sẽ áp dụng các kịch bản khác nhau để đánh giá

mức độ tổn thương của hệ thống hoặc từng ngân hàng riêng. Cách làm này cho phép cơ quan quản lý so sánh được các kết quả của các ngân hàng với nhau. Phương pháp Bottom-up sẽ do từng ngân hàng tự thực hiện theo các kịch bản do cơ quan quản lý quy định hoặc các kịch bản đặc thù riêng. Ưu điểm của cách làm này là dữ liệu đầy đủ, hiểu rõ về rủi ro thị trường và rủi ro thanh khoản của từng ngân hàng. Tuy nhiên, do sự khác biệt về mô hình thực hiện và tính chất hoạt động khác nhau của các ngân hàng, việc so sánh các kết quả của các ngân hàng sẽ có những hạn chế nhất định.

1.3.3.2. Phương pháp cảnh báo sớm (EWS)

Hệ thống cảnh báo sớm bao gồm các biến số kinh tế vĩ mô, các chỉ số tài chính và các phương pháp tính toán nhằm dự đoán về khả năng xảy ra các thảm họa tài chính, các cuộc hoảng loạn ngân hàng, tình trạng khủng hoảng tài chính hoặc một ván đề mà người làm công tác quản lý và giám sát tài chính quan tâm. Hiện nay có các phương pháp xây dựng hệ thống cảnh báo sớm bao gồm:

- Phương pháp cảnh báo sớm phi tham số (signaling approach): xây dựng một biến nhị phân từ các biến giải thích và được ấn định giá trị là 1 và 0 tương ứng với một sự kiện xảy ra hoặc không xảy ra vào một thời điểm nhất định. Sau đó, “ngưỡng cảnh báo” do mô hình ước lượng sẽ được tính toán kỹ cho từng biến giải thích được coi là việc đánh giá một cách định lượng về giá trị các biến số với tư cách là một chỉ báo. Một biến số được coi là hiệu quả trong dự báo là biến số có sự thay đổi lói trước khi khủng hoảng xảy ra và không cung cấp tín hiệu sai lệch về khủng hoảng trong điều kiện bình thường. Các nghiên cứu kinh điển sử dụng cảnh báo sớm là Kaminsky và Reinhart (2000), Linzondo và Reinhart (1998), Edison (2000)...

- Phương pháp cảnh báo sớm tham số (regression model): ước lượng xác suất xảy ra một sự kiện bằng cách sử dụng phương pháp kinh tế lượng trên các biến rời rạc, thường là phương pháp logit hoặc probit. Phương pháp này đòi hỏi phải xây dựng biến giả với vai trò là biến nội sinh trong mô hình hồi quy. Việc xác định sự kiện (dự kiến) có xảy ra hay không (tại một thời điểm xác định) phụ thuộc vào việc các chỉ số đo lường có chạm đến “ngưỡng giới hạn” hay không. Các nghiên cứu kinh điển sử dụng phương pháp này là Frankel và Rose (1996), Tornel và Velasco (1996), Ricci và Salgado (2000)

Về mặt lý thuyết, mô hình cảnh báo sớm có phạm vi sử dụng rất rộng, từ việc cảnh báo rủi ro đối với một ván đề nhất định (như căng thẳng ngoại tệ) đến những ván đề lớn như cảnh báo rủi ro đối với toàn bộ hệ thống tài chính.

1.3.3.2. Phương pháp sử dụng mô hình hồi quy

Hồi quy tuyến tính là một phương pháp phân tích quan hệ giữa biến phụ thuộc Y với một hay nhiều biến độc lập X. Mô hình hóa sử dụng hàm tuyến tính (bậc 1). Các tham số của mô hình (hay hàm số) được ước lượng từ dữ liệu. Hồi quy tuyến tính được

sử dụng rộng rãi trong thực tế do tính chất đơn giản hóa của hồi quy. Các mô hình hồi quy có thể được chia thành: (i) mô hình hồi quy đơn, và (ii) mô hình hồi quy dữ liệu dạng bảng.

Trong lĩnh vực tài chính, sử dụng mô hình hồi quy là phương pháp được sử dụng phổ biến trong việc ước lượng kết quả ảnh hưởng của biến độc lập tới biến phụ thuộc cần nghiên cứu, diễn giải mối quan hệ đó trên cơ sở số liệu thu thập thực tế nhằm cung cấp thêm các giả thiết và đưa ra các dự báo hoặc mô phỏng các vấn đề về tài chính.

1.3.4. Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô

Trên thực tế, có rất nhiều nhân tố ảnh hưởng đến hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô. Trong phần này, tác giả sẽ phân tích một số nhân tố chính, có ảnh hưởng lớn nhất đến hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô nói chung.

- Thể chế của chính sách an toàn vĩ mô

Như đã đề cập ở mục 1.2.1, khung thể chế là nền tảng hỗ trợ quá trình vận hành chính sách an toàn vĩ mô và để thực thi chính sách an toàn vĩ mô hoạt động hiệu quả thì cần xây dựng được cơ cấu tổ chức phù hợp với đặc điểm từng quốc gia. Trong đó, nhiệm vụ thực thi chính sách an toàn vĩ mô phải được phân công rõ ràng trong các văn bản quy phạm pháp luật cho một cơ quan chịu trách nhiệm chính (policy mandate), cơ chế phối hợp của các cơ quan liên quan trong việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô cũng như việc phân quyền hợp lý để triển khai thực hiện chính sách an toàn vĩ mô (institutional arrangement). Nếu làm được như vậy thì sẽ nâng cao hiệu quả thực thi chính sách an toàn vĩ mô trong việc xử lý rủi ro hệ thống (khi phát hiện rủi ro), và/hoặc xử lý khủng hoảng (nếu xảy ra).

- Mức độ phát triển của thị trường tài chính

Sự phát triển của thị trường tài chính thể hiện ở một số tiêu thức như độ sâu của thị trường, sự đa dạng của tổ chức tham gia thị trường, sự phức tạp về cấu trúc của thị trường tài chính, sự đa dạng và phức tạp của các công cụ/sản phẩm tài chính mà các tổ chức cung ứng...

Một thị trường tài chính có sự phát triển ở mức cao, các hoạt động tài chính đan xen giữa các khu vực ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm với các sản phẩm mới khiến việc xác định phạm vi điều chỉnh trở nên không rõ ràng... sẽ có khả năng làm giảm hiệu quả của công tác quản lý, giám sát, từ đó có thể dẫn đến giảm hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô.

- Khả năng phân tích và đo lường rủi ro hệ thống

Thông thường, các công cụ an toàn vĩ mô chỉ sử dụng khi cơ quan quản lý nhận diện được rủi ro hệ thống và thấy rằng những rủi ro đã đủ lớn, cần phải can thiệp bởi các công cụ an toàn vĩ mô. Do đó, trong thực tế khả năng phân tích và đo lường rủi ro hệ

thống của cơ quan quản lý đóng vai trò quan trọng, quyết định việc can thiệp/không can thiệp của cơ quan quản lý, từ đó ảnh hưởng đến sự ổn định của khu vực tài chính. Nếu như cơ quan quản lý không nhận diện được các rủi ro hệ thống tiềm ẩn hay nhận định không chính xác về mức độ rủi ro hệ thống thì sẽ đưa ra những hành động chính sách không phù hợp, và điều này ảnh hưởng đến hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô.

- *Khả năng sử dụng công cụ chính xác, kịp thời, linh hoạt, kết hợp nhiều công cụ*

Sau khi nhận diện và xác định được một cách chính xác rủi ro hệ thống, khả năng lựa chọn và sử dụng công cụ an toàn vĩ mô sẽ là yếu tố then chốt, ảnh hưởng đến hiệu lực và hiệu quả của chính sách an toàn vĩ mô. Để phát huy hiệu lực của chính sách, cơ quan quản lý cần sử dụng/loại bỏ công cụ an toàn vĩ mô một cách kịp thời, linh hoạt, với liều lượng vừa đủ để đạt được mục tiêu đề ra. Hiện nay, các nước thường hướng đến việc sử dụng đồng thời nhiều công cụ để vừa đạt được mục tiêu đề ra, vừa hạn chế những ngoại ứng tiêu cực không mong muốn của các công cụ an toàn vĩ mô.

- *Tác động của các chính sách vĩ mô khác*

Các chính sách vĩ mô có tác động trực tiếp đến mục tiêu chính sách, nhưng bên cạnh đó cũng có ngoại ứng (mong muốn hoặc không mong muốn) đến mục tiêu của chính sách vĩ mô khác. Phân tích của Schoenmaker (2010) được mô tả trong Hình 1, phần 1.1.2. chỉ ra các ngoại ứng do chính sách an toàn vi mô và chính sách tiền tệ tác động đến mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô được thể hiện ở những mũi tên với nét đứt đoạn. Tùy thuộc vào điều kiện của từng quốc gia và trong từng hoàn cảnh cụ thể, các ngoại ứng tác động đến mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô có thể có mức độ khác nhau. Ví dụ trong trường hợp chính sách tiền tệ đột ngột hạ lãi suất nhanh và mạnh sẽ có tác động đến khối lượng tín dụng mà các TCTD cho vay nền kinh tế, từ đó ảnh hưởng đến tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) của hệ thống (vốn là một chỉ tiêu cần theo dõi của chính sách an toàn vĩ mô).

- *Khoảng trống pháp lý*

Khoảng trống pháp lý ở đây được hiểu là những nội dung/vấn đề chưa được quy định cụ thể trong khuôn khổ pháp luật. Thông thường, những hoạt động hay sản phẩm/dịch vụ mới mẻ trong lĩnh vực tài chính – ngân hàng khi bắt đầu được cung cấp mà không trái với các quy định pháp luật hiện hành, đặc biệt là các sản phẩm dịch vụ có sự giao thoa giữa nhiều lĩnh vực khác nhau (như bancasuarance, shadow bank, và gần đây là fintech) chưa được phân quyền quản lý, giám sát một cách chặt chẽ bởi các cơ quan quản lý nhà nước, dẫn đến khả năng gây xáo trộn đối với khu vực tài chính. Do đó, cơ quan quản lý cần phải nhanh chóng nhận diện được các khoảng trống pháp lý và lập đầy các khoảng trống này bằng các văn bản quy phạm pháp luật cần thiết.

- *Tác động của các yếu tố bên ngoài*

Trong bối cảnh toàn cầu hóa và hội nhập kinh tế quốc tế hiện nay, một nước sẽ (ít hay nhiều) chịu tác động từ những biến động của thị trường quốc tế. Đặc biệt là trong lĩnh vực tài chính, tác động từ thị trường tài chính quốc tế sẽ tác động một cách nhanh chóng, mạnh mẽ hơn các lĩnh vực khác. Mức độ tác động của thị trường tài chính quốc tế cũng phụ thuộc vào quy mô, mức độ phát triển cũng như mức độ hội nhập vào thị trường tài chính quốc tế của từng nước. Vì vậy, một số chuyên gia IMF, WB cũng đã cho rằng việc xây dựng chính sách an toàn vĩ mô của các nước lớn nên có tầm nhìn vượt khỏi phạm vi quốc gia. Do đó, hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô của một nước đương nhiên sẽ chịu tác động của các yếu tố bên ngoài (tích cực hoặc tiêu cực).

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Chính sách an toàn vĩ mô là chính sách trọng tâm nhằm ngăn ngừa, giảm thiểu các rủi ro hệ thống có thể tác động tiêu cực đến sự ổn định và lành mạnh của hệ thống tài chính. Với mục tiêu như vậy chính sách này cần được thiết kế trong môi trường tác với chính sách an toàn vi mô và các chính sách vĩ mô khác (chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa, chính sách cạnh tranh,...). Theo đó, chính sách an toàn vĩ mô (tập trung vào sự an toàn của toàn bộ hệ thống tài chính) là một bổ sung quan trọng cho chính sách an toàn vi mô (tập trung đảm bảo sự an toàn của các định chế tài chính riêng lẻ), là sự kết hợp hài hòa với chính sách vĩ mô khác (chính sách an toàn vĩ mô có thể kiềm chế những ánh hưởng không mong muốn của chính sách tiền tệ và góp phần giảm bớt đe dọa đối với chính sách tiền tệ).

Bên cạnh đó, mô hình thể chế cũng là yếu tố quan trọng cần xem xét nhằm đảm bảo chính sách an toàn vĩ mô được thực hiện một cách hiệu quả. Hiện tại, qua nghiên cứu tổng kết từ kinh nghiệm các nước cho thấy hiện tồn tại 7 mô hình thể chế phổ biến, mặc dù mỗi mô hình này đều thể hiện những ưu/nhược điểm khác nhau nhưng không có mô hình nào thực sự nổi trội hơn mô hình nào. Để lựa chọn một mô hình phù trong việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô hợp cần xem xét bổ sung các yếu tố đặc trưng về cấu trúc hệ thống tài chính, về các đặc điểm chính trị, văn hóa cụ thể của từng nước cụ thể.

Đối với việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô, cần hết sức lưu ý đến việc xác định các tiêu chí và ngưỡng của các tiêu chí này được sử dụng trong quá trình phân tích, đánh giá (gọi chung là giám sát) và việc sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô phải tuân thủ các bước và tiêu chí rõ ràng. Tiếp đến là quá trình đưa ra chính sách và thu hồi các chính sách trước đó. Điều này thể hiện hiệu lực của việc thực thi chính sách. Để đạt được hiệu quả trong việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô, các nhà hoạch định chính phủ phải nắm vững cơ chế chuyển đổi chính sách an toàn vĩ mô cũng như kênh liên kết với các chính sách khác để vừa đảm bảo tính chính xác, linh hoạt lại vừa kịp thời của bộ công cụ.

CHƯƠNG 2

KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VỀ THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

Các cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đã mang lại những bài học đắt giá về việc cần phải duy trì ổn định hệ thống tài chính, sự bất ổn hệ thống tài chính có thể gây mất niềm tin của công chúng, suy giảm tăng trưởng kinh tế, giảm thu nhập, chi phí hồi phục cao nhưng kết quả khó giống như mong đợi. Điều này khiến ổn định tài chính trở thành chương trình nghị sự căn bản đối với các quốc gia và các nhà làm chính sách quốc tế sau khủng hoảng 2008. Các tổ chức quốc tế như IMF, WB và BIS đều có những nghiên cứu về chính sách mới bổ sung cho những khiếm khuyết của chính sách tiền tệ sau các cuộc khủng hoảng, chính sách an toàn vĩ mô được các tổ chức kiến nghị thực thi tại các quốc gia thành viên. Việc xây dựng chính sách an toàn vĩ mô căn cứ vào đặc thù riêng của từng nước. Trong phần này, NCS sẽ phân tích kinh nghiệm thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính của một số nước để từ đó rút ra bài học kinh nghiệm cho Việt Nam.

2.1. KINH NGHIỆM THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ CỦA MALAYSIA

2.1.1. Về khung thể chế

2.1.1.1. Khuôn khổ pháp lý

Khung pháp lý chính sách an toàn vĩ mô của Malaysia được xây dựng dựa trên mục tiêu, nhiệm vụ rõ ràng, xác định rõ trách nhiệm giải trình, quyền hạn và nhiệm vụ của các đơn vị liên quan. Ở cấp cao nhất, chức năng ổn định được quy định tại Luật Ngân hàng trung ương Malaysia 2009, cụ thể mục tiêu chính của Ngân hàng trung ương Malaysia (BNM) là “Thúc đẩy sự ổn định tiền tệ và ổn định tài chính nhằm đóng góp vào sự phát triển bền vững của nền kinh tế Malaysia”. Luật quy định rõ quyền hạn và phạm vi sử dụng công cụ của Ngân hàng trung ương trong thực hiện nhiệm vụ ổn định tài chính. Phạm vi quyền hạn bao gồm:

- Quyền giám sát trước nhằm nhận diện rủi ro hệ thống kịp thời; đủ thẩm quyền tiếp cận thông tin phục vụ giám sát rủi ro hệ thống;
- Quyền chủ động can thiệp nhằm ngăn ngừa, giảm thiểu rủi ro hệ thống; quyền ban hành công cụ an toàn vĩ mô, yêu cầu áp dụng biện pháp giảm thiểu rủi ro hệ thống, hỗ trợ thanh khoản, trợ giúp vốn;

- Quyền tham gia vào cơ chế, tư vấn và khuyến nghị các cơ quan giám sát khác: Hợp tác và điều phối các biện pháp ổn định tài chính; thúc đẩy luật và chính sách nhất quán với ổn định tài chính;

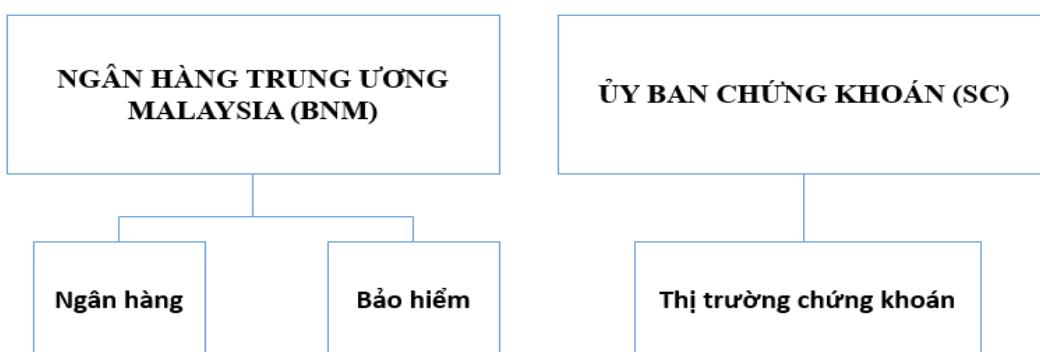
- Quyền thực hiện các biện pháp giảm thiểu tác động của bất ổn tài chính: Yêu cầu chuyển đổi cấu trúc (một phần hoặc toàn bộ doanh nghiệp), thành lập tổ chức bắc cầu.

Khuôn khổ pháp lý được cung cấp bằng các luật: Luật dịch vụ tài chính 2013, Luật dịch vụ tài chính hồi giáo 2013, Luật phát triển định chế tài chính 2002, Luật kinh doanh dịch vụ tiền tệ 2011, Luật Phòng chống rửa tiền, chống tài trợ khủng bố 2001. Ngoài ra, NHTW còn thiết lập cơ chế hợp tác với các cơ quan quản lý trong nước và nước ngoài thông qua một số Biên bản ghi nhớ (MOU).

2.1.1.2. Mô hình, cơ cấu tổ chức và cơ chế phối hợp

Việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô ở Malaysia được thực hiện như sau:

Hình 2.1. Tổ chức giám sát thị trường tài chính Malaysia



Nguồn: BNM

Giám sát tài chính tại Malaysia được thực hiện bởi Ngân hàng Trung ương Malaysia (BNM) và Ủy ban Chứng khoán (SC). BNM thực hiện giám sát khu vực ngân hàng (ngân hàng thông thường, Hồi giáo, đầu tư (chia sẻ trách nhiệm với SC) và ngân hàng phát triển) cũng như khu vực bảo hiểm (thông thường, Hồi giáo và tái bảo hiểm). BNM cấp giấy phép, đăng ký cho các tổ chức tài chính và giám sát thị trường tiền tệ, ngoại hối và hệ thống thanh toán, bù trừ. SC giám sát khu vực chứng khoán và phái sinh (trừ các hợp đồng OTC về lãi suất và tỷ giá). Cơ quan bảo hiểm tiền gửi hoạt động độc lập, báo cáo lên Quốc hội, thông qua Bộ trưởng Bộ Tài chính.

Luật NHTW Malaysia 2009 tạo khuôn khổ pháp lý giúp BNM thiết lập cơ cấu tổ chức, cơ chế phối hợp đảm bảo việc thảo luận chính sách thẳng thắn, phối hợp hiệu quả, độc lập trong ra quyết định, tăng cường khả năng tiếp cận, giám sát, đối chiếu những thông tin quan trọng hỗ trợ việc giám sát toàn diện các định chế tài chính và thị trường tài chính. Luật NHTW 2009 quy định thành lập Ủy ban điều hành ổn định tài chính (Financial Stability Executive Committee- FSEC) do Thống đốc NHTW làm Chủ

tịch và các thành viên gồm: Phó Thống đốc NHTW, Tổng thư ký Kho bạc, Tổng giám đốc Bảo hiểm tiền gửi, Chủ tịch Ủy ban chứng khoán và đại diện của các cơ quan giám sát, các chuyên gia. Nguyên tắc hoạt động của FSEC là đảm bảo thảo luận chính sách thẳng thắn, phối hợp hiệu quả và độc lập trong việc ra quyết định.

Ngoài ra, trong NHTW thành lập Ủy ban ổn định tài chính (FSC) và Ủy ban liên kết chính sách (Joint Policy Committee) nhằm thúc đẩy phối hợp thực hiện nhiệm vụ ổn định tài chính, ổn định tiền tệ và tăng trưởng kinh tế. Sự phối hợp giữa các ủy ban FSEC, FSC, MPC, JPC được thể hiện ở Hình 2.2.

Hình 2.2. Ủy ban điều hành ổn định tài chính

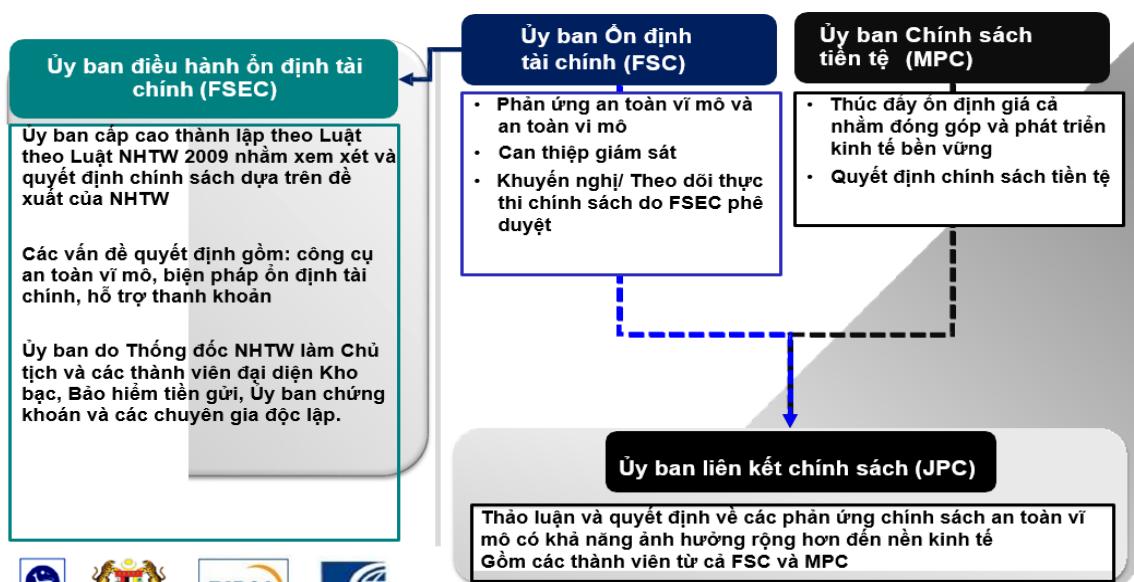
Ủy ban Điều hành Ông định tài chính (FSEC)

- Đảm bảo cân nhắc chính sách toàn diện và phối hợp hiệu quả xuyên suốt các cơ quan liên quan
- Phản lớn các thành viên không điều hành nhằm tăng cường yếu tố giám sát bên ngoài độc lập



Nguồn: BNM

Hình 2.3. Phối hợp thực hiện nhiệm vụ ổn định tài chính



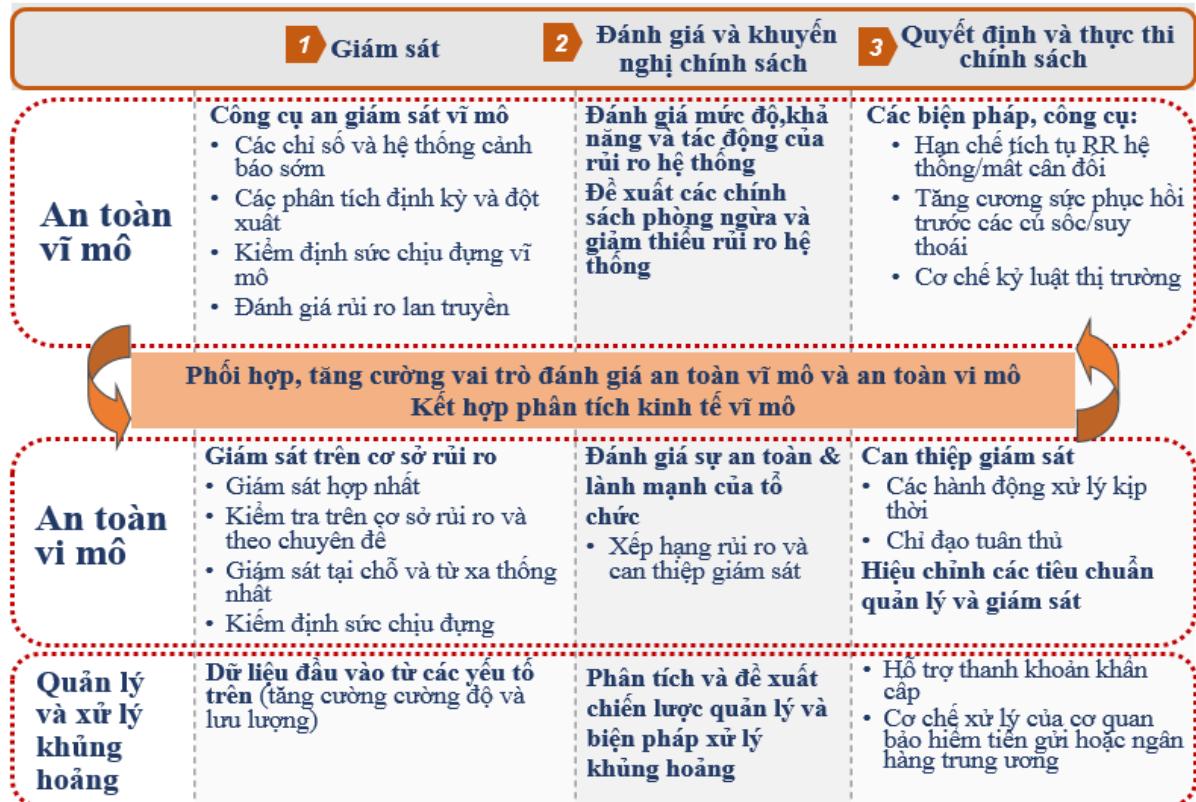
Nguồn: BNM

Trong BNM, vấn đề an toàn vĩ mô và khuyến nghị chính sách có thể bắt nguồn từ bất kỳ đơn vị quản lý hoặc giám sát nào trong khối ổn định tài chính, tùy thuộc vào nguồn gốc và đặc điểm của vấn đề. Những vấn đề này trước hết được thảo luận ở nhóm kỹ thuật giữa các Vụ thuộc BNM. Nếu cần thiết, sẽ tiếp tục trình lên Ủy ban ổn định tài chính (FSC), là Ủy ban chịu trách nhiệm đánh giá rủi ro tác động đến ổn định tài chính và đưa ra quyết định chính sách. FSC do Thống đốc là Chủ tịch và thành viên gồm Phó Thống đốc và một số Trợ lý Thống đốc/Lãnh đạo bộ phận liên quan. Để đưa ra quyết định chính sách và các biện pháp chính sách cụ thể, FSC xem xét các hiệu ứng và đánh đổi có thể xảy ra đối với nền kinh tế và hậu quả dài hạn đối với hệ thống tài chính. Các vấn đề thảo luận về an toàn vĩ mô cũng có thể được đưa ra thảo luận tại Ủy ban liên kết chính sách (JPC) gồm các thành viên từ FSC và Ủy ban Chính sách tiền tệ (MPC) để xem xét những tác động đối với kinh tế vĩ mô.

2.1.1.3. Quy trình ra quyết định và trách nhiệm giải trình

NHTW xây dựng chiến lược thực thi chính sách hiệu quả và bộ công cụ áp dụng theo định hướng chủ động, linh hoạt, phương pháp tiếp cận theo mục tiêu và theo diễn biến tình hình nhằm giảm thiểu rủi ro quá mức hoặc lan truyền ngoài tầm kiểm soát; Xem xét hiệu chỉnh công cụ nhằm ứng phó với những thay đổi; Cân nhắc những cải cách kịp thời.

Hình 2.3. Quy trình giám sát an toàn vĩ mô của Malaysia



Nguồn: BNM

Trong quá trình thực hiện nhiệm vụ ổn định tài chính, có sự phối hợp thống nhất trong quy trình giám sát, đánh giá, khuyến nghị chính sách và quyết định, thực thi chính sách giữa các cơ quan thực hiện nhiệm vụ giám sát an toàn vĩ mô, an toàn vi mô và quản lý, xử lý khủng hoảng. Quy trình ban hành quyết định chính sách của Malaysia được thực hiện ở Hình 2.4.

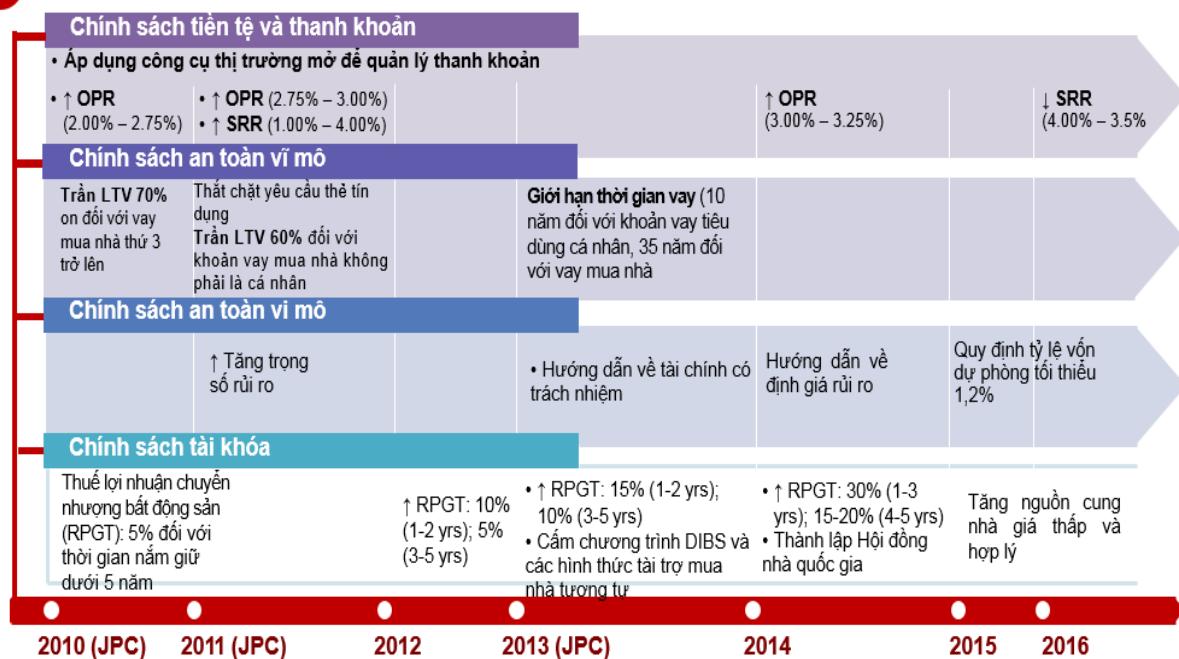
2.1.2. Về thực thi chính sách an toàn vĩ mô

Kinh nghiệm thực thi chính sách an toàn vĩ mô của BNM giai đoạn 2010-2016 nhằm ngăn ngừa, giảm thiểu rủi ro hệ thống do giá nhà tăng cao và nợ hộ gia đình tăng cao. BNM nhận thấy giá nhà tăng cao và nợ hộ gia đình tăng cao có thể ảnh hưởng đến ổn định tài chính.

Trước thực trạng vẫn đề nêu trên, Chính phủ và BNM ban hành nhiều biện pháp chính sách nhằm xử lý, phòng ngừa rủi ro từ ngân hàng và định chế tài chính phi ngân hàng. Chính sách được đưa ra thảo luận tại các cuộc họp của FSC, JPC, FSEC và Hội đồng kinh tế. Việc đánh giá, xem xét ban hành chính sách, công cụ được cân nhắc giữa các chính sách an toàn vĩ mô, chính sách an toàn vi mô, chính sách tiền tệ và chính sách kinh tế vĩ mô khác. Các cơ quan thanh tra thị trường và giám sát an toàn cũng đóng vai trò quan trọng hỗ trợ thực thi chính sách hiệu quả.

Hình 2.4. Công cụ chính sách áp dụng giai đoạn 2010-2016

A Áp dụng đồng bộ nhiều công cụ chính sách



B Tiếp tục chú trọng giáo dục tài chính, tăng cường bảo vệ người tiêu dùng và có cơ chế hỗ trợ hộ gia đình và doanh nghiệp khó khăn

Nguồn: BNM

Các công cụ an toàn vĩ mô được áp dụng bao gồm:

- Công cụ LTV: Tháng 11/2010 áp dụng trần LTV 70% đối với vay mua nhà thứ 3 trở lên; tháng 12/2011 áp dụng LTV 60% đối với khoản vay mua nhà không phải là cá nhân;

- Công cụ thuế: tháng 1/2010 áp dụng thuế 5% thuế lợi nhuận chuyển nhượng bất động sản có thời gian năm giữ dưới 5 năm; tháng 12/2012 áp dụng thuế 10% đối với bất động sản chuyển nhượng trong 1-2 năm, 5% đối với bất động sản chuyển nhượng trong 3-5 năm; tỷ lệ thuế tiếp tục điều chỉnh trong các năm sau đó.

Quá trình áp dụng, phối hợp các công cụ chính sách trong giai đoạn 2010-2016 được thể hiện ở Hình 2.5,

2.2. KINH NGHIỆM THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ CỦA HÀN QUỐC

2.2.1. Về khung thể chế

2.2.1.1. Khuôn khổ pháp lý

Ngân hàng Trung ương Hàn Quốc (BOK) có quan điểm về khuôn khổ chính sách an toàn vĩ mô như sau: Trước tiên, để thực hiện chính xác các biện pháp an toàn vĩ mô, sự hiểu biết chính xác về các điều kiện an toàn vĩ mô là điều kiện tiên quyết. Các điều kiện an toàn vĩ mô có thể được đo lường bằng việc kiểm tra tính dễ bị tổn thương, phản ánh mức độ rủi ro từ hệ thống tài chính, cũng như khả năng phục hồi, thể hiện khả năng hấp thụ các cú sốc khi chúng xảy ra. Tính dễ bị tổn thương của hệ thống tài chính ở Hàn Quốc được đánh giá chủ yếu trong các lĩnh vực của thị trường tín dụng và tài sản, các ngân hàng, các ngân hàng “ngầm”, và các chu chuyển vốn. Khả năng phục hồi của hệ thống tài chính theo nghĩa rộng hơn có thể được hiểu không chỉ là năng lực của các thể chế tài chính chống đỡ được những cú sốc kéo dài, mà còn là sự vững chắc của tài chính quốc gia và mức độ dự trữ ngoại hối. Trên cơ sở đánh giá các điều kiện an toàn vĩ mô, các công cụ chính sách an toàn vĩ mô được giới thiệu và áp dụng để kiểm soát các rủi ro trong hệ thống tài chính. Ngoài ra, các chính sách nhằm tăng cường khả năng phục hồi của hệ thống tài chính cũng cung cấp các điều kiện an toàn vĩ mô và góp phần đạt được sự ổn định về tài chính.

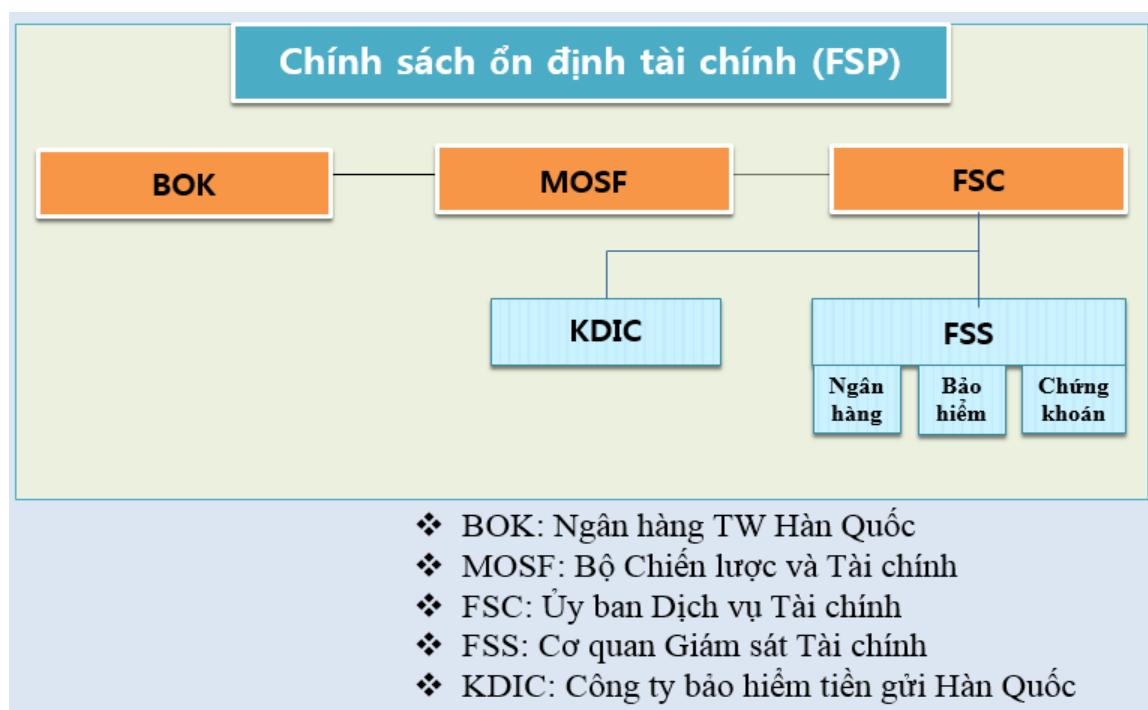
Theo Đạo luật sửa đổi của NHTW Hàn Quốc tháng 12/2011, sự ổn định về tài chính mới được bổ sung vào các nhiệm vụ của Ngân hàng Hàn Quốc. Sự thay đổi này có ý nghĩa quan trọng trong việc khẳng định chính sách an toàn vĩ mô như một khu vực chính sách mới ngoài chính sách tiền tệ truyền thống của BOK thông qua luật của Quốc hội. Kể từ khi sửa đổi Đạo luật, BOK đã thành lập Phòng Phân tích an toàn vĩ mô và tập trung xây dựng khuôn khổ cho việc giám sát các điều kiện an toàn vĩ mô, là cơ sở để

thực hiện chính sách. Ví dụ, thông qua Báo cáo về ổn định tài chính (FSR), đã được trình lên Quốc hội theo Luật sửa đổi, BOK đã cố gắng theo dõi các điều kiện an toàn vĩ mô một cách toàn diện và có hệ thống. Đặc biệt, BOK đã nỗ lực để tăng cường các chức năng của FSR trong việc cung cấp cảnh báo sớm và đưa ra các lựa chọn chính sách.

2.2.1.2. Mô hình, cơ cấu tổ chức và cơ chế phối hợp

Việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô ở Hàn Quốc được thực hiện như sau:

Hình 2.5. Mô hình tổ chức chính sách giám sát an toàn vĩ mô tại Hàn quốc



Nguồn: BOK

2.2.1.3. Quy trình ra quyết định và trách nhiệm giải trình

Tại Hàn Quốc, BOK mặc dù được giao trách nhiệm đảm bảo ổn định tài chính (theo Luật NHTW có hiệu lực từ 2011) nhưng BOK không có các công cụ an toàn vĩ mô để thực hiện nhiệm vụ này. BOK đóng vai trò quan trọng khi thực hiện chính sách an toàn vĩ mô thông qua việc xác định các rủi ro tiềm tàng của toàn hệ thống tài chính và các biện pháp để xử lý cùng với các cơ quan chính phủ.

Việc đưa ra các quyết định về chính sách an toàn vĩ mô được thực hiện sau các cuộc họp về chính sách an toàn vĩ mô (Financial Stability Meeting) giữa BOK với các cơ quan là MOSF, FSC, FSS và KDIC. Từ năm 2017, mỗi năm BOK chủ trì họp với các cơ quan còn lại 4 lần, trong đó BOK đưa ra các quan điểm về điều kiện tài chính của Hàn Quốc và các quyết định về chính sách an toàn vĩ mô được đưa ra sau các cuộc họp. Bên cạnh việc thông báo kết quả cuộc họp, BOK còn phải tổng hợp và công bố các nội dung đã được thảo luận trong cuộc họp sau đó 2 tuần.

Trong trường hợp có bất ổn về tài chính, BOK sẽ thực hiện nhiệm vụ là người cho vay cuối cùng, FSC chịu trách nhiệm giám sát hệ thống tài chính và đưa ra các quyết định liên quan đến quản lý, giám sát thị trường vốn, FSS chịu trách nhiệm về việc thanh tra, giám sát các định chế tài chính, KDIC có trách nhiệm quản lý và vận hành các quỹ bảo hiểm tiền gửi thực hiện cài tệp các tổ chức yếu kém.

Để hỗ trợ cho việc đưa ra các quan điểm về thực thi chính sách an toàn vĩ mô, BOK xây dựng và sử dụng mô hình đánh giá rủi ro hệ thống cho chính sách an toàn vĩ mô (SAMP), một mô hình phân tích định lượng chuẩn có thể giám sát và đánh giá khả năng phục hồi của hệ thống tài chính trong trường hợp phải đối mặt với các cú sốc từ bên ngoài.

2.2.2. Về thực thi chính sách an toàn vĩ mô

Các công cụ chính sách vĩ mô cần được thiết kế và áp dụng một cách đầy đủ và kịp thời, phù hợp với hoàn cảnh của từng quốc gia, các loại rủi ro hệ thống và mức độ của nó. Các nguồn rủi ro trong nền kinh tế Hàn Quốc có thể được xem xét từ trước và sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Trước khủng hoảng, tính chu kỳ của việc cho vay hộ gia đình và doanh nghiệp chiếm ưu thế và thu hút sự chú ý lớn. Kể từ cuộc khủng hoảng, sự biến động của các dòng chảy về vốn đã tăng lên rất nhiều do việc áp dụng lãi suất bằng không và chính sách nới lỏng định lượng (QE) của các ngân hàng trung ương ở các nền kinh tế phát triển. Để đối phó với những điều kiện này, Hàn Quốc đã phát triển và áp dụng các công cụ chính sách an toàn vĩ mô như tỷ lệ cho vay trên giá trị tài sản thế chấp (LTV) và tỷ lệ cho vay trên thu nhập (DTI), tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động (LDR) và các công cụ liên quan đến ngoại hối.

Các công cụ chính sách vĩ mô có thể được phân loại thành hai loại: các công cụ dựa trên số lượng và giá. Ví dụ, tỷ lệ LTV, DTI và LDR là các công cụ chính sách dựa trên số lượng, điều này trực tiếp điều chỉnh lượng cung tín dụng hoặc các hạng mục bảng cân đối kế toán của ngân hàng. Thuế ổn định an toàn vĩ mô (MSL) là công cụ dựa trên giá, ảnh hưởng đến lợi nhuận hoạt động và chi phí tài chính của các tổ chức tài chính. Các công cụ chính sách dựa trên số lượng được coi là có hiệu quả cao, trong khi các công cụ dựa trên giá được coi là có lợi thế trong việc tôn trọng chức năng của thị trường đến một mức độ đáng kể. Tuy nhiên, cả hai loại công cụ này đôi khi làm giảm hiệu quả kinh tế bằng cách hạn chế các hành vi của các tác nhân kinh tế, mặc dù các công cụ này giúp đảm bảo sự ổn định về tài chính. Cần lưu ý rằng những hậu quả ngoài ý muốn có thể xảy ra trong quá trình thực hiện.

Công cụ LTV và DTI

Bảng 2.1. Áp dụng công cụ LTV và DTI

Công cụ	Thời gian	Nội dung chính sách
LTV	9/2002	Bắt đầu áp dụng LTV $< 60\%$
	3/2004	Tăng tỷ lệ LTV đối với các khoản vay trả góp từ 60% lên 70%
	7/2009	Giảm tỷ lệ LTV đối với các khoản vay mua bất động sản trong khu vực đô thị Seoul từ 60% xuống 50%
DTI	8/2005	Bắt đầu áp dụng giới hạn tỷ lệ DTI $< 40\%$ đối với khoản vay mua nhà đã xây sẵn của đối tượng là người đi vay độc thân tuổi từ 30 trở xuống và người đi vay đã lập gia đình mà vợ/chồng đã có khoản vay
	11/2006	Mở rộng phạm vi áp dụng công cụ DTI đến khoản vay mua nhà các dự án đã xây sẵn ở khu vực nội đô Seoul
	9/2009	Tiếp tục mở rộng phạm vi áp dụng công cụ DTI đến khoản vay mua nhà dự án chưa hoàn thành ở khu vực nội đô Seoul
	8/2010	Tạm dừng áp dụng công cụ DTI đối với khoản vay mua nhà dự án chưa hoàn thành ở khu vực nội đô Seoul

Nguồn: BOK

Danh mục tài sản của các hộ gia đình Hàn Quốc theo truyền thống chủ yếu là bất động sản. Từ những năm 2000, các khoản vay thế chấp tăng mạnh khi giá nhà tăng vọt cùng với thanh khoản thị trường dồi dào và nhu cầu nhà ở gia tăng. Sự tăng trưởng của các khoản vay thế chấp có vẻ như phần lớn là do sự thay đổi hướng cho vay của các ngân hàng tập trung nhiều hơn vào các hộ gia đình hơn là các doanh nghiệp vì khoản vay cho các doanh nghiệp bị suy giảm sau cuộc khủng hoảng ngoại tệ năm 1997. Các cơ quan giám sát đã đưa ra quy định LTV vào tháng 9 năm 2002, đặt ra giới hạn về tỷ lệ khoản vay thế chấp trên giá trị của tài sản thế chấp, có các tỷ lệ LTV khác nhau dựa trên thời gian đáo hạn, giá và địa điểm nhà đất. Nói chung, thời gian đáo hạn càng lâu, giá nhà ở càng cao, và vị trí càng phải suy đoán thì tỷ lệ LTV càng thấp.

Quy định về tỷ lệ LTV có những hạn chế trong việc điều chỉnh hành vi chu kỳ do tăng giá nhà đất có thể làm tăng giá trị khoản vay bằng cách đẩy giá trị tài sản thế chấp lên. Do đó, công cụ DTI đã được đưa ra vào tháng 8 năm 2005, như là một bổ sung cho công cụ LTV. Quy định DTI đưa ra một giới hạn về tỷ lệ thanh toán nợ hàng năm trên thu nhập hàng năm của người vay nợ. Các tỷ lệ DTI cũng khác nhau tuỳ thuộc vào các đặc điểm của khách hàng vay như tình trạng hôn nhân, giá nhà đất, và vị trí của tài sản. Các phương pháp phân biệt dựa trên giá và vị trí nhà ở cũng giống như tỷ lệ LTV, mặc dù tỉ lệ thấp hơn đã được áp dụng cho những người đi vay mà chưa lập gia đình.

Các công cụ ngoại hối

Hàn Quốc phụ thuộc khá lớn vào nước ngoài và có thị trường vốn với độ mở cao, trong khi đồng won là một đồng tiền không có khả năng dự trữ quốc tế. Trong bối cảnh này, quá nhiều nguồn vốn vào và ra đã khuếch đại ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng ngoại tệ năm 1997 và cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008. Do tính thanh khoản toàn cầu đòi hỏi gây ra bởi các chính sách tiền tệ phi chính thống được thực hiện bởi các ngân hàng trung ương của các nền kinh tế phát triển ngay sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, áp lực về nguồn vốn đổ vào các nền kinh tế mới nổi bao gồm Hàn Quốc đã tăng lên. Do đó cần có sự cảnh giác cao hơn để đối phó với rủi ro hệ thống có nguy cơ lan rộng do những khoản nợ quá lớn.

Các biện pháp liên quan đến ngoại hối của Hàn Quốc được thiết kế để giải quyết các yếu tố rủi ro từ cả phía cung và cầu. Áp trần đối với các hợp đồng giao dịch ngoại hối phái sinh của các ngân hàng đã được đưa vào sử dụng vào tháng 10/2010 nhằm hạn chế tăng nợ nước ngoài ngắn hạn, chênh lệch tiền tệ và chênh lệch kỳ hạn là hậu quả của việc bán các hợp đồng kỳ hạn của các công ty. Việc áp trần này ban đầu được thiết lập ở mức 250% vốn đối với các chi nhánh ngân hàng nước ngoài và 50% đối với các ngân hàng trong nước và sau đó được thắt chặt tới lần lượt là 200% và 40% vào tháng 7/ 2011 và tiếp theo là 150% và 30% vào tháng 1/2013.

Vào tháng 8/2011, khoản thu thuế ổn định an toàn vĩ mô đối với các khoản vay nợ bằng ngoại tệ đã được đưa ra, để hạn chế sự gia tăng nợ khác của các ngân hàng có thể gây ra rủi ro hệ thống về phương diện tính chu kỳ và sự liên kết của các tổ chức tài chính. Khoản thuế này đã được áp dụng đối với các khoản nợ ngoại tệ không phải là tiền gửi, với mức thu từ 2 đến 20 điểm cơ bản tùy thuộc vào thời gian đáo hạn của các khoản nợ. Thuế thấp hơn được áp dụng cho các khoản nợ có thời hạn đáo hạn dài hơn nhằm nâng cao cơ cấu đáo hạn của các khoản nợ ngoại tệ của các ngân hàng.

Tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động (LDR)

Tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động đã được đưa ra vào tháng 12/2009 nhằm cải thiện tình trạng thanh khoản của các ngân hàng trong nước và ngăn chặn sự cạnh tranh của các ngân hàng để mở rộng quy mô tài sản thông qua việc phụ thuộc vào vốn nóng. Quy định này cũng có thể được coi là có tác động làm giảm tính chu kỳ của hành vi cho vay của các ngân hàng và sự liên kết giữa các tổ chức tài chính. Tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động giới hạn tỷ lệ của các khoản cho vay bằng đồng won của ngân hàng trên các khoản tiền gửi bằng đồng won (không bao gồm chứng chỉ tiền gửi - CDs) trong phạm vi 100%. Kể từ khi tỷ lệ này được công bố, tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động bình quân của các ngân hàng trong nước đã giảm liên tục, bắt đầu giảm xuống dưới 100% kể từ tháng 10/2011 và đạt 96,9% vào cuối tháng 6/2013.

Kể từ khi ban hành công cụ này, các khoản vốn nóng của ngân hàng (chứng chỉ tiền gửi + các hợp đồng mua lại + trái phiếu ngân hàng...) đã giảm mạnh trong khi tiền gửi đã tăng lên. Điều này có nghĩa là quy định này đã làm giảm sự kết nối giữa các tổ chức tài chính, với điều kiện nguồn vốn nóng của các ngân hàng bao gồm các khoản nợ chủ yếu từ các tổ chức tài chính khác. Việc giảm tỷ lệ vốn nóng, với mức lãi suất cao hơn mức tiền gửi có thể làm chậm sự lây lan của khủng hoảng trong thời gian bất ổn tài chính.

Hoạt động cho vay của ngân hàng là một khu vực điển hình nơi mà những hoạt động mang tính chu kỳ thường xảy ra. Đặc biệt trong thời kỳ bùng nổ kinh tế, khi cầu đối với các khoản vay cao, khả năng huy động vốn của các ngân hàng để đáp ứng nhu cầu này là yếu tố chính quyết định tính chu kỳ của việc cho vay. Trên thực tế, trong vài năm trước cuộc khủng hoảng tài chính, các ngân hàng nội địa ở Hàn Quốc đã có thể đáp ứng được nhu cầu đối với các khoản vay bằng các nguồn vốn nóng. Về vấn đề này, tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động được đánh giá có hiệu quả trong việc hạn chế tính chu kỳ của hoạt động cho vay ngân hàng bằng cách giảm sự phụ thuộc của ngân hàng vào vốn nóng.

Một phân tích về hiệu quả của các quy định LTV và DTI cho thấy các công cụ này đã đóng góp đáng kể để kiềm chế sự gia tăng trong các khoản vay thế chấp và giá nhà đất trong giai đoạn hưng thịnh. Mặc dù có đóng góp tích cực của, tuy nhiên, công cụ LTV và DTI cũng bộc lộ một số tác động không mong muốn. Những quy định này chỉ áp dụng cho khu vực ngân hàng trong giai đoạn ban đầu, khi các hiệu ứng bong bóng xảy ra sẽ dẫn đến việc gia tăng cho vay thế chấp thông qua các tổ chức tài chính phi ngân hàng. Cũng có một số nỗ lực của các ngân hàng để phá vỡ các quy định thông qua tăng khoản vay thế chấp thương mại hoặc các khoản vay hộ gia đình khác không phải tuân theo các quy định của LTV và DTI. Mặc dù DTI có lợi thế trong việc kéo dài thời gian đáo hạn của khoản vay thế chấp, chênh lệch về thời gian đáo hạn giữa huy động và cho vay của các ngân hàng đã bị tăng lên, gây rủi ro về thanh khoản. Chẳng hạn, trong khi thời gian đáo hạn của các nguồn huy động của ngân hàng không thay đổi nhiều, thời gian đáo hạn trung bình của các khoản vay thế chấp đã tăng từ 6,5 năm vào cuối năm 2005 (thời điểm áp dụng DTI) lên 11,2 năm tính đến cuối tháng 9/2013. Các nhà chức trách cũng nên lưu ý rằng hành vi chu kỳ của các đại lý kinh tế có thể được tăng cường mà không có sự vận hành của các quy định về LTV và DTI trong giai đoạn chuyển đổi của chu kỳ kinh doanh.

Xem xét ánh hưởng sau 4 quý kể từ thời điểm thay đổi chính sách cho thấy việc thắt chặt công cụ LTV hoặc DTI có tác động làm giảm đáng kể tốc độ tăng giá nhà và tốc độ tăng tín dụng vào cho vay thế chấp bất động sản. Cụ thể, tốc độ tăng giá nhà giảm

bình quân 1,7 điểm phần trăm sau khi thắt chặt công cụ LTV và giảm 0,8 điểm phần trăm sau khi thắt chặt công cụ DTI. Tương tự, khối lượng khoản vay thế chấp bất động sản giảm 43,9% (6,2 nghìn tỷ Won) sau khi thắt chặt công cụ LTV và giảm 44,4% (4,9 nghìn tỷ Won) sau khi thắt chặt công cụ DTI.

Như vậy, việc áp dụng công cụ LTV và DTI có tác dụng kìm hãm giá nhà và khống lượng tín dụng thế chấp bất động sản. Kết quả phân tích mô hình định lượng dựa trên dữ liệu từ Q1/2003 đến Q2/2012 cho thấy nếu không áp dụng công cụ an toàn vĩ mô trong giai đoạn này giá nhà sẽ tăng 75% và khống lượng tín dụng thế chấp bất động sản sẽ tăng 137% so với giá trị thực tế tại Q2/2012.

Mặc dù có những hiệu quả tích cực từ việc áp dụng công cụ LTV và DTI, một số hệ quả không mong muốn cũng có thể xảy ra. Thứ nhất, những công cụ này chỉ áp dụng đối với khu vực ngân hàng nên ở giai đoạn mới áp dụng sẽ làm dịch chuyển nhu cầu tín dụng sang các tổ chức tài chính phi ngân hàng. Ngoài ra, nguồn cung tín dụng có thể dịch chuyển sang khu vực hộ gia đình hoặc bất động sản thương mại, là những lĩnh vực không bị áp dụng LTV và DTI.

Công cụ ngoại hối đã góp phần giảm bớt sự dễ bị tổn thương của thị trường ngoại hối bằng cách giảm các khoản vay nước ngoài của ngân hàng và cải thiện cơ cấu kỳ hạn. Trong những năm đầu, áp tràn đối với các hợp đồng giao dịch ngoại hối phái sinh và khoản thu thuế ổn định an toàn vĩ mô đối với các khoản vay nợ bằng ngoại tệ giảm các khoản vay nước ngoài ngắn hạn của các ngân hàng lần lượt là 0,5% -0,6% và 0,2% - 0,3% GDP hàng năm. Áp tràn đối với các hợp đồng giao dịch ngoại hối phái sinh đã góp phần làm giảm sự chênh lệch về tiền tệ và kỳ hạn bằng cách kiềm chế đòn bẩy liên quan đến phái sinh ngoại hối.

Tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động góp phần giải quyết rủi ro hệ thống, nhưng những hậu quả ngoài ý muốn cũng có thể được tạo ra trong quá trình này. Quy định này có thể làm suy yếu chức năng trung gian của các ngân hàng vì nó trực tiếp hạn chế số tiền cho vay và tiền gửi.

2.3. KINH NGHIỆM THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ CỦA TRUNG QUỐC

2.3.1. Về khung thể chế

2.3.1.1. Khuôn khổ pháp lý

Trung Quốc có khá nhiều điểm tương đồng với Việt Nam với tổng tài sản của khu vực ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn trong hệ thống tài chính. Công tác giám sát rủi ro hệ thống tài chính được phân bổ rải rác tại các cơ quan, tổ chức chuyên ngành như Ngân hàng trung ương Trung Quốc (PBOC), Cơ quan giám sát ngân hàng (CBRC), Cơ quan

giám sát chứng khoán (CSRC), Cơ quan giám sát bảo hiểm (CIRC). Nhiệm vụ của PBOC được quy định trong luật nhằm “bảo vệ chống và loại bỏ rủi ro tài chính mang tính hệ thống và duy trì ổn định tài chính”. Mục tiêu ổn định tài chính phản ánh thông qua sự ổn định tỷ giá (qua đó quản lý thanh khoản), và hướng dẫn/kiểm soát tín dụng.

Trung Quốc thiết lập mô hình thể chế để giải quyết, xử lý các vấn đề liên quan ổn định tài chính và an toàn vĩ mô, trong đó quy định rõ trách nhiệm của Ngân hàng Trung ương Trung Quốc trong Luật đối với nhiệm vụ ổn định tài chính; trách nhiệm của các cơ quan hữu quan về giám sát chuyên ngành như Ủy ban giám sát Ngân hàng Trung Quốc (CBRC), Ủy ban Chứng khoán Trung Quốc (CSRC) và Ủy ban Bảo hiểm Trung Quốc (CIRC); và các cơ quan, đơn vị tham gia khác như Cơ quan quản lý ngoại hối Trung Quốc (SAFE), Ủy ban phát triển và cải cách quốc gia (NDRC) và Bộ Tài chính (MOF). Bên cạnh đó là Ban Xử lý Khủng hoảng tài chính (Financial Crisis Response Group-FCRG), Hội đồng liên Bộ điều phối quy định tài chính (Financial Regulatory Coordination Joint Ministerial Conference-JMC) được thành lập nhằm tăng cường công tác phối hợp và giải quyết các vấn đề mang tính liên ngành. Ngoài ra, việc thành lập tổ công tác thuộc JMC đã giúp xây dựng một hệ thống chia sẻ dữ liệu thống kê và tăng cường kết nối hệ thống dữ liệu về tài chính.

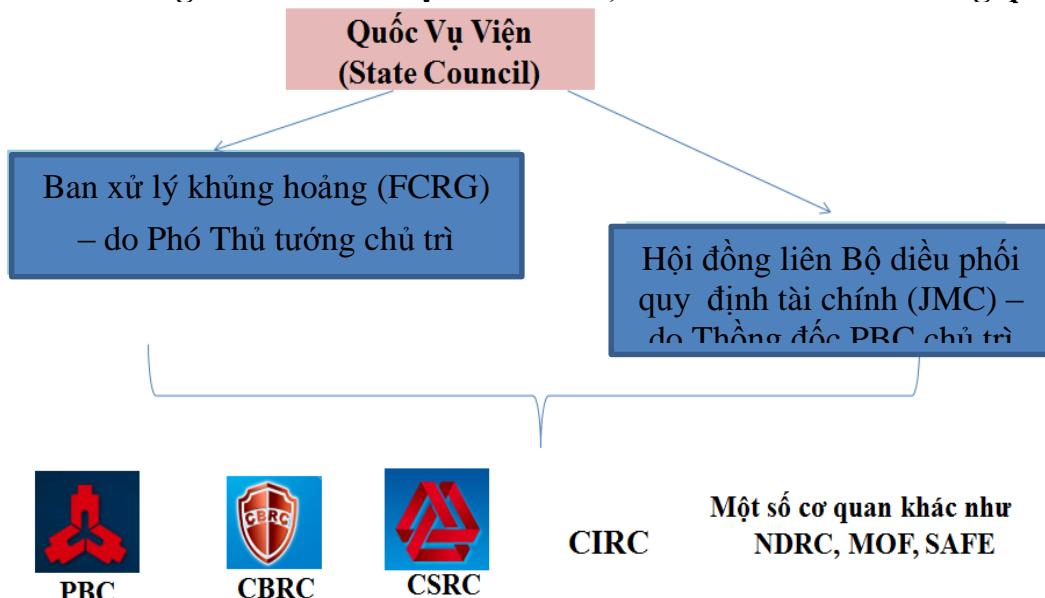
Trung Quốc có cơ chế quản lý “một ngân hàng và ba ủy ban”. Ba ủy ban giám sát khu vực ngân hàng, bảo hiểm và chứng khoán là Ủy ban quản lý ngân hàng (CBRC), Ủy ban quản lý bảo hiểm (CIRC) và Ủy ban quản lý chứng khoán (CSRC). Hội đồng nhà nước là cơ quan quyết định cao nhất. Bộ Tài chính (MOF), Ngân hàng nhân dân Trung Quốc (PBC), Ủy ban cải cách và phát triển quốc gia (NDRC) trao đổi và điều phối thường xuyên về các vấn đề chính sách tiền tệ, cải cách tài chính, giám sát tài chính. PBOC thành lập Vụ Chính sách an toàn vĩ mô trực thuộc NHTW vào tháng 2/2019.

2.3.1.2. Mô hình, cơ cấu tổ chức và cơ chế phối hợp

Mô hình thể chế về ổn định tài chính và an toàn vĩ mô ở Trung Quốc được mô tả trong Hình 2.7.

Quốc Vụ Viện Trung Quốc là cơ quan quyền lực tối cao. Ban Xử lý Khủng hoảng tài chính (FCRG) trực thuộc Quốc Vụ Viện thành lập năm 2008, hoạt động dưới sự chỉ đạo của Phó Thủ tướng phụ trách lĩnh vực tài chính, các thành viên tham gia từ Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBC), Cơ quan Quản lý Ngoại hối Nhà nước (SAFE), Ủy ban cải cách và Phát triển Quốc gia (NDRS), Bộ Tài Chính (MOF), Ủy ban quản lý, giám sát hoạt động ngân hàng (CBRC); Ủy ban quản lý, giám sát bảo hiểm (CIRC), và Ủy ban quản lý, giám sát hoạt động chứng khoán (CSRC); có nhiệm vụ trao đổi về những xu hướng mới của hệ thống tài chính, những rủi ro tiềm ẩn trọng yếu, các chủ đề liên quan ổn định tài chính, điều phối và giải quyết các vấn đề có tính chất liên bộ.

Hình 2.6. Khung thể chế về ổn định tài chính, an toàn vĩ mô của Trung quốc



Nguồn: Phạm Tiên Phong, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2015)

Hội đồng liên Bộ điều phối quy định tài chính (JMC) chính thức thành lập tháng 8/2013 theo quyết định của Quốc Vụ Viện, do Thống đốc PBOC làm chủ tịch với sự tham gia của đại diện các Ủy ban quản lý ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm, ngoại hối và mời thêm các lãnh đạo Bộ Tài chính và ban Cải cách và Phát triển Quốc gia trong trường hợp cần thiết. JMC có chức năng điều phối, tăng cường trao đổi thông tin giữa các Bộ Ngành qua các diễn đàn trao đổi các vấn đề phối hợp liên ngành liên quan rủi ro hệ thống, ổn định tài chính, an toàn vĩ mô và đề xuất các giải pháp phối hợp chính sách.

Các Bộ, Ngành chịu trách nhiệm quản lý và giám sát chuyên ngành riêng lẻ về ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán. Bên cạnh đó, theo Luật quy định, ngoài trách nhiệm điều hành, thực thi chính sách tiền tệ, NHTW Trung Quốc còn có nhiệm vụ bảo vệ và ngăn ngừa rủi ro tài chính và duy trì ổn định tài chính.

Mặc dù các Ban, Hội đồng đã đi vào hoạt động, song cơ chế phối hợp giữa các đơn vị hiện nay chưa thực sự hiệu quả, minh chứng là rủi ro theo chiều liên kết giữa các khu vực ngày càng gia tăng. Hơn nữa, trao đổi thông tin lĩnh vực chuyên sâu vẫn đang còn rất hạn chế, ví dụ như việc trao đổi thông tin giữa NHTW Trung Quốc với Ủy ban quản lý và giám sát ngân hàng về kết quả kiểm tra sức chịu đựng và kết quả thanh tra tại chỗ. Các số liệu, thông tin hiện được cung cấp theo đề nghị/yêu cầu hoặc quan tâm. Các thông tin quản lý theo chế độ mật phải thực hiện theo đúng quy định, tuy nhiên, đôi khi dẫn tới việc chia sẻ không đủ thông tin và dẫn tới sự khiếm khuyết lớn trong nhận định. Một trong giải pháp khắc phục là các đơn vị xem xét thông qua các bản ghi nhớ về chia sẻ thông tin nhằm mục đích ổn định tài chính.

2.3.1.3. Quy trình ra quyết định và trách nhiệm giải trình

NHTW Trung Quốc và các đơn vị hữu quan như CBRC, CSRC, CIRC đã đạt những tiến bộ trong quá trình xây dựng khung theo dõi, giám sát rủi ro hệ thống. Khung theo dõi giám sát rủi ro hệ thống gồm 3 cấp- đó là các Cuộc họp của FCRG để thảo luận và đưa ra quyết định về vấn đề ổn định tài chính; Hoạt động giám sát rủi ro, phân tích rủi ro và các chính sách phòng ngừa rủi ro do từng đơn vị thực hiện; và phối hợp giữa các đơn vị để đánh giá rủi ro tổng quát. Tuy nhiên, mỗi đơn vị phụ trách một lĩnh vực riêng và phát triển khuôn khổ phân tích riêng của mình (gồm kiểm định sức chịu đựng, hệ thống cảnh báo sớm và phân tích rủi ro hệ thống) mà chưa có một khung khổ phân tích tổng quát, điều này đang làm hạn chế hiệu quả trong việc phân tích tác động giữa các khu vực kinh tế, vì vậy ảnh hưởng tới việc nhận diện, đánh giá rủi ro hệ thống. Đối với bài kiểm định sức chịu đựng, mỗi đơn vị đều thực hiện kiểm định và cho ra những kết quả không nhất quán. Để khắc phục tình trạng này, FSB khuyến nghị các cơ quan cần phân tích mối tương tác giữa các công cụ an toàn do các đơn vị ban hành và mục đích và ý nghĩa của từng công cụ đóng góp cho mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô.

2.3.2. Về thực thi chính sách an toàn vĩ mô

Chính quyền Trung Quốc sử dụng nhiều công cụ cho các mục đích an toàn vĩ mô. Hầu hết các công cụ này đều thuộc quản lý của CBRC và PBC. Dưới đây là tóm tắt tình hình sử dụng một số công cụ an toàn vĩ mô ở Trung Quốc trong thời gian qua (Bảng 2.2 và Bảng 2.3).

Bảng 2.2. Công cụ chính sách an toàn vĩ mô của Trung Quốc

Tên công cụ	Đơn vị ban hành
Các công cụ an toàn	
Tỷ lệ dư nợ trên giá trị tài sản thế chấp (LTV) và mức sàn lãi vay thế chấp	PBOC và CBRC
Tỷ lệ dư nợ trên thu nhập (LTI)	CBRC
Tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR)	CBRC
Tỷ lệ đảm bảo thanh khoản (LCR)	CBRC
Tỷ lệ đòn bẩy	CBRC
Tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng bắt buộc	CBRC
Bộ đệm vốn	PBOC và CBRC
Các công cụ định lượng khác	
Tỷ lệ dự trữ bắt buộc	PBOC
Điều chỉnh động đối với tỷ lệ dự trữ theo từng đối tượng	PBOC

Nguồn: FSB (2015)

Bảng 2.3. Áp dụng công cụ chính sách an toàn vĩ mô của Trung Quốc

Công cụ	Cơ quan quản lý	Mô tả	Các lần điều chỉnh
Các công cụ an toàn			
Tỷ lệ LTV và lãi suất sàn cho vay cầm cố	Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc và Ủy ban điều hành ngân hàng Trung Quốc	Liên quan tới các điều khoản với tài sản thế chấp lần đầu và lần thứ hai (có nghĩa là các mức giới hạn LTV và lãi suất sàn). Hiện tại, trần LTV là 70% đối với tài sản thế chấp lần đầu và 60% đối với tài sản thế chấp lần hai. Lãi suất với lần thế chấp đầu giảm 30% so với lãi suất cho vay tham chiếu; lãi suất với lần thế chấp thứ hai cao hơn 10% so với lãi suất cho vay tham chiếu.	<u>4/2015</u> : giới hạn LTV tăng lên mức 60% cho lần thế chấp thứ hai <u>9/2014</u> : Các điều khoản về thế chấp được nới lỏng (định nghĩa về tài sản thế chấp của người cư trú được mở rộng) <u>1/2011</u> : giới hạn LTV hạ xuống 40% đối với lần thế chấp thứ hai <u>10/2010</u> : lần thế chấp thứ ba bị tạm dừng <u>4/2010</u> : tỷ lệ LTV giảm xuống 50% đối với lần thế chấp thứ hai và hạ xuống 70% với lần thế chấp đầu tiên; lãi suất của lần thế chấp thứ hai tăng và ở mức 1,1 lần lãi suất tham chiếu <u>9/2008</u> : giới hạn LTV tăng lên mức 80% với lần thế chấp đầu tiên
Tỷ lệ LTI	Ủy ban điều hành ngân hàng Trung Quốc	Kể từ 2004, yêu cầu về LTI thấp hơn 50%	Đang tiếp tục áp dụng
Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR)	Ủy ban điều hành ngân hàng Trung Quốc	Trần ở mức 75%	<u>7/2014</u> : điều chỉnh cách tính (loại trừ các doanh nghiệp nhỏ và rất nhỏ và nợ ở khu vực nông thôn được tài trợ bởi phát hành trái phiếu, bao gồm thêm một số loại nghĩa vụ nợ)
Tỷ lệ thanh khoản an toàn	Ủy ban điều hành ngân hàng Trung Quốc	Các tài sản có tính thanh khoản cao/dòng tiền ra ròng trong vòng 30 ngày	Bắt đầu đưa ra từ 3/2014: Các ngân hàng được yêu cầu phải đáp ứng tỷ lệ thanh khoản an toàn là 60% vào cuối 2014, và sẽ tăng dần 10% cho từng năm sau đó cho đến khi đạt mức yêu cầu là 100% vào cuối 2018, theo đúng lộ trình của Basel III
Tỷ lệ đòn bẩy	Ủy ban điều hành ngân hàng Trung Quốc	Chính thức thiết lập các tiêu chuẩn mang tính quy định và khuôn khổ chính sách; tỷ lệ đòn bẩy tối thiểu là 4% cho tất cả các ngân hàng nhưng với giai đoạn chuyển tiếp khác nhau	Các ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống được yêu cầu phải đáp ứng các tiêu chuẩn này vào cuối 2013, thời hạn cho các ngân hàng còn lại là cuối 2016.

Yêu cầu dự phòng tồn thất cho vay	Ủy ban điều hành ngân hàng Trung Quốc	Tỷ lệ dự trữ tối thiểu để phòng tồn thất của các khoản vay tăng lên mức 150% vào 2009	Đang tiếp tục được áp dụng
Bộ đệm vốn	Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc và Ủy ban điều hành ngân hàng Trung Quốc	Trong 2012, bộ đệm dự phòng bảo toàn vốn 2,5%; bộ đệm vốn ngược chu kỳ 0-2,5% và vốn bổ sung 1% đối với các ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống	Đang tiếp tục được áp dụng
Hướng dẫn điều hành			
Hướng dẫn theo khu vực	Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc và Ủy ban điều hành ngân hàng Trung Quốc	Hướng dẫn trên diện rộng để khuyến khích cho vay với từng khu vực (ví dụ như các doanh nghiệp vừa và nhỏ, khu vực nông thôn và giới hạn cho vay đối với các khu vực khác (ví dụ như các ngành công nghiệp đang thừa công suất, các phương tiện tài trợ của chính quyền địa phương)	Đang tiếp tục được áp dụng (gần đây nhất là trong báo cáo chính sách tiền tệ quý I/2015 của Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc)
Truyền thông	Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc và Ủy ban điều hành ngân hàng Trung Quốc	Thông cáo rộng rãi trên trang web, mạng xã hội và các báo cáo quý, báo cáo thường niên.	Đang tiếp tục được áp dụng
Các công cụ định lượng khác			
Tỷ lệ dự trữ bắt buộc	Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc	Dự trữ của các ngân hàng tại NHTW	<p>2015: giảm hai lần (tháng 2, 4)</p> <p>2014: giảm hai lần theo mục tiêu (tháng 4, 6)</p> <p>12/2011-5/2012: 3 lần giảm</p> <p>1/2010-6/2011: 12 lần tăng biên độ nhỏ</p> <p>9/2008-12/2008: 3 lần giảm và hệ thống với hai cấp được thiết lập (cho ngân hàng nhỏ và lớn)</p>
Điều chỉnh linh hoạt với tỷ lệ dự trữ	Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc	Áp dụng từ 2011 cho từng ngân hàng theo tháng/quý, công cụ này sẽ xem xét đóng góp của từng ngân hàng vào độ lệch giữa tăng trưởng tín dụng tổng thể và đường xu hướng trong quá khứ, đồng thời cân nhắc lập trường về chính sách tín dụng của Chính phủ và các chỉ số an toàn khác	<p>Đang tiếp tục áp dụng. PBC đã áp dụng hệ thống dự dự bắt buộc hai cấp, tỷ lệ cao hơn được áp dụng cho các ngân hàng thương mại lớn, thường 1-2% trên mức áp dụng cho các ngân hàng nhỏ.</p> <p>Cuối 2011, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc công bố rộng rãi trong báo cáo chính sách tiền tệ theo quý về các thay đổi đối</p>

		(ví dụ tỷ lệ dự phòng, tỷ lệ đòn bẩy và tỷ lệ an toàn vốn)	với hoạt động tín dụng và tỷ lệ dự trữ có sự phân biệt giữa các ngân hàng. Tỷ lệ được tái đánh giá hàng quý dựa trên các tiêu chí về quan trọng hệ thống, sự đóng góp vào độ lệch của tổng tăng trưởng tín dụng với xu hướng và các chỉ số an toàn khác.
--	--	--	--

Nguồn: PBOC, Ủy ban điều hành ngân hàng Trung Quốc, IMF

Tỷ lệ dự trữ bắt buộc

PBC đã không thay đổi thường xuyên tỷ lệ dự trữ trong những năm đầu nhưng công cụ này bắt đầu sử dụng rộng rãi trong nửa cuối của thập kỷ qua. Những thay đổi thường xuyên trong yêu cầu dự trữ đã thu hút rất nhiều sự chú ý - và đã được thông báo công khai. Tuy nhiên, các thay đổi trong yêu cầu dự trữ không nhất thiết là dấu hiệu cho sự nới lỏng hoặc thắt chặt tiền tệ, mà liên quan nhiều hơn tới tính thanh khoản hoặc quản lý an toàn vĩ mô (Sun 2013, 2015, 2017). Sự thay đổi trong tỷ lệ dự trữ bắt buộc được sử dụng với mục đích an toàn vĩ mô khi nó nhằm tác động tới tổng lượng tín dụng hoặc khi công cụ chính sách này được sử dụng theo một cách riêng biệt. Trong tháng 9 năm 2003, tháng 7, tháng 8 và tháng 11 năm 2006, việc tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc nhằm kiểm soát mức tăng trưởng tín dụng cao. Trong tháng 8, tháng 9, tháng 10 và tháng 12/2007, tháng 1/2008, 6 tháng đầu năm 2011, tháng 12/2011 và tháng 2/2012, việc điều chỉnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc đi kèm với những điều chỉnh riêng biệt. Các tổ chức có mức CAR thấp (tỷ lệ an toàn vốn), nợ xấu cao hoặc tăng trưởng tín dụng cao có tỷ lệ dự trữ cao hơn. Những lần cắt giảm mục tiêu của tỷ lệ này là trong tháng 7/2008, tháng 3, tháng 4 và tháng 6/2014 cũng như vài lần vào năm 2015, chỉ áp dụng cho các tổ chức nhất định (ví dụ Ngân hàng thương mại đô thị (UCB) hoặc Hợp tác xã tín dụng nông thôn (RCC)) hoặc các tổ chức chỉ đáp ứng các tiêu chí cho vay cũ thẻ (chủ yếu là các khoản cho vay đối với nông nghiệp và doanh nghiệp vừa và nhỏ).

Giới hạn cho vay (LTV), Tỷ lệ cho vay/thu nhập (LTI) và mức sàn lãi suất thẻ chấp

Thị trường bất động sản đóng vai trò quan trọng trong tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc, đặc biệt là tiêu dùng, đầu tư và thu nhập từ thuế liên quan đến nhà ở. Tuy nhiên, giá nhà (trong thời kỳ bùng nổ hoặc đổ vỡ) sẽ ảnh hưởng đến sự ổn định và sự an toàn của hệ thống tài chính. Để quản lý rủi ro tiềm ẩn từ thị trường nhà ở, chính sách an toàn vĩ mô đã được sử dụng phổ biến ở các nền kinh tế trên toàn thế giới trong những năm gần đây như một công cụ điều chỉnh và giám sát. Ở Trung Quốc, chính quyền cũng

áp dụng chính sách an toàn vĩ mô để duy trì sự ổn định của hệ thống tài chính và thị trường nhà ở.

Ngành xây dựng bùng nổ và giá nhà ở Trung Quốc tăng 30% trong khoảng năm 2000 đến 2005. Để đối phó, LTV được thiết lập ở mức 80% vào đầu năm 2001. Giới hạn LTI là khoảng 50% khi được ban hành năm 2004. Những quy định này được thực hiện cùng việc tăng lãi suất cho vay thế chấp và yêu cầu dự trữ bắt buộc.

Sau đó những lo ngại về tình trạng quá nóng đã nhanh chóng bị loại bỏ trong năm 2008, nhưng diễn biến thị trường ám đạm từ sau suy thoái kinh tế toàn cầu đã bị giảm sức tác động một phần do các hành động của chính phủ nhằm hỗ trợ các thị trường bất động sản như là một phần của gói giảm nhẹ khủng hoảng. Giai đoạn tiếp theo, sự tăng trưởng thu nhập mạnh, những hạn chế về đầu tư ra nước ngoài cùng với sự giới hạn về các công cụ đầu tư trong nước, và dòng vốn chảy vào đã đẩy giá bất động sản tăng cao hơn, gây ra mối lo ngại mới về bong bóng từ năm 2011. Vào năm 2012 Trung Quốc bước vào cơn sốt giá nhà. Năm 2013, thị trường tiếp tục tăng mạnh. Năm 2014 là năm mà The Economist tuyên bố là "ngày kết thúc của thời đại vàng" của sự bùng nổ bất động sản ở Trung Quốc. Đến cuối năm 2015 tình hình giá nhà ở Trung Quốc đã ổn định trở lại.

Trong bối cảnh trên, bắt đầu từ tháng 9/2008, chính phủ điều chỉnh tăng giới hạn LTV lên 80% đối với các khoản thế chấp đầu tiên. Từ tháng 4/2010, LTV giảm xuống 50% đối với khoản thế chấp thứ hai; LTV đã giảm xuống 70% đối với khoản thế chấp đầu tiên; Lãi suất cho vay khoản thế chấp thứ hai tăng lên so với mức lãi suất chuẩn 1,1 lần. Từ tháng 10/2010, CBRC khuyên các ngân hàng thương mại ngừng cho vay đối với những khoản vay mua nhà ở thứ ba và nếu không muốn tăng khoản thanh toán lên 60% và lãi suất thế chấp gấp 1,5 lần lãi suất cơ bản. Đến tháng 1/2011, hạn mức LTV giảm xuống 40% đối với khoản vay thế chấp thứ hai. Tháng 9/ 2014, chính quyền nói lỏng các điều khoản thế chấp (định nghĩa về thế chấp đầu tiên được mở rộng). Tháng 4 năm 2015, giới hạn LTV tăng lên 60% đối với khoản vay thế chấp thứ hai.

Điều chỉnh động về tỷ lệ dự trữ phân biệt

PBC đã ban hành công cụ điều chỉnh động về tỷ lệ dự trữ phân biệt trong năm 2011. Công cụ này được sử dụng trên cơ sở từng ngân hàng cụ thể để tăng cường giám sát an toàn vĩ mô đối phó với rủi ro tín dụng. Công thức tính tỷ lệ này như sau: Tỷ lệ = tham số robust * (tỷ lệ CAR yêu cầu – tỷ lệ CAR thực tế), trong đó tỷ lệ CAR yêu cầu bằng tỷ lệ CAR tối thiểu quy định (8%), cộng với một bộ đệm vốn nghịch chu kỳ và phụ thu vốn cho tổ chức tài chính quan trọng đối với hệ thống tài chính (SIFI). Tham số robust dựa trên tất cả các chỉ tiêu quan trọng của một ngân hàng, chẳng hạn như tình hình thanh khoản, tỷ lệ đòn bẩy, dự phòng, xếp hạng tín dụng, mức độ quản lý các rủi

ro nội bộ, và việc thực hiện chính sách tín dụng... Công cụ này giúp định hướng các ngân hàng về mức độ linh hoạt nhất định trong khi điều chỉnh độ mở rộng tín dụng. Từ năm 2011, PBC thông báo công khai những thay đổi lớn đối với định hướng tín dụng và tỷ lệ dự trữ phân biệt trong Báo cáo Chính sách tiền tệ hàng quý của mình.

Bộ đệm vốn

Năm 2012, bộ đệm an toàn vốn là 2,5%, một bộ đệm vốn ngược chu kỳ là 0-2,5% và phần phụ thu vốn 1% cho ngân hàng quan trọng tới hệ thống (SIB) đã được ban hành.

Yêu cầu trích lập dự phòng các khoản lỗ

Các ngân hàng cần đáp ứng yêu cầu chặt hơn trong hai yêu cầu sau: tỷ lệ cho vay (tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng đối với tổng dư nợ) không thấp hơn 2,5%; Hoặc tỷ lệ an toàn dự phòng không thấp hơn 150% (tăng từ 100%). Quy định này được ban hành vào năm 2009 và đã có hiệu lực kể từ ngày 1 tháng 1 năm 2012.

Tỷ lệ đòn bẩy

Tỷ lệ đòn bẩy tối thiểu là 4% cho tất cả các ngân hàng. Quy định này được CBRC ban hành năm 2011.

Tỷ lệ đảm bảo thanh khoản (LCR)

Quy định về LCR được CBRC ban hành vào tháng 3 năm 2014. Ngân hàng phải đạt mức LCR 60% vào cuối năm 2014, sẽ được tăng 10% mỗi năm tiếp theo cho đến khi đạt 100% yêu cầu vào cuối năm 2018, phù hợp với các yêu cầu của Basel III.

Tỷ lệ cho vay/tiền gửi

Tỷ lệ này hiện được có mức trần là 75%. Vào tháng 7 năm 2014, CBRC đã điều chỉnh lại cơ sở tính toán không bao gồm các khoản vay nhỏ/doanh nghiệp nhỏ và các khoản vay nông thôn được cấp vốn bằng phát hành trái phiếu, và bao gồm nhiều loại nợ hơn.

Những thay đổi lớn trong việc sử dụng các công cụ này phải được báo cáo lên Hội đồng Nhà nước. Mặc dù mỗi công cụ thuộc trách nhiệm điều hành của một cơ quan cụ thể, việc tham vấn giữa các cơ quan vẫn thường xuyên diễn ra bởi sự phát triển của các công cụ giám sát an toàn và những thay đổi chính sách liên quan đến chúng. Thông thường, quan điểm của PBC về các thay đổi được đề xuất đối với các công cụ CBRC (ví dụ như tỷ lệ cho vay/tiền gửi) sẽ được xem xét trước khi báo cáo lên Hội đồng Nhà nước.

2.4. BÀI HỌC KINH NGHIỆM CHO VIỆT NAM

Sau khi nghiên cứu kinh nghiệm các nước trong việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô, có thể rút ra một số bài học kinh nghiệm như sau:

2.4.1. Nhiệm vụ thực thi chính sách an toàn vĩ mô được quy định rõ trong luật NHTW của các nước.

Cụ thể là nhiệm vụ đảm bảo ổn định tài chính và thực thi chính sách an toàn vĩ mô được quy định trong Luật NHTW Malaysia 2009, Luật sửa đổi của NHTW Hàn Quốc 2011, Luật Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (2003). Việc quy định cụ thể trong luật là cơ sở quan trọng để NHTW các nước này có đủ quyền lực trong việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô.

2.4.2. Việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô thường bao gồm hai giai đoạn chính là giám sát an toàn vĩ mô và sử dụng công cụ an toàn vĩ mô.

Malaysia xây dựng quy trình ban hành chính sách gồm 3 bước: (i) giám sát an toàn vĩ mô thông qua các công cụ giám sát như các chỉ số và hệ thống cảnh báo sớm cũng như đánh giá rủi ro, kiểm định sức chịu đựng vĩ mô; (ii) đánh giá mức độ, khả năng và tác động của rủi ro hệ thống, đề xuất chính sách xử lý, và (iii) đưa ra các quyết định về việc sử dụng công cụ an toàn vĩ mô. Tương tự, NHTW Hàn Quốc chú trọng quá trình giám sát an toàn vĩ mô theo các bước: (1) Xác định nguồn gốc rủi ro; (2) Nhận diện rủi ro; (3) Đánh giá rủi ro; (4) Cảnh báo rủi ro; từ đó đưa ra các khuyến nghị và đề xuất hành động chính sách thông qua việc áp dụng các công cụ an toàn vĩ mô. Đây là hai giai đoạn cơ bản và quan trọng của thực thi chính sách an toàn vĩ mô.

Với đặc thù riêng, Trung Quốc xây dựng khung theo dõi, giám sát rủi ro hệ thống bao gồm 3 cấp độ (các cuộc họp của FCRG, hoạt động giám sát của từng cơ quan, và sự phối hợp giữa các cơ quan). Việc kiểm định sức chịu đựng (stress test), xây dựng hệ thống cảnh báo sớm hay phân tích rủi ro hệ thống cũng được áp dụng để đánh giá rủi ro trong các cơ quan giám sát chuyên ngành và được FSB khuyến nghị nên phân tích mối tương tác giữa các công cụ của cơ quan chuyên ngành áp dụng. Việc sử dụng công cụ an toàn vĩ mô được quyết định thực hiện/không thực hiện tại các cuộc họp của FCRG.

Tại Việt Nam, NHNN đã ban hành Quy chế giám sát rủi ro hệ thống (theo Quyết định số 2563/QĐ-NHNN ngày 31/12/2016) nhằm quy định nội dung, trình tự, thủ tục, trách nhiệm của các đơn vị trong thực hiện giám sát rủi ro hệ thống. Theo Quy chế này, quy trình giám sát rủi ro hệ thống được thực hiện qua 4 bước: Theo dõi hệ thống tài chính, Nhận diện rủi ro, Đánh giá rủi ro và Báo cáo rủi ro. Đây có thể xem là giai đoạn giám sát an toàn vĩ mô như kinh nghiệm quốc tế. Để thực hiện đầy đủ chính sách an toàn vĩ mô, NHNN cần thực hiện giai đoạn 2 là đề xuất lựa chọn, áp dụng công cụ an toàn vĩ mô để xử lý các nguy cơ rủi ro trên hệ thống tài chính.

2.4.3. Thực hiện nhiệm vụ ổn định tài chính cần có sự phối hợp thực hiện các nhiệm vụ một cách đầy đủ, toàn diện, cụ thể là về quá trình giám sát an toàn vĩ mô, đánh giá rủi ro hệ thống, quyết định chính sách và đánh giá hiệu lực của chính sách.

Tại Malaysia, có sự phối hợp, thống nhất trong quy trình giám sát, đánh giá, quyết định chính sách, công tác giám sát an toàn vi mô cũng được tăng cường để nâng cao

hiệu quả giám sát an toàn vĩ mô. Công tác phối hợp được thực thi thông qua Ủy ban điều hành ổn định tài chính - là ủy ban cấp cao được thành lập theo Luật, có thẩm quyền xem xét và quyết định chính sách liên quan đến ổn định tài chính, thành phần bao gồm đại diện NHTW, Bộ Tài chính, Ủy ban chứng khoán, Bảo hiểm tiền gửi... Thông qua điều hành của Ủy ban, các quyết định về ổn định tài chính, chính sách an toàn vĩ mô được thực hiện thống nhất, hiệu quả.

Tại Hàn Quốc, mô hình SAMP được xây dựng nhằm đánh giá toàn diện các nhân tố rủi ro hệ thống tài chính hỗ trợ cho công tác điều hành chính sách an toàn vĩ mô. Mô hình SAMP không chỉ thực hiện giám sát rủi ro hệ thống mà còn thực hiện kiểm định sức chịu đựng (stress test), đánh giá hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô áp dụng.

Trung Quốc xây dựng mô hình thể chế cho việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô với sự tham gia của Quốc vụ viện đứng đầu và sự tham gia của các cơ quan chức năng cùng với việc phân định trách nhiệm cho từng đơn vị trong việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô. Đối với những vấn đề cụ thể phát sinh trong quá trình thực thi giữa các đơn vị mà chưa được quy định rõ ràng thì sẽ được thực hiện theo Biên bản ghi nhớ đã được thống nhất giữa các đơn vị.

Hiện tại ở Việt Nam, chưa có một đơn vị chịu trách nhiệm điều phối các nhiệm vụ liên quan đến ổn định tài chính, chính sách an toàn vĩ mô. Do đó, thiếu sự thống nhất, đồng bộ, hiệu quả trong giám sát an toàn vĩ mô và áp dụng các biện pháp, chính sách. Từ đó, có thể thấy thật sự cần thiết thành lập một đơn vị như Hội đồng ổn định tài chính ở cấp quốc gia để điều phối, chỉ đạo các hoạt động liên quan đến ổn định tài chính do các Bộ, ngành khác nhau thực hiện.

2.4.4. Nguy cơ rủi ro hệ thống thường bắt nguồn từ khu vực bất động sản và công cụ LTV là lựa chọn phổ biến để xử lý rủi ro này.

Ở các quốc gia nghiên cứu, quá trình giám sát an toàn vĩ mô đều cho thấy nguy cơ rủi ro do giá nhà ở, bất động sản tăng quá mức và các quốc gia đã áp dụng công cụ LTV để xử lý rủi ro hệ thống. Thị trường bất động sản ở Hàn Quốc trải qua giai đoạn tăng trưởng nóng 2000-2002, giá nhà tăng cao, ở mức bình quân 8,9%/năm, cùng với đó tín dụng của hộ gia đình để mua nhà tăng cao, ở mức bình quân 13,9%/năm. NHTW Hàn Quốc đã áp dụng công cụ LTV để hạn chế rủi ro hệ thống do sự tăng nóng của giá nhà và tín dụng vào bất động sản. Trung Quốc cũng trải qua bối cảnh tương tự và đã áp dụng công cụ LTV.

Tại Việt Nam, tính đến 31/12/2018, tổng tài sản của hệ thống ngân hàng đạt 11,06 triệu tỷ đồng, trong đó dư nợ cho vay nền kinh tế đạt khoảng 7,2 triệu tỷ đồng, giá trị tài sản bảo đảm bằng bất động sản khoảng 5,7 triệu tỷ đồng (xấp xỉ 80% dư nợ cho vay), tổng vốn tự có của toàn hệ thống ngân hàng đạt trên 806 nghìn tỷ đồng (Vietnambiz.vn).

Như vậy, giá trị tài sản bảo đảm bằng bất động sản tính đến cuối năm 2018 là khoảng 240 tỷ USD (tương đương với GDP 2018), trong khi vốn tự có của toàn hệ thống là khoảng 35 triệu USD. Trong điều kiện như vậy, nếu như giá bất động sản giảm 15% thì sẽ khiến toàn bộ hệ thống ngân hàng mất tất cả vốn tự có. Vì vậy, NHNN Việt Nam cần đặc biệt quan tâm đến việc kiểm soát cho vay có tài sản bảo đảm là bất động sản. Các chỉ số LTV và DTI là những gợi ý tốt cho việc áp dụng tại Việt Nam.

2.4.5. Để phòng ngừa, hạn chế rủi ro hệ thống và đảm bảo mục tiêu tăng trưởng kinh tế cần có sự phối hợp nhiều công cụ chính sách, bao gồm chính sách an toàn vĩ mô, chính sách an toàn vi mô, chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa.

Như đã phân tích tại Chương 1, chính sách an toàn vĩ mô chỉ là một trong số rất nhiều chính sách có tác động đến ổn định tài chính và để đảm bảo thực hiện mục tiêu ổn định tài chính thì cần phải có sự phối hợp hài hòa giữa chính sách an toàn vĩ mô với nhiều chính sách khác nhằm hạn chế sự lệch pha cũng như tác động ngoại ứng của các chính sách.

Tại Malaysia, để xử lý rủi ro hệ thống từ thị trường bất động sản, có sự phối hợp áp dụng nhiều công cụ chính sách, bao gồm công cụ LTV (chính sách an toàn vĩ mô), điều chỉnh trọng số rủi ro (chính sách an toàn vi mô), áp dụng thuế lợi nhuận chuyển nhượng bất động sản (chính sách tài khóa). Ngoài ra, tác động của việc áp dụng công cụ chính sách an toàn vĩ mô cần đánh giá toàn diện vì có thể làm giảm rủi ro ở lĩnh vực này nhưng có thể gia tăng rủi ro ở lĩnh vực khác.

Tương tự, kinh nghiệm Hàn Quốc cho thấy việc thắt chặt công cụ LTV và DTI có tác dụng làm giảm rủi ro hệ thống ở khu vực ngân hàng nhưng đồng thời làm chuyển hướng tín dụng sang tổ chức tín dụng phi ngân hàng và gia tăng rủi ro ở khu vực này.

2.4.6. Để đánh giá hiệu lực của chính sách cần xây dựng mô hình kinh tế lượng và thu thập dữ liệu có thời gian đủ dài, cả trước thời gian áp dụng công cụ và sau khi áp dụng công cụ.

Trong trường hợp của Malaysia, thời gian bắt đầu áp dụng công cụ là năm 2010, dữ liệu được sử dụng từ năm 2004 đến hết năm 2013, sau đó việc đánh giá được tiếp tục thực hiện vào hàng quý. NHTW Indonesia đánh giá việc áp dụng công cụ chính sách an toàn vĩ mô trong giai đoạn 01/2011-08/2014, dựa trên xây dựng mô hình kinh tế lượng gồm nhiều biến số như nợ xấu, chỉ số giá bất động sản, tăng trưởng GDP, lãi suất liên ngân hàng...

Tại Hàn Quốc, NHTW xây dựng mô hình SAMP nhằm đánh giá các nhân tố rủi ro của hệ thống tài chính một cách toàn diện và có hệ thống. Mô hình SAMP cũng được sử dụng để phân tích ảnh hưởng của chính sách an toàn vĩ mô qua quá trình áp dụng công cụ chính sách. Ngân hàng trung ương của nhiều quốc gia trên thế giới xây dựng

mô hình đánh giá rủi ro hệ thống riêng biệt để hỗ trợ thiết lập chính sách an toàn vĩ mô như mô hình RAMSI (Anh), SRM (Áo), MFRAF (Canada).

Với Trung Quốc, việc theo dõi rủi ro hệ thống bao gồm 3 cấp độ, trong đó việc đánh giá, phân tích rủi ro cùng với việc đưa ra các công cụ thực hiện do các cơ quan giám sát chuyên ngành đảm nhận và mỗi cơ quan tự xây dựng khuôn khổ phân tích riêng của mình, bao gồm kiểm định sức chịu đựng, mô hình cảnh báo sớm rủi ro và phân tích rủi ro hệ thống.

2.4.7. Công tác truyền thông đóng vai trò quan trọng trong thực thi chính sách an toàn vĩ mô

Công tác truyền thông đối với chính sách an toàn vĩ mô thể hiện sự minh bạch trong quá trình thực thi chính sách đối với các cơ quan chính phủ và công chúng, có tính chất định hướng dư luận và từ đó tạo ra sự đồng thuận trong xã hội đối khi cơ quan quản lý áp dụng/thay đổi/loại bỏ một hoặc nhiều công cụ an toàn vĩ mô. Đây là một phần công việc đóng góp vào sự thành công trong điều hành chính sách an toàn vĩ mô của các nước. Việc thực hiện công tác truyền thông nên được thực hiện bởi cơ quan được giao nhiệm vụ chính trong việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô nhưng cần phải được phối hợp bởi các cơ quan nhà nước có liên quan.

NHTW Hàn Quốc sử dụng Báo cáo ôn định tài chính (FSR), xuất bản định kỳ 6 tháng, cung cấp toàn diện, minh bạch thông tin về hệ thống tài chính, đưa ra cảnh báo sớm các nguy cơ rủi ro hệ thống và hành động chính sách. Hàn Quốc rất coi trọng FSR, khi việc xây dựng FSR được quy định tại Luật NHTW và yêu cầu FSR phải được nộp lên Quốc hội.

NHTW Malaysia xây dựng quy trình truyền thông chính sách an toàn vĩ mô gắn kết với các đơn vị bên ngoài, thực hiện quy trình toàn diện và rõ ràng, cho phép truyền thông hiệu quả các chính sách và vấn đề liên quan. Quá trình truyền thông được thực hiện rõ ràng, minh bạch, gắn kết công chúng từ quá trình xây dựng chính sách, ban hành chính sách.

Tại Trung Quốc, PBOC thực hiện thông cáo rộng rãi trên trang web, mạng xã hội và các báo cáo quý, báo cáo thường niên.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Kinh nghiệm các quốc gia được nghiên cứu cho thấy, việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô thường bao gồm hai giai đoạn chính: (i) giám sát an toàn vĩ mô và (ii) sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô. Để thực hiện được hiệu quả cả hai giai đoạn trên cần có sự phối hợp thực hiện một cách đầy đủ và toàn diện của các cơ quan quản lý có liên quan trọng việc giám sát an toàn vĩ mô, đánh giá rủi ro hệ thống, đưa ra quyết định chính sách và đánh giá hiệu lực chính sách để hiệu chỉnh. Ngoài ra, nhằm phòng ngừa và hạn chế các sự hình thành rủi ro hệ thống và các tác động tiêu cực có thể của các rủi ro này cần có sự phối hợp nhịp nhàng giữa chính sách an toàn vĩ mô với các chính sách khác như chính sách an toàn vi mô, chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa... Do đó, nhiệm vụ thực thi chính sách an toàn vĩ mô được quy định rõ ràng và đầy đủ trong Luật NHTW của các nước.

Bên cạnh đó, để đảm bảo sự hiệu quả cho quá trình giám sát và thực thi chính sách an toàn vĩ mô, cần thiết phải xây dựng được mô hình phân tích đánh giá có chất lượng và hệ thống cơ sở dữ liệu đảm bảo cả về chất và lượng trong giai đoạn đủ dài (cả trước và sau khi áp dụng công cụ).

Một điều đáng chú ý là để đảm bảo thực thi chính sách an toàn vĩ mô hiệu quả ở các quốc gia nghiên cứu thì công tác truyền thông về ổn định tài chính đóng vai trò quan trọng trong việc sự minh bạch trong quá trình thực thi chính sách, định hướng dư luận từ đó tạo ra sự đồng thuận trong xã hội. Và một trong những công cụ truyền thông hiệu quả là việc công khai Báo cáo ổn định tài chính ở các nước.

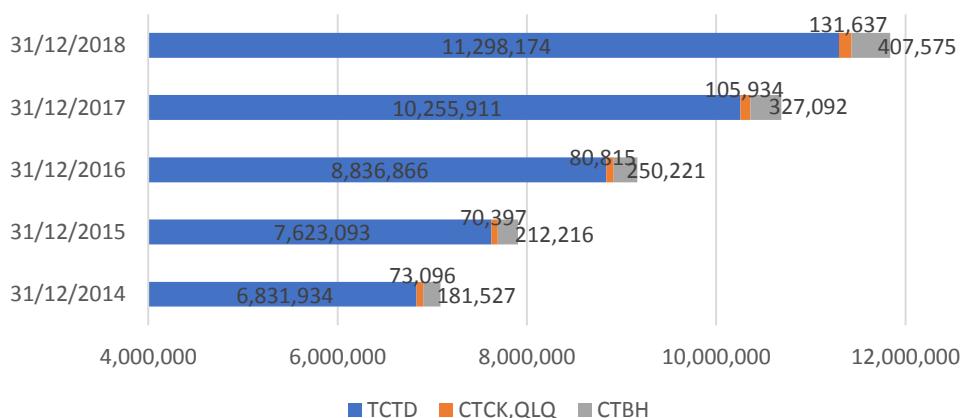
CHƯƠNG 3

THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM

Về mặt lý thuyết, sự an toàn vĩ mô của một nước chịu sự tác động của rất nhiều lĩnh vực trong nền kinh tế như hệ thống tài chính, cán cân thanh toán và hoạt động xuất nhập khẩu, hoạt động của các doanh nghiệp và hộ gia đình, lĩnh vực bất động sản... Tuy nhiên, thực tế cho thấy rằng ở các nước trên thế giới, hệ thống tài chính có vai trò và vị trí đặc biệt quan trọng và ảnh hưởng rất lớn đến sự an toàn vĩ mô. Do đó, khi nhắc đến “an toàn vĩ mô” người ta mặc định rằng đó là an toàn vĩ mô của hệ thống tài chính và việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô cũng được mặc định rằng đó là việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính.

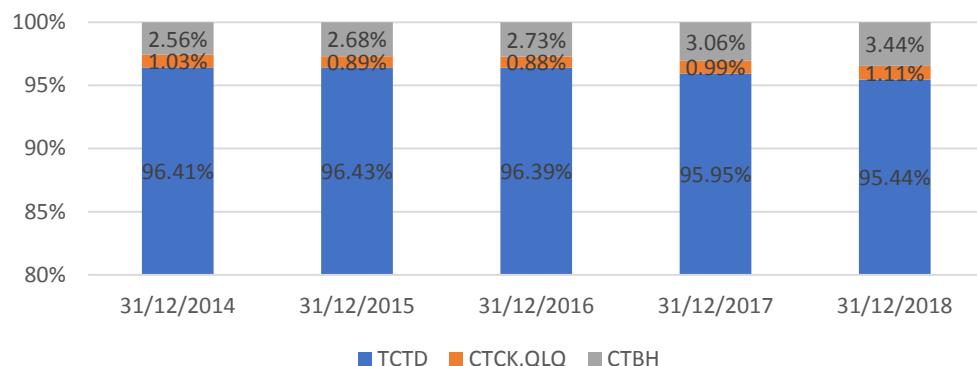
Ở Việt Nam, thị trường tài chính và các trung gian tài chính có vai trò đặc biệt quan trọng trong huy động và phân bổ có hiệu quả các nguồn vốn trong nền kinh tế. Khi hoạt động của các chủ thể này “trục trặc” sẽ ảnh hưởng đến tính toàn vẹn, khả năng luân chuyển vốn của hệ thống tài chính, từ đó ảnh hưởng đến hoạt động của nền kinh tế thực. Theo số liệu của Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia, hệ thống tài chính Việt Nam (bao gồm khu vực ngân hàng, khu vực chứng khoán và khu vực bảo hiểm) trong những năm gần đây có sự tăng trưởng khoảng 10-15%/năm về quy mô tổng tài sản, đạt 11,8 triệu tỷ đồng vào cuối năm 2018. Trong đó, khu vực ngân hàng chiếm tỷ trọng rất lớn (trên 95%) hệ thống tài chính và hiện cung cấp trên 85% vốn cho nền kinh tế. Đây là cơ sở để NCS đưa ra giới hạn nghiên cứu của luận án chỉ tập trung vào khu vực ngân hàng (như đã đề cập ở phần Lời mở đầu).

Hình 3.1. Tổng tài sản của hệ thống tài chính Việt Nam (tỷ đồng)



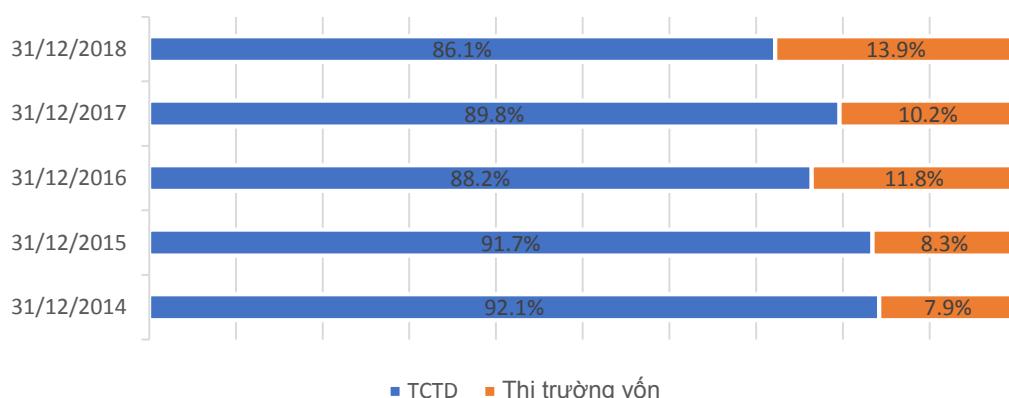
Nguồn: Số liệu của Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia

Hình 3.2. Tỷ trọng của hệ thống tài chính Việt Nam (về tổng tài sản)



Nguồn: Số liệu của Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia

Hình 3.3. Cơ cấu cung ứng vốn cho nền kinh tế



Nguồn: Số liệu của Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia

Mặc dù chính sách an toàn vĩ mô mới được Chính phủ chính thức giao cho NHNN trong văn bản quy phạm pháp luật vào cuối năm 2013, các công cụ an toàn vĩ mô trên thực tế đã được các đơn vị của NHNN sử dụng từ trước đó với sự vào cuộc của chính sách tiền tệ, chính sách ngoại hối, chính sách an toàn hoạt động ngân hàng nhằm đảm bảo an toàn vĩ mô cho toàn hệ thống tài chính. Nội dung chương 3 sẽ cho thấy thực trạng thực thi chính sách an toàn vĩ mô của NHNN từ năm 2000 đến 2018 và đưa ra đánh giá về kết quả, tồn tại và những nguyên nhân tồn tại trong việc sử dụng công cụ an toàn vĩ mô trong giai đoạn nói trên.

3.1. KHUNG THỀ CHẾ CHO THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM

Văn bản quy phạm pháp luật đầu tiên quy định nhiệm vụ liên quan đến điều hành chính sách an toàn vĩ mô được thể hiện tại Nghị định 156/2013/NĐ-CP ngày 11/11/2013, sau đó được cập nhật tại Nghị định 16/2017/NĐ-CP ngày 17/02/2017 về chức năng,

nhiệm vụ, cơ cấu tổ chức của NHNN. Theo đó, Chính phủ giao Ngân hàng Nhà nước (NHNN) nhiệm vụ ổn định hệ thống tiền tệ, tài chính thông qua xây dựng chính sách đảm bảo ổn định hệ thống tiền tệ, tài chính và thực hiện các biện pháp ngăn ngừa rủi ro có tính hệ thống trong lĩnh vực tiền tệ, tài chính. Đồng thời, trong cơ cấu tổ chức của NHNN có Vụ Ôn định tiền tệ-tài chính để tham mưu, giúp Thống đốc thực hiện nhiệm vụ này theo chức năng, nhiệm vụ được giao tại Quyết định số 991/QĐ-NHNN ngày 18/5/2017. Ngoài ra, đối với khu vực chứng khoán, bảo hiểm, Chính phủ cũng đã ban hành Nghị định số 87/2017/NĐ-CP về chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của Bộ Tài chính, theo đó, Bộ Tài chính sẽ có trách nhiệm quản lý nhà nước về chứng khoán (khoản 13, điều 2) và bảo hiểm (khoản 14 điều 2).

Nhằm tăng cường công tác phối hợp và chia sẻ thông tin trong nội bộ phục vụ giám sát rủi ro hệ thống, NHNN đã thành lập Tổ công tác ổn định tiền tệ - tài chính theo Quyết định số 2471/QĐ-NHNN ngày 20/12/2016. Tổ công tác về ổn định tiền tệ, tài chính do Phó Thống đốc làm Tổ trưởng và có sự tham gia của Lãnh đạo 12 đơn vị thuộc NHNN. Tổ công tác có nhiệm vụ tham mưu, giúp Thống đốc NHNN trong việc giải quyết các vấn đề liên quan đến ổn định tiền tệ - tài chính, đánh giá rủi ro hệ thống, kiến nghị giải pháp và chính sách để tăng cường ổn định tài chính. Giúp việc cho Tổ công tác là Nhóm giúp việc, thành phần bao gồm cán bộ lãnh đạo cấp Phòng của đơn vị liên quan. Sau khi thành lập Tổ Công tác ổn định tiền tệ - tài chính, ngày 29/12/2016, Thống đốc NHNN ký Quyết định số 2527/QĐ-NHNN ban hành Quy chế hoạt động của Tổ công tác và Nhóm giúp việc, trong đó: (i) quy định cụ thể về nguyên tắc và phương pháp làm việc, (ii) chỉ rõ 05 nhiệm vụ cụ thể của Tổ công tác, 08 nhiệm vụ và quyền hạn của Tổ trưởng Tổ công tác, nhiệm vụ và quyền hạn của Tổ phó và các thành viên Tổ công tác, (iii) xác định 05 nhiệm vụ của Nhóm giúp việc, nhiệm vụ của trưởng nhóm và các thành viên, và (iv) chế độ họp, thông tin báo cáo của Tổ công tác.

Xác định rủi ro hệ thống là nội dung trọng tâm cần giải quyết của chính sách an toàn vĩ mô nhằm đạt mục tiêu cuối cùng là ổn định tài chính, NHNN đã ban hành Quy chế giám sát rủi ro hệ thống tại Quyết định số 2563/QĐ-NHNN ngày 31/12/2016. Mặc dù văn bản này được ban hành dưới hình thức quyết định cá biệt của Thống đốc NHNN, song được ghi nhận là nền móng đầu tiên cho thực hiện công tác điều hành chính sách giám sát an toàn vĩ mô thông qua việc tăng cường giám sát an toàn vĩ mô cho ổn định tài chính trong NHNN. Quy chế giám sát rủi ro hệ thống quy định nội dung, trình tự, thủ tục, trách nhiệm của các đơn vị thuộc NHNN trong công tác giám sát rủi ro hệ thống nhằm hỗ trợ ổn định tiền tệ, tài chính. Quy chế này đã chuẩn hóa quy trình giám sát rủi ro hệ thống trọng nội bộ NHNN, gồm các bước từ theo dõi, nhận diện rủi ro đến đánh giá và đưa ra các cảnh báo, khuyến nghị.

Việc ban hành Quy chế giám sát rủi ro hệ thống có mục tiêu và ý nghĩa nhất định. Quy chế giám sát rủi ro hệ thống được ban hành nhằm mục tiêu hệ thống hóa và thể chế hóa quy trình theo dõi, giám sát rủi ro hệ thống, giúp xác định các mục tiêu trung gian gắn với lựa chọn công cụ an toàn vĩ mô thích hợp nhằm hạn chế và ngăn ngừa rủi ro hệ thống tài chính, qua đó, đẩy mạnh năng lực quản lý, giám sát của NHNN, góp phần phát triển bền vững hệ thống ngân hàng nói riêng, hệ thống tài chính nói chung; đồng thời tạo cơ sở thiết lập cơ chế trao đổi, phối hợp, chia sẻ thông tin, số liệu phục vụ điều hành và thực thi chính sách an toàn vĩ mô trong nội bộ NHNN cũng như giữa NHNN và các Bộ/Ngành/đơn vị hữu quan. NHNN ban hành Quy chế giám sát rủi ro hệ thống nhằm (i) tăng cường hoạt động giám sát, tăng cường năng lực đưa ra các giải pháp chính sách để có thể chống đỡ trước các cú sốc, góp phần ổn định tài chính (ii) đánh giá, phát hiện kịp thời rủi ro hệ thống để nhanh chóng xác định các mục tiêu cụ thể, ban hành biện pháp ngăn ngừa và lựa chọn công cụ an toàn thích hợp nhằm tăng cường sự phục hồi và giảm thiểu rủi ro, giảm thiểu chi phí xử lý và ảnh hưởng tới tăng trưởng kinh tế của đất nước; và (iii) tăng cường kỹ năng thực hiện công tác theo dõi, nhận diện, đánh giá và phân tích rủi ro hệ thống tiềm ẩn đe dọa tính ổn định của tổng thể hệ thống tài chính.

Điều 10 của Thông tư số 08/2017/TT-NHNN ngày 1/8/2017 về trình tự, thủ tục giám sát ngân hàng đã quy định về nội dung giám sát an toàn vĩ mô, trong đó đã đề cập tới Nhóm các TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài có tầm quan trọng hệ thống (D-SIBs) và tiêu chí xác định mức độ quan trọng hệ thống, nội dung giám sát an toàn vĩ mô, lần suất lập báo cáo giám sát an toàn vĩ mô đối với Nhóm D-SIBs. Danh sách 15 tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài có tầm quan trọng hệ thống hàng năm chính thức được phê duyệt lần đầu vào năm 2018 tại Quyết định số 06/QĐ-NHNN.m ngày 10/01/2018 của Thủ trưởng NHNN. Sau đó, ngày 13/3/2019, Thủ trưởng NHNN ban hành Quyết định số 404/QĐ-NHNN phê duyệt danh sách tổ chức tín dụng, chi nhánh NHNNNg có tầm quan trọng hệ thống năm 2019 với 16 ngân hàng (bổ sung 02 ngân hàng và bớt 01 ngân hàng so với Quyết định 06/QĐ-NHNN.m).

Như vậy, khung thể chế điều hành chính sách an toàn vĩ mô tại Việt Nam hiện nay đang trong quá trình nghiên cứu thiết lập, xây dựng và dần hoàn thiện.

3.2. THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM

3.2.1. Giám sát an toàn vĩ mô và nhận diện rủi ro hệ thống

3.2.1.1. Giám sát an toàn vĩ mô và nhận diện rủi ro hệ thống thông qua bộ chỉ số an toàn vĩ mô

2.2.1.1. Quá trình xây dựng các bộ chỉ số an toàn và mô

a. Bộ chỉ số giám sát của Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng (NHNN)

Bộ chỉ số giám sát ngân hàng (BSIs) được Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng xây dựng trên cơ sở Bộ chỉ số lành mạnh tài chính (FSIs) của IMF, Sở tay giám sát ngân hàng và Báo cáo đầu ra số 02 (Hệ thống cảnh báo sớm EWS và Hệ thống xếp hạng TCTD theo CAMELS) của Dự án FSMIMS - Câu phần “Củng cố chức năng thanh tra, giám sát ngân hàng”.

Bộ chỉ số bao gồm các chỉ số được dùng trong phân tích, đánh giá các rủi ro trọng yếu mà TCTD đối mặt, bao gồm: rủi ro tín dụng, rủi ro thanh khoản, rủi ro tỷ giá, rủi ro lãi suất. Ngoài ra, để đánh giá hiệu quả hoạt động của TCTD, một số chỉ tiêu cũng được xây dựng để phản ánh năng lực quản trị, điều hành và hiệu quả sử dụng vốn của TCTD (xem phụ lục 4).

Việc áp dụng bộ chỉ số giám sát ngân hàng cho phép Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng phân tích thông tin về đối tượng giám sát thông qua hệ thống thông tin, báo cáo nhằm phòng ngừa, phát hiện, ngăn chặn và xử lý rủi ro gây mất an toàn, vi phạm quy định an toàn hoạt động ngân hàng và các quy định khác của pháp luật có liên quan. Trên cơ sở đó, nâng cao tính chuyên nghiệp, hiệu quả trong hoạt động thanh tra, giám sát ngân hàng. Mục đích cơ bản của việc áp dụng bộ chỉ số giám sát trong hoạt động giám sát ngân hàng là:

- Đánh giá mức độ đủ vốn: xác định yêu cầu vốn tối thiểu và khuyến khích các TCTD có nhiều hơn mức vốn tối thiểu;
- Đánh giá khả năng quản lý rủi ro tín dụng: đánh giá chất lượng tài sản và mức độ đầy đủ các khoản dự trữ và dự phòng rủi ro; mức độ tập trung rủi ro của TCTD;
- Đánh giá khả năng quản lý rủi ro thị trường: xác định và đánh giá mức độ chính xác trong đo lường và kiểm soát rủi ro thị trường của các TCTD;
- Đánh giá khả năng quản lý rủi ro lãi suất: đánh giá mức độ rủi ro lãi suất như thông tin về kỳ hạn và các loại tiền trong danh mục đầu tư của mỗi ngân hàng;
- Đánh giá khả năng quản lý rủi ro thanh khoản: đánh giá khả năng kiểm soát thanh khoản, phân tích các yêu cầu chi trả trong những tình huống khác nhau, đa dạng hóa các nguồn huy động vốn, và lập kế hoạch dự phòng của TCTD.

Theo đó, bộ chỉ số BSIs gồm: (i) Chỉ số giám sát tuân thủ (32 chỉ số); (ii) Chỉ số giám sát rủi ro (47 chỉ số bao gồm chỉ số cốt lõi và chỉ số khuyến khích), được phân thành các chỉ số đánh giá rủi ro tín dụng, rủi ro thị trường, rủi ro thanh khoản và hiệu quả hoạt động của TCTD; và (iii) Các chỉ số xếp hạng (40 chỉ số).

- Đối với các ngưỡng tham chiếu, có 02 lớp ngưỡng tham chiếu chính:

- Đối với các chỉ số giám sát tuân thủ: Cơ sở để đưa ra các ngưỡng giám sát là các chỉ tiêu theo quy định hiện hành của pháp luật, chỉ thị, thông tư và các yêu cầu pháp lý khác.

- Đối với các chỉ số giám sát rủi ro: Cơ sở để đưa ra ngưỡng tham chiếu là dựa trên chuỗi dữ liệu quá khứ, phân nhóm theo khối TCTD, nhóm đồng hạng, từ phân vị.

Căn cứ vào đặc thù của hệ thống các TCTD, Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng đã tiến hành xác định ngưỡng tham chiếu đối với một số chỉ số cốt lõi với từng khối TCTD đồng thời xây dựng mẫu báo cáo giám sát rủi ro tín dụng trên cơ sở kết quả đầu ra của Bộ chỉ số giám sát. Để có số liệu chi tiết phục vụ cho việc giám sát tốt hơn, NHNN phân chia TCTD thành 5 nhóm, đó là: (i) Nhóm Ngân hàng Liên doanh/Ngân hàng 100% vốn nước ngoài Chi nhánh NHNNNg, (ii) Nhóm Cty Tài chính/Cty Cho thuê Tài chính, (iii) Nhóm Ngân hàng Thương mại Nhà nước/ Ngân hàng HTX/Ngân hàng TMCP, (iv) Nhóm QTDND/TCTC vi mô, và (v) Nhóm các TCTD, chi nhánh NHNNNg có tầm quan trọng hệ thống. Ngoài ra, các chỉ số phân tích có thể được các đơn vị thực hiện giám sát an toàn vĩ mô điều chỉnh, bổ sung phù hợp với đặc thù đối tượng giám sát ngân hàng do đơn vị mình phụ trách.

Ngưỡng tham chiếu được xác định dựa trên các quy định hiện hành về giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn hoặc giá trị trung bình của nhóm TCTD/toàn bộ hệ thống các TCTD hoặc các ngưỡng giá trị khác theo thông lệ quốc tế.

b. *Bộ chỉ số an toàn vĩ mô của Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính*

Bên cạnh việc Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng (NHNN) công bố Bộ chỉ số giám sát ngân hàng (BSIs) được sử dụng, một đơn vị khác của NHNN là Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính, với chức năng thực thi chính sách an toàn vĩ mô và phòng ngừa rủi ro có tính hệ thống của hệ thống tài chính Việt Nam, đã ban hành Quy chế nội bộ về việc xây dựng và báo cáo Bộ chỉ số an toàn vĩ mô (Quyết định số 13/QĐ-ODTTTC3 ngày 15/12/2017). Theo đó: (i) Bộ chỉ số an toàn vĩ mô là những chỉ số thống kê đánh giá sức khỏe và sự ổn định của hệ thống tài chính trước các cú sốc bất ngờ từ diễn biến kinh tế trong và ngoài nước và khu vực phi tài chính; kiểm soát tính dễ bị tổn thương của khu vực tài chính phát sinh từ rủi ro thị trường, thanh khoản, tín dụng; và đánh giá khả năng hấp thụ tổn thất của khu vực tài chính; (ii) Bộ chỉ số an toàn vĩ mô được thu thập và tổng hợp cho mục đích xây dựng khuôn khổ chính sách an toàn vĩ mô, hệ thống cảnh báo sớm, rủi ro hệ thống và công tác phân tích chung của Vụ Ôn định tiền tệ- tài chính.

Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính xây dựng bộ chỉ số an toàn vĩ mô (MPIs) gồm 81 chỉ số phân theo các khu vực như: Kinh tế vĩ mô, Khu vực tài khóa, Ngân hàng, Chứng khoán, Bảo hiểm, Doanh nghiệp, Bất động sản và Hộ gia đình (xem phụ lục 5). Trên cơ sở đó, Vụ đã phân tích và tính toán được các chỉ số z-scores nhằm đánh giá rủi ro theo

từng khu vực, đồng thời vẽ bản đồ nhiệt (heatmap) thể hiện mức độ rủi ro của từng khu vực đó.

c. Sự khác biệt của các bộ chỉ số an toàn vĩ mô

Các đơn vị thuộc NHNN là Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng và Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính xây dựng các bộ chỉ số phục vụ công tác giám sát an toàn với các mục đích khác nhau xuất phát từ chức năng, nhiệm vụ của từng đơn vị.

Theo Nghị định 26/2014/NĐ-CP của Chính phủ về tổ chức và hoạt động của Thanh tra, giám sát ngành Ngân hàng và Nghị định 43/2019/NĐ-CP sửa đổi Nghị định 26/2014/NĐ-CP, nội dung giám sát ngân hàng của Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng bao gồm “...kết hợp giám sát an toàn toàn bộ hệ thống các tổ chức tín dụng với giám sát an toàn của từng tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài...”, và hình thức giám sát ngân hàng được quy định là “...giám sát ngân hàng được tiến hành thường xuyên, liên tục thông qua giám sát an toàn vĩ mô, giám sát an toàn vi mô và sử dụng các phương pháp, tiêu chuẩn, công cụ giám sát và hệ thống thông tin, báo cáo do Thông đốc Ngân hàng Nhà nước quy định...”. Căn cứ hai nghị định nói trên, Thông đốc NHNN quy định chức năng, nhiệm vụ của Cục Giám sát an toàn hệ thống các tổ chức tín dụng tại Quyết định số 1366/QĐ-NHNN ngày 26/6/2019 là “...thực hiện giám sát an toàn vĩ mô các tổ chức tín dụng (trừ ngân hàng hợp tác xã, quỹ tín dụng nhân dân, tổ chức tài chính vi mô), chi nhánh ngân hàng nước ngoài. Đầu mối phối hợp với Cục thanh tra, giám sát ngân hàng III thực hiện giám sát an toàn vĩ mô các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài...”. Điều này lý giải bộ chỉ số giám sát rủi ro của Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng chỉ tập trung vào các chỉ số liên quan đến hệ thống TCTD. Trong hoạt động giám sát, các TCTD được chia thành 5 nhóm để phục vụ cho việc giám sát chuyên sâu đối với từng nhóm. Vấn đề tín dụng được đặc biệt quan tâm khi có 19/22 chỉ số về chất lượng tài sản, 2/7 chỉ số về thanh khoản và 1/2 chỉ số về rủi ro tỷ giá liên quan đến hoạt động tín dụng. Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng đã xác định ngưỡng tham chiếu là dựa trên chuỗi số liệu quá khứ.

Chức năng, nhiệm vụ của Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính được quy định tại Quyết định số 991/QĐ-NHNN ngày 18/5/2017 (trước đó là Quyết định số 333/QĐ-NHNN ngày 27/2/2014), trong đó quy định “...tham mưu, giúp Thông đốc NHNN trong hoạt động phân tích, đánh giá, thực thi chính sách an toàn vĩ mô của hệ thống tài chính và biện pháp phòng ngừa rủi ro có tính hệ thống của hệ thống tài chính...”. Như vậy, khác với Cơ quan thanh tra giám sát ngân hàng, giới hạn phạm vi của Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính không chỉ là hệ thống các tổ chức tín dụng mà mở rộng ra đối với toàn bộ hệ thống tài chính. Điều này lý giải cho sự đa dạng của bộ chỉ số do Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính

xây dựng (bao gồm các yếu tố kinh tế vĩ mô và cả lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm, doanh nghiệp...).

Bảng 3.1. So sánh sự khác biệt của hai bộ chỉ số BSIs và MPIs

	BSIs (Cơ quan Thanh tra, giám sát ngân hàng)	MPIs (Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính)
Mục đích	Để phân tích sâu hệ thống TCTD để đảm bảo an toàn hoạt động TCTD	Để phân tích rủi ro hệ thống, đảm bảo an toàn hệ thống tài chính...
Số lượng chỉ số	47 chỉ số - 5 nhóm	81 chỉ số - 13 nhóm
Phạm vi chỉ số	Chỉ giới hạn trong lĩnh vực ngân hàng	Ngoài lĩnh vực ngân hàng, các chỉ số còn bao gồm các vấn đề liên quan đến lĩnh vực chứng khoán, bảo hiểm, kinh tế vĩ mô...
Khả năng dự báo	Có thể dự báo được rủi ro của từng TCTD cũng như tổng thể hệ thống các TCTD	Có thể dự báo được rủi ro của hệ thống tài chính

Nguồn: tổng hợp của tác giả

3.2.1.1.2. Thực trạng sử dụng các bộ chỉ số an toàn vĩ mô

Trên thực tế, do bộ chỉ số giám sát an toàn vĩ mô được xây dựng nhằm phục vụ công việc trực tiếp của các đơn vị nên được ứng dụng trực tiếp, thường xuyên vào hoạt động nghiên cứu, phân tích sâu để nắm bắt được các mối rủi ro tiềm ẩn đối với hệ thống các tổ chức tín dụng (do Cơ quan thanh tra giám sát ngân hàng chịu trách nhiệm) hoặc đối với hệ thống tài chính (do Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính chịu trách nhiệm).

a. Thực trạng sử dụng bộ chỉ số BSIs

Đối với Cơ quan Thanh tra, giám sát ngân hàng, bộ chỉ số BSIs được nghiên cứu, xây dựng và chính thức xuất hiện trong Sổ tay Giám sát ngân hàng năm 2015. Theo thời gian và yêu cầu công việc, các chỉ số trong bộ BSI cũng thường xuyên được tinh chỉnh và chọn lọc để đáp ứng được yêu cầu giám sát an toàn hệ thống các TCTD. Tại Sổ tay Giám sát ngân hàng 2017 (mới nhất), bộ chỉ số này đã được cập nhật để phù hợp với các văn bản pháp lý mới được ban hành của NHNN về định nghĩa các chỉ tiêu giám sát cũng như cách tính các chỉ tiêu có liên quan đến bộ chỉ số BSIs. Dự kiến, trong năm 2020 Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng sẽ ban hành Sổ tay Giám sát với những thay đổi nhằm phù hợp với các văn bản pháp lý mới và yêu cầu giám sát an toàn vĩ mô đối với hệ thống các tổ chức tín dụng.

Mục tiêu của bộ chỉ số:

Bộ chỉ số BSIs được sử dụng nội bộ trong Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng (NHNN) để nghiên cứu, phân tích, đánh giá thực trạng sức khỏe của toàn bộ hệ thống các tổ chức tín dụng, bao gồm các NHTM trong nước, chi nhánh ngân hàng nước ngoài,

tổ chức tài chính phi ngân hàng, QTDND... theo góc nhìn đa chiều từ hiệu quả hoạt động, khả năng sinh lời đến các loại rủi ro như: rủi ro lãi suất, rủi ro thanh khoản, rủi ro tỷ giá. Từ đó đưa ra các cảnh báo, khuyến nghị, đề xuất giải pháp đối với cơ quan quản lý đối với các rủi ro tiềm ẩn có nguy cơ mất an toàn đối với từng tổ chức tín dụng cũng như toàn bộ hệ thống. Trong trường hợp cần thiết, cơ quan quản lý sẽ có những biện pháp phù hợp để can thiệp và ngăn ngừa các rủi ro nói trên.

Bên cạnh đó, thông qua bộ chỉ số này cơ quan quản lý cũng nắm được những ưu điểm, nhược điểm, cơ cấu về quy mô giữa các tổ chức tín dụng để có những biện pháp hỗ trợ hoạt động của các tổ chức tín dụng, nâng cao hiệu quả của hệ thống các tổ chức tín dụng.

Tình hình triển khai:

Để có cơ sở cho cán bộ giám sát tham khảo trong quá trình sử dụng bộ chỉ số BSIs, Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng đã biên soạn và hoàn thiện Bộ quy tắc chỉ số giám sát ngân hàng, theo đó:

- Bộ quy tắc chỉ số giám sát ngân hàng là tài liệu giới thiệu và hướng dẫn cán bộ giám sát sử dụng Bộ chỉ số trong công tác giám sát cũng như xây dựng các báo cáo giám sát, báo cáo chuyên đề đánh giá rủi ro mà một TCTD/khối TCTD/hệ thống TCTD đang phải đối mặt.

- Danh sách các chỉ số được phân theo 02 nhóm chính: Chỉ số giám sát rủi ro (chỉ số cốt lõi và chỉ số khuyến khích) và chỉ số giám sát tuân thủ. Cung cấp giải thích ý nghĩa của từng chỉ số, một số khái niệm, kỹ thuật phân tích cơ bản và các ngưỡng tham chiếu, bao gồm ngưỡng cảnh báo và tuân thủ. Quy tắc áp dụng Bộ chỉ số giám sát ngân hàng đã bao gồm các chỉ số xếp hạng các TCTD.

Phạm vi áp dụng:

Cơ quan Thanh tra, giám sát ngân hàng sử dụng bộ chỉ số BSIs để phân tích, đánh giá thực trạng hoạt động của các tổ chức tín dụng như Báo cáo về nợ xấu, Báo cáo kiểm định sức chịu đựng của các tổ chức tín dụng, Báo cáo giám sát an toàn hoạt động đối với từng nhóm các tổ chức tín dụng.

- Báo cáo giám sát an toàn hoạt động của Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng bao gồm các báo cáo đối với các đối tượng cụ thể là: (i) nhóm các tổ chức tín dụng có tầm quan trọng hệ thống (D-SIBs), (ii) nhóm các NHTM nhà nước, (iii) nhóm các TCTD nước ngoài, (iv) toàn hệ thống các TCTD. Các báo cáo này đều dựa vào các chỉ số BSIs để phân tích chung về tình hình hoạt động, tình hình thực hiện các giới hạn, tỷ lệ đảm bảo an toàn (bao gồm tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, tình hình thanh khoản, tỷ lệ dùng vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn, tỷ lệ cho vay so với tổng tiền gửi...), đánh giá mức độ rủi ro (về an toàn vốn, tỷ lệ nợ xấu, rủi ro tín dụng...). Bên cạnh việc đánh giá chung về

tình hình hoạt động, chất lượng tài sản và các loại rủi ro theo các chỉ số phù hợp (phục vụ việc giám sát an toàn vĩ mô hệ thống các TCTD), các báo cáo cũng đưa ra đánh giá cụ thể về tồn tại và rủi ro trong hoạt động của từng ngân hàng, từ đó đề xuất các giải pháp và kiến nghị nhằm củng cố và hạn chế rủi ro của hệ thống các tổ chức tín dụng thông qua việc ban hành các văn bản chỉ đạo các TCTD và/hoặc báo cáo lãnh đạo NHNN xử lý trong trường hợp cần thiết. Ngoài ra, dựa trên kết quả phân tích sâu về sức khỏe của hệ thống các TCTD, Cơ quan Thanh tra giám sát cũng xây dựng kế hoạch giám sát cụ thể đối với từng nhóm ngân hàng và có các biện pháp chấn chỉnh nếu cần thiết.

- Báo cáo về tình hình nợ xấu và xử lý nợ xấu là báo cáo chuyên sâu, phân tích đầy đủ và toàn diện về tình hình nợ xấu của hệ thống các TCTD. Trong đó, bên cạnh việc phân tích các chỉ số trong bộ BSIs, Cơ quan Thanh tra giám sát còn phân nhóm nợ xấu thành: (i) nợ xấu nội bảng và nợ tồn ở VAMC, (ii) nợ tiềm ẩn trở thành nợ xấu. Từ đó, Cơ quan Thanh tra giám sát phân tích diễn biến, đánh giá nguyên nhân và xu hướng của các nhóm nợ xấu, kết quả xử lý nợ xấu, trích lập rủi ro và trực tiếp xử lý và/hoặc tham mưu cho Ban lãnh đạo NHNN trong việc xử lý nợ xấu.

- Báo cáo kiểm định khả năng chịu đựng của hệ thống các TCTD được thực hiện đối với một vài chỉ số như nợ xấu, rủi ro tín dụng (rủi ro tập trung tín dụng, rủi ro tín dụng theo ngành), rủi ro lãi suất, rủi ro thanh khoản. Từ việc phân tích các tình huống giả định đối với hoạt động của các TCTD, Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng đánh giá khả năng xảy ra khủng hoảng và các biện pháp ứng phó với khủng hoảng đối với toàn hệ thống các TCTD, có định hướng trong việc thực hiện thanh tra, giám sát trên một số lĩnh vực có tiềm ẩn rủi ro. Trong một báo cáo kiểm định sức chịu đựng, Cơ quan Thanh tra giám sát đã đề xuất một số nội dung chính như: (i) thanh tra, giám sát việc chấp hành các quy định về lãi suất, (ii) theo dõi diễn biến của một số chỉ tiêu như nợ xấu, tăng trưởng tín dụng, (iii) tình hình đảm bảo tỷ lệ CAR của các TCTD, (iv) giám sát dòng vốn trên thị trường tài chính, (v) tăng cường kiểm soát cho vay tiêu dùng...

b. Thực trạng sử dụng bộ chỉ số MPIs

Đối với Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính, các chỉ số được cập nhật, bổ sung thường xuyên theo định kỳ hoặc trong trường hợp cần thiết nhằm nâng cao hiệu quả giám sát và nâng cao tính chuẩn xác của các kết quả nghiên cứu, từ đó đưa ra các kiến nghị nhằm ngăn ngừa những rủi ro tiềm ẩn đối với hệ thống tài chính Việt Nam. Cụ thể là, Ban FSAP (tiền thân của Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính) khi phối hợp cùng Đoàn công tác của World Bank và IMF làm Báo cáo về hệ thống tài chính của Việt Nam đã sử dụng một số chỉ số để đánh giá, phân tích sự ổn định của hệ thống tài chính.

Mục đích:

Bộ chỉ số MPIs được Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính sử dụng để đánh giá, phân tích sự lành mạnh của hệ thống tài chính, đánh giá những bất ổn, rủi ro hệ thống hình thành trong hệ thống ngân hàng qua thời gian và các rủi ro liên kết trong hệ thống tài chính, cũng như sự liên kết giữa hệ thống tài chính với nền kinh tế thực (kinh tế vĩ mô, doanh nghiệp, hộ gia đình và thị trường bất động sản). Thông qua đó, nhận diện được những rủi ro chính và đề xuất các giải pháp cần thiết nhằm can thiệp kịp thời, ngăn ngừa, giảm thiểu tác động của rủi ro hệ thống đối với nền kinh tế, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô cũng như cung cống sức khỏe của toàn bộ hệ thống tài chính.

Tình hình triển khai:

Bộ chỉ số chính thức được sử dụng vào năm 2014 với 72 chỉ số (Trần Lưu Trung và Nguyễn Trung Hậu, 2014). Sau khi có quyết định về chức năng nhiệm vụ chính thức về việc đảm bảo ổn định tài chính của NHNN, Vụ Ôn định Tiền tệ - tài chính đã nghiên cứu và trình lãnh đạo phê duyệt quy trình xây dựng bộ chỉ số an toàn vĩ mô và sửa đổi bổ sung liên tục theo hướng nâng cao chất lượng bộ chỉ số và đến giữa năm 2017, bộ chỉ số MPIs chính thức của Vụ Ôn định Tiền tệ - tài chính bao gồm 81 chỉ số.

Phạm vi áp dụng:

Vụ Ôn định Tiền tệ - tài chính sử dụng bộ chỉ số MPIs để phân tích, đánh giá tình hình sức khỏe của toàn bộ hệ thống tài chính cũng như nền kinh tế vĩ mô trong các báo cáo của đơn vị. Cụ thể:

Bộ chỉ số an toàn vĩ mô (MPIs) của Vụ Ôn định Tiền tệ - tài chính được sử dụng làm các dữ liệu phân tích trong các báo cáo chuyên đề hàng tháng, quý của Vụ như: (i) Báo cáo theo dõi ổn định hệ thống tài chính theo tháng, quý với các chỉ số đánh giá tình hình sức khỏe, sự lành mạnh của thị trường tiền tệ, thị trường vốn, tình hình các định chế tài chính (ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm); (ii) Báo cáo theo dõi ổn định tài chính toàn cầu gồm các chỉ số đánh giá tình hình kinh tế- tài chính toàn cầu; (iii) Báo cáo theo dõi ổn định tài chính vĩ mô bao gồm các chỉ số đánh giá ổn định tài chính trong nước theo các mục tiêu trung gian của ổn định tài chính; (iv) Báo cáo chuyên đề về khu vực doanh nghiệp và thị trường bất động sản bao gồm các chỉ tiêu về tình hình khu vực doanh nghiệp, thị trường bất động sản, các chỉ tiêu về tình hình dư nợ của khu vực liên quan nhằm đánh giá rủi ro liên kết từ khu vực này đến sự ổn định của hệ thống tài chính.

Bộ chỉ số này còn được sử dụng trong Báo cáo Ôn định tài chính được thực hiện hàng năm của Vụ Ôn định Tiền tệ - tài chính. Với cấu trúc báo cáo Ôn định tài chính bao gồm 4 phần cơ bản: (1) Bối cảnh quốc tế và tình hình kinh tế tài chính Việt Nam; (2) Đánh giá rủi ro hệ thống tài chính; (3) Kiểm tra sức chịu đựng của hệ thống ngân hàng; (4) khuyến nghị chính sách. Bộ chỉ số an toàn vĩ mô (MPIs) được sử dụng chủ yếu trong việc đánh giá tình hình kinh tế - tài chính trong nước (tình hình kinh tế vĩ mô, tình hình

thị trường tiền tệ, thị trường vốn, tình hình các định chế tài chính), và một số chỉ số được sử dụng trong việc đánh giá rủi ro hệ thống tài chính (các chỉ tiêu đánh giá sự lành mạnh của hệ thống ngân hàng theo CAMEL, các chỉ tiêu về tín dụng tổng thể, và tín dụng tập trung theo ngành, các chỉ tiêu về chu kỳ tín dụng, các chỉ tiêu đánh giá về rủi ro liên kết...).

3.2.1.2. Giám sát an toàn vĩ mô và nhận diện rủi ro hệ thống dựa trên phương pháp định lượng

a. Mô hình dự báo tài chính FPM (dựa trên phương pháp Gauss- Seidel)

Mô hình này dựa trên phương pháp Gauss-Seidel đang được NHTW các nước đang phát triển áp dụng (đặc biệt là các nước đã triển khai thành công Basel II và Basel III) với đầu vào là báo cáo tài chính được kiểm toán (bảng tổng kết tài sản, báo cáo kết quả kinh doanh) và các báo cáo thống kê để đánh giá tình hình tài chính hiện tại và xu hướng trong tương lai của TCTD, cũng như những rủi ro mà TCTD đang và sắp phải đối mặt, từ đó đưa ra những cảnh báo và đề xuất các giải pháp nhằm ngăn chặn các rủi ro đó. Đây thực chất là một hệ phương trình đồng thời sử dụng các phép tính lặp các dữ liệu trên Bảng Tổng kết tài sản và Báo cáo thu nhập - chi phí để dự báo cho một ngân hàng hoặc cả hệ thống ngân hàng. Trên cơ sở mô hình do WB chuyển giao trong các đợt hỗ trợ kĩ thuật, Cơ quan thanh tra, giám sát ngân hàng đã xây dựng, điều chỉnh mô hình phù hợp với điều kiện về thông tin, dữ liệu, chế độ báo cáo tài chính của Việt Nam và thực tế hoạt động của NHTM Việt Nam và đã có các báo cáo dự báo tình hình tài chính của hệ thống ngân hàng trình Thống đốc NHNN.

b. Mô hình kiểm tra sức chịu đựng (stress test)

Với thực trạng số liệu phục vụ cho kiểm tra sức chịu đựng còn thiêng, chưa đủ để thực hiện các bài kiểm tra phức tạp, NHNN đã sử dụng Mô hình kiểm tra sức chịu đựng của IMF (Stress-test 2.0) để đánh giá rủi ro đối với hệ thống ngân hàng. Đây là mô hình cơ bản, có khả năng đưa ra các phân tích ban đầu về các loại rủi ro (tín dụng, thị trường, liên ngân hàng, thanh khoản) và khả năng chống đỡ rủi ro của hệ thống ngân hàng.

Theo định kỳ Cơ quan thanh tra, giám sát ngân hàng có báo cáo đánh giá khả năng chịu đựng của hệ thống ngân hàng trình Thống đốc NHNN, đồng thời gửi các đơn vị có liên quan tại NHNN.

c. Mô hình Bao dữ liệu DEA

Phương pháp bao dữ liệu (DEA) được đưa ra bởi Charnes, Cooper và Rhodes (1978), dựa trên ý tưởng của Farrell (1957) về ước lượng hiệu quả kỹ thuật với đường biên sản xuất. DEA là một kỹ thuật quy hoạch tuyến tính để đánh giá một đơn vị ra quyết định (DMU, hoặc ngân hàng) hoạt động tương đối so với các ngân hàng khác trong mẫu

như thế nào. Kỹ thuật này tạo ra một tập hợp biên các ngân hàng hiệu quả và so sánh nó với các ngân hàng không hiệu quả để đo được độ đo hiệu quả.

Cơ quan thanh tra, giám sát ngân hàng nghiên cứu xây dựng và áp dụng thử nghiệm mô hình DEA để đánh giá, xếp loại hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại, chi nhánh ngân hàng nước ngoài và có báo cáo đánh giá hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại và báo cáo đánh giá hiệu quả hoạt động của các chi nhánh ngân hàng nước ngoài để phối hợp giám sát.

3.2.2. Lựa chọn, sử dụng công cụ an toàn vĩ mô

Giống như các quốc gia khác trên thế giới, chính sách an toàn vĩ mô cùng với các công cụ của nó chỉ được NHNN Việt Nam quan tâm kể từ khi xảy ra cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Tuy nhiên, tại thời điểm đó, các thuật ngữ liên quan đến chính sách an toàn vĩ mô tại Việt Nam mới chỉ dừng lại ở các khái niệm khá sơ khai. Tên các công cụ chính sách an toàn vĩ mô mới chỉ dừng lại ở các báo cáo nghiên cứu tổng thể về vấn đề này ở mặt lý thuyết. Mặc dù vậy, giai đoạn 2000 đến 2016 có thể coi là một giai đoạn đặc biệt quan trọng đối với hệ thống NHTM khi hệ thống phải đổi mới với nhiều khó khăn, thách thức. Chính vì vậy, trong giai đoạn này, NHNN đã rất chủ động và linh hoạt trong điều hành chính sách tiền tệ cũng như các chính sách an toàn vĩ mô khi ban hành hàng loạt các công cụ điều hành kể cả mang tính hành chính cũng như các công cụ kinh tế. Các công cụ này phần lớn mang tính truyền thống của chính sách tiền tệ nhưng trong số đó, một số công cụ thực chất lại chính là các công cụ của chính sách an toàn vĩ mô. Nói cách khác, mặc dù các công cụ của chính sách an toàn vĩ mô chưa được ban hành theo góc độ an toàn vĩ mô nhưng mục tiêu và tác động hướng tới của các công cụ này thực chất vẫn nhằm tới đảm bảo sự ổn định cho cả hệ thống tài chính tại Việt Nam.

Với cách nhìn nhận như vậy, NCS cho rằng, các công cụ của chính sách an toàn vĩ mô đã được kích hoạt và áp dụng tại Việt Nam dưới dạng phối hợp cùng với chính sách tiền tệ nhằm đạt được các mục tiêu như ổn định giá cả, tăng trưởng kinh tế và ổn định tài chính. Các công cụ chính sách an toàn vĩ mô đã được thực hiện tại Việt Nam theo từng nhóm được thể hiện thông qua các bảng 3.2, 3.3, 3.4, 3.5.

Bảng 3.2. Thực trạng sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô có liên quan đến tín dụng tại Việt Nam

STT	Công cụ	Bối cảnh kích hoạt	Thời điểm và Mức kích hoạt	Tác động /Mục đích
1	Trần tăng trưởng tín dụng đối với 1 hoặc 1 nhóm các NHTM	Hậu quả của việc theo đuổi tăng trưởng tín dụng cao trong thời kỳ 2007-2009 trong khi năng lực quản lý rủi ro của hệ thống ngân hàng còn thấp cộng với những biến động bất lợi của nền kinh tế đã khiến hệ thống NHTM Việt Nam đã bộc lộ nhiều vấn đề: (i) Tỷ lệ nợ xấu lên đến 17-18%; (ii) Nhiều ngân hàng gặp khó khăn về thanh khoản; (iii) Lợi nhuận của hệ thống ngân hàng có sự suy giảm	- Tháng 1/2012: Các TCTD được phân loại vào bốn nhóm (1,2,3,4) dựa trên đánh giá tình hình hoạt động và khả năng tăng trưởng tín dụng với mức tăng trưởng tín dụng tối đa tương ứng là 17%, 15%, 8% và không tăng trưởng trong năm 2012. - Tháng 1/2013: Các TCTD tiếp tục được phân nhóm, nhưng chỉ còn 3 nhóm với mức tăng trưởng tín dụng tối đa tương ứng là 12%, 9% và 5% trong năm 2013.	- Đảm bảo tăng trưởng tín dụng ở mức hợp lý vừa kích thích tăng trưởng kinh tế vừa tránh tăng trưởng nóng gây ảnh hưởng tới ổn định hệ thống - Đảm bảo tăng trưởng tín dụng ở mức hợp lý vừa kích thích tăng trưởng kinh tế vừa tránh tăng trưởng nóng gây ảnh hưởng tới ổn định hệ thống.
2	Quy định về đối tượng được phép vay ngoại tệ	- Tín dụng ngoại tệ tăng nhanh với mức tăng 48,45% (năm 2010) và 18,7% (năm 2011) so với con số 10,2% của tín dụng nội tệ. Nguyên nhân là do chênh lệch lãi suất cho vay ngoại tệ và nội tệ cộng với kì vọng tỷ giá ổn định. - Tuy nhiên, diễn biến này lại là một trong những nguyên nhân dẫn gây áp lực tới tỷ giá, từ đó gây biến động mạnh trên thị trường ngoại hối.	- Những đối tượng có nguồn thu ngoại tệ được phép vay bằng ngoại tệ + Thông tư 07/2011/TT-NHNN ngày 24/3/2011, hiệu lực ngày 9/5/2011; + Thông tư 03/2012/TT-NHNN ngày 08/3/2012; + Thông tư 37/2012/TT-NHNN ngày 28/12/2012 + Thông tư 29/2013/TT-NHNN ngày 06/12/2013; + Thông tư 24/2015/TT-NHNN ngày 08/12/2015 thay thế Thông tư 29/2013/TT-NHNN và Thông tư số 07/2016/TT-NHNN ngày 27/5/2016 sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 24/2015/TT-NHNN; - Thông tư 42/2018/TT-NHNN sửa đổi Thông tư 24/2015/TT-NHNN chính thức chấm dứt cho vay ngoại tệ từ 1/10/2019.	- Giảm tăng trưởng tín dụng ngoại tệ → giảm tình trạng đô la hóa tiền vay - Giảm áp lực tới biến động trên thị trường ngoại hối;

			+ Thông tư 31/2016/TT-NHNN ngày 15/11/2016 sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 24/2015/TT-NHNN. + Thông tư 42/2018/TT-NHNN (hiệu lực ngày 1/10/2019) chính thức chấm dứt việc cho vay bằng ngoại tệ	
3	Tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tiền gửi	Hậu quả của việc theo đuổi tăng trưởng tín dụng cao trong thời kỳ 2007-2009 trong khi năng lực quản lý rủi ro của hệ thống ngân hàng còn thấp công với những biến động bất lợi của nền kinh tế đã khiến hệ thống NHTM Việt Nam đã bộc lộ nhiều vấn đề: (i) Tỷ lệ nợ xấu lên đến 17-18%; (ii) Nhiều ngân hàng gặp khó khăn về thanh khoản; (iii) Lợi nhuận của hệ thống ngân hàng có sự suy giảm.	- Thông tư 36/2014/TT-NHNN	
4	Giới hạn hệ số RR đối với dư nợ chứng khoán và BDS	- Tín dụng tăng nhanh trong lĩnh vực chứng khoán và BDS → bong bóng trên 2 thị trường này → nguy cơ RRTD tăng cao.	- NHNN ban hành Thông tư 13/2010/TT-NHNN ngày 20/5/2010 quy định hệ số bằng 250% đối với các khoản đầu tư cho vay kinh doanh chứng khoán và bất động sản nhằm kiểm soát cho vay vào hai lĩnh vực nhiều rủi ro này. - Thông tư 36/2014/TT-NHNN: Tỷ lệ giảm còn 150% (có hiệu lực 1/2/2015)	- Hướng tín dụng vào các lĩnh vực ưu tiên; - Giảm tăng trưởng tín dụng vào các lĩnh vực rủi ro, giúp giảm thiểu nguy cơ xảy ra rủi ro hệ thống
5	Tỷ lệ đảm bảo (LTV)	Các quy định về LTV được ban hành theo Thông tư 41/2016/TT-NHNN ngày 31/12/2016; tuy nhiên công cụ này sẽ có hiệu lực vào 2020.		
6	Tỷ lệ nợ trên thu nhập (DTI hoặc DSC)	- Các quy định về DTI hoặc DSC được ban hành theo Thông tư 41/2016/TT-NHNN ngày 31/12/2016; tuy nhiên công cụ này sẽ có hiệu lực vào 2020.		

Nguồn: Phạm Thị Hoàng Anh, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2018)

Bảng 3.3. Thực trạng sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô có liên quan đến tiêu chuẩn về vốn tại Việt Nam

STT	Công cụ	Bối cảnh kích hoạt	Thời điểm và Mức kích hoạt	Tác động /Mục đích
1	Yêu cầu về an toàn vốn tối thiểu		<ul style="list-style-type: none"> - Quyết định 296 và 297/QĐ-NHNN (1999) : CAR là 8% - Quyết định 457/QĐ-NHNN (2005): CAR 8% (đối với các NHTM có tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu thấp hơn 8% tại thời điểm QĐ có hiệu lực, có thời hạn 3 năm để nâng tỷ lệ này về mức quy định, mỗi năm tăng tối thiểu 1/3 tỷ lệ còn thiếu.) - Quyết định 03/QĐ-NHNN (2007): Hệ số thay đổi đối với cho vay chứng khoán... - Thông tư 13/2010/TT-NHNN: CAR là 9% - Thông tư 33/2011/TT-NHNN: CAR là 9% nhưng hệ số rủi ro lên tới 250% (Bỏ) - Thông tư 36/2014/TT-NHNN quy định các giới hạn, tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của TCTD, chi nhánh NHNNg; - Thông tư 06/2016/TT-NHNN sửa đổi thông tư 36/2014/TT-NHNN quy định các giới hạn, tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của TCTD, chi nhánh NHNNg. 	<ul style="list-style-type: none"> - Đảm bảo đủ vốn ứng phó với các rủi ro mà các NHTM có thể gặp phải →qua đó giúp ổn định hệ thống tài chính nói chung và hệ thống ngân hàng nói riêng
2	Giới hạn về góp vốn, mua cổ phần	<ul style="list-style-type: none"> - Tình trạng sở hữu chéo tràn lan, gây ảnh hưởng tiêu cực đến hệ thống ngân hàng (khuếch đại vốn tự có,...) 	<ul style="list-style-type: none"> - Quyết định 457/QĐ-NHNN (2005) ban hành các tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động ngân hàng; - Thông tư 13/2010/TT-NHNN Quy định về các tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động ngân hàng; - Thông tư 19/2010/TT-NHNN sửa đổi thông tư 13/2010/TT-NHNN về các tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động ngân hàng; - Thông tư 36/2014/TT-NHNN quy định các giới hạn, tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của TCTD, chi nhánh NHNNg; - Thông tư 06/2016/TT-NHNN ngày 27/5/2016 sửa đổi thông tư 36/2014/TT-NHNN quy định các giới hạn, tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của TCTD, chi nhánh NHNNg; 	<ul style="list-style-type: none"> - Hạn chế thực trạng sở hữu chéo trong hệ thống NHTM

Nguồn: Phạm Thị Hoàng Anh, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2018)

Bảng 3.4. Thực trạng sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô có liên quan đến thanh khoản tại Việt Nam

STT	Công cụ	Bối cảnh kích hoạt	Thời điểm và Mức kích hoạt	Mục đích
1	Tỷ lệ tối đa nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	- Tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn cao →Mất cân đối về kỳ hạn giữa nguồn vốn và tài sản có nguy cơ →Gây ra rủi ro thanh khoản	<p>-1999: NHTM nhà nước: 20%; TCTD hợp tác: 10%; Các NHTM còn lại: 25%</p> <p>- 2003: NHTM nhà nước: 30%; TCTD nhà nước khác: 25%; NH liên doanh: 30%; TCTD liên doanh: 25%; Chi nhánh NH NN: 30%; NHTMCP: 30%; TCTD cổ phần: 20%; TCTD hợp tác: 10%</p> <p>- 2005 NHTM: 40%; TCTD khác: 30%</p> <p>- 2009: NHTM, CTTC và công ty cho thuê TC: 30%; Quỹ tín dụng ND TW: 20%</p> <p>-2015: NHTM, chi nhánh NH NN và NH hợp tác xã: 60%; TCTD phi ngân hàng: 200%</p> <p>- 2016: NHTM, chi nhánh NH NN và NH hợp tác xã: 50%; TCTD phi ngân hàng: 200%</p> <p>- 1/1/2018: NHTM, chi nhánh NH NN và NH hợp tác xã: 45%; TCTD phi ngân hàng: 90%</p> <p>- 1/1/2019 NHTM, chi nhánh NH NN và NH hợp tác xã: 40%; TCTD phi ngân hàng: 90%</p>	-Giảm sự mất cân đối về vốn ngắn hạn và cho vay trung dài hạn→Giảm nguy cơ rủi ro thanh khoản
2	Tỷ lệ thanh toán		<p>1992 Tỷ lệ tài sản động trên các khoản phải chi trả trong 3 ngày tiếp theo bằng 1. Trong đó, tài sản động gồm: tiền mặt tại quỹ, ngoại tệ tự do chuyển đổi tại quỹ, TG tại NHNN, vàng bạc đá quý, trái phiếu, cổ phiếu có thể bán ngay, thương phiếu đủ điều kiện tái chiết khấu trong ngày, giá trị các hợp đồng mà TCTD khác cam kết cho vay bù đắp khi thiếu hụt khả năng chi trả, các khoản có thể thu trong 3 ngày tiếp theo.</p> <p>1999</p>	Tăng khả năng thanh khoản của các NHTM

	<p>Tỷ lệ khả năng chi trả: TSC có thể thanh toán ngay trên TSN phải thanh toán ngay bằng 1</p> <p>2005</p> <p>Khả năng chi trả: Tỷ lệ TSC có thể thanh toán ngay/TSN đến hạn trong 1 tháng = 25%</p> <p>Tỷ lệ TSC có thể thanh toán trong 7 ngày làm việc/TSN đến hạn trong 7 ngày làm việc = 1;</p> <p>2010</p> <p>Tỷ lệ giữa TSC thanh toán ngay và tổng nợ phải trả tối thiểu 15%; Tỷ lệ giữa TSC thanh toán ngay trong 7 ngày tiếp theo kể từ ngày hôm sau và TSN đến hạn thanh toán trong 7 ngày tiếp theo kể từ ngày hôm sau đối với cả đồng nội tệ và ngoại tệ (được quy đổi sang USD theo tỷ giá LNH cuối mỗi ngày) tối thiểu bằng 1</p> <p>2015 (Thông tư 36)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tỷ lệ dự trữ thanh khoản = TS có tính thanh khoản cao/Tổng nợ phải trả NHTM, chi nhánh NHNN, NH HTX:10%; TCTD phi ngân hàng: 1% - Tỷ lệ khả năng chi trả nội tệ trong 30 ngày = TS có tính thanh khoản cao bằng nội tệ/Dòng tiền ra ròng bằng nội tệ trong 30 ngày tiếp theo kể từ ngày hôm sau NHTM, chi nhánh NHNN, NH HTX :50%; TCTD phi ngân hàng: 20% - Tỷ lệ khả năng chi trả ngoại tệ trong 30 ngày = TS có tính thanh khoản cao bằng ngoại tệ /Dòng tiền ra ròng bằng ngoại tệ trong 30 ngày tiếp theo kể từ ngày hôm sau NHTM: 10%; Chi nhánh NHNN, NH HTX, TCTD phi NH: 5% 	
--	--	--

Nguồn: Phạm Thị Hoàng Anh, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2018)

Bảng 3.5. Thực trạng sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô có liên quan đến ngoại hối tại Việt Nam

STT	Công cụ	Bối cảnh kích hoạt	Thời điểm và Mức kích hoạt	Tác động/Mục đích
1	Quy định trạng thái ngoại tệ	<ul style="list-style-type: none"> - Mất cân đối về cung cầu ngoại tệ → gây áp lực tới tỷ giá → biến động mạnh trên thị trường ngoại hối - Có hiện tượng đầu cơ ngoại tệ tại các NHTM 	<ul style="list-style-type: none"> - Áp dụng từ năm 2002 theo Quyết định 1081/2002/QĐ-NHNN ngày 07/10/2002 của Thống đốc NHNN ban hành Quy định về trạng thái ngoại tệ đối với các TCTD được phép hoạt động ngoại hối; - Quyết định 1168/2003/QĐ-NHNN ngày 2/10/2003 của Thống đốc NHNN về việc sửa đổi Điều 1 Quyết định 1081/2002/QĐ-NHNN ngày 07/10/2002. - Thông tư 07/2012/TT-NHNN ngày 20/3/2012. 	<ul style="list-style-type: none"> - Giảm hiện tượng đầu cơ ngoại tệ → giảm nguy cơ rủi ro tỷ giá tại các NHTM → giảm nguy cơ gây bất ổn hệ thống ngân hàng cũng như trên các thị trường tài chính - Giảm hiện tượng đầu cơ ngoại tệ → giảm nguy cơ rủi ro tỷ giá tại các NHTM → giảm nguy cơ gây bất ổn hệ thống ngân hàng cũng như trên các thị trường
2	Kết hối ngoại tệ	<ul style="list-style-type: none"> - Mất cân đối về cung cầu ngoại tệ → gây áp lực tới tỷ giá → biến động mạnh trên thị trường ngoại hối - Có hiện tượng đầu cơ ngoại tệ tại doanh nghiệp 	<ul style="list-style-type: none"> - Giai đoạn 1998-2002: Có áp dụng kết hối với các tỷ lệ 80% - 50% - 40% - 30% - 0% (ngày 2/4/2003) - Năm 2011: Áp dụng trở lại đối với 7 tổng công ty nhà nước (Thông tư 13/2011 ngày 31/5/2011) 	<ul style="list-style-type: none"> - Giảm hiện tượng đầu cơ ngoại tệ → giảm nguy cơ gây bất ổn hệ thống ngân hàng cũng như trên các thị trường tài chính
3	Yêu cầu về tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi ngoại tệ	<ul style="list-style-type: none"> - Tín dụng ngoại tệ tăng nhanh với mức tăng 48,45% (năm 2010) và 18,7% (năm 2011) so với con số 10,2% của tín dụng nội tệ. Nguyên nhân là do chênh lệch lãi suất cho vay ngoại tệ và nội tệ cộng với kì vọng tỷ giá ổn định. - Tuy nhiên, diễn biến này lại là một trong những nguyên nhân dẫn gây áp lực tới tỷ giá, từ đó gây biến động mạnh trên thị trường ngoại hối. 	<ul style="list-style-type: none"> - Áp dụng từ năm 2003 theo Quyết định 581/2003/QĐ-NHNN ngày 9/6/2003 - Tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc từ 4% lên 6% (9/4/2011); và 7% (1/6/2011) 	<ul style="list-style-type: none"> - Giảm tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trong hệ thống NHTM → giảm tình trạng đô la hóa tiền gửi - Giảm áp lực tới biến động trên thị trường ngoại hối;

4	Quy định về đối tượng được phép vay ngoại tệ	<ul style="list-style-type: none"> - Tín dụng ngoại tệ tăng nhanh với mức tăng 48,45% (năm 2010) và 18,7% (năm 2011) so với con số 10,2% của tín dụng nội tệ. Nguyên nhân là do chênh lệch lãi suất cho vay ngoại tệ và nội tệ cộng với kì vọng tỷ giá ổn định. Tuy nhiên, diễn biến này lại là một trong những nguyên nhân dẫn gây áp lực tới tỷ giá, từ đó gây biến động mạnh trên thị trường ngoại hối. 	<p>Những đối tượng có nguồn thu ngoại tệ được phép vay bằng ngoại tệ:</p> <ul style="list-style-type: none"> + Thông tư 07/2011/TT-NHNN, ngày 24/3/2011, hiệu lực ngày 9/5/2011; + Thông tư 03/2012/TT-NHNN ngày 8/3/2012 + Thông tư 37/2012/TT-NHNN ngày 28/12/2012 + Thông tư 29/2013/TT-NHNN ngày 06/12/2013; + Thông tư 24/2015/TT-NHNN ngày 08/12/2015 thay thế Thông tư 29 /2013/TT-NHNN và Thông tư 07/2016/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 24/2015/TT-NHNN; + Thông tư 31/2016/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 24/2015/TT-NHNN. <p><i>Thông tư 42/2018/TT-NHNN có hiệu lực vào ngày 1/10/2019 chấm dứt hoạt động cho vay bằng ngoại tệ tại Việt Nam.</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> - Giảm tăng trưởng tín dụng ngoại tệ → giảm tình trạng đô la hóa tiền vay - Giảm áp lực tới biến động trên thị trường ngoại hối;
5	Trần lãi suất tiền gửi USD	<ul style="list-style-type: none"> - Mất cân đối cung cầu ngoại tệ - Chênh lệch lãi suất nội tệ ngoại tệ quá lớn → tiền gửi ngoại tệ tăng → đô la hóa tiền gửi ngoại tệ tăng - Tín dụng ngoại tệ tăng nhanh với mức tăng 48,45% (năm 2010) và 18,7% (năm 2011) so với con số 10,2% của tín dụng nội tệ. Nguyên nhân là do chênh lệch lãi suất cho vay ngoại tệ và nội tệ cộng với kì vọng tỷ giá ổn định. Tuy nhiên, diễn biến này lại là một trong những nguyên nhân dẫn gây áp lực tới tỷ giá, từ đó gây biến động mạnh trên thị trường ngoại hối. 	<ul style="list-style-type: none"> - Chính thức áp trần lãi suất huy động USD là 3% (ngày 9/4/2011); 2% (2/6/2011); 1,25% (28/6/2013); 1% (18/3/2014); 0,25% cho TCTK và 0,75% cho cá nhân (29/10/2014); 0% cho TCKT và 0,25% cho cá nhân (29/9/2015); 0% cho cá hai (17/12/2015) 	<ul style="list-style-type: none"> - Giảm tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trong hệ thống NHTM → giảm tình trạng đô la hóa tiền gửi - Giảm áp lực tới biến động trên thị trường ngoại hối;

Nguồn: Phạm Thị Hoàng Anh, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2018).

3.2.3. Đánh giá hiệu lực và hiệu chỉnh công cụ an toàn vĩ mô

Mặc dù chưa có quy định về ổn định tài chính và chính sách an toàn vĩ mô nhưng theo thống kê, trước đây NHNN đã sử dụng nhiều công cụ an toàn vĩ mô trong điều hành chính sách nhằm đảm bảo sự ổn định của hệ thống ngân hàng. Các công cụ được phân loại thành 4 nhóm, bao gồm các công cụ liên quan đến tín dụng, công cụ liên quan đến vốn, công cụ đảm bảo thanh khoản, và công cụ liên quan đến ngoại hối.

Các công cụ được sử dụng đa dạng, linh hoạt với nhiều mục đích trong đó có mục đích ổn định hệ thống tài chính. Điểm đáng chú ý là các công cụ này được xem xét và hiệu chỉnh để đảm bảo phù hợp với tình hình thực tế trong từng thời điểm khác nhau. Ví dụ như quy định về trạng thái ngoại tệ, quy định về khả năng thanh toán, quy định về tỷ lệ tối đa nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn... đều được thay đổi rất nhiều lần căn cứ vào tình hình thực tế nhằm đảm bảo an toàn cho hệ thống ngân hàng, ổn định tài chính. Nhìn chung, các công cụ an toàn vĩ mô được sử dụng trong các bảng thống kê nói trên đã phần nào phát huy được hiệu lực. Phân tích định tính và định lượng về hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô được trình bày cụ thể ở Chương 4.

3.2.4. Theo dõi, giám sát khoảng trống pháp lý

Hiện nay, các tập đoàn tài chính ở Việt Nam đang phát triển nhanh chóng, phức tạp về cả quy mô và cấu trúc mà cơ chế quản lý, giám sát chưa theo kịp. Điều này được thể hiện ở hai yếu tố: (i) về mặt tổ chức: thông qua việc thành lập các công ty con thuộc nhiều lĩnh vực khác nhau và việc đầu tư, góp vốn mua cổ phần và trái phiếu ở nhiều ngành nghề khác nhau đã dẫn đến hoạt động của ngân hàng đồng thời chịu sự điều chỉnh của nhiều khuôn khổ pháp lý trong khi sự phối hợp của các cơ quan chức năng còn hạn chế; (ii) về sản phẩm: ngân hàng đưa ra các sản phẩm và dịch vụ tài chính phức tạp, kết hợp giữa các lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm khiến việc xác định phạm vi điều chỉnh đối với các sản phẩm này trở nên không rõ ràng, và dẫn đến cơ quan giám sát tài chính hiện hành hoặc không nhận diện được hoặc không đủ thẩm quyền để kiểm soát hoặc chưa nắm trong đối tượng điều chỉnh của pháp luật hiện hành, do đó làm hạn chế hiệu quả của công tác thanh tra, giám sát của Nhà nước.

Ngân hàng ngầm là hệ thống trung gian tài chính bao gồm tổ chức và hoạt động nằm ngoài sự quản lý, giám sát về hoạt động ngân hàng và tạo ra nguy cơ về rủi ro hệ thống thông qua chuyển đổi tính thanh khoản, rủi ro tín dụng và sử dụng đòn bẩy quá mức. Gần đây hơn phải kể đến sự trỗi dậy mạnh mẽ của các công ty công nghệ tài chính (fintech). Sự phát triển của Fintech hiện nay đã đặt ra một số rủi ro đối với ổn định tài chính, cần phải được đánh giá tác động cụ thể để từ đó có những biện pháp can thiệp kịp thời của cơ quan quản lý.

Hiện nay, NHNN đã nhận thức được sự cần thiết phải nghiên cứu và đưa vào quản lý chặt chẽ đối với các thực thể này trên thị trường. Cụ thể, NHNN đã có các nghiên cứu ban đầu về ngân hàng ngầm và các công ty fintech, đã có những động thái theo dõi và tham gia tích cực vào các hoạt động của công ty fintech trong lĩnh vực thanh toán... để từ đó đưa ra các quy định pháp luật nhằm quản lý các thực thể này vào thời điểm thích hợp.

3.2.5. Xác định và xử lý khoảng trống dữ liệu

Giống như các quốc gia khác trên thế giới, chính sách an toàn vĩ mô cùng với các công cụ của nó chỉ được NHNN quan tâm kể từ khi xảy ra khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008.

Khi thực thi chính sách an toàn vĩ mô cần phải đặt trong mối tương quan với nhiều chính sách khác vì thực tế cho thấy, có nhiều chính sách vĩ mô khác có tác động gián tiếp đến ổn định tài chính và ảnh hưởng đến hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô. Để đảm bảo việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô có hiệu quả, bên cạnh việc phối hợp với các chính sách nói trên, để đánh giá mức độ ổn định của hệ thống tài chính, người làm chính sách phải có một cơ sở dữ liệu rất lớn, liên quan đến nhiều lĩnh vực khác nhau. Do đó, khoảng trống về dữ liệu phục vụ cho thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam là điều cần thiết.

NHNN đã tích cực, chủ động phối hợp giữa các đơn vị trong việc trao đổi thông tin và số liệu nhằm phục vụ việc nghiên cứu, phân tích, đánh giá, đo lường tác động và hiệu lực của công cụ an toàn vĩ mô, từ đó có hiệu chỉnh nếu cần thiết. Ngoài ra, NHNN cũng chủ động ký một số biên bản ghi nhớ về việc trao đổi thông tin với các bộ/ngành liên quan.

3.3 ĐÁNH GIÁ CHUNG VỀ THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM

3.3.1. Kết quả

Thứ nhất, khung thể chế cho việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô đang dần được hoàn thiện.

Như đã phân tích, khung thể chế điều hành chính sách an toàn vĩ mô tại Việt Nam hiện nay đang trong quá trình nghiên cứu thiết lập, xây dựng và dần hoàn thiện. Tuy nhiên, văn bản pháp lý cao nhất quy định về chức năng ổn định tài chính và thực thi chính sách an toàn vĩ mô vẫn ở cấp Nghị định do Chính phủ ban hành dẫn đến khả năng thực thi chính sách an toàn vĩ mô của NHNN vẫn chưa được đảm bảo do chính sách này có mối tương tác với nhiều chính sách khác do các bộ/ngành khác thực thi (như mô tả ở mục 1.1.4), các văn bản NHNN ban hành liên quan đến chính sách an toàn vĩ mô chỉ có thể điều chỉnh các nghiệp vụ của các đơn vị nằm trong NHNN). Các văn bản ký kết giữa

NHNN và các bộ/ngành khác như tiên bản ghi nhớ thường gặp khó khăn trong việc triển khai trong thực tiễn. Đây là một trong số các lý do khiến Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính chưa thể triển khai thực thi chính sách an toàn vĩ mô đúng như kỳ vọng.

Thứ hai, các bộ chỉ số giám sát đã đáp ứng được yêu cầu giám sát của các cơ quan quản lý chuyên ngành.

Về cơ bản, các bộ chỉ số giám sát an toàn vĩ mô của Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng và Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính đã đầy đủ, đáp ứng được yêu cầu giám sát an toàn vĩ mô của hai đơn vị đối với phạm vi được phân công nhiệm vụ. Lý do là các bộ chỉ số này được chính các đơn vị xây dựng dựa trên yêu cầu công việc và đặc thù của đơn vị gắn với chức năng, nhiệm vụ được giao.

Bộ chỉ số BSIs của Cơ quan thanh tra giám sát ngân hàng cũng được sử dụng để nghiên cứu, phân tích sâu về những rủi ro hiện hữu và rủi ro tiềm ẩn của hệ thống các TCTD, từ đó có những kiến nghị, giải pháp phù hợp để đảm bảo an toàn hệ thống, nâng cao chất lượng hoạt động của các TCTD. Các báo cáo chính của Cơ quan Thanh tra giám sát bao gồm: Báo cáo giám sát an toàn hoạt động: (i) nhóm các tổ chức tín dụng có tầm quan trọng hệ thống (D-SIBs), (ii) nhóm các NHTM nhà nước, (iii) nhóm các TCTD nước ngoài, (iv) toàn hệ thống các TCTD; Báo cáo về nợ xấu; Báo cáo kiểm tra sức chịu đựng của các TCTD.... Bộ chỉ số BSIs được xây dựng trên cơ sở Bộ chỉ số lành mạnh tài chính (FSIs) của IMF, Sổ tay giám sát ngân hàng và Báo cáo đầu ra số 02 (Hệ thống cảnh báo sớm EWS và Hệ thống xếp hạng TCTD theo CAMELS) của Dự án FSMIMS - Câu phàn “Cùng cố chức năng thanh tra, giám sát ngân hàng”. Bộ chỉ số bao gồm các chỉ số được dùng trong phân tích, đánh giá các rủi ro trọng yếu mà TCTD đối mặt, bao gồm: rủi ro tín dụng, rủi ro thanh khoản, rủi ro tỷ giá, rủi ro lãi suất. Ngoài ra, để đánh giá hiệu quả hoạt động của TCTD, một số chỉ tiêu cũng được xây dựng để phản ánh năng lực quản trị, điều hành và hiệu quả sử dụng vốn của TCTD.

Việc áp dụng bộ chỉ số giám sát ngân hàng cho phép Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng phân tích thông tin về đối tượng giám sát thông qua hệ thống thông tin, báo cáo nhằm phòng ngừa, phát hiện, ngăn chặn và xử lý rủi ro gây mất an toàn, vi phạm quy định an toàn hoạt động ngân hàng và các quy định khác của pháp luật có liên quan. Trên cơ sở đó, nâng cao tính chuyên nghiệp, hiệu quả trong hoạt động thanh tra, giám sát ngân hàng.

Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính, với chức năng thực thi chính sách an toàn vĩ mô và phòng ngừa rủi ro có tính hệ thống của hệ thống tài chính Việt Nam, đã ban hành Quy chế nội bộ về việc xây dựng và báo cáo Bộ chỉ số an toàn vĩ mô (Quyết định số 13/QĐ-ODTTTC3 ngày 15/12/2017). Theo đó: (i) Bộ chỉ số an toàn vĩ mô là những chỉ số thống kê đánh giá sức khỏe và sự ổn định của hệ thống tài chính trước các cú sốc bất

nguồn từ diễn biến kinh tế trong và ngoài nước và khu vực phi tài chính; kiểm soát tính dễ bị tổn thương của khu vực tài chính phát sinh từ rủi ro thị trường, thanh khoản, tín dụng; và đánh giá khả năng hấp thụ tổn thất của khu vực tài chính; (ii) Bộ chỉ số an toàn vĩ mô được thu thập và tổng hợp cho mục đích xây dựng khuôn khổ chính sách an toàn vĩ mô, hệ thống cảnh báo sớm, rủi ro hệ thống và công tác phân tích chung của Vụ Ôn định tiền tệ- tài chính. Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính xây dựng bộ chỉ số an toàn vĩ mô (MPIs) gồm 81 chỉ số phân theo các khu vực như: Kinh tế vĩ mô, Khu vực tài khóa, Ngân hàng, Chứng khoán, Bảo hiểm, Doanh nghiệp, Bất động sản và Hộ gia đình. Trên cơ sở đó, Vụ đã phân tích và tính toán được các chỉ số z-scores nhằm đánh giá rủi ro theo từng khu vực, đồng thời vẽ bản đồ nhiệt (heatmap) thể hiện mức độ rủi ro của từng khu vực đó.

Thứ ba, công cụ an toàn vĩ mô về cơ bản được sử dụng một cách phù hợp, hiệu chỉnh đúng lúc và đáp ứng được yêu cầu của cơ quan quản lý, đảm bảo ổn định hệ thống tài chính.

Theo thống kê, có 15 công cụ an toàn vĩ mô đã được NHNN sử dụng và chia thành 4 nhóm, bao gồm các công cụ liên quan đến tín dụng, công cụ liên quan đến vốn, công cụ đảm bảo thanh khoản, và công cụ liên quan đến ngoại hối. Các công cụ này được hiệu chỉnh căn cứ vào tình hình cụ thể trên thị trường và một số công cụ có tác động tích cực đến ổn định tài chính.

Ví dụ, công cụ trần lãi suất tiền gửi USD, được chính thức áp dụng đối với lãi suất huy động USD là 3% ngày 9/4/2011); 2% (2/6/2011); 1,25% (28/6/2013); 1% (18/3/2014); 0,25% cho tổ chức kinh tế và 0,75% cho cá nhân (29/10/2014); 0% cho tổ chức kinh tế và 0,25% cho cá nhân (29/9/2015); 0% cho hai đối tượng trên (17/12/2015).

Khi NHNN áp trần lãi suất tiền gửi USD và cam kết duy trì ổn định giá trị đồng nội tệ giúp cho tài sản bằng nội tệ sẽ hấp dẫn hơn so với tài sản bằng ngoại tệ. Vì vậy, cá nhân và các tổ chức kinh tế sẽ có tâm lý chuyển sang nắm giữ tài sản bằng nội tệ thay vì bằng ngoại tệ. Động thái này có 2 tác động tích cực. Thứ nhất, góp phần làm giảm tình trạng găm giữ và tích trữ đô la Mỹ, giảm tình trạng đô la hóa tiền gửi và tiền vay. Thứ hai, giúp hạn chế tình trạng đầu cơ trên thị trường ngoại hối, qua đó giúp bình ổn thị trường này. Không những thế, để duy trì lợi thế của tài sản bằng nội tệ, bất cứ lúc nào NHNN giảm trần lãi suất đối với tiền gửi VND (là cơ sở để giảm lãi suất cho vay, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế), NHNN ngay lập tức giảm trần đối với lãi suất tiền gửi ngoại tệ. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm của Phạm Thị Hoàng Anh (2018) cũng cho thấy việc áp trần lãi suất tiền gửi USD có tác động làm giảm chênh lệch giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá tự do với mức ý nghĩa thống kê 5%. Nói cách khác, công cụ này đã phát

huy được hiệu lực của nó trong việc làm giảm biến động trên thị trường ngoại hối qua đó giúp ổn định hệ thống tài chính Việt Nam.

3.3.2. Tồn tại

Thứ nhất, khung thể chế cho việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô của NHNN còn chưa thực sự phù hợp, chưa đủ để đảm bảo cho việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô.

Hiện nay, văn bản quy phạm pháp luật cao nhất liên quan đến *điều hành chính sách an toàn vĩ mô* được thể hiện tại Nghị định 156/2013/NĐ-CP ngày 11/11/2013, sau đó được cập nhật tại Nghị định 16/2017/NĐ-CP ngày 17/02/2017 về chức năng, nhiệm vụ, cơ cấu tổ chức của NHNN. Như vậy, cơ sở pháp lý cho việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô thật sự chưa đủ mạnh. Theo kinh nghiệm thực tiễn của các nước (đã phân tích ở Chương 2), một trong những điều kiện tiên quyết để thực thi chính sách an toàn vĩ mô là phải có khung pháp lý với mục tiêu, nhiệm vụ rõ ràng, xác định rõ trách nhiệm giải trình, quyền hạn và nhiệm vụ của các đơn vị liên quan. Thông thường, chức năng ổn định tài chính của các nước được quy định trong Luật, ngoài ra để thực thi có hiệu quả chính sách an toàn vĩ mô thì một cơ chế phối hợp giữa các đơn vị liên quan cũng thường được thành lập với thành viên thường là người đứng đầu của đơn vị (và có thể được đặt dưới quyền điều hành của một Phó Thủ tướng).

Như vậy, để thực hiện được chức năng ổn định tài chính và thực thi chính sách an toàn vĩ mô của NHNN, cần hoàn thiện khung thể chế phù hợp với thông lệ quốc tế.

Thứ hai, cơ sở dữ liệu cho việc phân tích, kiểm định các chỉ số an toàn vĩ mô còn chưa đáp ứng được nhu cầu.

Bộ chỉ số giám sát của Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng và Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính sử dụng mặc dù đã được xây dựng nhưng việc sử dụng và phân tích các chỉ số còn chưa thực sự hiệu quả do một số tồn tại như sau:

- *Chuỗi dữ liệu ngắn*: Do hệ thống thông tin dữ liệu của NHNN bắt đầu được cập nhật và triển khai trên hệ thống công thông tin khai thác trên Thông tư 21, 31, 35 và hiện nay là thông tư 11/DBTK. Chuỗi dữ liệu được cập nhật sớm nhất từ thông tư 21 bắt đầu từ năm cuối năm 2011. Qua các quá trình sửa đổi và thay đổi cách tính các dữ liệu được xây dựng có nhiều sự biến động không theo một gốc, gây khó khăn rất lớn cho quá trình phân tích và sử dụng các mô hình định lượng.

- *Áp lực của việc cập nhật các bộ chỉ số giám sát an toàn của các đơn vị*

Mặc dù các bộ chỉ số phục vụ mục đích khác nhau của từng đơn vị và hiện đang được sử dụng để phân tích, đánh giá rủi ro một cách tương đối có hiệu quả, đáp ứng được yêu cầu công việc của các đơn vị nhưng do trên thực tế, sự biến động của kinh tế vĩ mô, sự thay đổi trong hoạt động của các TCTD cũng như các công ty thuộc lĩnh vực bảo

hiểm, chứng khoán (đặc biệt là việc ứng dụng công nghệ thông tin vào việc cung ứng các sản phẩm tài chính mới, phương thức cung ứng mới chưa có trong tiền lệ và chưa thuộc phạm vi điều chỉnh của các cơ quan chức năng) là yếu tố tiềm ẩn rủi ro trong lĩnh vực ngân hàng, tài chính. Vì vậy, cần có sự phân tích toàn diện, cập nhật các chỉ số phân tích an toàn vĩ mô một cách thường xuyên và liên tục.

- Sự bất cập của số liệu và cách xác định một số chỉ tiêu thống kê

Hiện nay, do có sự thay đổi trong các văn bản pháp lý liên quan đến định nghĩa một số chỉ tiêu thống kê hoặc cách xác định một số chỉ tiêu nhất định nên dẫn đến khó khăn trong việc tính toán, theo dõi, từ đó làm giảm hiệu quả phân tích đối với các chỉ số trong bộ chỉ số MPIs (của Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính) và/hoặc BSIs (của Cơ quan thanh tra, giám sát ngân hàng). Cụ thể là Thông tư 11/2018/TT-NHNN thay đổi cách định nghĩa về dư nợ cấp tín dụng so với Thông tư 35/2015/TT-NHNN; Thông tư 35/2015/TT-NHNN thay đổi cách tính nợ xấu so với Thông tư 31/2013/TT-NHNN; Thông tư 02/2013/TT-NHNN thay đổi cách tính nợ xấu so với Quyết định 493/2005/QĐ-NHNN...

Chính những sự thay đổi này trong các văn bản pháp luật đã khiến cho dữ liệu phân tích không đồng nhất, thời gian của chuỗi dữ liệu không đủ dài để thực hiện phân tích theo mô hình hồi quy dẫn đến việc xác định ngưỡng cho các chỉ số không thực sự hiệu quả theo phương pháp định lượng.

Một ví dụ khác là số liệu về tín dụng kinh doanh bất động sản với phạm vi báo cáo theo Quyết định số 27/2018/QĐ-TTg (bao gồm: hoạt động của chủ đất, các đại lý, các nhà môi giới trong hoạt động: mua bán, cho thuê bất động sản, cung cấp các dịch vụ về bất động sản khác) chưa phản ánh đầy đủ dư nợ tín dụng kinh doanh bất động sản theo Luật Kinh doanh bất động sản, và không phân chia thành các nhóm chỉ tiêu theo mục đích sử dụng vốn vay vào các phân khúc thị trường bất động sản (như nhà ở, văn phòng, khách sạn...) nên chưa thực sự phù hợp với công tác quản lý, điều hành của NHNN. Do đó, NHNN phải xây dựng mẫu biểu báo cáo riêng, bám sát quy định của Luật Kinh doanh bất động sản, có số liệu chi tiết theo phân khúc bất động sản, nợ xấu...

- Việc chia sẻ dữ liệu, thông tin giám sát giữa các đơn vị của NHNN và các bộ/ngành

Hiện nay, việc chia sẻ dữ liệu, thông tin giám sát vẫn còn nhiều bất cập. Trong nội bộ NHNN, các số liệu thuộc vụ/cục nào quản lý thì vụ/cục đó có quyền truy cập và sử dụng. Nếu vụ/cục có nhu cầu khai thác số liệu của vụ/cục khác thì việc phối hợp và/hoặc chia sẻ dữ liệu sẽ gặp khó khăn vì không có quyền truy cập và phải có văn bản gửi vụ/cục khác xin số liệu. Do các số liệu báo cáo thường là số liệu mật nên việc chia

sẽ phải tuân theo quy định bảo mật thông tin và mất nhiều thời gian, thậm chí trong một số trường hợp, vụ/cục không thể tiếp cận được số liệu của vụ/cục khác trong NHNN.

Đối với các số liệu liên quan đến phạm vi quản lý của bộ/ngành khác, việc chia sẻ thông tin và dữ liệu còn phức tạp hơn. Các số liệu nhận được thường không đáp ứng được đầy đủ nhu cầu nghiên cứu và phân tích của NHNN. Mặc dù NHNN đã ký MoU về việc chia sẻ thông tin, số liệu với các bộ/ngành khác nhưng trên thực tế, việc chia sẻ này hầu như không đạt được kết quả như mong muốn.

- Độ trễ của việc báo cáo thông tin:

Các TCTD được quy định thời hạn cụ thể để gửi số liệu báo cáo về NHNN theo từng mẫu biểu cụ thể. Một thực tế là, với cùng một kỳ báo cáo (ví dụ: hàng tháng), vẫn có những thời hạn khác nhau (theo từng mẫu biểu cụ thể) cho các TCTD gửi số liệu báo cáo. Điều này khiến cho việc nghiên cứu toàn diện các mẫu biểu chỉ có thể thực hiện được khi nhận được mẫu biểu báo cáo cuối cùng mà TCTD gửi.

Theo Thông tư 11/2018/TT-NHNN ngày 17/4/2018, thời hạn gửi báo cáo có sự không thống nhất. Một số báo cáo định kỳ theo tháng có thời hạn là ngày 12 hàng tháng (001-DBTK, 006.2-TD, 014-CSTT...), một số báo cáo có thời hạn là ngày 16 hàng tháng (030.1-TTGS, 030.2-TTGS), một số báo cáo có thời hạn là 25 hàng tháng (012-TTGS, 122-TTGS, 130-TTGS...). Bên cạnh đó, một số báo cáo định kỳ theo quý có thời hạn là ngày 25 của tháng đầu quý tiếp theo (023-TTGS, 103-TTGS), một số báo cáo có thời hạn là ngày 18 của tháng đầu quý tiếp theo (073-QLNH, 089-SGD, 092-TD...), một số báo cáo có thời hạn là ngày 15 của tháng đầu quý tiếp theo (137-TTGS)... Như vậy, nếu muốn phân tích số liệu theo tháng về các TCTD thì sẽ phải đợi đến ngày 25 hàng tháng (mặc dù một vài số liệu đã có trước đó vào các ngày 12 và 16 của tháng), và muốn phân tích số liệu theo quý thì phải chờ đến ngày 25 của tháng đầu quý tiếp theo (mặc dù một vài số liệu đã có vào các ngày 15 và 18 của tháng). Chưa kể việc đối soát số liệu sau khi các TCTD công bố cũng ảnh hưởng đến tính thời sự của việc phân tích thực trạng sức khỏe của hệ thống TCTD.

Thứ ba, sự phối hợp giữa các bộ/ngành và nội bộ NHNN trong việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô là chưa thực sự hiệu quả.

Hiện nay, NHNN (Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính) đang được giao thực hiện chính sách an toàn vĩ mô. Tuy nhiên, Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính chưa thực sự thực hiện được hiệu quả nhiệm vụ mà mình được giao một phần do sự phối hợp giữa các bộ/ngành và ngay cả trong nội bộ các đơn vị thuộc NHNN là chưa thực sự hiệu quả.

Trong nội bộ NHNN, mặc dù đã có Quyết định 2527/QĐ-NHNN về Quy chế hoạt động của Tổ Công tác ôn định tiền tệ - tài chính và Nhóm giúp việc quy định cụ thể nhiệm vụ, quyền hạn của Tổ công tác cũng như nhóm giúp việc nhưng vẫn chưa đạt

được kết quả như mong muốn. Nguyên nhân chính nhiều khả năng là do các thành viên trong Tổ công tác và Nhóm giúp việc không thực sự chủ động trong việc chia sẻ thông tin giữa các thành viên hoặc do vai trò, tầm quan trọng của chính sách an toàn vĩ mô chưa được quan tâm đúng mức.

Với các bộ/ngành có liên quan, mặc dù NHNN đã có sự thống nhất về mặt nguyên tắc trong việc cung cấp, chia sẻ thông tin được quy định tại các Biên bản ghi nhớ với cá bộ/ngành. Tuy nhiên, việc triển khai chưa thực sự có hiệu quả vì một số nguyên nhân khách quan và chủ quan.

3.3.3. Nguyên nhân

3.3.3.1. Nguyên nhân khách quan

(i) Do yêu cầu quản lý, điều hành hoạt động của NHNN cũng như phục vụ hoạt động nghiên cứu, phân tích chuyên sâu và dự báo các rủi ro đối với hệ thống các TCTD cũng như đối với hệ thống tài chính và nền kinh tế vĩ mô ngày càng chi tiết, cụ thể hơn. Để làm tốt điều này, NHNN cần có thêm thông tin sâu từ hệ thống các TCTD, hệ thống tài chính, các biến số kinh tế vĩ mô...

(ii) Do sự thay đổi các chỉ tiêu thống kê cũng như sự không nhất quán trong định nghĩa về các chỉ tiêu báo cáo của các cơ quan quản lý. Thực tế cho thấy, một số chỉ tiêu không được quy định rõ ràng, cụ thể và/hoặc có sự thay đổi về nội hàm đã gây khó khăn cho việc thu thập số liệu và công tác quản lý, điều hành của cơ quan có thẩm quyền.

(iii) Do bảo mật thông tin, thiện chí trong việc chia sẻ dữ liệu. Mặc dù NHNN có quy định về việc chia sẻ thông tin trong nội bộ nhưng do tính chất của một số thông tin, số liệu là thông tin, số liệu mật phục vụ công tác quản lý, điều hành nên việc chia sẻ trong nội bộ cũng có thể bị hạn chế. Ngoài ra, NHNN cũng ký các Biên bản ghi nhớ với các bộ/ngành trong việc chia sẻ thông tin, dữ liệu nhưng trên thực tế, việc chia sẻ cũng không hoàn toàn được như mong muốn.

(iv) Do yếu tố công nghệ của NHNN và các TCTD chưa thực sự tương thích trong việc tự động cập nhật số liệu báo cáo của các TCTD. Hiện nay, công tác báo cáo vẫn chủ yếu được thực hiện thủ công qua văn bản, giấy tờ và việc gửi số liệu báo cáo được thực hiện qua các biểu mẫu trên file excel đối với từng TCTD dẫn đến việc mất thời gian và gây khó khăn cho việc tổng hợp, sử dụng số liệu.

3.3.3.2. Nguyên nhân chủ quan

(i) Do một số đơn vị của NHNN chưa thực sự dự báo được nhu cầu thông tin cho việc quản lý, điều hành của đơn vị mình trong tương lai, từ đó dẫn đến việc chậm trễ trong việc xây dựng các mẫu biểu thông tin báo cáo và đây là một trong số các lý do mà NHNN phải ban hành các thông tư mới hoặc các thông tư sửa đổi, bổ sung liên quan đến việc báo cáo của các TCTD.

(ii) Do NHNN đang trong quá trình tiến tới việc quản trị các TCTD tiêm cận dần với tiêu chuẩn và thông lệ quốc tế nên tất yếu có sự thay đổi về cách tính đối với một số chỉ tiêu thống kê.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Bên cạnh việc giới thiệu tổng quát về khung thể chế cho việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô, NCS đã làm rõ được thực trạng thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam hiện nay cũng như thống kê một số công cụ an toàn vĩ mô được NHNN sử dụng từ đầu những năm 2000 trở lại đây (khi chưa có quy định cụ thể về chính sách an toàn vĩ mô).

Nội dung được trình bày trong luận án cho thấy, hoạt động giám sát an toàn vĩ mô và nhận diện rủi ro hệ thống thông qua các bộ chỉ số an toàn vĩ mô do các đơn vị của NHNN xây dựng về cơ bản đáp ứng được yêu cầu của công việc hiện tại. Việc lựa chọn và sử dụng các công cụ một cách linh hoạt đã được NHNN sử dụng và phát huy hiệu quả, có tác động tích cực đến sự ổn định của hệ thống tài chính (như hạn chế đối tượng được phép vay ngoại tệ, áp trần lãi suất đối với tiền gửi ngoại tệ...). Tuy nhiên, vẫn còn một số vấn đề đang cần nhận được sự quan tâm thỏa đáng là khoảng trống pháp lý (đối với ngân hàng “ngầm”, công ty công nghệ tài chính...) cần phải được xử lý, khoảng trống dữ liệu phục vụ cho công tác nghiên cứu và thực thi chính sách an toàn vĩ mô cần phải được lấp đầy... Ngoài ra, sự phối hợp giữa các bộ/ngành liên quan cũng như trong nội bộ NHNN còn chưa thực sự chặt chẽ trong việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam.

CHƯƠNG 4

ĐÁNH GIÁ HIỆU LỰC THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM

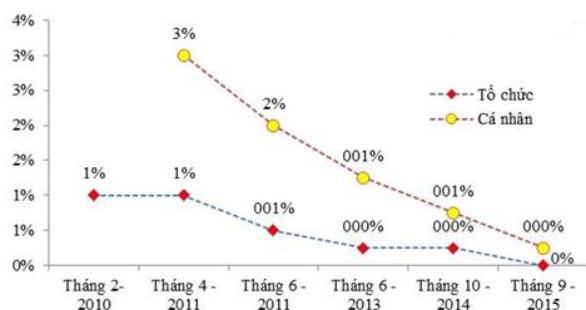
4.1. ĐÁNH GIÁ ĐỊNH TÍNH VỀ HIỆU LỰC THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM

Như đã đề cập ở Chương 3, trong thời gian từ năm 2000 đến 2018, NHNN đã sử dụng nhiều công cụ an toàn vĩ mô như được trình bày tại các bảng 3.2, 3.3, 3.4 và 3.5. Nhìn chung, các công cụ này đã phát huy tác dụng và góp phần đảm bảo an toàn cho hệ thống tài chính. Mặc dù có một số báo cáo về hiệu lực của các công cụ nói trên nhưng ở Chương 4, NCS cũng đưa ra đánh giá một cách định tính về hiệu quả của một số công cụ đại diện cho các nhóm khác nhau.

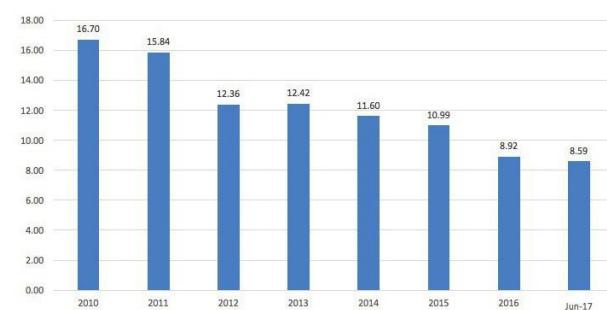
- Đối với công cụ liên quan đến tín dụng, việc áp trần tăng trưởng tín dụng đối với các nhóm các TCTD có tác động ngược chiều và rất rõ nét đối với tất cả các nhóm. Tác động này được chỉ ra theo kết quả phân tích định lượng của mô hình hồi quy dữ liệu dạng bảng ở phần sau của Chương 4.

- Đối với công cụ liên quan đến ngoại hối, việc áp trần lãi suất tiền gửi cũng đã phát huy hiệu lực trong việc làm giảm tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ/M2, từ đó góp phần hạn chế tình trạng đô la hóa tiền gửi. Cụ thể là tiền gửi ngoại tệ/M2 liên tục giảm từ năm 2010 đến 2017: năm 2010 ở mức 16,7%, năm 2011 còn 15,84%, năm 2012 là 12,36%, năm 2013 là 12,42%, năm 2014 là 11,6%, năm 2015 là 10,99%, năm 2016 là 8,92%, và đến 30/6/2017 ở mức 8,59%.

Trần lãi suất tiền gửi USD



Tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ/M2

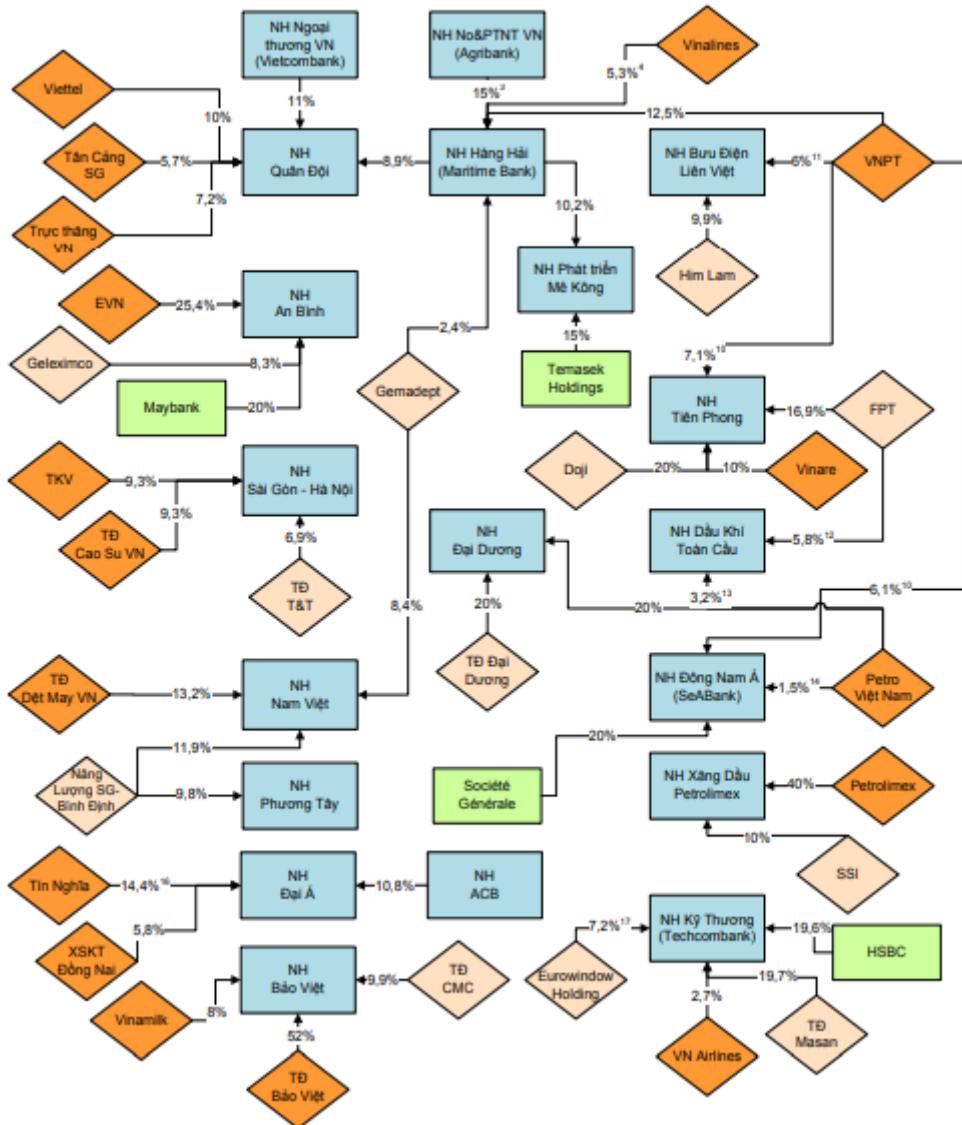


Nguồn: NHNN

- Đối với công cụ về vốn, việc quy định giới hạn về góp vốn, mua cổ phần theo các thông tư 13 (2010), thông tư 19 (2010), thông tư 36 (2014) và thông tư 06 (2016) đã có tác động rõ rệt trong việc gỡ bỏ tình trạng sở hữu chéo trong hệ thống các TCTD. Cụ thể là tại thời điểm cuối năm 2012, tình hình sở hữu chéo giữa các TCTD bao gồm 7 cặp, sở hữu cổ phần trực tiếp lẫn nhau giữa TCTD và doanh nghiệp gồm 56 cặp. Tuy

nhiên, đến cuối tháng 6/2019, tình hình sở hữu chéo giữa các TCTD về cơ bản đã xử lý xong, sở hữu cổ phần trực tiếp lẫn nhau giữa TCTD và doanh nghiệp cũng chỉ còn 1 cặp (giữa NHTMCP Á Châu và Công ty cổ phần Bất động sản Hòa Phát - Á Châu với tỷ lệ sở hữu của ACB tại doanh nghiệp này là 2,86% và chiều ngược lại là 0,046%).

Hình 4.1. Ma trận sở hữu chéo giữa các TCTD và doanh nghiệp năm 2012



Nguồn: Vũ Thành Tự Anh và cộng sự (2013)

- Đối với công cụ có liên quan đến thanh khoản, tỷ lệ tối đa nguồn vốn ngăn hạn cho vay trung dài hạn được quy định tại các thông tư 36 (2014) và thông tư 06 (2016) cũng phát huy hiệu lực khi trong suốt khoảng thời gian từ năm 2015 đến 2017 với đặc thù là các TCTD luôn tuân thủ tỷ lệ được quy định tại thông tư 36 (2014). Tuy nhiên, tỷ này đã tăng đột biến từ tháng 7-2016 (thời điểm Thông tư 06 có hiệu lực), với nhóm ngân hàng thương mại cổ phần tăng 4,55% và nhóm ngân hàng thương mại có vốn nhà nước tăng 2,17% so với tháng trước đó. Đây chính là minh chứng cho việc NHNN thường xuyên đánh giá tình hình thực tế và hiệu chỉnh kịp thời các công cụ an toàn vĩ

mô vào thời điểm thích hợp khi cần thiết. Ngoài ra, thông tư 06 (2016) còn mang tính chất định hướng về sự điều chỉnh tỷ lệ này trong tương lai, tạo điều kiện cho các TCTD chủ động trong hoạt động kinh doanh thông qua việc tăng nguồn vốn trung dài hạn nhờ các phiên phát hành trái phiếu cũng như tăng vốn điều lệ.



4.2. KHUNG ĐÁNH GIÁ ĐỊNH LƯỢNG VỀ HIỆU LỰC THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM

Như đã trình bày ở Chương 1, chính sách an toàn vĩ mô sử dụng các công cụ an toàn nhằm đạt được mục tiêu trung gian là ngăn ngừa rủi ro hệ thống nhằm giảm thiểu các thất bại có thể xảy ra trên một phạm vi rộng lớn của hệ thống tài chính nhằm đạt được mục tiêu chính sách là hạn chế bất ổn của toàn bộ hệ thống tài chính khiến hệ thống tài chính được duy trì ở trạng thái ổn định, từ đó đạt được mục tiêu cuối cùng là tránh các tác động tiêu cực để đảm bảo cho tăng trưởng kinh tế ổn định của nền kinh tế thực.

Trên thực tế, mối liên hệ giữa ổn định tài chính và nền kinh tế thực được thể hiện rõ nét nhất ở lĩnh vực bất động sản. Bài học kinh nghiệm tại các quốc gia được nghiên cứu ở chương 2 cũng cho thấy nguy cơ rủi ro hệ thống thường bắt nguồn từ lĩnh vực bất động sản. Mặt khác, do tín dụng ngân hàng thường có tài sản bảo đảm là bất động sản nên giá bất động sản và tín dụng ngân hàng có mối tương quan chặt chẽ. Điều này lý giải tại sao có nhiều nghiên cứu thực nghiệm về hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô tập trung vào lĩnh vực bất động sản và tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng. Tín dụng cũng là một trong các kênh truyền dẫn tác động của các công cụ an toàn vĩ mô đến thị trường bất động sản thông qua kênh kỳ vọng, từ đó ảnh hưởng đến giá bất động sản và tác động gián tiếp đến chu kỳ tài chính và cuối cùng là ảnh hưởng đến ổn định tài chính (sơ đồ 1.3). Cụ thể là, nếu giảm tỷ lệ LTV sẽ dẫn đến giảm khả năng cho vay của các TCTD đối với bất động sản trên thị trường cho vay. Kết quả là tín dụng bất động

sản giảm và do đó giá bất động sản được kỳ vọng giảm (kênh kỳ vọng cũng cho kết quả tương tự), góp phần ổn định hệ thống tài chính thông qua việc ổn định thị trường bất động sản.

Các mô hình định lượng thường được sử dụng để đánh giá hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô được trình bày ở mục 1.3.3 bao gồm stress test, hệ thống cảnh báo sớm rủi ro và mô hình hồi quy. Trong Chương 4, tác giả sử dụng mô hình hồi quy để đánh giá hiệu lực thực thi của chính sách an toàn vĩ mô.

Hiện nay, các nghiên cứu thực nghiệm về hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô tập trung chủ yếu vào tín dụng, thị trường bất động sản hoặc rủi ro hệ thống. Có nhiều nghiên cứu thực nghiệm dựa trên nghiên cứu của Lim và cộng sự (2011) chỉ ra các công cụ an toàn vĩ mô giảm tính thuận chu kỳ của tăng trưởng tín dụng. Ceruti và cộng sự (2017a) chứng minh được rằng sử dụng công cụ an toàn vĩ mô sẽ đi liền với việc giảm tốc độ tăng trưởng tín dụng và tác động của các công cụ này sẽ ít hiệu lực hơn tại những nước có hệ thống tài chính phát triển và “cởi mở”. Dell’Ariccia và cộng sự (2012) thấy rằng chính sách an toàn vĩ mô có thể giảm sự trùng hợp của bong bóng tín dụng và hạn chế tác động tiêu cực của bong bóng. Beirne và Friedrich (2014) đánh giá hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô và các ngoại ứng khi thực thi chính sách an toàn vĩ mô nhằm kiểm soát luồng vốn quốc tế và nhận thấy rằng tỷ lệ cho vay người không cư trú cao sẽ giảm hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô ở trong nước.

Mặc dù về lý thuyết có nhiều kênh để đánh giá hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô như đã phân tích ở Chương 1, tuy nhiên trong khuôn khổ luận án này, tác giả chỉ tập trung đánh giá hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô tại Việt Nam thông qua kênh tín dụng (với tỷ lệ tài sản đảm bảo là bất động sản chiếm khoảng 60% tổng giá trị tài sản đảm bảo). Mặt khác, do thiếu số liệu về chỉ số giá bất động sản và số liệu thống kê về tín dụng cho lĩnh vực bất động sản còn bất cập và không nhất quán (như phân tích ở Chương 3) nên luận án phân tích tác động của một số công cụ an toàn vĩ mô đến tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng Việt Nam.

Với cơ sở dữ liệu thu thập được theo quý từ 28 ngân hàng riêng biệt và được phân loại thành 2 nhóm, tác giả sử dụng mô hình dữ liệu dạng bảng (panel data) dựa trên nghiên cứu của Ceruti và cộng sự (2017a) để đánh giá hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô đến tỷ lệ tăng trưởng tín dụng.

4.3. MÔ HÌNH ĐỊNH LƯỢNG ĐÁNH GIÁ HIỆU LỰC THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM

Mô hình đánh giá hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô đến tỷ lệ tăng trưởng tín dụng được thể hiện như sau:

$$DC_{i,t} = \alpha + \mu_i + \beta_1 GDP_{i,t-1} + \beta_2 CPI_{i,t-1} + \beta_3 IR_{i,t-1} + \beta_4 EARNINGS_{i,t-1} \\ + \beta_5 ASSETQUALITY_{i,t-1} + \beta_6 LTA1_{i,t-1} + \beta_7 TA_L_{i,t-1} \\ + \beta_8 MAPP1_{i,t-1} + \beta_9 MAPP2_{i,t-1} + \beta_{10} MAPP3_{i,t-1} + \beta_{11} MAPP4_{i,t-1} \\ + \beta_{12} MAPP5_{i,t-1} + \beta_{13} MAPP6_{i,t-1} + u_i$$

trong đó: $i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T;$

μ_i là hiệu ứng cố định ngân hàng.

Các biến số được sử dụng bao gồm:

- Biến phụ thuộc: DC - Tỷ lệ tăng trưởng tín dụng (%) của từng NHTM (*được hiệu chỉnh theo yếu tố mùa vụ và được tính bằng tăng trưởng của một quý trong năm nay với quý tương ứng của năm liền kề trước đó*)
- Biến độc lập: bao gồm 3 biến vĩ mô, 4 biến vi mô, và vecto các biến số chính sách an toàn vĩ mô đặc trưng cho ngân hàng sau đây.
 - 03 biến vĩ mô:
 - Tỷ lệ tăng trưởng Tổng sản phẩm trong nước (GDP)
 - Tỷ lệ lạm phát (CPI)
 - Lãi suất cho vay (IR): Do không thể thu thập số liệu lãi suất cho vay của từng ngân hàng trong giai đoạn nghiên cứu nên tác giả lấy lãi suất cho vay trung bình của cả hệ thống.
 - Hai biến số đầu tiên được lấy so với cùng kỳ năm trước để loại bỏ ảnh hưởng của yếu tố mùa vụ.
 - 04 biến vi mô của từng ngân hàng:
 - Lợi nhuận ngân hàng - EARNING: được đo lường bằng tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA).
 - Chất lượng tài sản – ASSETQUALITY được đo lường bằng tỷ lệ nợ xấu (NPL) của TCTD.
 - Tổng tài sản (TA)
 - Tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản (LTA)
 - Bốn biến này được chuẩn hóa sao cho giá trị trung bình của mẫu nghiên cứu bằng 0.
 - Các biến của chính sách an toàn vĩ mô: Vector các công cụ liên quan (được xác định dựa trên các quy định ban hành bởi NHNN Việt Nam). Tác giả

lựa chọn các công cụ đưa vào mô hình dựa trên nguyên lý về tác động của các công cụ đó đến tăng trưởng tín dụng của các NHTM bao gồm:

(i) *MaPP1*: Biến liên quan đến áp trần tăng trưởng tín dụng cho từng nhóm ngân hàng: Tại Việt Nam, NHNN đã phân các NHTM thành 4 nhóm với các mức trần tăng trưởng tín dụng khác nhau. Tuy nhiên, công cụ này chỉ áp dụng trong 2 năm là 2012 - 2013. Vì vậy, trong mô hình, biến MAPP1 sẽ nhận giá trị là 1 trong giai đoạn 2012 – 2013; các giai đoạn khác sẽ nhận giá trị bằng 0.

(ii) *MaPP2*: Quy định hạn chế đối tượng vay ngoại tệ: Tính từ Thông tư 07/2011 (Thông tư 07/2011, ngày 24/3/2011 và có hiệu lực từ ngày 9/5/2011):

- + Q1/2011 - Q1/2011: MaPP2 = 0
- + Q2/2011 - Q4/2016: MaPP2 = 1

(iii) *MaPP3*: Quy định về hạn chế tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi (LDR) (Thông tư 36/2014 ban hành ngày 20/11/2014 và có hiệu lực kể từ ngày 1/2/2015)

- + Q1/2011 – Q1/2015: MaPP3 = 0
- + Q2/2015 – Q4/2016: MaPP3 = 1

(iv) *MaPP4*: Quy định tỷ trọng rủi ro cao hơn cho các khoản vay thuộc lĩnh vực chứng khoán và bất động sản (Quyết định 03/2007). Biến số:

$$\text{Q1/2011 – Q4/2014: MaPP4b} = 2.5$$

$$\text{Q1/2015 – Q4/2016: MaPP4b} = 1.5$$

(v) *MaPP5*: Quy định tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu là 9% (Thông tư 13/2010)

- + Q1/2011 – Q2/2011: MaPP5 = 0
- + Q3/2011 - Q4/2016: MaPP5 = 1

(vi) *MaPP6*: Quy định về giới hạn, hạn chế về góp vốn, mua cổ phần (Thông tư 36/2014 ban hành ngày 20/11/2014 và có hiệu lực kể từ ngày 1/2/2015)

- + Q1/2011 – Q1/2015: MaPP6 = 0
- + Q2/2015 – Q4/2016: MaPP6 = 1

(vii) *Chỉ số MaPPindex*: Chỉ số chính sách an toàn vĩ mô được tính toán bằng tổng các biến giả trong mô hình.

Tuy nhiên, sau khi đưa vào mô hình các biến MaPP5 và MaPP6 bị đa cộng tuyến với các biến số còn lại nên bị loại khỏi mô hình nên phương trình hồi quy sẽ là như sau:

$$\begin{aligned} DC_{i,t} = & \alpha + \mu_i + \beta_1 GDP_{i,t-1} + \beta_2 CPI_{i,t-1} + \beta_3 IR_{i,t-1} + \beta_4 EARNINGS_{i,t-1} \\ & + \beta_5 ASSETQUALITY_{i,t-1} + \beta_6 LTA1_{i,t-1} + \beta_7 TA_L_{i,t-1} \\ & + \beta_8 MAPP1_{i,t-1} + \beta_9 MAPP2_{i,t-1} + \beta_{10} MAPP3_{i,t-1} + \beta_{11} MAPP4_{i,t-1} \\ & + u_i \end{aligned}$$

4.4. MÔ TẢ DỮ LIỆU CỦA MÔ HÌNH ĐỊNH LƯỢNG

Để thực hiện mô hình, tác giả sử dụng dữ liệu theo quý từ quý 1/2011 đến quý 2/2018, trong đó:

+ Dữ liệu vĩ mô được thu thập từ các nguồn bao gồm Tổng cục Thống kê, Cơ sở dữ liệu Fred St Louis, Thống kê tài chính quốc tế (IFS) thuộc Quỹ Tiền tệ Quốc tế như trong phần trên.

+ Dữ liệu vi mô của 28 NHTM được thu thập từ dữ liệu của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia. Các ngân hàng được lựa chọn được căn cứ vào sự sẵn có của dữ liệu, và giai đoạn thời gian được lựa chọn sao cho số lượng ngân hàng trong mẫu nghiên cứu là lớn nhất.

Trong số 28 NHTM thu thập được đầy đủ số liệu, tác giả chia thành 2 nhóm: (i) nhóm NHTM có tầm quan trọng hệ thống (DSIB), và (ii) nhóm NHTM còn lại. Chi tiết danh sách phân nhóm các NHTM được thể hiện ở Phụ lục 6.

Bảng 4.1. Chuỗi dữ liệu theo quý với mô tả thống kê

Biến số	Kỳ vọng	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch tiêu chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
GDP_G	+	844	5.93383	0.7844964	4.136745	7.679047
CPI2	-	844	105.4667	5.882449	99.9	122.42
IR	-	844	9.854945	3.485351	6.96	18.075
ROA	+	843	0.1574538	0.8265702	-8.185477	12.52679
NPL	-	844	1.662116	3.846755	0	39.63446
LTA1	+	843	56.84418	12.73723	15.81888	81.44842
TA_L	+	843	32.06671	1.223782	29.5345	34.75777
MaPP1	-	844	0.2654028	0.4418093	0	1
MaPP2	-	844	0.9620853	0.1911032	0	1
MaPP3	-	844	0.4312796	0.4955487	0	1
MaPP4	-	844	2.033175	0.499194	1.5	2.5
MaPP-Index		844	5.120853	0.6338354	1.5	5.5

Như thể hiện ở bảng nói trên, số quan sát của các biến là 844 quan sát. Các biến độc lập của mô hình được giải thích như sau:

- Tăng trưởng GDP được kỳ vọng có tác động cùng chiều đến tăng trưởng tín dụng. Trong khoảng thời gian nghiên cứu, tốc độ tăng trưởng GDP bình quân theo quý là 5,93% với độ lệch chuẩn là 0,78%.

- Lạm phát được kỳ vọng có tác động ngược chiều đối với tăng trưởng tín dụng. Trong thời gian nghiên cứu, lạm phát theo quý có giá trị trung bình là 5,46%/năm, độ lệch chuẩn là 5,88%/năm.

- Lãi suất được kỳ vọng có tác động ngược chiều đối với tăng trưởng tín dụng. Trong thời gian nghiên cứu, lãi suất theo quý có giá trị trung bình là 9,85%/năm, độ lệch chuẩn là 3,48%/năm.

- Lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) được kỳ vọng có tác động cùng chiều đối với tăng trưởng tín dụng. Trong thời gian nghiên cứu, ROA theo quý có giá trị trung bình là 1,57% và có độ lệch chuẩn là 0,82%.

- Tỷ lệ cho vay/tổng tài sản (LTA) được kỳ vọng có tác động cùng chiều đối với tăng trưởng tín dụng. Trong thời gian nghiên cứu, LTA theo quý có giá trị trung bình là 56,8% và có độ lệch chuẩn là 12,7%.

- Các biến số của chính sách an toàn vĩ mô trong mô hình được kỳ vọng có tác động ngược chiều đối với tăng trưởng tín dụng.

4.5. KẾT QUẢ THU ĐƯỢC TỪ MÔ HÌNH ĐỊNH LƯỢNG

4.5.1. Mô hình chỉ có các nhân tố vĩ mô

4.5.1.1. Đối với tất cả ngân hàng

Kết quả hồi quy với chuỗi dữ liệu theo bảng của 28 NHTM trong giai đoạn 2011Q1-2018Q2, được thể hiện trong bảng 4.2. Trong đó, các biến độc lập trong mô hình có độ trễ là 1 kỳ đối với biến phụ thuộc hàm ý rằng các biến độc lập thay đổi ở kỳ trước sẽ có tác động đến biến phụ thuộc vào kỳ liền kề sau đó.

Bảng 4.2. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại Việt Nam (toute bộ ngân hàng – các nhân tố vĩ mô)

	Phương pháp hồi quy pooled cho chuỗi dữ liệu (1)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng cố định cho chuỗi dữ liệu (2)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu (3)
Biến số	DC_G	DC_G	DC_G
L.GDP_G	2.252	2.412	2.357
L.CPI2	-2.215*	-2.216***	-2.215***
L.IR	3.857*	3.859**	3.858**
L.MaPP1	1.249	1.359	1.321
L.MaPP2	-14.58	-15.39*	-15.11
L.MaPP3	6.915	6.883	6.894

L.MaPP4	2.205	2.24	2.228
Constant	211.4**	211.3***	211.3***
N	813	813	813

*, **, *** thể hiện các hệ số có mức ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%

Nguồn: Kết quả thu được từ phần mềm Stata

Từ kết quả của mô hình, có thể thấy rằng:

- Ở cả ba phương pháp hồi quy, các biến L.CPI2, L.IR đều có ý nghĩa thống kê, trong đó với phương pháp hồi quy theo phương trình (2) và phương trình (3) có mức ý nghĩa tốt hơn.

- Tại phụ lục số 7, kết quả kiểm định Hausman Test cho thấy prob>chi2 trên 5%, do đó mô hình hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên (phương trình (3)) được lựa chọn là mô hình tối ưu.

Như vậy, lạm phát và lãi suất ở kỳ trước có tác động đến tăng trưởng tín dụng của ngân hàng kỳ liền sau đó. Cụ thể là: lạm phát tăng/giảm 2,215% của kỳ trước sẽ khiến tín dụng giảm/tăng 1% của kỳ tiếp theo, và lãi suất tăng/giảm 3,858% của kỳ trước sẽ dẫn đến tín dụng tăng/giảm 1% của kỳ tiếp theo.

4.5.1.2. Đối với các ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống (DSIB)

Kết quả hồi quy với chuỗi dữ liệu theo bảng của 13 thuộc nhóm DSIB trong giai đoạn 2011Q1-2018Q2, được thể hiện trong bảng 4.3. Trong đó, các biến độc lập trong mô hình có độ trễ là 1 kỳ đối với biến phụ thuộc hàm ý rằng các biến độc lập thay đổi ở kỳ trước sẽ có tác động đến biến phụ thuộc vào kỳ liền kề sau đó.

Bảng 4.3. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại Việt Nam (nhóm DSIB – các nhân tố vĩ mô)

	Phương pháp hồi quy pooled cho chuỗi dữ liệu (1)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng cố định cho chuỗi dữ liệu (2)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu (3)
Biến số	DC_G	DC_G	DC_G
L.GDP_G	-2.805	-2.805	-2.805
L.CPI2	-3.395	-3.395**	-3.395**
L.IR	5.984	5.984*	5.984*
L.MaPP1	-13.93	-13.93*	-13.93*
L.MaPP2	-3.553	-3.553	-3.553

L.MaPP3	9.947	9.947	9.947
L.MaPP4	5.373	5.373	5.373
Constant	331.8	331.8***	331.8***
N	377	377	377

* , **, *** thể hiện các hệ số có mức ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%

Nguồn: Kết quả thu được từ phần mềm Stata

Đối với nhóm DSIB, kết quả thu được từ phần mềm Stata như sau:

- Phương pháp hồi quy pooled cho chuỗi dữ liệu không cho thấy các biến số có ý nghĩa thống kê.

- Ở hai phương pháp hồi quy còn lại, các biến L.CPI2, L.IR và MaPP1 đều có ý nghĩa thống kê, trong đó biến L.CPI2 có ý nghĩa cao hơn hai biến còn lại.

- Tại phụ lục số 10, kết quả kiểm định Hausman Test cho thấy prob>chi2 trên 5%, do đó mô hình hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu (phương trình (3)) được lựa chọn là mô hình tối ưu.

Như vậy, lạm phát, lãi suất và việc phân nhóm ngân hàng (4 nhóm khác nhau để phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng) ở kỳ trước có tác động đến tăng trưởng tín dụng của ngân hàng kỳ liền sau đó. Cụ thể là: lạm phát tăng/giảm 3,395% của kỳ trước sẽ khiến tín dụng giảm/tăng 1% của kỳ tiếp theo; lãi suất tăng/giảm 5,984% của kỳ trước sẽ dẫn đến tín dụng tăng/giảm 1% của kỳ tiếp theo; việc phân nhóm các ngân hàng (với mức trần tăng trưởng tín dụng khác nhau) khiến cho tăng trưởng tín dụng của nhóm DSIB giảm 13,93% so với việc không phân nhóm.

4.5.1.3. Đối với các ngân hàng còn lại

Kết quả hồi quy với chuỗi dữ liệu theo bảng của 15 NHTM còn lại trong nhóm trong giai đoạn 2011Q1-2018Q2, được thể hiện trong bảng 4.4. Trong đó, các biến độc lập trong mô hình có độ trễ là 1 kỳ đối với biến phụ thuộc hàm ý rằng các biến độc lập thay đổi ở kỳ trước sẽ có tác động đến biến phụ thuộc vào kỳ liền kề sau đó.

Bảng 4.4. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại

Việt Nam (các ngân hàng còn lại - các nhân tố vĩ mô)

	Phương pháp hồi quy pooled cho chuỗi dữ liệu (1)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng cố định cho chuỗi dữ liệu (2)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu (3)
Biến số	DC_G	DC_G	DC_G
L.GDP_G	6.522**	6.797**	6.745**

L.CPI2	-1.191	-1.193	-1.193
L.IR	2.012	2.016	2.015
L.MaPP1	14.33***	14.51***	14.48***
L.MaPP2	-23.58***	-24.96**	-24.70**
L.MaPP3	4.311	4.255	4.265
L.MaPP4	-0.567	-0.506	-0.517
Constant	107.1	106.9	107
N	436	436	436

* , **, *** thể hiện các hệ số có mức ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%

Nguồn: Kết quả thu được từ phần mềm Stata

Đối với nhóm ngân hàng còn lại, kết quả thu được từ phần mềm Stata như sau:

Ở cả ba phương pháp hồi quy, các biến L.GDP_G, L.MaPP1 và L.MaPP2 đều có ý nghĩa thống kê. Tuy nhiên, ở phụ lục số 13, kết quả kiểm định Hausman Test cho thấy prob>chi2 trên 5%, do đó mô hình hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu (phương trình (3)) được lựa chọn là mô hình tối ưu.

Như vậy, tăng trưởng GDP, việc phân nhóm ngân hàng (4 nhóm khác nhau để phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng), và việc quy định hạn chế đối tượng cho vay ngoại tệ ở kỳ trước có tác động đến tăng trưởng tín dụng của ngân hàng kỳ liền sau đó. Cụ thể là: tăng trưởng GDP tăng/giảm 6,745% của kỳ trước sẽ khiến tín dụng tăng/giảm 1% của kỳ tiếp theo; việc phân nhóm các ngân hàng (với mức trần tăng trưởng tín dụng khác nhau) khiến cho tăng trưởng tín dụng của nhóm ngân hàng còn lại tăng 14,48%; việc hạn chế đối tượng cho vay ngoại tệ sẽ khiến tăng trưởng tín dụng của nhóm các ngân hàng còn lại giảm 24,7%.

4.5.2. Mô hình chỉ có nhân tố vi mô

4.5.2.1. Đối với toàn bộ ngân hàng

Kết quả hồi quy với chuỗi dữ liệu theo bảng của 28 NHTM trong giai đoạn 2011Q1-2018Q2, được thể hiện trong bảng 4.5. Trong đó, các biến độc lập trong mô hình có độ trễ là 1 kỳ đối với biến phụ thuộc hàm ý rằng các biến độc lập thay đổi ở kỳ trước sẽ có tác động đến biến phụ thuộc vào kỳ liền kề sau đó.

Bảng 4.5. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại Việt Nam (tất cả ngân hàng - nhân tố vi mô)

	Phương pháp hồi quy pooled cho chuỗi dữ liệu (1)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng cố định cho chuỗi dữ liệu (2)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu (3)
Biến số	DC_G	DC_G	DC_G
L.ROA	4.664***	2.455	3.656*
L.NPL	0.085	0.229	0.159
L.LTA1	0.0505	0.559***	0.183
L.TA_1	-0.758	4.275	-0.609
L.MaPP1	4.988	4.188	4.592
L.MaPP2	-19.07***	-22.66***	-19.99**
L.MaPP3	0.0111	-2.135	-0.449
L.MaPP4	-1.835	1.576	-1.137
Constant	64.31	-128.1	51.85
N	812	812	812

*, **, *** thể hiện các hệ số có mức ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%

Nguồn: Kết quả thu được từ phần mềm Stata

Từ kết quả của mô hình, có thể thấy rằng:

- Ở cả ba phương pháp hồi quy, biến L.MaPP2 đều có ý nghĩa thống kê; biến L.ROA có ý nghĩa thống kê theo phương pháp hồi quy pooled và phương pháp hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu; biến L.LTA1 có ý nghĩa thống kê theo phương pháp hồi quy hiệu ứng cố định.

- Tại phụ lục số 8, kết quả kiểm định Hausman Test cho thấy prob>chi2 trên 5%, do đó mô hình hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên (phương trình (3)) được lựa chọn là mô hình tối ưu. Theo phương trình (3), lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) và việc hạn chế đối tượng cho vay bằng ngoại tệ ở kỳ trước sẽ có tác động đến tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng ở kỳ tiếp theo. Cụ thể là ROA tăng/giảm 3,656% thì sẽ kéo theo tín dụng tăng/giảm 1%; việc hạn chế đối tượng cho vay ngoại tệ sẽ khiến tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng giảm 19,99%.

4.5.2.2. Đối với các ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống (DSIB)

Kết quả hồi quy với chuỗi dữ liệu theo bảng của 13 ngân hàng DSIB trong giai đoạn 2011Q1-2018Q2, được thể hiện trong bảng 4.6. Trong đó, các biến độc lập trong

mô hình có độ trễ là 1 kỳ đối với biến phụ thuộc hàm ý rằng các biến độc lập thay đổi ở kỳ trước sẽ có tác động đến biến phụ thuộc vào kỳ liền kề sau đó.

Bảng 4.6. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại Việt Nam (nhóm DSIB - các nhân tố vi mô)

	Phương pháp hồi quy pooled cho chuỗi dữ liệu (1)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng cố định cho chuỗi dữ liệu (2)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu (3)
Biến số	DC_G	DC_G	DC_G
L.ROA	-4.479	-7.21	-4.585
L.NPL	2.072**	1.224	2.064
L.LTA1	-0.0566	0.581	-0.029
L.TA_1	-0.71	-8.949	-0.88
L.MaPP1	-6.818	-6.847	-6.842
L.MaPP2	-13.49	-13.89	-13.53
L.MaPP3	-1.6	-1.17	-1.632
L.MaPP4	-1.907	1.724	-1.751
Constant	68.43	295.3	72.17
N	376	376	376

*, **, *** thể hiện các hệ số có mức ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%

Nguồn: Kết quả thu được từ phần mềm Stata

Đối với nhóm DSIB, kết quả thu được từ phần mềm Stata cho thấy ngoại trừ biến L.NPL có ý nghĩa thống kê theo phương pháp hồi quy pooled cho chuỗi dữ liệu, các biến số khác không có ý nghĩa thống kê theo cả ba phương pháp. Tuy nhiên, tại phụ lục số 11, kết quả kiểm định Hausman Test cho thấy prob>chi2 trên 5%, do đó mô hình hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu (phương trình (3)) được lựa chọn là mô hình tối ưu. Như vậy, có cơ sở để khẳng định rằng các nhân tố vi mô không ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng của nhóm DSIB.

4.5.2.3. Đối với các ngân hàng còn lại

Kết quả hồi quy với chuỗi dữ liệu theo bảng của 15 NHTM còn lại trong nhóm trong giai đoạn 2011Q1-2018Q2, được thể hiện trong bảng 4.7. Trong đó, các biến độc lập trong mô hình có độ trễ là 1 kỳ đối với biến phụ thuộc hàm ý rằng các biến độc lập thay đổi ở kỳ trước sẽ có tác động đến biến phụ thuộc vào kỳ liền kề sau đó.

Bảng 4.7. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại Việt Nam (các ngân hàng còn lại - các nhân tố vi mô)

	Phương pháp hồi quy pooled cho chuỗi dữ liệu (1)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng cố định cho chuỗi dữ liệu (2)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu (3)
Biến số	DC_G	DC_G	DC_G
L.ROA	4.814***	2.997*	3.321**
L.NPL	-0.308	-0.121	-0.0763
L.LTA1	0.0529	0.583***	0.339*
L.TA_1	-2.464	9.694***	2.939
L.MaPP1	13.73***	13.33***	12.89***
L.MaPP2	-23.54***	-28.05***	-26.03***
L.MaPP3	1.913	0.832	1.215
L.MaPP4	-4.107	-0.977	-2.649
Constant	123.1*	-290.3**	-62.98
N	436	436	436

*, **, *** thể hiện các hệ số có mức ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%

Nguồn: Kết quả thu được từ phần mềm Stata

Đối với nhóm ngân hàng còn lại, kết quả thu được từ phần mềm Stata như sau:

Ở cả ba phương pháp hồi quy, các biến L.ROA, L.MaPP1 và L.MaPP2 đều có ý nghĩa thống kê; biến L.LTA có ý nghĩa thống kê theo phương pháp hồi quy hiệu ứng cố định và phương pháp hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu. Tuy nhiên, ở phụ lục số 14, kết quả kiểm định Hausman Test cho thấy prob>chi2 trên 5%, do đó mô hình hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu (phương trình (3)) được lựa chọn là mô hình tối ưu.

Theo đó, tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA), tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản (LTA), việc phân nhóm ngân hàng (4 nhóm khác nhau để phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng), và việc quy định hạn chế đối tượng cho vay ngoại tệ ở kỳ trước có tác động đến tăng trưởng tín dụng của ngân hàng kỳ liền sau đó.

Cụ thể là: tỷ lệ ROA tăng/giảm 3,321% của kỳ trước sẽ khiến tín dụng tăng/giảm 1% của kỳ tiếp theo; tỷ lệ LTA tăng/giảm 0,339% của kỳ trước sẽ khiến tín dụng tăng/giảm 1% của kỳ tiếp theo; việc phân nhóm các ngân hàng (với mức trần tăng trưởng tín dụng khác nhau) khiến cho tăng trưởng tín dụng của nhóm ngân hàng còn lại tăng

12,89%; việc hạn chế đói tượng cho vay ngoại tệ sẽ khiêm tốn tăng trưởng tín dụng của nhóm các ngân hàng còn lại giảm 26,03%.

4.5.3. Mô hình gồm hai nhóm nhân tố vĩ mô và vi mô

4.5.3.1. Đối với tất cả ngân hàng

Kết quả hồi quy với chuỗi dữ liệu theo bảng của 28 NHTM trong giai đoạn 2011Q1-2018Q2, được thể hiện trong bảng 4.8. Trong đó, các biến độc lập trong mô hình có độ trễ là 1 kỳ đối với biến phụ thuộc hàm ý rằng các biến độc lập thay đổi ở kỳ trước sẽ có tác động đến biến phụ thuộc vào kỳ liền kề sau đó.

Bảng 4.8. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại Việt Nam (tất cả ngân hàng - nhân tố vĩ mô và vi mô)

	Phương pháp hồi quy pooled cho chuỗi dữ liệu (1)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng cố định cho chuỗi dữ liệu (2)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu (3)
Biến số	DC_G	DC_G	DC_G
L.GDP_G	2.067	1.939	2.063
L.CPI2	-2.178*	-2.412***	-2.211**
L.IR	3.614*	5.037***	3.864**
L.ROA	4.827***	2.306	3.742**
L.NPL	0.0902	0.119	0.148
L.LTA1	0.0108	0.581***	0.143
L.TA_1	-0.658	5.063	-0.494
L.MaPP1	1.289	0.548	0.939
L.MaPP2	-14.14	-13.19	-14.19
L.MaPP3	6.94	5.768	6.673
L.MaPP4	2.207	1.807	2.088
Constant	230.2***	26.76	219.1**
N	812	812	812

*; **; *** thể hiện các hệ số có mức ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%

Nguồn: Kết quả thu được từ phần mềm Stata

Từ kết quả của mô hình, có thể thấy rằng:

- Ở cả ba phương pháp hồi quy, biến L.CPI2, L.IR đều có ý nghĩa thống kê; biến L.ROA có ý nghĩa thống kê theo phương pháp hồi quy pooled và phương pháp hồi quy

hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu; biến L.LTA1 có ý nghĩa thống kê theo phương pháp hồi quy hiệu ứng cố định.

- Tại phụ lục số 9, kết quả kiểm định Hausman Test cho thấy prob>chi2 trên 5%, do đó mô hình hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên (phương trình (3)) được lựa chọn là mô hình tối ưu.

Theo đó, tỷ lệ CPI, tỷ lệ lãi suất và tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) ở kỳ trước có tác động đến tăng trưởng tín dụng của ngân hàng kỳ liền sau đó. Cụ thể là: tỷ lệ CPI giảm/tăng 2,211% của kỳ trước sẽ khiến tín dụng tăng/giảm 1% của kỳ tiếp theo; tỷ lệ lãi suất tăng/giảm 3,864% của kỳ trước sẽ khiến tín dụng tăng/giảm 1% của kỳ tiếp theo; tỷ lệ ROA suất tăng/giảm 3,742% của kỳ trước sẽ khiến tín dụng tăng/giảm 1% của kỳ tiếp theo.

4.5.3.2. Đối với các ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống (SDIB)

Kết quả hồi quy với chuỗi dữ liệu theo bảng của 13 ngân hàng DSIB trong giai đoạn 2011Q1-2018Q2, được thể hiện trong bảng 4.9. Trong đó, các biến độc lập trong mô hình có độ trễ là 1 kỳ đối với biến phụ thuộc hàm ý rằng các biến độc lập thay đổi ở kỳ trước sẽ có tác động đến biến phụ thuộc vào kỳ liền kề sau đó.

Bảng 4.9. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại

Việt Nam (nhóm DSIB - các nhân tố vĩ mô và vi mô)

	Phương pháp hồi quy pooled cho chuỗi dữ liệu (1)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng cố định cho chuỗi dữ liệu (2)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu (3)
Biến số	DC_G	DC_G	DC_G
L.GDP_G	-2.433	-2.878	-2.45
L.CPI2	-3.176	-3.308**	-3.183**
L.IR	4.868	5.838*	4.912
L.ROA	-1.194	-4.968	-1.345
L.NPL	2.555**	1.395	2.536
L.LTA1	-0.11	0.554	-0.0809
L.TA_1	-0.572	-7.913	-0.752
L.MaPP1	-16.79	-16.71**	-16.81**
L.MaPP2	-4.776	-2.272	-4.676
L.MaPP3	9.475	10.46	9.484

L.MaPP4	3.756	4.951	3.798
Constant	344.9**	550.3	349.4**
N	376	376	376

*, **, *** thể hiện các hệ số có mức ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%

Nguồn: Kết quả thu được từ phần mềm Stata

Đối với nhóm DSIB, kết quả thu được từ phần mềm Stata như sau:

- Các biến L.CPI2 và MaPP1 đều có ý nghĩa thống kê theo phương pháp hồi quy hiệu ứng cố định và phương pháp hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu. Biến L.IR có ý nghĩa thống kê theo phương pháp hồi quy hiệu ứng cố định và biến L.NPL có ý nghĩa thống kê theo phương pháp hồi quy pooled cho chuỗi dữ liệu.

- Tại phụ lục số 12, kết quả kiểm định Hausman Test cho thấy prob>chi2 trên 5%, do đó mô hình hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu (phương trình (3)) được lựa chọn là mô hình tối ưu.

Như vậy, lạm phát và việc phân nhóm ngân hàng (4 nhóm khác nhau để phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng) ở kỳ trước có tác động đến tăng trưởng tín dụng của ngân hàng kỳ liền sau đó. Cụ thể là: lạm phát tăng/giảm 3,183% của kỳ trước sẽ khiến tín dụng giảm/tăng 1% của kỳ tiếp theo; việc phân nhóm các ngân hàng (với mức trần tăng trưởng tín dụng khác nhau) khiến cho tăng trưởng tín dụng của nhóm DSIB giảm 16,81% so với việc không phân nhóm.

4.5.3.3. Đối với các ngân hàng còn lại

Kết quả hồi quy với chuỗi dữ liệu theo bảng của 15 NHTM còn lại trong nhóm trong giai đoạn 2011Q1-2018Q2, được thể hiện trong bảng 4.10. Trong đó, các biến độc lập trong mô hình có độ trễ là 1 kỳ đối với biến phụ thuộc hàm ý rằng các biến độc lập thay đổi ở kỳ trước sẽ có tác động đến biến phụ thuộc vào kỳ liền kề sau đó.

Bảng 4.10. Kết quả hồi quy phản ánh hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô tại

Việt Nam (các ngân hàng còn lại – nhân tố vĩ mô và vi mô)

	Phương pháp hồi quy pooled cho chuỗi dữ liệu (1)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng cố định cho chuỗi dữ liệu (2)	Phương pháp hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu (3)
Biến số	DC_G	DC_G	DC_G
L.GDP_G	5.990*	6.713**	6.376**
L.CPI2	-1.18	-1.377	-1.248
L.IR	1.806	3.367	2.504

L.ROA	4.869**	2.727	3.187*
L.NPL	-0.303	-0.173	-0.0865
L.LTA1	0.00102	0.584***	0.294
L.TA_1	-2.347	10.85***	3.433
L.MaPP1	15.15***	15.56***	14.75***
L.MaPP2	-22.94***	-22.43**	-23.06**
L.MaPP3	4.57	4.365	4.243
L.MaPP4	-0.282	-1.979	-1.243
Constant	183.6*	-259.9*	-14.24
N	436	436	436

* , **, *** thể hiện các hệ số có mức ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%

Nguồn: Kết quả thu được từ phần mềm Stata

Đối với nhóm ngân hàng còn lại, kết quả thu được từ phần mềm Stata như sau:

Ở cả ba phương pháp hồi quy, các biến L.GDP_G, L.MaPP1 và L.MaPP2 đều có ý nghĩa thống kê. Biến L.ROA có ý nghĩa thống kê theo phương pháp hồi quy pooled và Phương pháp hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu. Các biến L.LTA1 và L.TA_1 có ý nghĩa thống kê theo phương pháp hồi quy hiệu ứng cố định cho chuỗi dữ liệu. Tuy nhiên, ở phụ lục số 15, kết quả kiểm định Hausman Test cho thấy prob>chi2 trên 5%, do đó mô hình hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên cho chuỗi dữ liệu (phương trình (3)) được lựa chọn là mô hình tối ưu.

Như vậy, tăng trưởng GDP, tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA), việc phân nhóm ngân hàng (4 nhóm khác nhau để phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng), và việc quy định hạn chế đối tượng cho vay ngoại tệ ở kỳ trước có tác động đến tăng trưởng tín dụng của ngân hàng kỳ liền sau đó. Cụ thể là: tăng trưởng GDP tăng/giảm 6,376% của kỳ trước sẽ khiến tín dụng tăng/giảm 1% của kỳ tiếp theo; ROA tăng/giảm 3,187% của kỳ trước sẽ khiến tín dụng tăng/giảm 1% của kỳ tiếp theo; việc phân nhóm các ngân hàng (với mức trần tăng trưởng tín dụng khác nhau) khiến cho tăng trưởng tín dụng của nhóm ngân hàng còn lại tăng 14,75%; việc hạn chế đối tượng cho vay ngoại tệ sẽ khiến tăng trưởng tín dụng của nhóm các ngân hàng còn lại giảm 23,06%.

4.6. NHỮNG PHÁT HIỆN TỪ KẾT QUẢ CỦA MÔ HÌNH ĐỊNH LƯỢNG

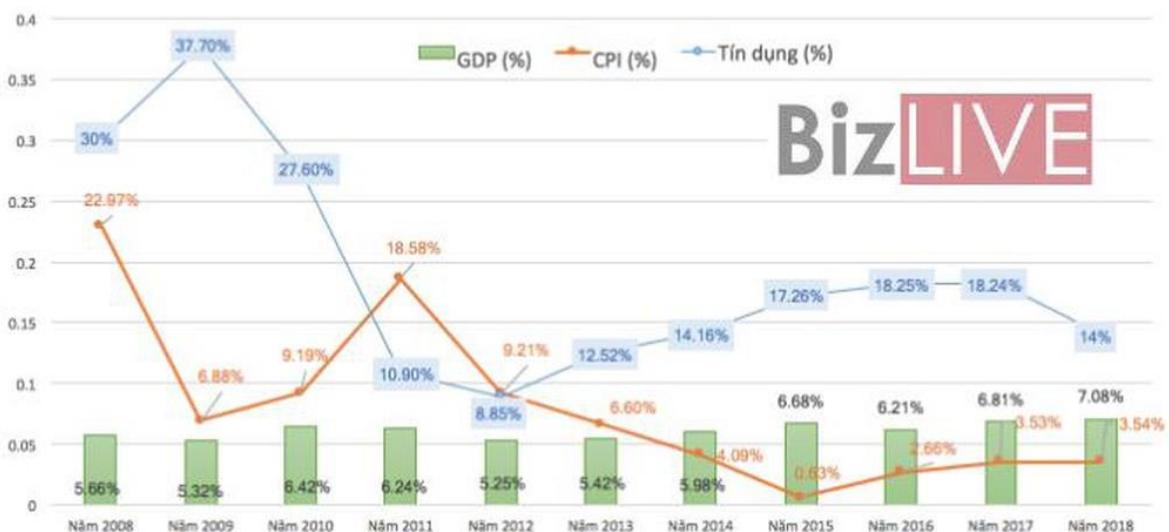
Dựa trên số liệu của mô hình đối với các biến vĩ mô, biến vi mô và cho từng nhóm ngân hàng như ở mục 4.4, kết quả nghiên cứu cho thấy một số nội dung sau:

4.6.1. Lạm phát có tác động mạnh đến tăng trưởng tín dụng nhóm các ngân hàng lớn nhưng hầu như không có tác động đến nhóm ngân hàng nhỏ.

Về mặt lý thuyết, lạm phát được kỳ vọng có tác động ngược chiều đối với tăng trưởng tín dụng. Nghiên cứu của Huybens và Smith (1998, 1999), Boyd và cộng sự (2001) khẳng định lạm phát có tác động ngược chiều đối với tín dụng dài hạn. Kiểm định đối với trường hợp của Việt Nam, trong cả mô hình chỉ có nhân tố vĩ mô và mô hình gồm 2 nhân tố cho giai đoạn năm 2011 đến 2018, lạm phát đều có tác động ngược chiều đến nhóm ngân hàng lớn và tác động của lạm phát trong mô hình gồm hai nhân tố tác động đến tăng trưởng tín dụng mạnh hơn ở nhóm ngân hàng lớn, hàm ý rằng khi lạm phát giảm thì tăng trưởng tín dụng của nhóm ngân hàng lớn sẽ tăng và ngược lại. Điều này phù hợp với lý thuyết và kết quả nghiên cứu thực tiễn. Khi lạm phát tăng thì NHNN sẽ áp dụng chính sách tiền tệ thắt chặt và hạn chế tăng trưởng tín dụng để kiềm chế lạm phát.

Thực tế cho thấy, trong giai đoạn năm 2012-2013, để đảm bảo mục tiêu kiềm chế lạm phát, NHNN đã phân loại các NHTMCP thành 4 nhóm để phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng. Theo đó Nhóm 1 chỉ được tăng trưởng tối đa 17%, tỷ lệ này với Nhóm 2 là 15%, Nhóm 3 tối đa 8% và Nhóm 4 không được tăng trưởng. Hầu hết các ngân hàng lớn trong phụ lục 1 đều nằm trong nhóm 1 và nhóm 2 nên lạm phát có tác động đến tăng trưởng tín dụng của nhóm này. Ngược lại, do các ngân hàng nhỏ trong phụ lục 1 đều thuộc Nhóm 3 và Nhóm 4 và được tăng trưởng tín dụng rất thấp nên mô hình không ghi nhận tác động của lạm phát đối với tăng trưởng tín dụng của nhóm ngân hàng nhỏ này.

Hình 4.2. Tăng trưởng, lạm phát và tín dụng từ 2008-2018



Nguồn: Tổng cục Thống kê, NHNN

Năm 2014 đến năm 2018, khi các ngân hàng lớn đều có mức tăng trưởng tín dụng ổn định, thì các ngân hàng nhỏ sau một thời gian cơ cấu lại, hoạt động đã có hiệu quả hơn và được NHNN nâng tỷ lệ tăng trưởng tín dụng khá mạnh và các ngân hàng nhỏ cũng thường xuyên sử dụng hết và vượt room tăng trưởng tín dụng được NHNN phân

bỏ. Đó là lý do khiếu trong cả giai đoạn nghiên cứu, lạm phát hầu như không có tác động đến tăng trưởng tín dụng hầu đối với các ngân hàng nhỏ.

4.6.2. Lãi suất có tác động đến tăng trưởng tín dụng của của nhóm các ngân hàng lớn nhưng không có tác động đến nhóm ngân hàng nhỏ.

Theo lý thuyết, lãi suất và tăng trưởng tín dụng của tất cả ngân hàng có mối quan hệ ngược chiều nhau. Điều này có nghĩa là khi lãi suất tăng thì sẽ kéo theo tăng trưởng tín dụng giảm do chi phí đi vay tăng lên. Mối quan hệ giữa lãi suất và tăng trưởng tín dụng đã được đề cập trong các nghiên cứu của Bernanke và Blinder (1988), Kashyap và Stein (2000), Heuvel (2002), Beutler và cộng sự (2017).

Tuy nhiên, điều thú vị ở Việt Nam trong giai đoạn năm 2011 đến năm 2018 là lãi suất chỉ tác động (cùng chiều) đến tăng trưởng tín dụng của nhóm các ngân hàng lớn (mô hình chỉ có các nhân tố vĩ mô), từ đó tác động đến tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống. Nguyên nhân của thực trạng này một phần được giải thích thông qua việc phân nhóm ngân hàng của NHNN để phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng như ở mục 4.5.1, phần còn lại có thể là do đặc thù riêng trong chu kỳ kinh tế của Việt Nam. Đó là, khi nền kinh tế tăng trưởng (từ năm 2016 đến 2018) thì các doanh nghiệp tìm mọi cách để huy động vốn, mở rộng sản xuất kinh doanh kể cả khi đó lãi suất tăng, nhưng ngược lại, khi nền kinh tế bước vào giai đoạn suy thoái (từ năm 2012 đến 2015) thì một phần là do số lượng doanh nghiệp phá sản tăng nhanh hơn doanh nghiệp thành lập mới nên nhu cầu tín dụng giảm, một phần là do lãi suất giảm nhưng các doanh nghiệp vẫn không mặn mà với việc đi vay. Điều đáng nói là trong giai đoạn suy thoái, các doanh nghiệp sẽ có cơ hội nhiều hơn trong việc tiếp cận tín dụng từ các ngân hàng lớn với các điều kiện cho vay được ổn định và lãi suất có xu hướng thấp hơn so với các ngân hàng nhỏ.

Đây là lý do giải thích cho hiện tượng được chỉ ra trong mô hình là năm 2011 đến 2018, lãi suất có tác động cùng chiều với tăng trưởng tín dụng ở các ngân hàng lớn mà không nhận tác động đến tăng trưởng tín dụng ở các ngân hàng nhỏ.

4.6.3. Tăng trưởng GDP chỉ tác động đến tăng trưởng tín dụng đối với nhóm các ngân hàng nhỏ.

Đứng trên phương diện lý thuyết, tăng trưởng GDP được kỳ vọng là có tác động cùng chiều đến tăng trưởng tín dụng.

Trong mô hình nhân tố vĩ mô và mô hình hai nhân tố vĩ mô và vi mô, tăng trưởng GDP có tác động thuận chiều đến tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng nhỏ (theo đó, nếu GDP tăng trưởng khoảng 6,5% thì sẽ khiến tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng nhỏ tăng thêm 1%), nhưng không tìm thấy tác động đối với các ngân hàng lớn. Về mặt lý thuyết, một số nghiên cứu cũng chỉ ra mối tương quan thuận chiều giữa tăng trưởng GDP và tăng trưởng tín dụng. Như vậy, ở Việt Nam giai đoạn năm 2011-2018, tác động

của tăng trưởng GDP đến các ngân hàng nhỏ là phù hợp với lý thuyết và các nghiên cứu của Calza và cộng sự (2001), Shijaku và Kalluci (2014), Iossifov và Khamis (2009) hay Guo và Stepanyan (2011).

Nguyên nhân khiến mô hình không tìm được mối tương quan giữa tăng trưởng GDP và tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng lớn có thể là do các ngân hàng lớn trong giai đoạn tăng trưởng kinh tế thường thận trọng hơn (so với ngân hàng nhỏ) đối với các khoản cho vay mới. Trong giai đoạn nghiên cứu tại Việt Nam, nền kinh tế ở trong giai đoạn khó khăn thì khách hàng vẫn chủ yếu đi vay từ các ngân hàng lớn (do lúc này một số khách hàng của ngân hàng nhỏ chuyển sang vay ở ngân hàng lớn với lãi suất cho vay thường là thấp hơn so với các ngân hàng nhỏ). Điều này dẫn đến dư nợ tín dụng của các ngân hàng lớn thường ổn định, không chịu nhiều tác động từ tỷ lệ tăng trưởng GDP như các ngân hàng nhỏ.

4.6.4. Việc phân nhóm ngân hàng để phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng hàng năm có tác động ngược chiều rất rõ nét đến tăng trưởng tín dụng của các nhóm ngân hàng.

Như đã đề cập ở mục 4.5.1, ở Việt Nam việc NHNN phân nhóm các NHTM để phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng (từ năm 2012 đến 2013) có tác động lớn đến tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng lớn và các ngân hàng nhỏ theo chiều hướng ngược nhau.

Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng khi được phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng, các ngân hàng lớn có vẻ như tuân thủ đúng theo quy định của NHNN trong hoạt động tín dụng và kết quả là tăng trưởng tín dụng của nhóm này giảm khoảng 16% (ở mô hình chỉ có nhân tố vĩ mô và mô hình hai nhân tố vĩ mô và vi mô) so với việc không áp dụng quy định phân nhóm của NHNN. Như vậy, mục tiêu hạn chế tăng trưởng tín dụng của NHNN đối với nhóm ngân hàng lớn về cơ bản đã đạt được kết quả mong muốn.

Tuy nhiên, nhiều khả năng các ngân hàng nhỏ không thực hiện nghiêm túc quy định của NHNN, thể hiện ở việc kết quả tăng trưởng tín dụng của nhóm này tăng khoảng 13% đến 15% ở cả ba mô hình. Điều này có thể được lý giải bởi khách hàng khi không vay vốn được ở các ngân hàng lớn sẽ chuyển sang vay ở các ngân hàng nhỏ và các ngân hàng nhỏ vì mục tiêu lợi nhuận đã không tuân thủ quy định về tăng trưởng tín dụng của NHNN, và/hoặc các ngân hàng nhỏ thường xin thêm hạn mức tín dụng vào cuối năm khiến hiệu lực của công cụ này giảm sút và không đạt được kết quả như kỳ vọng ban đầu của NHNN.

Kết quả nói trên cũng phù hợp với kết quả nghiên cứu của Phạm Thị Hoàng Anh và cộng sự (2018).

4.6.5. Việc hạn chế cho vay ngoại tệ chỉ có tác động đến các ngân hàng nhỏ.

Trong cả 3 loại mô hình, quy định về hạn chế đối tượng cho vay ngoại tệ theo Thông tư 07/2011/TT-NHNN luôn có tác động đến nhóm ngân hàng nhỏ mà không có tác động đến nhóm ngân hàng lớn tại Việt Nam trong khoảng thời gian từ năm 2011 đến năm 2018. Cụ thể là nếu áp dụng quy định này, tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng nhỏ sẽ giảm khoảng 23-26% so với việc không áp dụng. Điều này cũng đã được kiểm chứng trong nghiên cứu của Phạm Thị Hoàng Anh (2018).

Thực tế tại Việt Nam cho thấy, lãi suất nội tệ và ngoại tệ luôn có sự chênh lệch khá lớn vì vậy các doanh nghiệp thường có xu hướng vay bằng ngoại tệ làm tín dụng ngoại tệ tăng mạnh. Đơn cử như năm 2010, trong khi lãi suất cho vay bằng VND khá cao (14-18%) thì lãi suất cho vay bằng USD lại ở mức thấp (6-7,5%), nên đã dẫn đến một hiện tượng đó là các doanh nghiệp thay vì vay bằng VND lại chuyển sang vay bằng USD với lãi suất thấp hơn và kỳ vọng tỷ giá ổn định (Phạm Thị Hoàng Anh, 2011). Với chênh lệch lãi suất khá lớn như vậy, trong quý 1 năm 2010, tín dụng nội tệ chỉ tăng trưởng 0,57% so với tháng 12/2009 thì tín dụng ngoại tệ lại tăng khá mạnh lên tới 14,07% so với tháng 12/2009. Diễn biến này sẽ dẫn đến một số hệ lụy như:

(i) Tín dụng tăng trưởng nóng, bong bóng trên các thị trường tài sản và tỷ lệ nợ quá hạn cao;

(ii) Thị trường tiền tệ nói chung và thị trường ngoại hối nói riêng biến động. Theo đó, tín dụng ngoại tệ sẽ tạo ra một lượng “cung ảo” trên thị trường ngoại tệ vào thời điểm khoản vay được giải ngân. Lượng “cung ảo”, khiến cho VND tăng giá, USD giảm giá - ảnh hưởng gián tiếp tới sức cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam. Tuy nhiên sau đó vào thời điểm hợp đồng vay ngoại tệ đáo hạn, các doanh nghiệp sẽ tìm cách mua ngoại tệ trên thị trường, tạo áp lực tăng cầu ngoại tệ, khiến cho VND chịu áp lực giảm giá. Diễn biến này đã tạo ra những biến động mạnh trên thị trường ngoại hối.

(iii) Không ngoại trừ khả năng một số đối tượng không có nhu cầu tín dụng nhưng vẫn vay ngoại tệ với lãi suất thấp, sau đó chuyển sang nội tệ và gửi vào các TCTD để tìm kiếm lãi suất tiền gửi ở mức cao, từ đó kiếm được thu nhập từ sự chênh lệch lãi suất tiền gửi nội tệ và lãi suất cho vay ngoại tệ.

Nguyên nhân của việc hạn chế đối tượng cho vay ngoại tệ chỉ ảnh hưởng đến các ngân hàng nhỏ là do các ngân hàng lớn thường cẩn trọng và kiểm soát chặt chẽ đối với việc cho vay ngoại tệ, còn các ngân hàng nhỏ do phải chịu áp lực cạnh tranh nên đã thực hiện cho vay ngoại tệ tương đối nhiều. Trên thực tế, việc cho vay ngoại tệ nếu không được kiểm soát chặt chẽ sẽ dẫn đến việc đáp ứng nhu cầu “ảo”, vay ngoại tệ để bán trên thị trường tự do rồi quay lại gửi ở ngân hàng nhằm hưởng chênh lệch lãi suất giữa VND và ngoại tệ. Điều này gây tiềm ẩn rủi ro về mất cân đối về loại tiền cho ngân hàng. Chính

vì vậy, việc hạn chế đối tượng vay ngoại tệ sẽ góp phần giảm thiểu những hệ lụy trên, qua đó giúp hệ thống tài chính ổn định.

Tuy nhiên, công cụ này đã chính thức ngừng áp dụng từ ngày 1/10/2019 theo quy định tại Thông tư 42/2018/TT-NHNN của NHNN.

4.6.6. Tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản của ngân hàng (LTA) có mối liên hệ cùng chiều với tăng trưởng tín dụng đối với các ngân hàng nhỏ.

Trong khoảng thời gian nghiên cứu (từ năm 2011 đến năm 2018), mô hình cho thấy có mối liên hệ thuận chiều giữa LTA và tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng nhỏ (mô hình nhân tố vi mô) nhưng không tìm thấy mối liên hệ tương tự đối với các ngân hàng lớn tại Việt Nam.

Nguyên nhân có thể là với các ngân hàng nhỏ, khả năng quản trị rủi ro tín dụng thường hạn chế hơn so với các ngân hàng lớn nên khi mở rộng tín dụng, họ cần phải cân nhắc giữa việc cho vay mới và khả năng kiểm soát rủi ro đối với các khoản cho vay. Còn ngân hàng lớn thường có kinh nghiệm và phương pháp quản trị rủi ro tín dụng tốt, tỷ lệ LTA luôn ở mức vừa phải và trong tầm kiểm soát nên tỷ lệ này không ảnh hưởng đến với việc tăng trưởng tín dụng.

Ngoài ra, các ngân hàng nhỏ thường có sản phẩm dịch vụ ít và không đa dạng và hoạt động cho vay là hoạt động chủ đạo, dẫn đến tỷ lệ LTA thường cao hơn so với các ngân hàng lớn. Khi nền kinh tế khó khăn, hoạt động cho vay giảm nhanh và tỷ lệ LTA giảm liên tục theo thời gian. Ngược lại, khi nền kinh tế có dấu hiệu ấm dần lên, hoạt động cho vay tăng trở lại và tỷ lệ LTA liên tục tăng. Đây là dấu hiệu đặc trưng của những ngân hàng có quy mô tài sản nhỏ và tập trung vào kinh doanh các nghiệp vụ truyền thống như huy động và cho vay.

4.6.7. Tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) có tác động đến tăng trưởng tín dụng của nhóm ngân hàng nhỏ nhưng không có tác động đến ngân hàng lớn.

Cũng tương tự như tỷ lệ LTA đã phân tích ở trên, trong khoảng thời gian nghiên cứu từ năm 2011 đến năm 2018 tại Việt Nam, 2/3 mô hình (mô hình với biến vi mô cũng như mô hình hai biến số vĩ mô và vi mô) đều cho kết quả tương tự về tác động của ROA đến tăng trưởng tín dụng của nhóm ngân hàng nhỏ. Đó là khi ROA tăng khoảng 3% sẽ khiến tăng trưởng tín dụng của ngân hàng nhỏ tăng thêm 1%.

Điều này có thể được giải thích rằng với các ngân hàng nhỏ, tỷ trọng tín dụng trong tổng tài sản thường cao hơn so với các ngân hàng lớn và lợi nhuận hầu hết đều đến từ hoạt động tín dụng. Khi nền kinh tế khó khăn, hoạt động cho vay giảm nhanh và lợi nhuận giảm và kéo theo ROA giảm liên tục theo thời gian. Ngược lại, khi nền kinh tế có dấu hiệu ấm dần lên, hoạt động cho vay tăng trở lại và lợi nhuận tăng liên tục kéo theo tỷ lệ ROA cũng tăng tương ứng.

4.6.8. Không tìm thấy mối liên hệ giữa Quy định về hạn chế tỷ lệ cho vay/tổng tiền gửi (LDR), quy định hệ số rủi ro cao hơn cho các khoản vay thuộc lĩnh vực chứng khoán và bất động sản và tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng.

Trong giai đoạn từ năm 2011 đến năm 2018, kết quả thu được từ mô hình không cho thấy quy định về LDR hay quy định về hệ số rủi ro của các khoản cho vay thuộc lĩnh vực chứng khoán và bảo hiểm có tác động đến tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng tại Việt Nam.

Nguyên nhân của việc mô hình không chỉ ra các mối liên hệ nói trên có thể là do các ngân hàng đều nhận thức được sự mất cân đối giữa nguồn vốn huy động và cho vay nên đã tự động kiểm soát tỷ lệ này dưới ngưỡng mà NHNN quy định tại Thông tư số 36/2014/TT-NHNN và đều tuân thủ quy định về trọng số rủi ro đối với các khoản vay theo Quyết định 03/2007/QĐ-NHNN.

4.6.9. Không tìm thấy mối liên hệ giữa nợ xấu (NPL) đối với tăng trưởng tín dụng.

Ở mô hình nghiên cứu, NCS kỳ vọng nợ xấu có tác động ngược chiều đến tăng trưởng tín dụng. Điều này phù hợp với các nghiên cứu thực nghiệm của Awdeh (2017), Shingjergj và Hyseni (2015), Rabab'ah (2015), Ivanovic (2016).

Tuy nhiên, trong giai đoạn từ năm 2011 đến năm 2018, mô hình không tìm thấy mối tương quan giữa nợ xấu và tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng. Nguyên nhân của việc này là do sau khi VAMC được thành lập theo Nghị định số 53/2013/NĐ-CP ngày 18/5/2013, với mục tiêu là khơi thông nguồn vốn, các ngân hàng thương mại đã bán một lượng lớn nợ xấu cho VAMC (đặc biệt là vào năm 2015). Việc bán nợ xấu như vậy đã tạo điều kiện cho các ngân hàng thương mại giảm mạnh tỷ lệ nợ xấu. Tuy nhiên, mô hình không ghi nhận mối tương quan với việc tăng trưởng tín dụng.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 4

Qua phân tích về kết quả hồi quy từ mô hình, ta có thể thấy rằng trong giai đoạn nghiên cứu, một số công cụ của chính sách an toàn vĩ mô tỏ ra có hiệu quả như phân nhóm các ngân hàng để phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng, quy định hạn chế đối tượng được cho vay ngoại tệ. Nhờ có những công cụ này mà NHNN đã kiểm soát được tăng trưởng tín dụng ở mức hợp lý (giảm mạnh so với tỷ lệ tăng trưởng tín dụng rất cao trong giai đoạn 2005-2010), đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô.

Về mặt thực tiễn, các công cụ này đã tác động rất đúng mong muốn của NHNN trong việc kiểm soát hoạt động của những ngân hàng nhỏ, hoạt động yếu kém, gây mất an toàn trong hoạt động, cạnh tranh không lành mạnh với những ngân hàng còn lại thông qua các biện pháp “không phù hợp” trong kinh doanh. Đây là chủ trương đúng đắn của NHNN trong việc ngăn ngừa rủi ro đỗ vỡ của các ngân hàng nhỏ gây ra những bất ổn trong khu vực ngân hàng. Các công cụ an toàn vĩ mô nói trên được áp dụng đã góp phần ổn định khu vực tài chính, ngăn ngừa rủi ro hệ thống trong giai đoạn 2011-2018.

Thành công của một công cụ của chính sách an toàn vĩ mô đã được sử dụng và có kết quả trong giai đoạn năm 2011-2018 là cơ sở để NHNN thực thi các công cụ an toàn vĩ mô khác trong việc thực hiện nhiệm vụ được Chính phủ giao tại Nghị định 16/2017/NĐ-CP (nhiệm vụ thứ 20: ổn định hệ thống tiền tệ, tài chính).

Mặc dù hai công cụ an toàn vĩ mô được phân tích trong mô hình hiện nay không còn được sử dụng và chỉ còn ý nghĩa lịch sử (việc phân nhóm các ngân hàng để phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng chỉ được áp dụng trong các năm 2012 và 2013; việc hạn chế cho vay bằng ngoại tệ đã chấm dứt khi Thông tư 42/2018/TT-NHNN có hiệu lực vào ngày 1/10/2019, các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài sẽ phải dừng tất cả các hoạt động cho vay ngoại tệ đối với các doanh nghiệp nhập khẩu hàng hoá, dịch vụ nhằm phục vụ nhu cầu trong nước), việc sử dụng công các công cụ an toàn vĩ mô trong thực thi chính sách an toàn vĩ mô bao gồm các công cụ liên quan đến vốn, các công cụ liên quan đến tín dụng và các công cụ đảm bảo thanh khoản cần được NHNN nghiên cứu kỹ và mạnh dạn sử dụng trong thời gian tới nhằm đảm bảo an toàn của hệ thống tài chính trước những rủi ro đặc thù.

CHƯƠNG 5

KHUYẾN NGHỊ CHÍNH SÁCH NHẰM NÂNG CAO HIỆU LỰC THỰC THI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM

Theo dự báo của các tổ chức quốc tế như WB, IMF và ADB, triển vọng kinh tế toàn cầu năm 2020 và các năm tiếp theo sẽ tăng trưởng nhẹ nhưng đối mặt với nhiều rủi ro và bất ổn. Cụ thể, WB nhận định triển vọng toàn cầu vẫn bị chi phối bởi rủi ro suy giảm, bao gồm rủi ro về cảng thẳng thương mại tái leo thang cùng bất định về chính sách thương mại, suy giảm mạnh hơn dự kiến ở các nền kinh tế lớn, và biến động tài chính ở các nền kinh tế đang phát triển và thị trường mới nổi. Tại khu vực Đông Á và Thái Bình Dương, tăng trưởng kinh tế được dự báo sẽ chững lại do tăng trưởng tại Trung Quốc tiếp tục giảm do khó khăn trong nước và bên ngoài tiếp tục diễn ra, bao gồm tác động kéo dài của cảng thẳng thương mại. IMF cho rằng bất ổn liên quan đến chính sách thương mại, cảng thẳng thương mại Mỹ - Trung Quốc, sự kiện Brexit, địa chính trị và vấn đề đặc thù tại những nền kinh tế mới nổi quan trọng đã tiếp tục tác động đến hoạt động kinh tế toàn cầu, đặc biệt là sản xuất và thương mại. ADB nhận định rằng mặc dù tốc độ tăng trưởng ở châu Á đang phát triển vẫn vững vàng, song cảng thẳng thương mại kéo dài đã ảnh hưởng tiêu cực tới khu vực và hiện đang là nguy cơ lớn nhất đối với triển vọng kinh tế trong dài hạn; đầu tư trong nước giảm sút ở rất nhiều quốc gia do niềm tin kinh doanh suy yếu. Do đó, đầu tháng 1/2020 WB và IMF đồng loạt hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu và ADB cũng hạ dự báo tăng trưởng kinh tế khu vực châu Á.

Về thị trường tài chính, thời gian gần đây xuất hiện những cảnh báo rủi ro về khủng hoảng theo chu kỳ cũng như cảnh báo về nguy cơ khủng hoảng kinh tế ở Mỹ. Số liệu về đường cong lãi suất đảo ngược được ghi nhận ở Mỹ, Châu Âu (đặc biệt là Đức, Anh) vào cuối năm 2019 là nguyên nhân khiến Bloomberg, Morgan Stanley đưa ra cảnh báo sớm về khủng hoảng kinh tế, tài chính. Theo Credit Suisse, kể từ những năm 1990, thời gian trung bình mà một cuộc suy thoái kinh tế toàn cầu xảy ra sau khi đường cong lợi suất trái phiếu đảo chiều âm là 22 tháng. Lần gần nhất xảy ra hiện tượng lợi suất trái phiếu kỳ hạn 2 năm vượt kỳ hạn 10 năm vào tháng 12/2005 - 2 năm trước khi xảy ra cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2007- 2008. Lợi nhuận doanh nghiệp giảm sút, áp lực hạ lãi suất để thúc đẩy phát triển kinh tế ở Mỹ và một số nước cũng làm tăng thêm quan ngại của các chuyên gia về những bất ổn đối với nền kinh tế và hệ thống tài chính. Họ cho rằng lãi suất thấp trên toàn cầu chỉ là cách phòng vệ tạm thời để tránh khủng hoảng tài chính và lịch sử về các làn sóng nợ trước đây cho thấy những làn sóng đó

thường đem lại kết cục không có hậu. Trong môi trường toàn cầu đầy mong manh, cần phải có những cải thiện về chính sách để giảm rủi ro liên quan đến làn sóng nợ hiện nay.

Đối với Việt Nam, nền kinh tế vĩ mô đang tiếp tục duy trì đà tăng trưởng khả quan, các cân đối lớn của nền kinh tế được đảm bảo, niềm tin vào môi trường kinh doanh được củng cố. Đây chính là lý do khiến WB đánh giá lạc quan về triển vọng kinh tế và ADB nâng dự báo tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong thời gian tới.

Tuy nhiên, kinh tế Việt Nam trong trung hạn cũng sẽ đổi mới với nhiều khó khăn, thách thức. Chẳng hạn như, Việt Nam tiếp tục chịu tác động tiêu cực do kinh tế toàn cầu giảm tốc khi bảo hộ thương mại và xung đột thương mại gia tăng, kéo theo hoạt động xuất khẩu và đầu tư đứng trước nhiều rủi ro. Trong nội tại nền kinh tế, các vấn đề mang tính cơ cấu như mô hình tăng trưởng chưa thoát khỏi quan tính tăng trưởng theo chiều rộng, hiệu quả sử dụng vốn, đặc biệt là hiệu quả đầu tư công chưa cao, khả năng cạnh tranh yếu, năng lực đổi mới sáng tạo thấp... Mỹ đưa vào danh sách thao túng tiền tệ. Đối với hệ thống tài chính, mặc dù nguy cơ mất an toàn hệ thống đã được đẩy lùi nhưng vẫn tiềm ẩn những rủi ro vốn được tích tụ trong thời gian dài và cần được kiểm soát một cách chặt chẽ, đảm bảo an toàn cho hệ thống tài chính. Do đó, việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô đổi mới nhằm kiểm soát rủi ro cho toàn hệ thống tài chính, hỗ trợ nền kinh tế thực hoạt động hiệu quả vẫn là công việc không thể xem nhẹ.

5.1. ĐỊNH HƯỚNG ĐỐI VỚI CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ

Quan điểm chỉ đạo điều hành: Nghị quyết số 11-NQ/TW ngày 03/06/2017 Hội nghị lần thứ năm ban Chấp hành Trung ương Đảng Khóa XII về “Hoàn thiện thể chế kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa” xác định mục tiêu: “Tiếp tục hoàn thiện thể chế kinh tế thị trường định hướng XHCN tạo tiền đề vững chắc cho việc xây dựng thành công và vận hành đồng bộ, thông suốt nền kinh tế thị trường định hướng XHCN; góp phần huy động và phân bổ, sử dụng có hiệu quả nhất mọi nguồn lực để thúc đẩy kinh tế-xã hội phát triển nhanh và bền vững vì mục tiêu “dân giàu, nước mạnh, dân chủ, công bằng, văn minh”. Mục tiêu cụ thể đến năm 2020 được Nghị quyết 11-NQ/TW xác định là: “Phấn đấu hoàn thiện một bước đồng bộ hơn hệ thống thể chế kinh tế thị trường định hướng XHCN theo các chuẩn mực phổ biến của nền kinh tế thị trường hiện đại và hội nhập quốc tế. Cơ bản bảo đảm tính đồng bộ giữa thể chế kinh tế và thể chế chính trị, giữa nhà nước và thị trường; sự hài hòa giữa tăng trưởng kinh tế với phát triển văn hóa, phát triển con người, thực hiện tiến bộ, công bằng xã hội, bảo đảm an sinh xã hội, bảo vệ môi trường, phát triển bền vững. Chủ động, tích cực hội nhập kinh tế quốc tế gắn với xây dựng nền kinh tế độc lập, tự chủ”. Mục tiêu đến năm 2030 là: “Hoàn thiện đồng bộ và vận hành có hiệu quả thể chế kinh tế thị trường định hướng XHCN”.

Chiến lược phát triển Ngành Ngân hàng đến năm 2025, định hướng đến năm 2030 do Thủ tướng Chính phủ ban hành tại Quyết định 986/QĐ-TTg ngày 8/8/2018 đưa ra mục tiêu tổng quát là “...thực hiện mục tiêu ưu tiên là kiểm soát lạm phát, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô, thúc đẩy tăng trưởng bền vững; bảo đảm an toàn, lành mạnh hệ thống các tổ chức tín dụng, giữ vai trò chủ chốt bảo đảm ổn định tài chính;...”. Trong phần nhiệm vụ và các giải pháp chủ yếu để đạt được mục tiêu tổng quát, Chiến lược cũng đã chỉ rõ: “...Xác định vai trò đầu mối của Ngân hàng Nhà nước trong việc thúc đẩy ổn định tài chính; Luật hóa chức năng ổn định tài chính của Ngân hàng Nhà nước, đồng thời từng bước hoàn thiện khuôn pháp lý cho hoạt động giám sát an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính...” và “...Tăng cường vai trò của Ngân hàng Nhà nước trong ổn định tiền tệ và ổn định tài chính, tăng tính tự chủ và trách nhiệm giải trình. Tiếp tục nâng cao năng lực điều hành của Ngân hàng Nhà nước theo chuẩn mực và thông lệ quốc tế...”.

Mục tiêu điều hành chính sách an toàn vĩ mô: Căn cứ nhiệm vụ của NHNN quy định tại Nghị định 16/2017/NĐ-CP ngày 17/2/2017, trên cơ sở chiến lược phát triển của Ngành và các văn bản chỉ đạo, kế hoạch hành động của NHNN, *mục tiêu điều hành tổng quát* của chính sách an toàn vĩ mô được đề xuất xác định là nhằm ổn định tài chính, hỗ trợ chính sách tiền tệ ổn định giá cả và góp phần ổn định kinh tế vĩ mô và phát triển bền vững. Đảm bảo ổn định hệ thống tiền tệ, tài chính thông qua việc tổng hợp, phân tích, dự báo tình hình tiền tệ tài chính; đề xuất các biện pháp ngăn ngừa rủi ro có tính hệ thống trong lĩnh vực tiền tệ, tài chính.

Bên cạnh đó, *mục tiêu và nhiệm vụ cụ thể* được đề xuất là: “Điều hành chính sách an toàn vĩ mô chủ động, kịp thời, phối hợp chặt chẽ với chính sách giám sát an toàn vĩ mô, chính sách tiền tệ và các chính sách vĩ mô khác nhằm ổn định hệ thống tiền tệ tài chính. Tăng cường và nâng cao thực hiện các công cụ an toàn vĩ mô nhằm giải quyết rủi ro mang tính hệ thống theo nguyên tắc từng bước hoàn thiện theo thông lệ, chuẩn mực an toàn quốc tế.”. Các *nhiệm vụ cụ thể* gồm: (i) Theo dõi, nhận diện, phân tích, đánh giá nguy cơ dễ bị tổn thương, nguồn gốc gây ra rủi ro hệ thống xuất phát từ tình hình kinh tế vĩ mô, tài chính-tiền tệ trong và ngoài nước; từ trong hoạt động của khu vực tài chính (gồm ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm); và từ mối quan hệ giữa khu vực tài chính với các khu vực của nền kinh tế (kinh tế thực, đối ngoại, tài khóa, doanh nghiệp, hộ gia đình, bất động sản), từ đó đề xuất các giải pháp chính sách thích hợp hỗ trợ CSTT đạt mục tiêu ổn định thị trường tiền tệ, tài chính, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô; (ii) Theo dõi, thực hiện, nhận diện, giám sát các ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống (D-SIBs) để kịp thời phát hiện, cảnh báo nguy cơ rủi ro có tính hệ thống và đưa ra giải pháp chính sách nhằm hạn chế hoặc giảm thiểu rủi ro hệ thống; (iii) Tăng cường hiệu lực và hiệu quả ổn định tài chính thông qua triển khai xây dựng và hoàn thiện khung khổ pháp

lý, khung khổ thể chế và khung khổ phân tích về ổn định tài chính; áp dụng các giải pháp chính sách, công cụ chính sách an toàn vĩ mô phù hợp với thông lệ và chuẩn mực quốc tế nhằm ngăn ngừa rủi ro mang tính hệ thống, giảm thiểu tác động tiêu cực đến nền kinh tế; (iv) Nâng cao năng lực phân tích, đánh giá, và tăng cường hệ thống thông tin số liệu, ứng dụng các mô hình kinh tế lượng, công nghệ thông tin hiện đại phục vụ cho điều hành các công cụ an toàn vĩ mô, hỗ trợ chính sách tiền tệ đạt mục tiêu ổn định đồng tiền nhằm ổn định tài chính, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô; và (v) Tăng cường và nâng cao hiệu quả trong việc phối hợp với các đơn vị NHNN; các cơ quan quản lý, giám sát chuyên ngành trong và ngoài nước trong công tác theo dõi, giám sát rủi ro hệ thống, ổn định tài chính.

5.2. KHUYẾN NGHỊ CHÍNH SÁCH

5.2.1. Nhóm khuyến nghị về thể chế

5.2.1.1. Khuyến nghị 1:

Quy định rõ ràng chức năng, nhiệm vụ ổn định tài chính và thực thi chính sách an toàn vĩ mô trong luật và cụ thể hóa ở (các) nghị định.

a. Cơ sở đưa ra khuyến nghị:

Kinh nghiệm của Malaysia, Hàn Quốc, Trung Quốc và rất nhiều nước ở Châu Á như Indonesia, Thái Lan, New Zealand, Nhật Bản... đều quy định rõ trong Luật Ngân hàng Trung ương về nhiệm vụ ổn định tài chính và thực thi chính sách an toàn vĩ mô.

Khoản 3, Điều 2 Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam năm 2010 quy định: “Ngân hàng Nhà nước thực hiện chức năng quản lý nhà nước về tiền tệ, hoạt động ngân hàng và ngoại hối; thực hiện chức năng của NHTW về phát hành tiền, ngân hàng của các tổ chức tín dụng và cung ứng dịch vụ tiền tệ cho Chính phủ” (chưa có quy định về chức năng ổn định tài chính và thực thi chính sách an toàn vĩ mô).

b. Nội dung khuyến nghị

Việc xác định một nhiệm vụ pháp lý rõ ràng cho sự ổn định tài chính cho NHNN (bên cạnh việc thiết lập một khung thể chế cho các thỏa thuận ổn định tài chính giữa các cơ quan) là cơ sở nền tảng để giúp thực thi một cách có hiệu quả và nâng cao hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô. Điều này đòi hỏi phải sửa đổi Luật Ngân hàng Nhà nước 2010 theo hướng bổ sung một điều khoản quy định rõ ràng chức năng, nhiệm vụ của NHNN trong lần sửa đổi gần nhất.

Nhiệm vụ ổn định tài chính hiện được quy định trong Nghị định 156/2013/NĐ-CP và tiếp theo đó là Nghị định 16/2017/NĐ-CP của Thủ tướng Chính phủ quy định chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của NHNN. Do các NHTW nói chung

có ba mục tiêu lớn hiện nay là ổn định tiền tệ, ổn định tài chính và tăng trưởng kinh tế nên khoản 20 Điều 2 Nghị định 16/2017/NĐ-CP cần tập trung rõ ràng hơn vào ổn định tài chính với các điều khoản riêng biệt nhằm giải quyết ổn định tiền tệ và các chức năng liên quan đến chính sách tiền tệ, từ đó cho thấy chức năng ổn định tài chính phù hợp với cấu trúc nội bộ của NHNN trong bức tranh tổng thể về nhiệm vụ và chức năng liên quan của NHNN.

Khung pháp lý cần thể hiện rõ quyền hạn của đơn vị thực thi chính sách an toàn vĩ mô, bao gồm:

- Quyền giám sát trước nhằm nhận diện rủi ro hệ thống kịp thời; đủ thẩm quyền tiếp cận thông tin phục vụ giám sát rủi ro hệ thống;
- Quyền chủ động can thiệp nhằm ngăn ngừa, giảm thiểu rủi ro hệ thống; quyền ban hành công cụ an toàn vĩ mô, yêu cầu áp dụng biện pháp giảm thiểu rủi ro hệ thống, hỗ trợ thanh khoản, trợ giúp vốn;
- Quyền tham gia vào cơ chế, tư vấn và khuyến nghị các cơ quan giám sát khác: Hợp tác và điều phối các biện pháp ổn định tài chính; thúc đẩy luật và chính sách nhất quán với ổn định tài chính;
- Quyền thực hiện các biện pháp giảm thiểu tác động của bất ổn tài chính: Yêu cầu chuyển đổi, tái cấu trúc.

c. Đơn vị thực hiện khuyến nghị

Vụ Ôn định Tiền tệ - tài chính phối hợp với Vụ Pháp chế của NHNN thực hiện rà soát, bổ sung quy định về chức năng, nhiệm vụ của NHNN đối với ổn định tài chính và thực thi chính sách an toàn vĩ mô vào Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Ngân hàng Nhà nước 2010 và Nghị định của Chính phủ về chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của NHNN.

d. Lộ trình thực hiện khuyến nghị

- Giai đoạn 2020-2022: Nghiên cứu tình hình thực tiễn của hệ thống tài chính Việt Nam; rà soát các văn bản quy phạm pháp luật của Chính phủ và của các bộ/ngành khác (Bộ Tài chính, Bộ Kế hoạch & Đầu tư, Bộ Công thương...) có liên quan và/hoặc có tác động đến ổn định tài chính và thực thi chính sách an toàn vĩ mô; rà soát chức năng, nhiệm vụ của các đơn vị thuộc NHNN để đảm bảo vai trò điều hành chính sách an toàn vĩ mô của Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính (NHNN).

- Giai đoạn 2022-2023: Đề xuất Quốc hội sửa Luật NHNN, trong đó bổ sung chức năng, nhiệm vụ “đảm bảo ổn định tài chính” và “thực thi chính sách an toàn vĩ mô” cho NHNN. Trên cơ sở đó, đề xuất Chính phủ sửa đổi các văn bản quy phạm pháp luật (Nghị định, Quyết định, Thông tư) liên quan đến NHNN và các bộ/ngành phù hợp với Luật NHNN sửa đổi.

5.2.1.2. Khuyến nghị 2:

Xây dựng Nghị định về ổn định tài chính, trong đó bao gồm quy định về thành lập Hội đồng Ôn định tài chính quốc gia.

a. Cơ sở đưa ra khuyến nghị

Mặc dù NHNN được giao vai trò chủ đạo về hoạt động giám sát và thực thi chính sách an toàn vĩ mô cả về mặt pháp lý lẫn chức năng nhiệm vụ, song NHNN khó có thể triển khai nhiệm vụ hiệu quả nếu không có sự tham gia phối hợp chính sách, chia sẻ thông tin của các Bộ/ngành. Trung Quốc cũng là nước đang triển khai phương pháp tương tự.

Nghị định 16/2017/NĐ-CP có điểm hạn chế là: (i) chưa nêu ra được định nghĩa về phạm vi và mục tiêu của ổn định tài chính; (ii) chưa xác định được trách nhiệm của các đơn vị trong nội bộ NHNN và ngoài NHNN đối với nhiệm vụ ổn định tài chính.

Nghị định độc lập về ổn định tài chính (mà điểm mấu chốt là thành lập Hội đồng Ôn định tài chính quốc gia) được ban hành sẽ giúp nâng cao hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô của NHNN.

b. Nội dung khuyến nghị

Nghị định về Ôn định tài chính bên cạnh việc thành lập và quy định chức năng, nhiệm vụ của Hội đồng Ôn định tài chính quốc gia còn phải xác định rõ cơ chế phối hợp và chia sẻ thông tin giữa các bộ/ngành có lãnh đạo là thành viên trong Hội đồng.

Hội đồng Ôn định tài chính quốc gia nhất thiết không phải là Hội đồng mang tính chất tư vấn mà cần có thẩm quyền quyết định các vấn đề về chính sách để tạo nền tảng pháp lý, làm cơ sở cho việc ban hành các quy định pháp luật điều chỉnh toàn diện các vấn đề liên quan ổn định tài chính như: giám sát và thực thi chính sách an toàn vĩ mô, phối hợp xử lý khủng hoảng, xử lý khó khăn của hệ thống tài chính, phối hợp giám sát hệ thống thanh toán và tiếp cận tài chính. Mô hình tổ chức của Hội đồng được minh họa như sau:



Thông qua cơ chế hoạt động của Hội đồng do Thủ tướng/Phó Thủ tướng đứng đầu, việc phối hợp giữa các Bộ/ngành liên quan trong việc xây dựng, sửa đổi các quy

định pháp lý và/hoặc thực thi các biện pháp đồng bộ nhằm hỗ trợ việc giải quyết triệt để những khó khăn của hệ thống tài chính sẽ được thực hiện tốt hơn.

Mục tiêu của Hội đồng Ôn định tài chính quốc gia là giải quyết các vấn đề nằm ngoài thẩm quyền quyết định của NHNN liên quan ổn định tài chính, thực thi chính sách an toàn vĩ mô.

Hiện nay Chính phủ đã thành lập Hội đồng tư vấn chính sách tài chính, tiền tệ quốc gia do 01 Phó Thủ tướng làm Chủ tịch, 03 phó chủ tịch gồm Thống đốc Ngân hàng Nhà nước, Bộ trưởng Bộ Tài chính, Chủ tịch Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia và thành viên là Lãnh đạo của các Ban, Bộ, ngành (Ban Kinh tế Trung ương, Văn phòng Chính phủ, NHNN, Bộ Tài chính, Bộ Kế hoạch và Đầu tư), chuyên gia từ các trường đại học, viện nghiên cứu. Do vậy, trước mắt để tránh thành lập nhiều hội đồng và phù hợp với đề án tinh giản biên chế hiện nay của Chính phủ, NHNN có thể đề xuất bổ sung nhiệm vụ ổn định tài chính (gồm cả chính sách an toàn vĩ mô) trong nhiệm vụ hiện nay của Hội đồng này. Trong dài hạn, NHNN có thể đưa ra đề xuất, kiến nghị nhằm tăng cường hiệu quả, hiệu lực điều phối nhiệm vụ ổn định tài chính, giám sát an toàn vĩ mô thông qua việc thành lập Hội đồng Ôn định tài chính quốc gia.

c. *Đơn vị thực hiện khuyến nghị*

- Đối với việc xây dựng Nghị định về Ôn định tài chính, Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính làm đầu mối, phối hợp với các đơn vị chuyên môn (như Vụ Chính sách tiền tệ, Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng, Vụ Pháp chế...) xây dựng dự thảo Nghị định, sau đó xin ý kiến các bộ/ngành có liên quan (Bộ Tài chính, Bộ Kế hoạch & Đầu tư, Bộ Công thương, Bộ Xây dựng...), sau đó tổng hợp, tiếp thu ý kiến góp ý và trình Thủ tướng Chính phủ ban hành Nghị định.

- Căn cứ vào nhiệm vụ được giao trong Nghị định, NHNN làm đầu mối, phối hợp với các bộ/ngành để triển khai dưới sự chỉ đạo trực tiếp của Chủ tịch Hội đồng ổn định tài chính quốc gia.

- Đối với các nhiệm vụ trong nội bộ NHNN, Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính làm đầu mối phối hợp với các đơn vị trong việc triển khai thực hiện nhiệm vụ được giao trong Nghị định.

d. *Lộ trình thực hiện khuyến nghị*

- Giai đoạn 2020-2023: Nghiên cứu các văn bản quy phạm pháp luật hiện hành có liên quan đến ổn định tài chính, thực thi chính sách an toàn vĩ mô. Nghiên cứu sâu về mô hình tổ chức, cơ chế hoạt động, công tác báo cáo, quy trình ra quyết định, quy chế phối hợp, trách nhiệm cụ thể của các bộ/ngành trong Hội đồng Ôn định tài chính quốc gia.

- Giai đoạn 2023-2024: Sau khi sửa Luật NHNN như đề cập ở khuyến nghị 1, NHNN làm đầu mối đề xuất Chính phủ ban hành Nghị định về Ôn định tài chính với đầy đủ các nội dung nêu trên.

- Giai đoạn 2024-2025: Trên cơ sở Nghị định về Ôn định tài chính được ban hành, cần thành lập Ban Ôn định tài chính trực thuộc NHNN để làm đầu mối thực hiện các công việc liên quan của NHNN (do Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính đóng vai trò đầu mối, tham mưu cho Thống đốc/Phó Thống đốc NHNN - Trưởng Ban Ôn định tài chính của NHNN).

5.2.1.3. Khuyến nghị 3:

Xây dựng chính sách an toàn vĩ mô và các văn bản hướng dẫn/hỗ trợ việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô.

a. Cơ sở đưa ra khuyến nghị

Như đã phân tích ở Chương 3, hiện nay khung thể chế để thực thi chính sách an toàn vĩ mô vẫn đang trong quá trình nghiên cứu, thiết lập và dần hoàn thiện. Cùng với các khuyến nghị 1 và khuyến nghị 2, để nâng cao hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô, NHNN cần tiếp tục ban hành các văn bản hướng dẫn công tác thực thi chính sách, các thông tư điều chỉnh hoạt động của các tổ chức tín dụng.

b. Nội dung khuyến nghị

Hoàn thiện cơ sở pháp lý giúp cho việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô hiệu quả, hướng tới các chuẩn mực quốc tế và phù hợp với bối cảnh kinh tế, tài chính tại Việt Nam. Trong thời gian tới, NHNN cần bổ sung và hoàn thiện hệ thống văn bản quy phạm pháp luật về hoạt động ôn định tài chính nhằm nâng cao hơn nữa vai trò, trách nhiệm của NHNN trong thực hiện vai trò đầu mối, đánh giá, giám sát và thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính. Cụ thể là:

- Ban hành văn bản quy phạm pháp luật nhằm từng bước hoàn thiện khung pháp lý cho hoạt động theo dõi, giám sát rủi ro hệ thống tài chính.

Hiện nay, Ngân hàng Nhà nước đã ban hành Quy chế giám sát rủi ro hệ thống (Quyết định 2563/QĐ-NHNN ngày 31/12/2016) nhằm hệ thống hóa và thể chế hóa công tác theo dõi, giám sát rủi ro hệ thống, giúp cho quá trình thiết lập các mục tiêu hoạt động của chính sách an toàn vĩ mô gắn với lựa chọn công cụ an toàn vĩ mô thích hợp được chính xác hơn, từ đó hạn chế và ngăn ngừa rủi ro hệ thống tiền tệ, tài chính. Tuy nhiên, đây chỉ là Quyết định nội bộ của NHNN, chỉ có phạm vi áp dụng đối với các đơn vị thuộc NHNN. Do đó, để có đủ thẩm quyền tiếp cận chính thức tới các lĩnh vực liên quan khác (chứng khoán, bảo hiểm, doanh nghiệp, bất động sản) NHNN cần hoàn thiện, nâng cấp Quyết định thành Thông tư để có phạm vi áp dụng rộng hơn, mở rộng đến đối tượng áp dụng là các đơn vị ngoài NHNN.

- Xây dựng các văn bản quy phạm pháp luật hướng dẫn thực thi chính sách an toàn vĩ mô

Trước hết, cần xây dựng và ban hành văn bản quy phạm pháp luật về chính sách an toàn vĩ mô, bao gồm khái niệm, phạm vi, mục tiêu hoạt động. Tiếp đến, xây dựng các văn bản hướng dẫn công tác điều hành thực và thực thi chính sách an toàn vĩ mô, bao gồm các quy định về công cụ an toàn vĩ mô, quy trình lựa chọn, áp dụng công cụ an toàn vĩ mô dựa trên quá trình giám sát rủi ro hệ thống, hiệu chỉnh công cụ, đánh giá hiệu quả công cụ.

Trong các văn bản quy phạm pháp luật, cần xác định rõ chính sách an toàn vĩ mô có nhiệm vụ hạn chế các rủi ro mang tính hệ thống; tăng cường khả năng phục hồi của hệ thống tài chính trước các cú sốc; và ngăn ngừa các rủi ro hệ thống phát sinh và lan truyền trong nội bộ hệ thống tài chính do các mối liên kết chéo. Chính sách an toàn vĩ mô không thay thế mà bổ sung cùng chính sách an toàn toàn vi mô, chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa và các chính sách vĩ mô khác nhằm ổn định và phát triển kinh tế.

c. *Đơn vị thực hiện khuyến nghị*

Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính đầu mối phối hợp với các đơn vị thuộc NHNN triển khai thực hiện.

d. *Lộ trình thực hiện khuyến nghị*

- Giai đoạn 2020-2022: Tổng kết tình hình thực hiện Quy chế giám sát rủi ro hệ thống, bao gồm kết quả thực hiện, thuận lợi, khó khăn, nguyên nhân khó khăn trong tình hình thực hiện Quy chế. Trường hợp cần thiết, đề xuất Thông đốc NHNN ban hành thông tư về giám sát rủi ro hệ thống.

- Từ năm 2023 trở đi: Trên cơ sở kinh nghiệm thực hiện Quy chế giám sát rủi ro hệ thống, Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính có thể đề xuất Thông đốc NHNN trong việc ban hành các văn bản giúp quản lý, điều hành các TCTD trên cơ sở đề xuất áp dụng/thay đổi một số công cụ an toàn vĩ mô.

5.2.2. Nhóm khuyến nghị về mục tiêu và cơ chế phối hợp

5.2.2.1. Khuyến nghị 4:

Xác định mục tiêu thực thi chính sách an toàn vĩ mô của NHNN Việt Nam

a. Cơ sở đưa ra khuyến nghị

Đối với bất kỳ một chính sách nào, cơ quan ban hành cũng phải xác định rõ mục tiêu của chính sách. Mục tiêu rõ ràng, phù hợp với điều kiện thực tế trong từng giai đoạn là cơ sở để nâng cao hiệu lực của chính sách.

Ở Việt Nam, việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô mới ở giai đoạn ban đầu, vì vậy, việc xác định mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô càng có ý nghĩa quan trọng, làm kim chỉ nam cho các hành động chính sách.

b. Nội dung khuyến nghị

Mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô bao gồm các mục tiêu trung gian, mục tiêu chính sách và mục tiêu cuối cùng. Mục tiêu cuối cùng của chính sách an toàn vĩ mô là góp phần bảo vệ sự ổn định của hệ thống tài chính thông qua việc tăng cường khả năng phục hồi (khả năng đối phó với các cú sốc) của hệ thống tài chính và giảm nguy cơ tích tụ rủi ro. Các mục tiêu trung gian được xác lập nhằm ngăn ngừa và giảm nhẹ các rủi ro hệ thống.

Việc điều hành chính sách giám sát an toàn vĩ mô phải gắn với các mục tiêu trung gian. Quá trình theo dõi, giám sát rủi ro hệ thống nhằm hướng đến các mục tiêu trung gian để đề xuất lựa chọn, áp dụng công cụ chính sách giám sát an toàn vĩ mô thích hợp. Công tác xác định mục tiêu trung gian cần gắn với lựa chọn các chỉ số an toàn và các công cụ an toàn vĩ mô thích hợp. Các chỉ số an toàn giúp nhận diện và đánh giá rủi ro trong khi các công cụ an toàn vĩ mô giúp ngăn ngừa và hạn chế nguy cơ phát tán rộng rãi của các rủi ro này.

Chẳng hạn, dấu hiệu rủi ro có thể xuất phát từ việc tăng trưởng tín dụng quá mức và sử dụng đòn bẩy quá mức; từ khu vực hộ gia đình hoặc khu vực doanh nghiệp; từ chênh lệch kỳ hạn quá mức và thiếu thanh khoản thị trường (thiếu thanh khoản thị trường bên tài sản có và rủi ro tài trợ bên tài sản nợ; nếu rủi ro thanh khoản xảy ra, nguy cơ bán tháo tài sản và gây ảnh hưởng lan truyền); các tổn thương từ các mối liên kết tài chính và SIFIs. Do vậy, các mục tiêu đặt ra sẽ nhằm hạn chế tăng trưởng tín dụng quá mức và sử dụng đòn bẩy quá mức; xử lý chênh lệch kỳ hạn quá mức và thiếu thanh khoản thị trường...

c. Đơn vị thực hiện khuyến nghị

Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính là đầu mối theo dõi, phân tích và đánh giá việc đạt được mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô và có báo cáo định kỳ.

d. Lộ trình thực hiện khuyến nghị

Việc xác định mục tiêu trung gian để từ đó lựa chọn các chỉ số an toàn và các công cụ an toàn vĩ mô sao cho phù hợp cần được thường xuyên xem xét trong quá trình thực thi chính sách an toàn vĩ mô.

5.2.2.2. Khuyến nghị 5:

Phối hợp giữa chính sách an toàn vĩ mô với các chính sách khác như chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa, chính sách an toàn vi mô

a. Cơ sở đưa ra khuyến nghị

Chính sách an toàn vĩ mô chỉ là một trong số rất nhiều chính sách có tác động đến ổn định tài chính và để đảm bảo thực hiện mục tiêu ổn định tài chính thì cần phải có sự phối hợp hài hòa giữa chính sách an toàn vĩ mô với nhiều chính sách như: chính

sách tiền tệ, chính sách tài khóa, chính sách cạnh tranh, chính sách an toàn vi mô, chính sách quản lý khủng hoảng nhằm hạn chế sự lêch pha cũng như tác động ngoại ứng của từng chính sách đối với các chính sách khác.

Kinh nghiệm quốc tế cũng cho thấy sự phối hợp giữa các chính sách là cần thiết trong việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô ở các nước.

b. Nội dung khuyến nghị

Ở Việt Nam, để nâng cao hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô, bên cạnh việc bám sát quan điểm chỉ đạo điều hành kinh tế của Đảng và Chính phủ, chiến lược phát triển Ngành Ngân hàng, cần phối hợp với các chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vi mô trong từng thời điểm cụ thể để đưa ra các hành động chính sách phù hợp và/hoặc đưa ra cảnh báo đối với các hành động chính sách khác chưa thực sự phù hợp, có khả năng gây mất an toàn đến sự ổn định tài chính. Cụ thể là:

- Với chính sách tài khóa: nắm chắc, thường xuyên cập nhật tình hình thực hiện chính sách tài khóa hiện hành của Bộ Tài chính; phối hợp chặt chẽ và chia sẻ đầy đủ thông tin trong quá trình điều hành chính sách nhằm đạt được mục tiêu ổn định tài chính. Chính sách an toàn vĩ mô cũng có thể đưa ra cảnh báo khi việc điều hành chính sách tài khóa không phù hợp và/hoặc có khả năng tiềm ẩn rủi ro đối với sự ổn định tài chính.

- Với chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô: thường xuyên có sự trao đổi thông tin trong quá trình điều hành đối với Vụ Chính sách tiền tệ và Cơ quan Thanh tra giám sát an toàn để đạt được mục tiêu có sự hỗ trợ về hiệu lực của các chính sách cũng như hạn chế ngoại ứng tiêu cực của từng chính sách đến mục tiêu của các chính sách còn lại. Trên thực tế, việc thay đổi hay kích hoạt một công cụ nào đó của NHNN thuộc về các chính sách này đều có thể ảnh hưởng đến chính sách còn lại. Do đó, trước khi kích hoạt/thay đổi một công cụ nào đó cần có sự tham khảo ý kiến của đơn vị điều hành các chính sách còn lại.

c. Đơn vị thực hiện khuyến nghị

- Vụ Chính sách tiền tệ và Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính tham mưu Thống đốc NHNN trong việc phối hợp với Bộ Tài chính trong việc điều hành chính sách tài khóa.

- Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính phối hợp với Vụ Chính sách tiền tệ, Cơ quan thanh tra giám sát ngân hàng trong điều hành chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô.

d. Lộ trình thực hiện khuyến nghị

Việc phối hợp giữa chính sách an toàn vĩ mô với các chính sách khác cần được thực hiện thường xuyên, liên tục nhằm đảm bảo các chính sách có sự hỗ trợ lẫn nhau trong việc đồng thời đạt được mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô là đảm bảo ổn định tài chính và mục tiêu của các chính sách khác.

5.2.2.3. Khuyến nghị 6:

Phân định rõ chức năng các đơn vị thuộc NHNN trong việc sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô.

a. Cơ sở đưa ra khuyến nghị

Trước đây, khi “ôн định tài chính” và “chính sách an toàn vĩ mô” chưa được quy định trong các văn bản quy phạm pháp luật, để đảm bảo an toàn của hệ thống các tổ chức tín dụng, NHNN đã sử dụng một số công cụ an toàn vĩ mô như được trình bày ở chương 3 của luận án. Các đơn vị đã tham mưu cho Thống đốc NHNN trong việc sử dụng các công cụ này là Vụ Chính sách tiền tệ, Vụ Quản lý ngoại hối, Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng....

Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính được thành lập vào tháng 2/2014 theo Quyết định số 333/QĐ-NHNN của Thống đốc NHNN. Tuy nhiên, do là đơn vị mới được thành lập nên Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính vẫn đang ở giai đoạn nghiên cứu, xây dựng các báo cáo về ôn định tài chính mà chưa hề có sự tham gia điều hành thực sự đối với chính sách an toàn vĩ mô.

b. Nội dung khuyến nghị

Để đảm bảo tập trung thực hiện chức năng, nhiệm vụ được Thống đốc NHNN giao tại Quyết định số 991/QĐ-NHNN, trong dài hạn, cần thống nhất tập trung một đầu mối được giao thực hiện các công cụ an toàn vĩ mô về Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính. Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính sẽ là đơn vị đầu mối kiến nghị, đề xuất sử dụng/hiệu chỉnh các công cụ an toàn vĩ mô (sau khi có ý kiến của các đơn vị liên quan) và đánh giá kết quả của cá công cụ an toàn vĩ mô đối với khu vực ngân hàng.

c. Đơn vị thực hiện khuyến nghị

Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính là đầu mối, phối hợp với các đơn vị thuộc NHNN (Vụ Chính sách tiền tệ, Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng, Vụ Quản lý ngoại hối...).

d. Lộ trình thực hiện khuyến nghị

- Giai đoạn 2020-2023: Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính phối hợp với các đơn vị thuộc NHNN rà soát, đánh giá về hiệu quả của các công cụ an toàn vĩ mô đã được sử dụng trong giai đoạn trước đây. Đồng thời, các đơn vị xác định rõ vai trò đầu mối của Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính và vai trò phối hợp trong việc sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô trong giai đoạn tiếp theo.

- Giai đoạn sau 2023: Sau khi Luật NHNN sửa đổi, Nghị định về ôn định tài chính và các văn bản quy phạm pháp luật có liên quan đến ôn định tài chính được ban hành, Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính đảm nhiệm vai trò là đầu mối trong việc sử dụng các công cụ an toàn vĩ mô, các đơn vị của NHNN khác đóng vai trò phối hợp thực hiện.

5.2.2.4. Khuyến nghị 7:

Tăng cường công tác phối hợp với các bộ/ngành và nội bộ NHNN trong việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô.

a. Cơ sở đưa ra khuyến nghị

Chính sách an toàn vĩ mô là một trong số rất nhiều chính sách có tác động đến ổn định tài chính như chính sách tài khóa, chính sách quản lý khủng hoảng, chính sách cạnh tranh... Do đó, khi thực thi chính sách an toàn vĩ mô, NHNN cần phối hợp với các bộ/ngành chịu trách nhiệm thực thi các chính sách khác. Lý thuyết và kinh nghiệm thực tế cũng cho thấy, việc phối hợp chặt chẽ giữa các bộ ngành giúp nâng cao hiệu lực của các chính sách, góp phần đạt được các mục tiêu kinh tế vĩ mô nói chung. Bài học kinh nghiệm quốc tế về thực thi chính sách an toàn vĩ mô cũng chỉ ra cần có sự phối hợp chặt chẽ giữa các cơ quan bên ngoài và các đơn vị thuộc NHTW.

b. Nội dung khuyến nghị

Hiện nay, các Bộ/Ngành đang triển khai phối hợp công tác trên cơ sở các văn bản ghi nhớ (MOU) ký kết giữa hai bộ hoặc nhiều bộ. Tuy nhiên, thực tiễn cho thấy công tác phối hợp giữa Bộ/Ngành cần phải được tăng cường hơn nữa, đặc biệt liên quan vấn đề ổn định tài chính, an toàn vĩ mô là những nội dung triển khai mới tại Việt Nam. Trước mắt, trên cơ sở các MOU hiện hành, NHNN cần khẩn trương rà soát các nhu cầu cụ thể về thông tin, số liệu cần thiết liên quan ổn định tài chính để bổ sung vào MOU nhằm đảm bảo kịp thời chia sẻ nguồn thông tin cần thiết cho công tác nhận diện, phân tích, đánh giá, cảnh báo rủi ro hệ thống, cũng như quá trình đưa ra quyết định thực hiện chính sách an toàn vĩ mô. Trong trung và dài hạn, NHNN cần xây dựng thông tư liên tịch về cơ chế phối hợp giữa NHNN với Bộ Tài chính, UBGSTCQG và các Bộ/Ngành hữu quan nhằm mục tiêu ổn định tài chính, trong đó có cơ chế chia sẻ thông tin, số liệu cụ thể cũng như tần suất cung cấp và các chế tài khác.

Việc phối hợp được thực hiện thông qua Tổ công tác và các quy định, quy chế. Hiện tại, Ngân hàng Nhà nước đã thành lập Tổ công tác về ổn định tiền tệ, tài chính do Phó Thống đốc làm Tổ trưởng và có sự tham gia của Lãnh đạo các đơn vị hữu quan Ngân hàng Nhà nước (Quyết định số 2471-QĐ/NHNN ngày 20/12/2016). Quy chế giám sát rủi ro hệ thống (Quyết định 2563-QĐ/NHNN ngày 31/12/2016) đã nêu rõ trách nhiệm của các đơn vị hữu quan NHNN trong công tác giám sát rủi ro hệ thống và phối hợp cung cấp số liệu, thông tin liên quan phục vụ công tác giám sát rủi ro hệ thống. Đây là các văn bản pháp lý khởi đầu cho công tác giám sát an toàn vĩ mô, ổn định tài chính trong NHNN. Trong thời gian tới, NHNN cần tổ chức triển khai thực hiện hiệu quả hoạt động của Tổ công tác và công tác phối hợp, chia sẻ thông tin được quy định trong Quy chế giám sát rủi ro hệ thống.

c. Đơn vị thực hiện khuyến nghị

- Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính tham mưu Thống đốc NHNN việc phối hợp với các bộ/ngành trong việc thực thi các chính sách kinh tế vĩ mô.

- Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính chủ động tham mưu Thống đốc NHNN trong việc triển khai hoạt động của Tổ công tác thuộc NHNN; đề xuất sửa đổi, bổ sung các quyết định, quy chế nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của Tổ công tác.

d. Lộ trình thực hiện khuyến nghị

- Giai đoạn 2020-2023: Trên cơ sở nghiên cứu để sửa đổi Luật NHNN, Nghị định về ổn định tài chính và các văn bản quy phạm pháp luật khác, Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính đánh giá kết quả hoạt động của Tổ công tác về ổn định tiền tệ tài chính của NHNN, trên cơ sở đó sửa đổi sao cho phù hợp với tình hình thực tiễn. Bên cạnh đó, NHNN (Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính) cũng cần rà soát lại các văn bản, thỏa thuận với các bộ/ngành trong việc phối hợp thực thi chính sách an toàn vĩ mô và đề xuất ký các Biên bản ghi nhớ hay thỏa thuận cần thiết với các bộ/ngành.

- Giai đoạn sau 2023: việc phối hợp thực hiện theo các quy định trong Luật NHNN sửa đổi, Nghị định về ổn định tài chính và các văn bản quy phạm pháp luật khác. Trường hợp cần thiết, Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính đề xuất việc phối hợp cụ thể.

5.2.3. Nhóm khuyến nghị về xử lý khoảng trống pháp lý và khoảng trống dữ liệu

5.2.3.1. Khuyến nghị 8:

NHNN cần có kế hoạch xử lý khoảng trống pháp lý và kiểm soát hoạt động của các công ty công nghệ tài chính (fintech), hệ thống ngân hàng ngầm (shadow banking system), các tổ chức tài chính có tầm quan trọng hệ thống (SIFI)...

a. Cơ sở đưa ra khuyến nghị

Khoảng trống pháp lý ở đây được hiểu là những nội dung/vấn đề chưa được quy định cụ thể trong khuôn khổ pháp luật. Thông thường, những hoạt động hay sản phẩm/dịch vụ mới mẻ trong lĩnh vực tài chính - ngân hàng khi bắt đầu được cung cấp mà không trái với các quy định pháp luật hiện hành, đặc biệt là các sản phẩm dịch vụ có sự giao thoa giữa nhiều lĩnh vực khác nhau (như bancasuarance, shadow bank, và gần đây là fintech) chưa được phân quyền quản lý, giám sát một cách chặt chẽ bởi các cơ quan quản lý nhà nước, dẫn đến khả năng gây xáo trộn đối với khu vực tài chính. Do đó, cơ quan quản lý cần phải nhanh chóng nhận diện được các khoảng trống pháp lý và lập đầy các khoảng trống này bằng các văn bản quy phạm pháp luật cần thiết.

b. Nội dung khuyến nghị

Mặc dù đã nhận thức được các khoảng trống pháp lý, các nguy cơ tiềm ẩn đối với sự ổn định của hệ thống tài chính cũng như các đối tượng cần được đưa vào quản lý

chính thức, nhưng đến thời điểm hiện tại NHNN chưa ban hành quy định cụ thể để quản lý, giám sát hệ thống ngân hàng ngầm cũng như công ty công nghệ tài chính.

Ngân hàng ngầm là hệ thống trung gian tài chính bao gồm tổ chức và hoạt động nằm ngoài sự quản lý, giám sát về hoạt động ngân hàng và tạo ra nguy cơ về rủi ro hệ thống thông qua chuyển đổi tính thanh khoản, rủi ro tín dụng và sử dụng đòn bẩy quá mức. Với đặc tính không bị điều chỉnh bởi các quy định an toàn, ngân hàng ngầm gây ra những tác động tiêu cực đến hệ thống tài chính như tích lũy rủi ro, bóp méo các quy định an toàn, thúc đẩy sự lây lan rủi ro giữa các khu vực tài chính, làm suy giảm chức năng truyền dẫn của chính sách tiền tệ..., được xem là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008. NHNN hiện đang bước đầu triển khai tìm hiểu kinh nghiệm các nước trong việc xây dựng thông tư quản lý giám sát ngân hàng ngầm.

Fintech là một phân khúc khá năng động tại điểm giao cắt của ngành dịch vụ tài chính và công nghệ, nơi những công ty công nghệ mới thành lập và những thành phần mới tham gia thị trường đang nỗ lực phát triển các sản phẩm và dịch vụ sáng tạo cho người tiêu dùng, trong khi dịch vụ tài chính truyền thống (ngân hàng) không thể vươn tới. Sự phát triển của Fintech hiện nay đã đặt ra một số rủi ro đối với ổn định tài chính, cần phải được đánh giá tác động cụ thể để từ đó có những biện pháp can thiệp kịp thời của cơ quan quản lý. Như vậy, trong dài hạn, NHNN cần có quy định cụ thể nhằm hạn chế tác động của fintech đến sự ổn định tài chính.

Các tổ chức tài chính có tầm quan trọng hệ thống (SIFI) là những tổ chức có quy mô, mức độ phức tạp, mối liên kết hệ thống, và khả năng thay thế phát triển đến mức mà việc xảy ra sụp đổ hoặc lâm vào tình trạng khó khăn, nguy cơ phá sản của những tổ chức này gây ảnh hưởng tiêu cực đến tính ổn định của toàn hệ thống tài chính. Nhiều SIFI được xác định có hoạt động liên quan ít nhất 2 trong 3 lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm. Hiện nay, NHNN đã ban hành Thông tư số 08/2017/TT-NHNN ngày 1/8/2017, trong đó lần đầu tiên đề cập tới nhóm các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài có tầm quan trọng hệ thống và tiêu chí xác định mức độ quan trọng hệ thống. Từ năm 2018 đến nay, hàng năm NHNN đã thực hiện phân loại và đưa ra danh sách các ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống (DSIB). Hiện nay NHNN đang nghiên cứu xây dựng văn bản hướng dẫn liên quan quản lý giám sát các ngân hàng này.

c. Đơn vị thực hiện khuyến nghị

- Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính phối hợp với Vụ Thanh toán, Vụ Chính sách tiền tệ để nghiên cứu, xây dựng và đề xuất các quy định nhằm quản lý đối với các công ty fintech.

- Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính phối hợp với Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng nghiên cứu, xây dựng và đề xuất: (i) các quy định nhằm quản lý ngân hàng ngầm, (ii) các quy định nhằm nâng cao yêu cầu quản lý nhằm đảm bảo an toàn hệ thống đối với các ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống.

d. Lộ trình thực hiện khuyến nghị

- Giai đoạn 2020-2025: Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính tiếp tục phối hợp với các đơn vị thuộc NHNN nghiên cứu về hoạt động của ngân hàng ngầm, fintech. Phối hợp với Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng trong việc xây dựng thông tư quản lý ngân hàng ngầm nhằm hạn chế tác động của ngân hàng ngầm đến ổn định tài chính và hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô; phối hợp với Vụ Thanh toán, Vụ Chính sách tiền tệ trong việc xây dựng thông tư quản lý các công ty fintech.

- Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính phải thường xuyên theo dõi hoạt động của các ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống (DSIB) và đề xuất/tham gia đề xuất áp dụng các công cụ an toàn vĩ mô để quản lý DSIB căn cứ vào tình hình thực tế (nếu cần thiết).

5.2.3.2. Khuyến nghị 9:

Xây dựng hệ thống cơ sở dữ liệu đầy đủ và cập nhật.

a. Cơ sở đưa ra khuyến nghị

Cơ sở dữ liệu là nền tảng hạ tầng kỹ thuật, là đầu vào cho hoạt động phân tích, đánh giá rủi ro hệ thống tài chính và là một trong những yếu tố quyết định hiệu quả của chính sách an toàn vĩ mô.

Kinh nghiệm của các nước cũng cho thấy vai trò của cơ sở dữ liệu đối với việc sử dụng mô hình kinh tế lượng nhằm đánh giá hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô.

b. Nội dung khuyến nghị

Xây dựng cơ sở dữ liệu quốc gia về ổn định tài chính là điều kiện tiên quyết cho việc thực hiện chức năng ổn định tài chính. Hệ thống cơ sở dữ liệu cần đáp ứng được các yêu cầu:

- Cơ sở dữ liệu được tập trung tại cơ quan chịu trách nhiệm về phân tích, giám sát an toàn vĩ mô.

- Thông tin giám sát, thông tin thị trường và dữ liệu chỉ số tổng hợp cần được tích hợp toàn diện để đánh giá, chẩn đoán rủi ro hệ thống.

- Cần xử lý, thu hẹp khoảng trống dữ liệu, không chỉ đối với dữ liệu mới mà còn yêu cầu cải thiện độ chi tiết, tần suất và kịp thời của dữ liệu hiện có.

Đối với một số loại số liệu đặc thù (như số liệu chưa được thống kê, số liệu về kinh tế vĩ mô, các số liệu chi tiết về hệ thống tài chính của các nước trong khu vực và trên thế giới), cần có cơ chế mua số liệu từ các tổ chức quốc tế hoặc thực hiện khảo sát (nếu cần thiết).

c. Đơn vị thực hiện khuyến nghị

- NHNN (Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính, Vụ Dự báo thống kê, Vụ Chính sách tiền tệ, Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng) phải đảm bảo cung cấp đầy đủ các số liệu liên quan đến lĩnh vực Ngân hàng, tiền tệ và chịu trách nhiệm tổng hợp số liệu từ các bộ/ngành còn lại để tạo ra cơ sở dữ liệu chung phục vụ công tác điều hành chính sách an toàn vĩ mô.

- Bộ Tài chính có trách nhiệm cung cấp các số liệu liên quan đến thị trường vốn (cổ phiếu, trái phiếu, bảo hiểm, chứng khoán...) và khu vực doanh nghiệp thông qua số liệu có được từ Tổng Cục thuế.

- Bộ Kế hoạch và Đầu tư chịu trách nhiệm cung cấp các số liệu liên quan đến đầu tư, nợ công, các số liệu kinh tế vĩ mô, số liệu từ khu vực hộ gia đình.

- Bộ Xây dựng chịu trách nhiệm cung cấp các số liệu liên quan đến thị trường bất động sản (cung, cầu bất động sản, chỉ số giá bất động sản).

d. Lộ trình thực hiện khuyến nghị

- Giai đoạn 2020-2022: Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính phối hợp với các đơn vị thuộc NHNN xây dựng cơ sở dữ liệu tập trung để Vụ có thể chủ động truy cập, khai thác trong quá trình nghiên cứu, phân tích thực trạng ổn định tài chính và đánh giá hiệu lực của các công cụ an toàn vĩ mô.

- Giai đoạn 2020-2023: NHNN (Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính) chịu trách nhiệm phối hợp với các bộ/ngành hoàn thành việc xây dựng cơ sở dữ liệu phục vụ công tác thực thi chính sách an toàn vĩ mô.

- Giai đoạn sau 2023: Việc chia sẻ thông tin được thực hiện căn cứ vào Nghị định về ổn định tài chính và các văn bản ký song phương giữa NHNN và các bộ/ngành. Công việc chia sẻ thông tin cần được thực hiện một cách thường xuyên liên tục.

5.2.4. Nhóm khuyến nghị khác

5.2.4.1. Khuyến nghị 10:

Ứng dụng công nghệ thông tin vào công tác quản lý, giám sát; đồng bộ hóa hệ thống core banking của NHNN với các TCTD.

a. Cơ sở đưa ra khuyến nghị

Công nghệ thông tin đóng vai trò quan trọng trong việc quản lý và giám sát của NHNN đối với các TCTD cũng như việc các TCTD tự quản lý giám sát hoạt động kinh doanh của mình.

Suptech và Regtech là các thuật ngữ mới, chỉ sự ứng dụng công nghệ thông tin của các cơ quan quản lý, giám sát cũng như của các đơn vị chịu sự quản lý, giám sát. Theo đó, Suptech là các thuật ngữ mới chỉ sự ứng dụng công nghệ thông tin của các cơ

quan quản lý nhà nước còn Regtech được hiểu là việc ứng dụng công nghệ để hỗ trợ tuân thủ pháp luật của các đơn vị chịu sự quản lý, giám sát.

Đối với cơ quan quản lý như NHNN, việc áp dụng Suptech sẽ giúp NHNN quản lý và giám sát các TCTD một cách nhanh chóng, toàn diện, hiệu quả hơn, đồng thời nâng cao khả năng trao đổi thông tin trong toàn hệ thống của NHNN từ trung ương đến các chi nhánh. Còn đối với các TCTD, áp dụng Regtech sẽ hỗ trợ việc tuân thủ các quy định pháp luật một cách tốt hơn.

b. Nội dung khuyến nghị

Dựa trên Chiến lược phát triển công nghệ thông tin ngành Ngân hàng Việt Nam đến năm 2025, định hướng đến năm 2030 được NHNN ban hành theo Quyết định số 2655/QĐ-NHNN ngày 26/12/2019, NHNN cần tích cực triển khai nâng cấp hệ thống core banking theo hướng quy trình được số hóa, quản trị thông minh, tự động hóa xử lý và kiểm soát, phân tích dữ liệu; xây dựng hệ thống thông tin báo cáo phục vụ công tác điều hành của NHNN dựa trên nền tảng công nghệ hiện đại; hoàn thiện, nâng cấp hệ thống thông tin thanh tra giám sát ngân hàng nhằm đáp ứng yêu cầu quản lý giám sát trong điều kiện mới của NHNN.

Đối với các TCTD, cần nâng cấp hoặc đầu tư mới hệ thống core banking thế hệ mới theo thiết kế của ngân hàng số với quy trình được số hóa, tự động xử lý và kiểm soát rủi ro, tăng cường hiệu quả kinh doanh và phòng ngừa rủi ro.

Bên cạnh đó, cần đồng bộ hóa dữ liệu báo cáo từ core banking của các TCTD đến core banking của NHNN nhằm giúp NHNN nhận được thông tin báo cáo theo thời gian thực.

c. Đơn vị thực hiện khuyến nghị

Cục Công nghệ thông tin là đơn vị đầu mối của NHNN, chịu trách nhiệm tổ chức thực hiện và triển khai việc ứng dụng công nghệ thông tin của NHNN cũng như chỉ đạo công tác ứng dụng CNTT của toàn ngành ngân hàng, đảm bảo đúng nội dung của khuyến nghị.

d. Lộ trình thực hiện khuyến nghị

- Giai đoạn 2020-2025: (i) nghiên cứu, xây dựng kế hoạch và triển khai core banking của NHNN và các TCTD, đảm bảo đúng yêu cầu quản lý giám sát đặt ra của NHNN và yêu cầu của các TCTD, (ii) hoàn thiện hạ tầng mạng kết nối dữ liệu của NHNN trung ương đến chi nhánh theo hướng tập trung.

- Giai đoạn 2025-2030: nghiên cứu, đồng bộ hóa việc chuyển dữ liệu từ core banking của các TCTD về hệ thống core banking của NHNN, đảm bảo việc quản lý, giám sát tập trung theo thời gian thực.

5.2.4.1. Khuyến nghị 11:

Đào tạo nguồn nhân lực.

a. Cơ sở đưa ra khuyến nghị

Giám sát an toàn vĩ mô và ổn định tài chính vẫn còn là lĩnh vực mới mẻ tại Việt Nam, đồng thời nguồn cán bộ có năng lực bao gồm cả từ cấp hoạch định chính sách và cấp thực thi tác nghiệp còn thiếu. Với mục tiêu hướng tới việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô hiệu quả, phù hợp với thông lệ quốc tế và thực tiễn của Việt Nam, nguồn nhân lực giám sát, thực thi chính sách an toàn vĩ mô phải đáp ứng yêu cầu cơ bản như nắm vững kiến thức không chỉ về kinh tế vĩ mô, kiến thức ngân hàng tài chính mà còn cả kiến thức chuyên sâu về giám sát tài chính (nhận diện và quản lý rủi ro không chỉ của từng định chế mà còn của cả hệ thống), có kỹ năng phân tích, báo cáo, thành thạo ngoại ngữ (do vấn đề này liên quan nhiều đến sự phát triển của hệ thống tài chính toàn cầu), kỹ năng sử dụng công nghệ tin học phục vụ công tác chuyên môn.

Do đó, việc trang bị các kiến thức, kỹ năng cho cán bộ nhằm phân tích, giám sát an toàn vĩ mô cũng như để xuất sử dụng/hiệu chỉnh các công cụ để thực thi chính sách an toàn vĩ mô là công việc rất quan trọng.

b. Nội dung khuyến nghị

Để đáp ứng được yêu cầu này, quá trình đào tạo phải được thực hiện thông qua những hoạt động đào tạo truyền thống như lớp học, hội thảo, tọa đàm và cả hoạt động đào tạo qua công việc như luân chuyển cán bộ giữa các cơ quan giám sát tài chính, cử cán bộ tham gia hoạt động nghiên cứu, báo cáo của các tổ chức quốc tế về ổn định tài chính như FSB, BIS, IMF; xây dựng mạng lưới/diễn đàn, tổ chức nghiên cứu sâu rộng về ổn định tài chính và giám sát an toàn vĩ mô, thành viên của mạng lưới này gồm cả những cán bộ làm công tác giám sát tài chính vĩ mô, các nhà nghiên cứu, chuyên gia độc lập để thường xuyên trao đổi quan điểm, nhìn nhận về ổn định tài chính.

Ngoài đào tạo chính thức, có thể sử dụng thêm hình thức đào tạo khác qua công việc như thông qua cơ chế biệt phái cán bộ. Việc luân chuyển cán bộ nên được thực hiện giữa Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính và các đơn vị chính sách như Vụ Chính sách tiền tệ, Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng để các chuyên viên ngoài Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính hiểu về công việc an toàn vĩ mô và chuyên viên của Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính cũng được tiếp xúc với chính sách tiền tệ và ngân hàng. Quá trình này tạo dựng mối quan hệ gần gũi và tăng cường sự hiểu biết lẫn nhau hơn. Lưu ý rằng điều này đang được thực hiện tại Mỹ, nơi cán bộ FED được khuyến khích để đảm nhiệm công việc Văn phòng Nghiên cứu tài chính trong khoảng hai năm.

Hiện nay, đã có một số cán bộ của Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính (và một số đơn vị thuộc NHNN) được cử sang làm việc ở các cơ quan nước ngoài như JFSA... và trong tương lai, hoạt động này cần được tích cực triển khai.

c. *Đơn vị thực hiện khuyến nghị*

Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính và các đơn vị liên quan thuộc NHNN.

d. *Lộ trình thực hiện khuyến nghị*

Công việc đào tạo cán bộ cần được thực hiện một cách thường xuyên, liên tục. Bên cạnh đó, cũng cần thực hiện việc chia sẻ kiến thức giữa các cán bộ trong đơn vị sau khi được đào tạo thông qua các khóa học tập trung do các tổ chức quốc tế tổ chức.

5.2.4.2. Khuyến nghị 12:

Nâng cao chất lượng phân tích, đánh giá rủi ro hệ thống và hệ thống báo cáo về giám sát rủi ro hệ thống tài chính.

a. *Cơ sở đưa ra khuyến nghị*

Việc nâng cao chất lượng phân tích, đánh giá rủi ro hệ thống và hệ thống báo cáo về giám sát rủi ro hệ thống tài chính là điều kiện cần để đưa ra những đề xuất chính sách phù hợp, kịp thời nhằm nâng cao hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô.

b. *Nội dung khuyến nghị*

- Thường xuyên cập nhật các bộ chỉ số phục vụ giám sát an toàn vĩ mô của các đơn vị thuộc NHNN đã xây dựng (như bộ chỉ số BSI của Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng, bộ chỉ số MPI của Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính). Để phát huy hiệu quả của việc theo dõi các chỉ số, nên rà soát và lựa chọn các chỉ số chính để theo dõi, cập nhật số liệu, tính toán các ngưỡng cảnh báo; các chỉ số còn lại nên sử dụng như là chỉ số bổ sung hỗ trợ phân tích khi có dấu hiệu cảnh báo từ các chỉ số chính.

- Xây dựng các mô hình, phương pháp phân tích, đánh giá rủi ro hệ thống gồm: (i) mô hình kiểm tra sức chịu đựng vĩ mô (Macro Stress Test) với các kịch bản và tiến hành thực hiện kiểm tra sức chịu đựng đối với các nhân tố rủi ro; mô hình, phương pháp phân tích tính dễ tồn thương đối với khu vực tài chính, phân tích rủi ro hệ thống; (ii) phương pháp của IMF về phân tích tính dễ bị tồn thương đối với nhóm nước mới nổi/thu nhập thấp (VEE/VELIC), phương pháp của IMF về phân tích mối liên kết tài chính - vĩ mô để xây dựng bản đồ ổn định tài chính, phân tích tính dễ bị tồn thương trên cở sở bảng cân đối (CCA)...

- Dựa trên quá trình theo dõi, phân tích, đánh giá rủi ro, NHNN xây dựng hệ thống các báo cáo định kỳ và đột xuất trong đó phân tích, đánh giá rủi ro hệ thống. Hiện nay, các báo cáo này mới chỉ được gửi tới Ban Lãnh đạo NHNN và một số đơn vị liên quan trong NHNN. Hệ thống báo cáo giám sát an toàn vĩ mô đang ngày càng được cải tiến và hoàn thiện về chất lượng và mở rộng về loại hình báo cáo. Tuy nhiên, các báo

cáo hiện được sử dụng trong phạm vi hạn chế, do vậy, cần được xem xét và cân nhắc ban hành trong NHNN (ngắn hạn), gửi tới Chính phủ và các cơ quan hữu quan (trung hạn) và công bố ra công chúng tùy theo nội dung của Báo cáo (dài hạn) nhằm tạo tính minh bạch và rõ ràng.

c. Đơn vị thực hiện khuyến nghị

Vụ Ôn định tiền tệ tài chính phối hợp với Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng, Vụ Dự báo thống kê, Vụ Chính sách tiền tệ và các đơn vị khác.

d. Lộ trình thực hiện khuyến nghị

Việc nâng cao chất lượng phân tích, đánh giá rủi ro hệ thống và giám sát rủi ro hệ thống tài chính cần được thực hiện thường xuyên, liên tục.

5.2.4.3. Khuyến nghị 13:

Nâng cao hiệu quả của công tác truyền thông và hợp tác quốc tế.

a. Cơ sở đưa ra khuyến nghị

Về mặt lý thuyết, công tác truyền thông đối với chính sách an toàn vĩ mô thể hiện sự minh bạch trong quá trình thực thi chính sách đối với các cơ quan chính phủ và công chúng, có tính chất định hướng dư luận và từ đó tạo ra sự đồng thuận trong xã hội khi cơ quan quản lý áp dụng/thay đổi/loại bỏ một hoặc nhiều công cụ an toàn vĩ mô. Kinh nghiệm của các nước được nghiên cứu cũng cho thấy công tác truyền thông đóng góp vào sự thành công trong điều hành chính sách an toàn vĩ mô của các nước. Bài học kinh nghiệm từ các nước nghiên cứu cũng cho thấy công tác truyền thông đóng vai trò quan trọng trong thực thi chính sách an toàn vĩ mô.

Hoạt động hợp tác quốc tế trong giám sát tài chính sẽ giúp tranh thủ được kinh nghiệm và sự phối hợp của các nước trong việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô trong khu vực.

b. Nội dung khuyến nghị

Việc thực hiện công tác truyền thông nên được thực hiện bởi cơ quan được giao nhiệm vụ chính trong việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô nhưng cần phải được phối hợp bởi các đơn vị khác có liên quan.

Việc hợp tác quốc tế trong lĩnh vực giám sát và thực thi chính sách an toàn vĩ mô cần được thực hiện thường xuyên, liên tục trong việc trao đổi thông tin, kinh nghiệm điều hành, tăng cường sự hiểu biết về các vấn đề pháp lý, chuẩn mực giám sát... của nước khác lĩnh vực này.

c. Đơn vị thực hiện khuyến nghị

- Đối với công tác truyền thông, Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính phối hợp với Vụ truyền thông của NHNN thực hiện.

- Đối với việc hợp tác quốc tế, Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính phối hợp với Vụ Hợp tác quốc tế của NHNN thực hiện.

d. Lộ trình thực hiện khuyến nghị

Công tác truyền thông và hợp tác quốc tế cần được thực hiện một cách thường xuyên, liên tục. Công tác truyền thông đặc biệt quan trọng khi cần tạo sự đồng thuận đối với việc áp dụng/điều chỉnh công cụ an toàn vĩ mô.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 5

Đối với nền kinh tế, chính sách an toàn vĩ mô sẽ phát huy hiệu lực tốt hơn khi có sự hài hòa với các chính sách kinh tế vĩ mô khác. Dựa trên các quan điểm chỉ đạo điều hành nền kinh tế của Đảng và Chính phủ, chiến lược phát triển Ngành Ngân hàng cũng như mục tiêu điều hành chính sách an toàn vĩ mô của NHNN (bao gồm mục tiêu và nhiệm vụ cụ thể), NCS đưa ra 13 khuyến nghị chính sách nhằm nâng cao hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam trong thời gian tới. Các khuyến nghị trên được phân loại thành các nhóm khác nhau gồm: nhóm khuyến nghị về thể chế (khuyến nghị 1, 2 và 3), nhóm khuyến nghị về mục tiêu và cơ chế phối hợp (khuyến nghị 4, 5, 6 và 7), nhóm khuyến nghị về đến xử lý khoáng trống pháp lý và dữ liệu (khuyến nghị 8 và 9), nhóm khuyến nghị khác (khuyến nghị 10, 11, 12 và 13). Các khuyến nghị được trình bày cụ thể về cơ sở để xuất khuyến nghị, nội dung chính của khuyến nghị, đơn vị thực hiện khuyến nghị, và lộ trình thực hiện khuyến nghị.

Mặc dù chính sách an toàn vĩ mô chỉ có thể phát huy được hiệu lực tốt nhất nếu thực hiện đồng thời các khuyến nghị nói trên, thực tế cho thấy, nhóm khuyến nghị về thể chế và nhóm khuyến nghị về mục tiêu và cơ chế phối hợp thường được ưu tiên thực hiện trước.

KẾT LUẬN

Trong hơn một thập kỷ qua, chính sách an toàn vĩ mô được quan tâm đặc biệt trong việc đảm bảo ổn định tài chính của các nước. Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 đã chỉ ra bài học đắt giá là những bất cập trong giám sát tài chính, đặc biệt là ở cấp độ giám sát an toàn vĩ mô liên quan đến toàn bộ hệ thống tài chính. Hạn chế của chính sách an toàn vĩ mô và các chính sách kinh tế vĩ mô khác trong vấn đề phát hiện và ngăn ngừa khủng hoảng. Điều này đã khiến các nhà hoạch định chính sách chuyển sự quan tâm của mình sang chính sách an toàn vĩ mô với hàm ý chính sách an toàn vĩ mô chính là sự bổ sung toàn diện cho bộ chính sách điều hành kinh tế vĩ mô hiện tại, tạo thành một khuôn khổ ổn định tài chính hữu hiệu cho các nước.

Là một chính sách mới, các nghiên cứu về chính sách an toàn vĩ mô chủ yếu được thực hiện từ sau năm 2000. Các nghiên cứu trên thế giới khá đa dạng và đầy đủ về những nội dung liên quan đến thể chế, mối tương tác, công cụ của chính sách an toàn vĩ mô và cũng có những nghiên cứu mang tính thực nghiệm về công cụ chính sách an toàn vĩ mô được sử dụng ở một số nước. Tuy nhiên, nghiên cứu sâu về việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô nói chung, đặc biệt là về việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam là vẫn đề còn hầu như bỏ ngỏ.

Luận án đã tổng hợp, hệ thống hóa các vấn đề lý luận liên quan đến thực thi chính sách an toàn vĩ mô cũng như hiệu lực của chính sách an toàn vĩ mô thông qua các kênh truyền dẫn khác nhau. Trên cơ sở phân tích kinh nghiệm thực thi chính sách an toàn vĩ mô của các nước có đặc điểm tương đồng với Việt Nam, luận án đã đúc kết được 07 bài học kinh nghiệm quan trọng liên quan đến thể chế, sử dụng công cụ, cơ chế phối hợp giữa các đơn vị liên quan...

Thực trạng thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính được trình bày cụ thể ở Chương 3 với đầy đủ nội dung được đề cập ở phần lý thuyết chung của Chương 1. Ngoài ra, việc kiểm định hiệu lực một số công cụ an toàn vĩ mô mà NHNN đã sử dụng trong khoảng thời gian từ năm 2011 đến năm 2018 được thực hiện ở Chương 4 theo mô hình hồi quy cho chuỗi số liệu dạng bảng. Luận án có nêu kết quả thu được từ 3 mô hình: (1) mô hình chỉ có nhân tố vĩ mô, (2) mô hình chỉ có nhân tố vĩ mô, và (3) mô hình gồm cả nhân tố vi mô và nhân tố vĩ mô. Các kết quả này được tính toán với: (i) toàn bộ ngân hàng, (ii) các ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống, và (iii) các ngân hàng nhỏ. Việc phân chia các mô hình và nhóm ngân hàng như vậy giúp NCS có được 09 phát hiện thú vị về hiệu lực của công cụ an toàn vĩ mô và đã giải thích một cách thuyết phục.

Từ việc phân tích, đánh giá kỹ thực trạng thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam, phân tích rõ những kết quả đạt được, những tồn tại và nguyên nhân tồn tại trong việc thực thi chính sách an toàn vĩ mô, kết hợp với bài học kinh nghiệm thực tế của một số nước cũng như các định hướng, mục tiêu, nhiệm vụ trong điều hành chính sách an toàn vĩ mô trong tương lai, NCS đã đưa ra 12 khuyến nghị (được chia thành 4 nhóm) một cách toàn diện về thể chế, về mục tiêu và cơ chế phối hợp, về xử lý khoảng trống pháp lý và dữ liệu... Các khuyến nghị được đưa ra với đầy đủ cơ sở lập luận, nội dung cụ thể, đơn vị triển khai và lộ trình thực hiện và sẽ giúp nâng cao hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam nếu được thực hiện đầy đủ, chính xác, kịp thời.

Tóm lại, luận án đã giải quyết được các câu hỏi nghiên cứu và mục tiêu nghiên cứu đã đề ra. NCS mong muốn luận án này sẽ đóng góp một phần vào cơ sở lý luận, giải pháp nhằm nâng cao hiệu lực thực thi chính sách an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam trong tương lai. Mặc dù vậy, do còn hạn chế về thời gian, khả năng tiếp cận số liệu cũng như khả năng nghiên cứu, luận án vẫn còn những hạn chế, thiếu sót. NCS mong muốn nhận được các ý kiến đánh giá từ các chuyên gia, nhà khoa học để những kiến thức và kết quả nghiên cứu trong luận án trở nên hoàn thiện hơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tài liệu tiếng Việt

1. Phạm Thị Hoàng Anh, Nguyễn Thị Thu Hương (2015), *Phối hợp chính sách giám sát an toàn vĩ mô và chính sách tiền tệ tại Việt Nam*, Tạp chí Ngân hàng số 3/2015
2. Phạm Thị Hoàng Anh, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2018), *Điều hành chính sách giám sát an toàn vĩ mô: Kinh nghiệm quốc tế và khuyến nghị cho Việt Nam*, Đề tài NCKH cấp Ngành của Ngân hàng Nhà nước, mã số DTNH.025/2016
3. Phạm Thị Hoàng Anh và cộng sự (2019), *Hiệu lực cơ chế truyền dẫn chính sách giám sát an toàn vĩ mô tại Việt Nam*, Đề tài NCKH do Quỹ Nafosted tài trợ.
4. Trịnh Quang Anh (2013), *Giám sát an toàn vĩ mô và tài chính ở Việt Nam: Thê nào?*, Tạp chí Kinh tế và Dự báo số 14/2013
5. Vũ Thành Tự Anh và cộng sự (2013), *Sở hữu chòng chéo giữa các tổ chức tín dụng và tập đoàn kinh tế tại Việt Nam: Đánh giá và các khuyến nghị thay thế*, Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright.
6. Nguyễn Trung Hậu (2010), *Xây dựng hệ thống chỉ tiêu cảnh báo sớm rủi ro hệ thống tài chính tiền tệ*, Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng (ISSN: 1859-1011X), số 98+99.
7. Nguyễn Trung Hậu (2018), *Cơ chế truyền dẫn và những lưu ý trong điều hành chính sách an toàn vĩ mô*, Tạp chí Ngân hàng (ISSN: 0866-7462) số 11 tháng 6/2018, trang 48-55.
8. Nguyễn Trung Hậu (2019), *Tác động của fintech đến ổn định tài chính và quản lý, giám sát của ngân hàng trung ương*, Tạp chí Kinh tế và Ngân hàng Châu Á số 154&155, tháng 1+2 2019, trang 53-62.
9. Đỗ Việt Hùng và cộng sự (2014), *Tổng quan về khuôn khổ chính sách an toàn vĩ mô hiệu quả*, Tạp chí Ngân hàng số 3/2014, trang 2-8
10. Tô Ngọc Hưng và Nguyễn Trung Hậu (2010), *Hệ thống giám sát tài chính độc lập*, Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng (ISSN: 1859-1011X), số 103.
11. Tô Ngọc Hưng (2011, chủ biên), *Hệ thống giám sát tài chính Việt Nam*, Nhà xuất bản Tài chính 2011.
12. Tô Ngọc Hưng (2014), *Ngân hàng Nhà nước Việt Nam với chính sách giám sát an toàn vĩ mô*, Tạp chí Thị trường Tài chính tiền tệ số 405, tháng 6/2014, trang 22-27
13. Trần Kiên (2007), *Kinh nghiệm giám sát an toàn vĩ mô ở Hàn Quốc* (tài liệu dịch), Tạp chí Ngân hàng số 6, tháng 3/2007
14. Nguyễn Thị Loan (2013), *Phát triển công cụ tài chính phái sinh tiền tệ tại các ngân hàng thương mại Việt Nam*.
15. Đinh Thị Thanh Long (2014), *Áp dụng các biện pháp giám sát vĩ mô thận trọng đối với hoạt động tín dụng ngoại tệ tại Việt Nam*, Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng số 147 - tháng 08/2014.

16. Đăng Nhân (2013), *Phối hợp chính sách giám sát an toàn vĩ mô và chính sách tiền tệ sau khủng hoảng tài chính – một số hàm ý cho Việt Nam*.
17. Phạm Tiên Phong, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2015), *Xây dựng khuôn khổ chính sách an toàn vĩ mô cho hệ thống tài chính Việt Nam*, Đề tài NCKH cấp Ngành của Ngân hàng Nhà nước, mã số DTNH.07/2014.
18. Quỹ Tiền tệ Quốc tế/Ngân hàng Thế giới (2013), *Báo cáo Đánh giá khu vực tài chính Việt Nam* (tài liệu lưu hành nội bộ).
19. Nguyễn Xuân Thành và Đỗ Thiên Anh Tuấn (2013), *Tăng cường phối hợp chính sách kinh tế vĩ mô với chính sách giám sát an toàn tài chính ở Việt Nam*, Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright.
20. Vũ Nhữ Thăng (2014), *Vai trò của NHNN đối với sự ổn định hệ thống tài chính*, Website Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.
21. Nguyễn Ngọc Thạch, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2017), *Mối quan hệ giữa chính sách tài khóa và chính sách an toàn vĩ mô trong việc ổn định tài chính tại Việt Nam*, Đề tài NCKH cấp Ngành của Ngân hàng Nhà nước, mã số DTNH.033/2016
22. Võ Trí Thành và cộng sự (2013), *Giám sát hệ thống tài chính, chỉ tiêu và mô hình định lượng*, NXB Tri Thức.
23. Trần Lưu Trung và Nguyễn Trung Hậu (2014), *Vai trò của các chỉ số an toàn vĩ mô (MPIs) đối với việc giám sát an toàn vĩ mô hệ thống tài chính*, Tạp chí Ngân hàng số 9, tháng 5/2014.
24. Ngô Văn Tuấn, Nguyễn Trung Hậu và cộng sự (2018), *Xây dựng và quản lý tập đoàn tài chính ở Việt Nam*, Đề tài NCKH cấp Ngành của Ngân hàng Nhà nước, mã số: DTNH.032/16
25. Ủy ban Kinh tế Quốc hội và UNDP tại Việt Nam (2013), *Giám sát hệ thống tài chính: Chỉ tiêu và mô hình định lượng*, Báo cáo nghiên cứu RS-03.

Tài liệu nước ngoài

1. Acharya (2011), *Systemic Risk and Macro-Prudential Regulation*, New York University Publication, March 2011
2. Adrian et al (2013), *Financial Stability Monitoring*, Annual Review of Financial Economics 7 (December): 357-95
3. Akinci, Olmstead-Rumsey (2018), *How Effective are Macroprudential Policies? An Empirical Investigation*, Journal of Financial Intermediation, 33:33-57.
4. Aghion et al (1999), *Contagious bank failures*, Working Paper, Princeton University.
5. Agresti et al (2008), *A comparison of ECB and IMF indicators for macro-prudential analysis of the financial sector*, IFC Bulletin No 28, August 2008

6. Agresti et al (2008), *The ECB and IMF Indicators for the Macro-Prudential Analysis of the Banking Sector: A Comparison of the two Approaches*, European Central Bank Working Paper No99, November 2008
7. Aiyar et al (2014), *Does Macro-Prudential Regulation Leak? Evidence from a UK Policy Experiment*, Journal of Money, Credit and Banking, 46(s1), 181-214.
8. Alam et al (2019), Digging Deeper - Evidence on the Effects of Macroprudential Policies from a New Database, IMF working paper, March 2019
9. Alberola (2011), *Central banks and macroprudential policy. Some reflections from the Spanish experience*, Banco de España Documentos Ocasionales. N.º 1105, 2011
10. Allen, Wood (2006), *Defining and achieving financial stability*, Journal of Financial Stability, vol 2, issue 2, pp 152–72
11. Allen, Moessner (2010), *Central bank co-operation and international liquidity in the financial crisis of 2008-9*, Cass Business School, Centre for Banking Research Working Paper CBR-WP-03/10.
12. Altunbas et al. (2018), *Macroprudential Policy and Bank Risk*, Journal of International Money and Finance, 81:203-220.
13. Angelini et al (2012), *Macroprudential, microprudential and monetary policies: conflicts, complementarities and tradeoffs*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza (Occasional Papers), No 140, November 2012.
14. Avdjilev et al. (2017), *International Prudential Policy Spillovers: A Global Perspective*, International Journal of Central Banking, 13(S1):5-33.
15. Awdeh (2017), *The Determinants of Credit Growth in Lebanon*, International Business Research, 10(2), 9-19.
16. Aydinbas et al (2015), *Frameworks for Implementing Macroprudential Policy*, Columbia University, April 2015
17. Banque de France (2014), *Macroprudential policies - implementation and interactions*, Financial Stability Review, April 2014
18. Bank of England (2009), *The role of macroprudential policy*, Discussion Paper, November 2009
19. Bank for International Settlements (1986), *Recent innovations in international banking*, report prepared by a study group established by the central banks of the G10 countries, Basel, April (Cross Report)
20. Bank for International Settlements (2001), *71st Annual Report*, Basel, June
21. Bank for International Settlements (2010), *Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences*, CGFS Papers No 38
22. Bank for International Settlements (2016), *Macroprudential policy*, BIS Publication, September 2016
23. Basel Committee for Banking Supervision (2009), *International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring*, Bank for International Settlements, Basel, December
24. Barrell et al (2010), *Calibrating Macroprudential Policy*, BIS Publication, April 2010
25. Beau (2011), *Macro-prudential policy and the conduct of monetary policy*, Banque de France Occasional Paper No. 8, January 2011

26. Beirne, Friedrich (2014), *Capital flows and macroprudential policies - a multilateral assessment of effectiveness and risks*, European Central Bank Working Paper No.1721, August.
27. Bernanke (2009), *Financial Reform to Address Systemic Risk*, Speech at the Council on Foreign Relations, Washington, DC.10 March.
28. Bernanke, Blinder (1988), *Credit, Money, and Aggregate Demand*, The American Economic Review Vol. 78, No. 2, pp. 435-439
29. Bernanke, Reinhart (2004), *Conducting monetary policy at very low short-term interest rates*, American Economic Review, Papers and Proceedings, 94 (2), pp.85–90.
30. Beutler et al (2017), *The Impact of Interest Rate Risk on Bank Lending*, SNB Working Papers, No.4.
31. Bhattacharyay (2003), *Towards A Macro-Prudential Leading Indicators Framework For Monitoring Financial Vulnerability*, CESifoWorking Paper No. 1015, August 2003
32. Blahová (2015), *Analysis of the Relation between Macroprudential and Microprudential Policy*, European Financial and Accounting Journal, ISSN 1805-4846, Vol. 10, Iss. 1, pp. 33-47
33. Blanchard et al (2010), *Rethinking macroeconomic policy*, IMF Staff Position Note (spn/10/03), Washington, D.C., International Monetary Fund
34. Blinder et al (2008), *Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence*, Journal of Economic Literature, vol. 46(4), pp 910-45.
35. Bluhm, Krahnen (2014), *Systemic risk in an interconnected banking system with endogenous asset markets*, Journal of Financial Stability, Vol 13, pp 75-94
36. Blunden (1987), *Supervision and Central Banking*, Bank of England Quarterly Bulletin, August.
37. Bordo et al (2011), *Why Didn't Canada Have a Banking Crisis in 2008 (Or in 1930, Or in 1907, Or...)?*, National Bureau of Economic Research Working Paper 17312 (Cambridge, Massachusetts)
38. Borio et al (2001), *Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options* in “Marrying the macro- and micro-prudential dimensions of financial stability”, BIS Papers, no 1, March, pp 1–57.
39. Borio (2003), *Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?*, BIS Working PapersNo. 128, February 2003
40. Borio, Shim (2007), *What can (macro-)prudential policy do to support monetary policy?*, BIS Working Papers No. 242, December 2007
41. Borio, Zhu (2008), *Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism?*, BIS Working Paper No. 268.
42. Borio (2009), *Implementing the macroprudential approach to financial regulation and supervision*, Banque de France Financial Stability Review No. 13 (2009)
43. Borio, Drehmann (2009a), *Towards an operational framework for financial stability: 'fuzzy' measurement and its consequences*, in Banco Central de Chile (ed), Financial stability, monetary policy and central banking; also available as BIS Working Papers, no 284.

44. Borio (2011), *Implementing a Macroprudential Framework: Blending Boldness and Realism*, Capitalism and Society Review Volume 6, Issue 1, 2011
45. Boyd et al (2001), *The impact of inflation on financial market performance*, Journal of Monetary Economics, Vol.47: 221-248.
46. Bridges et al (2014), *The impact of capital requirements on bank lending*, Bank of England Working Paper No. 486
47. Brockmeijer (2011), *Experiences of Macroprudential Policy – Global and European Perspectives*, Monetary and Capital Markets Department, IMF.
48. Brunnermeier (2009), *Deciphering the Liquidity and Credit Crunch*, Journal of Economic Perspective 27(1).
49. Brunnermeier, Pedersen (2008), *Market Liquidity and Funding Liquidity*, Review of Financial Studies
50. Brunnermeier, Sannikov (2009), *A Macroeconomic Model with a Financial Sector*, Mimeo, Princeton University, November
51. Bruno et al. (2016), *Comparative Assessment of Macroprudential Policies*, Journal of Financial Stability, 28:183-202.
52. Calza et al (2001), *Modelling the Demand for Loans to the Private Sector in the Euro Area*, European Central Bank Working Paper No.55, April
53. Carson (2001), *Results of the Survey on the Use, Compilation, and Dissemination of Macroprudential Indicators*, IMF Publication 2011
54. Caruana (2010), *Macroprudential Policy: Working Towards a New Consensus*, Bank for International Settlements [online] <http://www.bis.org/speeches/sp100426.pdf>.
55. Cerutti, Claessens, Laeven (2017a), *The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence*, Journal of Financial Stability, 28:203-224
56. Cizel et al. (2016), *Effective Macroprudential Policy: Cross-Sector Substitution from Price and Quantity Measures*, IMF Working Paper, WP/16/94
57. Claessens, Habermeier (2013), *The interaction of monetary and macroprudential policies*, IMF Publication
58. Claessens et al (2013), *Macroprudential Policies to Mitigate Financial System Vulnerabilities*, Journal of International Money and Finance, 39:153–185
59. Claessens, Stijn (2014), *An Overview of Macroprudential Policy Tools*, IMF Working paper 14/214
60. Clark, Large (2011), *Macroprudential Policy: Addressing the Things We Don't Know*, Group of Thirty Publication 2011
61. Claudia et al (2018), *Evaluating macroprudential policies*, ESRB Working Paper Series, No. 76
62. Clement (2010): *The term ‘macroprudential’: origins and evolution*, BIS Quarterly Review, March.
63. Corrado, Schuler (2017), *Interbank Market Failure and Macro-prudential Policies*, Journal of Financial Stability, 33, 133-149
64. Committee on the Global Financial System (2010): *Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences*, CGFS Papers No. 38, May.

65. Committee on the Global Financial System (2012): *Operationalizing the selection and application of macroprudential instruments*, CGFS Papers No. 48, December.
66. Committee on the Global Financial System (2016), *Objective-setting and communication of macroprudential policies*, CGFS Papers No 57, November
67. Crockett (2000): *Marrying the micro- and macroprudential dimensions of financial stability*, BIS Speeches, 21 September.
68. Csajbók, Királi (2010), *Cross-border coordination of macroprudential policies, in Macroprudential regulatory policies - The new road to financial stability?*, edited by S. Claessens, D. D. Evanoff, G.G. Kaufman, L.E. Kodres, World Scientific, Singapore, 2010.
69. Cúrdia, Woodford (2009), *Conventional and Unconventional Monetary Policy*, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports No. 404, November.
70. Dagher et al (2016), *Benefits and Costs of Bank Capital*, IMF Staff Discussion Note, March.
71. Danielsson et al (2001), *An academic response to Basel II*, FMG Special Papers, sp130, Financial Markets Group
72. De Nederlandsches Bank (2014), *Putting Macroprudential Policy to Work*, Occasional Studies, Vol 12-7
73. Demekas, Dimitri (2015), *Designing Effective Macroprudential Stress Tests: Progress So Far and the Way Forward*, IMF Working Paper No. 146.
74. Dell'Ariccia et al. (2012), *Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms*, International Monetary Fund Staff Discussion Notes, No. 12/06
75. Dimova et al. (2016), *Macroprudential Policies in Southeastern Europe*, IMF Working Paper, No. 16/29
76. Duncan, Nolan (2015), *Objectives and Challenges of Macroprudential Policy*, September 2015, http://www.gla.ac.uk/media/media_427189_en.pdf
77. Egawa et al (2015), *What Determines Institutional Arrangements for Macroprudential Policy?*, Institute for Monetary and Economic Studies Working Paper No. 2015-E-3.
78. Evans et al (2000), *Macroprudential Indicators of Financial System Soundness*, IMF Occasional Paper No. 192, 2000
79. European Central Bank (2019), *Macroprudential policy at the ECB: Institutional framework, strategy, analytical tools and policies*, ECB Occasional Paper Series, No 227 / July 2019
80. European Systemic Risk Board (2011), *Recommendation on the macro-prudential mandate of national authorities*, ESRB 2011/3.
81. European Systemic Risk Board (2014), *Flagship Report on Macroprudential Policy in the Banking Sector* https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/140303_flagship_report.pdf
82. European Systemic Risk Board (2015), *The ESRB handbook on operationalising macro-prudential policy in the banking sector* https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/140303_esrb_handbook_mp.en.pdf
83. FSB, IMF, BIS (2011), *Macroprudential Policy Tools and Frameworks*, Progress Report to G20, October 2011, IMF working papers WP/11/250, November 2011

84. Fernandez et al (2000), *Credit Growth, Problem Loans and Credit Risk Provisioning in Spain*, Bank of Spain Working Paper 18.
85. Freixas, Parigi (1998), *Contagion and efficiency in gross and net interbank payment systems*, Journal of Financial Intermediation, no 7, pp 3–31
86. Fungacova et al. (2016), *Reserve Requirements and the Bank Lending Channel in China*, Journal of Macroeconomics, 50:37-50
87. Gadanecz et al (2015), *Macroprudential Policy Frameworks, Instruments and Indicators: A Review*, http://www.bis.org/ifc/publ/ifcb41c_rh.pdf
88. Gai (2017), The Design, Implementation, and Governance of Macroprudential Policy, University of Auckland, July 2017.
89. Galati, Moessner (2012), *Macroprudential policy – a literature review*, Bank for International Settlements Working Papers No. 337
90. Galati et al (2014), *What do we know about the effects financial macroprudential policy?*, De Nederlandsche Bank Working Papers 440
91. Gauthies et al (2010), *Macroprudential Regulation and Systemic Capital Requirements*, Bank of Canada Working Paper 2010-4
92. Gauthies et al. (2012), *Macroprudential Capital Requirements and Systemic Risk*, Journal of Financial Intermediation, 21:594-618.
93. Gerlach (2009), *Defining and measuring systemic risk*, Brussels: European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs.
94. Genberg, Zamorski (2015), *Implementing macroprudential policies: challenges, Pitfalls and way forward*, SEACEN working paper 9/2015
95. Gluch et al (2013), *Central bank involvement in macro-prudential oversight*, ECB Legal Working Paper, 2013
96. Gopinath (2011), *Macroprudential Approach to Regulation-Scope and Issues*, ADBI Working Paper No. 286, June 2011
97. Goodhart, Schoenmaker (1995), *Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated?*, Oxford Econ. Papers Vol 47, p. 539-560.
98. Goodhart (2011), *The macro-prudential authority: powers, scope and accountability*, OECD Journal: Financial Market Trends, Volume 2011, Issue 2.
99. Goodhart, Perotti (2013), *Preventive macroprudential policy*, Journal of Financial Management, Markets and Institutions (ISSN 2282-717X) Fascicolo 1, gennio-giugno 2013
100. Gorton (2010), *Slapped by the Invisible Hand: The Panic of 2007*, Oxford University Press).
101. Green (2011), *The relationship between the objectives and tools of macroprudential and monetary policy*, Special paper 200, Financial markets group special paper series, May 2011.
102. Group of Thirty (2010), *Enhancing Financial Stability and Resilience: Macro Prudential Policy, Tools, and Systems for the Future*, Washington, DC: Group of Thirty.
103. Guo, Stepnyan (2011), Determinants of Bank Credit in Emerging Market Economies, IMF Working Paper WP/11/51
104. Hahm (2012), *Macroprudential Policies in Open Emerging Economies*, NBER Working Paper No. 17780, January 2012

105. Hallissey et al (2014), *Macroprudential Tools and Credit Risk of Property Lending at Irish banks*, Economic Letter, Vol. 2014. No. 10, Dublin: Central Bank of Ireland.
106. Hanson et al (2011), *A Macroprudential Approach to Financial Regulation*, Journal of Economic Perspectives 25, 3-28.
107. Hannoun (2010), *Towards a global financial stability framework*, Speech at the 45th SEACEN Governors' Conference, Cambodia, 26-27 February 2010.
108. Hellwig (1995), *Systemic aspects of risk management in banking and finance*, Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 131, pp 723-37
109. Heuvel (2002), *Does bank capital matter for monetary transmission?*, FRBNY Economic Policy Review, May, 259-265.
110. Hilbers et al (2005), *Assessing and managing rapid credit growth and the role of supervisory and prudential policies*, IMF Working Papers, no 05/151, July.
111. Houben et al (2004): *Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability*, IMF Working Paper No. WP/04/101, June.
112. Houben et al (2012), *Making Macroprudential Policy Operational*, in Revue de stabilité financière, Banque du Luxembourg, 2012.
113. Huybens, Smith (1998), *Financial market frictions, monetary policy, and capital accumulation in a small open economy*, Journal of Economic Theory, Vol.81: 353-400.
114. Huybens, Smith (1999), *Inflation, financial markets, and long-run real activity*, Journal of Monetary Economics, Vol.43: 283-315.
115. IMF (2011), *Macroprudential Policy: An Organizing Framework*, IMF Policy Paper; March 14.
116. IMF (2011b), *Toward operationalizing macroprudential policies: when to act?*, Global Financial Stability Report, September, Chapter 3.
117. IMF (2012), *The Interaction Of Monetary And Macroprudential Policies - Background Paper*, December 2012
118. IMF (2013), *Implementing macroprudential policies – Selected legal issues*, 17 June 2013.
119. IMF, FSB, BIS (2016), *Elements of effective macroprudential policies. Lessons from International Experience*.
<https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/2016/083116.pdf>
120. Ingves (2011), *Challenges for the design and conduct of macroprudential policy*, BIS Papers No 60, November 2011
121. Iossifov, Khamis (2009), *Credit Growth in Sub-Saharan Africa - Sources, Risks, and Policy Responses*, IMF Working Paper WP/09/180
122. Ivanovic (2016), *Determinants of Credit Growth: The Case of Montenegro*, Journal of Central Banking Theory and Practice, Vol. 5(2), pp. 101-118.
123. Jiménez, Saurina (2006), *Credit Cycles, Credit Risk, and Prudential Regulation*, International Journal of Central Banking 2 (2): 65–98.
124. Kashyap, Stein (2000), *What do a million observations on banks say about the transmission of monetary policy?*, American Economic Review 90, 407-428.
125. Kashyap et al (2011), *The Macroprudential Toolkit*, IMF Economic Review (2011) 59, 145–161. doi:10.1057/imfer.2011.4

126. Kawata et al (2013), *Impact of Macroprudential Policy Measures on Economic Dynamics: Simulation Using a Financial Macro-econometric Model*, Bank of Japan Working Paper Series No.13-E-3
127. Keeley (1990), *Deposit insurance, risk and market power in banking*, American Economic Review 80,1183–1200
128. Keys et al (2009), *Financial Regulation and Securitization: Evidence from Subprime Loans*, Journal of Monetary Economics, Vol. 56, pp. 700-20.
129. Kim (2014), *Macroprudential Policies in Korea: Key Measures and Experiences*, https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/financial-stabilityreview-18_2014-04.pdf
130. Kiyotaki, Moore (1997), *Credit cycles*, Journal of Political Economy, vol 105, pp. 211–48
131. Knot (2014), *Governance of macroprudential policy*, Financial Stability Review, No. 18, April 2014
132. Kuttner, Shim (2016), *Can Non-Interest Rate Policies Stabilize Housing Markets? Evidence from a Panel of 57 Economies*, Journal of Financial Stability, 26:31-44
133. Lastra (2003), *The governance structure for financial regulation and supervision in Europe*, Columbia Journal of European Law, Vol. 10, p. 49-68.
134. Landau (2010), *Macroprudential policy: central banking reconsidered*, in *Macroprudential regulatory policies – The new road to financial stability?*, edited by S. Claessens, D. D. Evanoff, G.G. Kaufman, L.E. Kodres, World Scientific, Singapore, 2010.
135. Lee et al (2016), *Effectiveness of Macroprudential Policies in Developing Asia: An Empirical Analysis*, Emerging Markets Finance & Trade 52 (4):923–37.
136. Lee et al (2017), *Macroprudential Policy Frameworks in Developing Asian Economies*, ADB Economics Working Paper Series No. 510, March 2017
137. Legale (2014), *Legal aspects of macroprudential policy in the United States and in the European Union*, Bank of Italy Research Papers No 76/2014
138. Lenza et al (2010), *Monetary policy in exceptional times*, ECB Working Papers No. 1253, October.
139. Liang (2013), *Implementing Macroprudential Policies*, Conference on Financial Stability Analysis: Using the Tools, Finding the Data Federal Reserve Bank of Cleveland and Office of Financial Research
140. Lim et al (2011), *Macroprudential Policy: An Organizing Framework*, International Monetary Fund Publication, March 2011
141. Lim et al (2013), *Institutional Arrangements for Macroprudential Policy in Asia*, Working Paper WP/13/165, International Monetary Fund, Washington, DC, July
142. Lim et al (2013), *The Macroprudential Framework: Policy Responsiveness and Institutional Arrangements*, Working Paper WP/13/166, International Monetary Fund, Washington, DC, July.
143. Lo (2009), *The Feasibility of Systemic Risk Measurements*, written testimony for the House Financial Services Committee on Systemic Risk Regulation, October.
144. Lombardi et al (2016), *Benchmarking macroprudential policies: An initial assessment*, Journal of Financial Stability 27 pp 35–49

145. Longworth (2011), *A Survey of Macroprudential Policy Issues*, Carleton University Publication, March 2011
146. Loser et al (2010), *A Macroprudential Framework for the Early Detection of Banking Problems in Emerging Economies*, ADB Working Paper No. 44, March
147. Maes (2009), *On the origins of the BIS macro-prudential approach to financial stability: Alexandre Lamfalussy and financial fragility*, National Bank of Belgium Working Paper
148. McAndrews, Roberds (1995), *Banks, payments and coordination*, Journal of Financial Intermediation, no 4, pp 305-27.
149. Mencía, Saurina (2016), *Macroprudential Policy: Objectives, Instruments And Indicators*, Documentos Ocasionales, Banco de España N.º 1601
150. Mohanty, Scatigna (2005), *Has globalisation reduced monetary policy independence?*, In “Globalisation and monetary policy in emerging markets”. BIS Papers No 23, May
151. Moreno (2011), *Macroprudential policy perspectives: Emerging markets*, Journal of Regulation and Risk – North Asia, Volume III, Issue I – Spring 2011
152. Moreno, Ramon (2011), *Policymaking from a ‘Macroprudential’ Perspective in Emerging Market Economies*, BIS Working Paper 336, Basel, Switzerland, January
153. Mörtsellinen et al (2005), *Analysing Banking Sector Conditions: How to Use Macro-Prudential Indicators*, ECB Occasional Paper No. 26, April.
154. Motto, Rostagno (2009), *Financial factors in economic fluctuations*, mimeo.
155. Nadauld, Sherlund (2009), *The role of the securitization process in the expansion of subprime credit*, Finance and Economics Discussion Series 2009-28.
156. Neuberger, Rissi (2012), *Macroprudential Banking Regulation: Does One Size Fit All?*, Thuenen-Series of Applied Economic Theory No. 124
157. Nier (2009), *Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the crisis*, IMF Working Paper WP/09/70
158. Nier et al. (2011), *Institutional Models for Macroprudential Policy*, IMF Staff Discussion Note, November 2011.
159. Nier, Erlend (2011), *Macroprudential Policy-Taxonomy and Challenges*, Journal of the National Institute of Economic and Social Research 216 (1): R1, April.
160. Nier et al (2011), *Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models*, BIS Papers No 60, December 2011
161. Nier, Osiński (2013), *Key Aspects Of Macroprudential Policy - Background Paper*, IMF Publication, June 2013
162. Nguyen, Do Quoc Tho (2012), *Implementing Macroprudential Policy: The Case of Vietnam*, <https://www.imf.org/external/oap/np/seminars/2012/macroprudential/pdf/III5Th.pdf>
163. Noss, Toffano (2016), *Estimating the impact of changes in aggregate bank capital requirements on lending and growth during an upswing*, Journal of Banking & Finance, Volume 62, Pages 15-27
164. Noyer (2014), *Macroprudential Policy: From Theory to Implementation*, in the Financial Stability Review of the Bank of France, April.

165. Oordt, Zhou (2015), *Systemic Risk of European Bank: Regulators and Markets*, DNB Working Paper, No. 478
166. Osiński et al (2013), *Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation*, IMF Discussion Note, June 2013
167. Ostry et al (2010), *Capital Inflows: The Role of Controls*, IMF Staff Position Note SPN/10/04
168. Ozge, Rumsey (2015), *How Effective are Macroprudential Policies? An Empirical Investigation*, International Finance Discussion Papers 1136.
169. Padoa-Schioppa (2003), “Central Banks and Financial Stability: Exploring the Land in Between”, in The Transmission of the European Financial System, V Gaspar, P Hartmann and O Sleijpen (eds), European Central Bank, Frankfurt.
170. Paoli, Pausitan (2013), *Coordinating Monetary and Macroprudential Policies*, Federal Reserve Bank of New York Staff Report No 653, November 2013
171. Park (2011), *The Role of Macroprudential Policy for Financial Stability in East Asia’s Emerging Economies*, ADBI Working Paper No. 284, May 2011
172. Perotti, Suarez (2009a), *Liquidity risk charges as a macroprudential tool*, Mimeo, University of Amsterdam, October.
173. Perotti, Suarez (2010), *A Pigovian Approach to Liquidity Regulation*, Mimeo, University of Amsterdam, September.
174. Rabab’ah (2015), *Factors Affecting the Bank Credit: An Empirical Study on the Jordanian Commercial Banks*, International Journal of Economics and Finance; Vol. 7, No. 5; 2015
175. Repullo et al (2009), *Mitigating the Procyclicality of Basel II*, in Macroeconomic Stability and Financial regulation: Key Issues for the G20, edited by M.Dewatripont, X. Freixas and R. Portes. RBWC/CEPR.
176. Reserve Bank of Australia (2012), *Macroprudential Analysis and Policy in the Australian Financial Stability Framework*, September 2012
177. Rochet, Tirole (1996), *Interbank lending and systemic risk*, Journal of Money, Credit and Banking, no 28, pp 733–62.
178. Rogers, Lamorna (2013), *A New Approach to Macro-prudential Policy for New Zealand*, Reserve Bank of New Zealand Bulletin 76 (3): 12–22
179. Rubio, Unsal (2016), *Macroprudential Policies in Low-Income Countries*, <https://www.aeaweb.org/conference/2016/retrieve.php?pdfid=1302>
180. Saiyid et al (2011), *Macroprudential Policy- What Instruments and How to Use Them- Lessons from Country Experiences*, IMF working paper WP/11/238, October 2011
181. Sámano (2011), *In the Quest of Macroprudential Policy Tools*, Banco de México Working Paper No. 2011-17
182. Saurina, Trucharte (2007), *An assessment of Basel II procyclicality in mortgage portfolios*, Journal of Financial Services Research, vol 32, n° 1-2, October, 81-101.
183. Schinasi (2004), *Safeguarding financial stability, theory and practice*, International Monetary Fund Woring Paper.
184. Schoenmaker (2010), *Macroprudentialism*, VoxEU eBook, CEPR, London
185. Schoenmaker, Wierts (2011), *Macroprudential Policy: The Need for a Coherent Policy Framework*, DSF Policy Paper, No. 13, July 2011

186. Schoenmaker, Wierts (2015), *Macroprudential Supervision: From Theory to Policy*, Bruegel Working Paper 2015/15
187. Schou-Zibell et al (2010), *A Macroprudential Framework for Monitoring and Examining Financial Soundness*, ADB Working Paper Series on Regional Economic Integration, No. 43, March.
188. Shijaku, Kalluci (2014), *Determinants of bank credit to the private sector: The case of Albania*, doi:10.13140/RG.2.2.19042.12485.
189. Shin (2010), *Financial intermediation and the post-crisis financial system*, BIS Working Papers No 304, March.
190. Shingjergi, Hyseni (2015), *The determinants of the capital adequacy ratio* in the Commerce and Management, vol III, issue 1.
191. Sibert (2010), *A systemic risk warning system*, VoxEU, 16 January 2010 (<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4495>).
192. Shinohara, Naoyuki (2014), *Reflections on Macroprudential Policy*, <http://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp012314a>
193. Sonoda, Sudo (2016), *Is macroprudential policy instrument blunt?* BIS Working Papers No 536
194. Stein (2010), *Monetary policy as financial-stability regulation*, Working Paper, Harvard University.
195. Suh (2012), *Evaluating Macroprudential Policy from Operational Perspectives*, Working paper, Indiana University Bloomington, September 2012
196. Suh (2012), *Macroprudential Policy: Its Effects and Relationship to Monetary*, <https://www.aeaweb.org/conference/2013/retrieve.php?pdfid=60>
197. Tzur-Ilan (2018), *Macroprudential Policy: Implementation, Effects, and Lessons*, SSRN Paper, retrieved at https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3193550
198. Vučinić (2016), *Importance of Macroprudential Policy Implementation for Safeguarding Financial Stability*, Journal of Central Banking Theory and Practice, 2016, 3, pp. 79-98
199. Vallascas, Keasey (2012), *Bank resilience to systemic shocks and the stability of banking systems: Small is Beautiful*, Journal of International Money and Finance, 31 (6), 1745–1776
200. Vandenbussche et al. (2015), *Macroprudential Policies and Housing Prices: A New Database and Empirical Evidence for Central, Eastern and Southeastern Europe*, Journal of Money, Credit and Banking, 47(1):343-377

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Tổng hợp các chỉ số an toàn vĩ mô của IMF (2000)

STT	Chỉ số	Ý nghĩa
	Các chỉ số an toàn vi mô tổng hợp	
	Hệ số đủ vốn	
1	Tỷ lệ đủ vốn tổng hợp	
2	Tần suất phân bổ của tỷ lệ vốn	Tỷ lệ này giúp xác định khả năng đáp ứng các nghĩa vụ của ngân hàng với khả năng tự vệ từ vốn tự có và đánh giá khả năng thích ứng các rủi ro tín dụng, rủi ro hoạt động... trong kinh doanh
	Chất lượng tài sản	
	<i>Tổ chức cho vay</i>	
3	Mức độ tập trung tín dụng theo khu vực	
4	Cho vay bằng ngoại tệ	
5	Các khoản nợ xấu và trích lập dự phòng rủi ro	
6	Các khoản cho vay đối với các tổ chức thuộc khu vực công bị thua lỗ	
7	Hồ sơ rủi ro của tài sản	
8	Cho vay “sân sau”	
9	Hệ số đòn bẩy	
	<i>Đối tượng đi vay</i>	
10	Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu	
11	Khả năng sinh lời của công ty	
12	Các chỉ số khác về điều kiện thực tế của công ty	
13	Nợ của hộ gia đình	
	Sự lành mạnh trong quản lý	
14	Tỷ lệ chi phí	
15	Khả năng sinh lời của một nhân viên	
16	Tăng trưởng về số lượng tổ chức tín dụng	
	Thu nhập và khả năng sinh lời	
17	Khả năng sinh lời trên tổng tài sản	
18	Khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu	
19	Tỷ lệ thu nhập và chi phí	
20	Các chỉ số sinh lời theo cấu trúc	
	Thanh khoản	
21	Tín dụng của NHTW cho các tổ chức tài chính	
22	Sự phân đoạn của lãi suất liên ngân hàng	
23	Tiền gửi so với tổng tiền	
24	Tỷ lệ cho vay so với huy động	
25	Cấu trúc kỳ hạn của tài sản và các khoản nợ (tỷ lệ tài sản thanh khoản)	

26	Mức độ thanh khoản của thị trường thứ cấp	thanh khoản/tổng tài sản; tỷ lệ nợ ngắn hạn của ngân hàng...
	Độ nhạy với rủi ro thị trường	
27	Rủi ro ngoại hối	
28	Rủi ro lãi suất	
29	Rủi ro giá chứng khoán	
30	Rủi ro giá hàng hóa	
	Các chỉ số thị trường	
31	Giá thị trường của các công cụ tài chính, bao gồm chứng khoán	
32	Các chỉ số về lợi suất vượt mức	
33	Xếp hạng tín dụng	
34	Chênh lệch lợi suất trái phiếu chính phủ	
	Các chỉ số kinh tế vĩ mô	
	Tăng trưởng kinh tế	
35	Tỷ lệ tăng trưởng tổng hợp	
36	Sụt giảm theo khu vực	
	Cân cân thanh toán	
37	Thâm hụt cán cân vãng lai	
38	Dự trữ ngoại hối	
39	Nợ nước ngoài (bao gồm cả cấu trúc đáo hạn)	
40	Các điều khoản thương mại	
41	Các luồng vốn (thi tiết theo cơ cấu và đáo hạn)	Đây là công cụ quan trọng trong quản lý kinh tế vĩ mô, giúp đưa ra các quyết sách về điều hành kinh tế vĩ mô như chính sách tỷ giá, chính sách xuất nhập khẩu
	Lạm phát	
42	Biến động lạm phát	
	Lãi suất và tỷ giá	
43	Biến động lãi suất và tỷ giá	
44	Mức lãi suất thực trong nước	
45	Sự ổn định của tỷ giá	
46	Bảo lãnh tỷ giá	Lãi suất và tỷ giá là hai yếu tố tác động mạnh đến huy động vốn, đầu tư, tiêu dùng, tiết kiệm của nền kinh tế
	Bong bóng cho vay và giá tài sản	
47	Bong bóng cho vay	
48	Bong bóng giá tài sản	
	Tác động lây nhiễm (lan truyền)	
49	Lan tỏa thương mại (trade spillover)	
50	Tương quan thị trường tài chính	
	Nhân tố khác	
51	Đầu tư và cho vay trực tiếp	
52	Cứu trợ của chính phủ đối với hệ thống ngân hàng	
53	Công việc dang dở của nền kinh tế	

Nguồn: Evans và cộng sự (2000)

Phụ lục 2. Bộ chỉ số an toàn vĩ mô của NHTW Châu Âu (2005)

Nhóm	Chỉ tiêu	Ý nghĩa
Các yếu tố nội tại (145)		
Khả năng sinh lời, chất lượng bảng cân đối tài sản và vốn tối thiểu (74)	Thu nhập – chi phí và khả năng sinh lời (38)	<p>Yêu tố thu nhập (6): cho biết chính xác cơ cấu của thu nhập đến từ đâu, có bền vững không, có hợp lý hay không</p> <p>Yêu tố chi phí (4): phân tích chi tiết các chi phí phát sinh trong hoạt động kinh doanh và cơ cấu các chi phí trong tổng chi phí</p> <p>Hiệu quả kinh doanh (4): bao gồm các chỉ tiêu để so sánh chi phí, thu nhập của ngân hàng một cách tổng quát, từ đó đánh giá hiệu quả giữa chi phí bỏ ra và thu nhập có được của ngân hàng</p> <p>Khả năng sinh lời (9): đánh giá chi tiết các khoản lợi nhuận của ngân hàng so với tổng tài sản, vốn chủ sở hữu, phân bổ về thu nhập của các ngân hàng trong hệ thống... để thấy được vị trí của từng ngân hàng</p> <p>Tỷ lệ thu nhập và chi phí so với tổng tài sản (15): phân tích chi tiết từng loại chi phí và thu nhập so với tổng tài sản để đánh giá tình hình hoạt động của hệ thống ngân hàng</p>
	Bảng cân đối tài sản (15)	<p>Chỉ số chung (2): cho biết tổng tài sản của hệ thống ngân hàng cũng như tỷ trọng tài sản của từng ngân hàng trong hệ thống để biết mức độ ảnh hưởng của từng ngân hàng.</p> <p>Cơ cấu tài sản (6): cho biết rõ các tài sản của ngân hàng bao gồm những loại nào và tỷ trọng từng loại so với tổng tài sản.</p> <p>Cơ cấu nguồn vốn (7): cho biết rõ nguồn vốn của ngân hàng được hình thành từ đâu và tỷ trọng từng loại so với tổng tài sản.</p>
	Tài khoản ngoại bảng (3)	Hoạt động liên quan đến các dạng cam kết hay hợp đồng tạo ra nguồn thu nhập cho ngân hàng nhưng không được ghi nhận như Tài sản hay Nợ theo thủ tục kế toán thông thường. Hoạt động ngoại bảng có thể gây ra những rủi ro tiềm tàng cho hoạt động ngân hàng nên cần theo dõi.
	Vốn tối thiểu (10)	Tỷ lệ này giúp xác định khả năng đáp ứng các nghĩa vụ của ngân hàng với khả năng tự vệ từ vốn tự có và đánh giá khả năng thích ứng các rủi ro tín dụng, rủi ro hoạt động... trong kinh doanh
	Chất lượng tài sản (5)	Chất lượng tài sản là chỉ tiêu tổng hợp nói lên khả năng bền vững về tài chính, năng lực quản lý của một tổ chức tín dụng. Hầu hết rủi ro trong kinh doanh tiền tệ đều tập trung ở tài sản có của ngân hàng

	Luồng tiền dự phòng (3)	Dự phòng rủi ro trong kinh doanh của ngân hàng là việc làm rất cần thiết, nhằm phản ánh sự suy giảm của tài sản trước những tổn thất có khả năng xảy ra.
Các yếu tố cung-cầu (7)	Gồm 7 chỉ tiêu để đánh giá về cung-cầu sản phẩm tài chính	Những thông tin về lãi suất huy động và lãi suất cho vay của hệ thống đánh giá một cách tương đối nhanh chóng về khả năng sinh lời của nghiệp vụ truyền thống của ngân hàng.
Tập trung rủi ro (56)	Tăng trưởng tín dụng và phân bổ theo ngành (24)	Phản ánh quy mô tín dụng của hệ thống ngân hàng. Việc theo dõi quy mô tín dụng và các số liệu chi tiết theo ngành cho biết thực trạng hoạt động tín dụng trong hệ thống cũng như xu hướng của các khoản tín dụng đang hướng tới. Nội dung này bao gồm việc theo dõi: tổng cho vay (4); tổng các khoản cho vay mới (4); cho vay đối với khu vực tư nhân phi ngân hàng (9); tín dụng theo ngành (7)
	Chi tiết của các tài sản khác (18)	Các tài sản khác trong bảng cân đối kế toán phải được xem xét đầy đủ để đánh giá chính xác về chất lượng tài sản của ngân hàng cũng như cơ cấu hợp lý của các loại tài sản trong tổng tài sản của ngân hàng. Nội dung này bao gồm việc theo dõi: trái phiếu đang nắm giữ (4); cổ phiếu đang nắm giữ (4); bảng cân đối tổng hợp (4); cơ cấu về tiền tệ và kỳ hạn của các khoản vay trong nước (2); tín dụng trên phạm vi toàn cầu (4).
	Rủi ro thanh khoản (6)	Đánh giá khả năng thanh toán một cách toàn diện của ngân hàng trong trường hợp có sự cố bất thường xảy ra. Nội dung này bao gồm việc theo dõi 6 yếu tố như tài sản thanh khoản/tổng tài sản; tỷ lệ nợ ngắn hạn của ngân hàng...
	Cho vay từ EU15 với các nước thành viên mới của EU (1)	Thể hiện tầm ảnh hưởng của các ngân hàng thuộc nhóm nước EU15 đối với toàn bộ khu vực EU
	Cho vay các nước đang phát triển và mới nổi (3)	Thể hiện mức độ dàn trải về tín dụng của các ngân hàng trong EU đối với các nước khác
	Các khoản rủi ro thị trường (4)	Trong hoạt động kinh doanh, ngân hàng phải đối phó với các rủi ro từ phía thị trường như rủi ro lãi suất, rủi ro tỷ giá, rủi ro vốn cổ phần, rủi ro hàng hóa. Cơ quan quản lý cần nhận thức được rõ mức độ tác động rủi ro thị trường đến hoạt động ngân hàng
Đánh giá thị trường về các rủi ro (8)	Đánh giá các chỉ số tài chính để xác định mức độ rủi ro	Những rủi ro của hệ thống ngân hàng có thể được quan sát thông qua các chỉ số thị trường như CDS, giá cổ phiếu ngân hàng so với giá cổ

		phiếu nói chung, hay khoảng cách giữa lợi tức trái phiếu ngân hàng và lợi tức trái phiếu chính phủ...
Các yếu tố bên ngoài (31)		
Tính tồn thương của hệ thống tài chính (16)		Nội dung này đánh giá khả năng tồn thương của hệ thống tài chính trước những cuộc khủng hoảng tài chính có thể xảy ra. Ngoài 8 chỉ số được nêu cụ thể, ECB còn đưa ra các giá trị trung bình về tần suất các cuộc khủng hoảng đối với 8 ngành khác nhau để theo dõi
Biến động giá tài sản (5)		Giá tài sản có tác động tương đối rõ nét đến các cuộc khủng hoảng tài chính gần đây, do đó cần phải quan sát kỹ các chu kỳ biến động giá tài sản cũng như các dấu hiệu bất thường trong kênh này. ECB đưa ra các chỉ số thị trường chứng khoán nói chung và các chỉ số nói riêng để theo dõi thị trường.
Yếu tố chu kỳ và yếu tố tiền tệ (10)		Quy luật về chu kỳ kinh tế với các giai đoạn khác nhau đã được chứng minh trong thực tế. Vì vậy, cần phải nắm vững nền kinh tế đang ở trong giai đoạn nào để có những chính sách phù hợp. ECB đưa ra các chỉ số theo dõi như tăng trưởng, thất nghiệp và tỷ giá
Các yếu tố ảnh hưởng khác		
Thị trường liên ngân hàng (3)		Thị trường liên ngân hàng có liên hệ chặt chẽ với các dấu hiệu khủng hoảng. VD lãi suất thị trường liên ngân hàng tăng cao khi gặp khó khăn về thanh khoản trong hệ thống. Ngoài ra, các SIFIs cũng cần phải được theo dõi để tránh gây tác động xấu cho toàn hệ thống.

Nguồn: Mörtsinen và cộng sự (2005).

Phụ lục 3. Bộ chỉ số an toàn vĩ mô của Ngân hàng Phát triển Châu Á (2003)

Nhóm	Ý nghĩa	Chỉ tiêu chính	Chỉ tiêu phụ
Nợ nước ngoài và dòng tài chính	<p>Nguồn vốn vay nợ nước ngoài luôn là động lực thúc đẩy đầu tư phát triển cho toàn bộ nền kinh tế của mỗi quốc gia. Bên cạnh đó, việc vay nợ cũng như quản lý an toàn nợ sẽ dẫn tới khủng hoảng nền kinh tế.</p> <p>Kết cấu của các dòng tiền được coi là một nhân tố quan trọng trong một số khủng hoảng tiền tệ ở các nước mới nổi. Hai loại dòng tiền quan trọng là đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp.</p>	6 chỉ tiêu: Nợ/GDP; nợ dài hạn/tổng nợ; nợ ngắn hạn/GDP; nợ ngắn hạn/tổng nợ; tỷ lệ FDI/GDP, tỷ lệ đầu tư gián tiếp/GDP (các số liệu đều tính trên GDP danh nghĩa)	2 chỉ tiêu: nợ ngắn hạn/dự trữ ngoại hối; sử dụng tín dụng của IMF/GDP
Tiền tệ và tín dụng	Tiền tệ và tín dụng là 2 yếu tố cần thiết cho mọi phát triển kinh tế và là công cụ quan trọng trong nền kinh tế thị trường. Đây là các yếu tố tác động trực tiếp đến mọi hoạt động của nền kinh tế.	15 chỉ tiêu: Tăng trưởng M1 (so với kỳ trước); Tăng trưởng M2 (so với kỳ trước); số nhân tiền tệ; M2/dự trữ ngoại hối; M2/GDP; tỷ lệ tăng M2 so với tỷ lệ tăng dự trữ ngoại hối; khoản tương đương tiền/GDP; tăng trưởng tiền cơ sở; tín dụng của NHTW cho hệ thống ngân hàng; tăng trưởng tín dụng trong nước; tín dụng cho khu vực công; tín dụng cho khu vực tư nhân; tỷ lệ an toàn vốn; tỷ lệ thanh khoản	2 chỉ tiêu: tăng trưởng tiền trong lưu thông; tăng trưởng M3
Ngân hàng	Hệ thống ngân hàng được coi như huyết mạch của nền kinh tế trong việc luân chuyển vốn từ nơi thừa đến nơi thiếu. Vì vậy, hoạt động kinh doanh của ngân hàng cần phải được giám sát chặt chẽ, đảm bảo chức năng là kênh truyền dẫn vốn một cách hiệu quả và an toàn.	12 chỉ tiêu: vốn/tổng tài sản; tổng tài sản/GDP; tăng trưởng tổng tài sản so với kỳ trước; thị phần của 3 ngân hàng lớn nhất (về tổng tài sản); lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh (%/tài sản bình quân); dự phòng rủi ro tín dụng/nợ xấu; nợ xấu/tổng cho vay; cho vay các ngành	7 chỉ tiêu: nợ xấu/tổng tài sản bình quân trong kỳ; cho vay BDS thương mại/tổng cho vay; cho vay BDS để ở/tổng cho vay; nợ ngoại tệ từ các ngân hàng theo các kỳ hạn > 2 năm; nợ ngoại tệ từ các ngân hàng chưa xác định kỳ hạn; hệ số GINI về thị phần các

		chính/tổng cho vay; cho vay BDS/tổng cho vay; LDR; vay nợ ngoại tệ từ các ngân hàng theo các kỳ hạn; vay nợ ngoại tệ với các kỳ hạn từ 1 năm trở lại	ngân hàng theo tổng tài sản
Lãi suất	Lãi suất là một trong những biến số được theo dõi một cách chặt chẽ nhất trong nền kinh tế. Sự thay đổi của lãi suất ảnh hưởng trực tiếp đến việc huy động vốn, đầu tư, tiêu dùng và tiết kiệm, tỷ giá, lạm phát... cũng như các quyết định của cá nhân, doanh nghiệp cũng như hoạt động của các tổ chức tín dụng và toàn bộ nền kinh tế.	8 chỉ tiêu: lãi suất cho vay bđs của NHTW; lãi suất cho vay bđs của NHTM/lãi suất cơ bản; lãi suất thị trường tiền tệ bđs/lãi suất liên ngân hàng bđs; lãi suất tiền gửi ngắn hạn (3 tháng); lãi suất tiền gửi dài hạn (12 tháng); lãi suất USD trên thị trường quốc tế/lãi suất thực tiền gửi trong nước; Lợi tức trái phiếu/Lợi tức tín phiếu kho bạc (ngắn hạn); Lợi tức trái phiếu/Lợi tức tín phiếu kho bạc (dài hạn)	4 chỉ tiêu: lãi suất thực tiền gửi bđs (3 tháng); lãi suất thực cho vay bđs (3 tháng); chênh lệch lãi suất thực cho vay và lãi suất thực tiền gửi; lãi suất thực cho vay/lãi suất thực tiền gửi
Thị trường chứng khoán và trái phiếu	Thị trường chứng khoán và thị trường trái phiếu là nơi cung cấp các công cụ đầu tư cho nhà đầu tư, đóng vai trò quan trọng trong việc tạo vốn cho nền kinh tế quốc dân. Tuy nhiên, đây là thị trường có tính chất đầu cơ cao và có tác động rất mạnh đến nền kinh tế và cần được giám sát chặt chẽ.	7 chỉ tiêu: giao dịch NĐT nước ngoài/tổng doanh số giao dịch; thị phần Top10 cổ phiếu/tổng doanh số giao dịch; chỉ số giá chứng khoán tổng hợp (niêm yết tại Thủ đô, tính bằng nội tệ); tăng trưởng của chỉ số giá chứng khoán tổng hợp (niêm yết tại Thủ đô, tính bằng nội tệ); chỉ số giá chứng khoán tổng hợp (niêm yết tại Thủ đô, tính bằng USD); vốn hóa thị trường/GDP; tỷ lệ P/E	5 chỉ tiêu: hệ số GINI về thị phần cổ phiếu trong giao dịch; doanh số giao dịch cổ phiếu/vốn hóa thị trường; doanh số giao dịch trái phiếu/vốn hóa thị trường; doanh số giao dịch của các quỹ tương hỗ/vốn hóa thị trường; đầu tư nước ngoài vào cổ phiếu theo từng lĩnh vực
Thương mại và dự trữ ngoại hối	Thương mại quốc tế có tác động thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tạo nên sự giàu có của các quốc gia, nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn lực nhưng lại có thể tác động đến cân cân thanh toán và tỷ giá.	10 chỉ tiêu: tăng trưởng xuất khẩu (giá FOB); tăng trưởng nhập khẩu (giá CIF); cán cân thương mại (USD); thâm hụt/thặng dư cán cân vãng lai; tỷ giá bình quân	-

	Dự trữ ngoại hối có ảnh hưởng đến tỷ giá, duy trì thanh khoản của thị trường ngoại hối, đảm bảo khả năng thanh toán nghĩa vụ nợ nước ngoài...	trong kỳ; tỷ giá cuối kỳ; tỷ giá thực hiệu dụng; dự trữ ngoại hối; tăng trưởng dự trữ ngoại hối; dự trữ ngoại hối/nhập khẩu	
Số liệu khảo sát kinh doanh	Bao gồm các số liệu liên quan đến các ngành sản xuất, xây dựng, thương mại và dịch vụ để đánh giá tổng thể về toàn bộ nền kinh tế	8 chỉ tiêu: đánh giá về tình hình kinh doanh hiện tại; dự báo tình hình kinh doanh tháng/quý tiếp theo; hạn chế đối với hoạt động kinh doanh; thành phẩm tồn kho; đánh giá về đơn đặt hàng; xu hướng của giá bán hàng hóa; xu hướng thất nghiệp; tình hình tài chính; tiếp cận tín dụng	4 chỉ tiêu: Chi phí sản xuất/doanh thu (xu hướng hiện tại); chi phí sản xuất/doanh thu (xu hướng dự kiến); công nghiệp phục vụ cộng đồng (hiện trạng); nhu cầu tín dụng theo khu vực
Khảo sát giám sát			Tiêu chuẩn cho vay là tín dụng của các định chế tài chính
Các chỉ số lấy từ danh sách của IMF			17 chỉ tiêu: Số đơn xin bảo lãnh từ chủ nợ; tỷ lệ nợ/vốn của doanh nghiệp; lãi sau thuế/vốn của doanh nghiệp; chi phí nợ của doanh nghiệp/tổng thu nhập của doanh nghiệp; khoản cho vay doanh nghiệp bằng ngoại tệ; nợ của hộ gia đình/GDP; nợ cầm cố của hộ gia đình/GDP; nợ của các hộ gia đình nắm giữ bởi các công ty lưu ký; chi phí nợ của hộ gia đình/thu nhập của hộ gia đình; tỷ lệ tăng về số lượng công ty lưu ký; tỷ lệ các tổ chức được cấp phép rút tiền; chênh lệch giữa lãi suất cho vay tham khảo và lãi suất đi vay tham khảo; chênh lệch giữa chứng khoán của công ty lưu ký và chứng

		khoán của Kho bạc phát hành; chênh lệch giữa chứng khoán nợ thứ cấp của công ty lưu ký và chứng khoán Kho bạc phát hành; phân bổ lãi suất nội tệ liên ngân hàng 3 tháng cho các công ty lưu ký; chênh lệch bid-ask liên ngân hàng với các khoán tiền gửi nội tệ; thời hạn bình quân của các tài sản.
Các chỉ số khác		Chỉ số giá BĐS và tốc độ tăng của chỉ số này

Nguồn: Bhattacharyay (2003)

Phụ lục 4. Bộ chỉ số giám sát an toàn của Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng

TT	Chỉ số	Nhóm TCTD		
		Giá trị	Nguồng tham chiếu	Xu hướng, mức độ
RỦI RO TÍN DỤNG/CHẤT LUỢNG TÀI SẢN				
- Nguồng tham chiếu: được xác định theo phương pháp phân vị, mức trung bình của nhóm đồng hạng và căn cứ vào điều kiện thực tế, định hướng chỉ đạo của Chính phủ, NHNN trong từng thời kỳ				
- Xu hướng, mức độ: mức độ rủi ro được xác định cao hơn/thấp hơn nguồng tham chiếu; xu hướng rủi ro được xác định là ổn định, gia tăng, giảm bớt khi so sánh với giá trị các kỳ trước				
1	Nợ xấu/Tổng dư nợ cấp tín dụng			
2	Nợ xấu đã được xử lý bằng dự phòng/Tổng dư nợ cấp tín dụng			
3	Nợ xấu phát sinh mới/Nợ trong hạn			
4	Nợ xấu đã được cơ cấu lại/Nợ xấu			
5	Nợ xấu đã thu hồi (khách hàng trả nợ)/ Nợ xấu			
6	Nợ xấu ròng/Vốn chủ sở hữu			
7	Tổng dư nợ cấp tín dụng khách hàng lớn /Tổng dư nợ cấp tín dụng			
8	Dư nợ cấp tín dụng không có TSĐB/ Tổng dư nợ cấp tín dụng			
9	Dư nợ cấp tín dụng theo ngành kinh tế/Tổng dư nợ cấp tín dụng			
10	Nợ xấu theo ngành kinh tế/ Tổng dư nợ cấp tín dụng			
11	Dự phòng rủi ro chung / Tổng dư nợ cấp tín dụng			
12	Dự phòng rủi ro cụ thể /Nợ xấu			
13	Nợ nhóm 2/ Tổng dư nợ cấp tín dụng			
14	Tài sản có khác/ Tổng tài sản			
15	Tổng dư nợ cấp tín dụng/ Tổng tài sản			
16	Tiền gửi tại TCTD trong nước/ Tổng tài sản			
17	Tiền gửi tại TCTD ở nước ngoài/ Tổng tài sản			
18	Số KH có nợ quá hạn/ Tổng số KH			
19	Nợ xấu đã được cơ cấu lại/ Tổng dư nợ cấp tín dụng			
20	Lãi dự thu/ Tổng dư nợ cấp tín dụng			
21	Tài sản đảm bảo/ Tổng dư nợ cấp tín dụng			
22	Nợ xấu được xử lý bằng TSĐB/ Nợ xấu			
RỦI RO THANH KHOẢN:				
- Nguồng tham chiếu: được xác định theo phương pháp phân vị, mức trung bình của nhóm đồng hạng và căn cứ vào điều kiện thực tế, định hướng chỉ đạo của Chính phủ, NHNN trong từng thời kỳ				

- Xu hướng, mức độ: mức độ rủi ro được xác định cao hơn/thấp hơn ngưỡng tham chiếu; xu hướng rủi ro được xác định là ổn định, gia tăng, giảm bớt khi so sánh với giá trị các kỳ trước

1	Tài sản có tính thanh khoản cao / Nợ phải trả ngắn hạn			
2	Dư nợ cấp tín dụng TT1/Vốn huy động TT1			
3	Dư nợ cấp tín dụng TT2/Vốn huy động TT2			
4	Tổng tiền gửi KH lớn / Vốn huy động TT1			
5	Tiền gửi tại TCTD ở nước ngoài/ Tiền gửi của TCTD nước ngoài + Vay TCTD nước ngoài + VCSH			
6	Tiền gửi không kỳ hạn/Tổng tiền gửi			
7	Tài sản có tính thanh khoản cao/Tổng tài sản			

RỦI RO LÃI SUẤT

- Ngưỡng tham chiếu: được xác định theo phương pháp phân vị, mức trung bình của nhóm đồng hạng và căn cứ vào điều kiện thực tế, định hướng chỉ đạo của Chính phủ, NHNN trong từng thời kỳ

- Xu hướng, mức độ: mức độ rủi ro được xác định cao hơn/thấp hơn ngưỡng tham chiếu; xu hướng rủi ro được xác định là ổn định, gia tăng, giảm bớt khi so sánh với giá trị các kỳ trước

1	Tài sản nhạy cảm với lãi suất / Nợ phải trả nhạy cảm với lãi suất			
2	Thu nhập lãi ròng/Vốn tự có			

RỦI RO TỶ GIÁ

- Ngưỡng tham chiếu: được xác định theo phương pháp phân vị, mức trung bình của nhóm đồng hạng và căn cứ vào điều kiện thực tế, định hướng chỉ đạo của Chính phủ, NHNN trong từng thời kỳ

- Xu hướng, mức độ: mức độ rủi ro được xác định cao hơn/thấp hơn ngưỡng tham chiếu; xu hướng rủi ro được xác định là ổn định, gia tăng, giảm bớt khi so sánh với giá trị các kỳ trước

1	Nợ xấu bằng ngoại tệ/Tổng dư nợ cấp tín dụng bằng ngoại tệ			
2	Trạng thái ngoại tệ ròng (nội bảng)/Vốn tự có			

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG/KHẢ NĂNG SINH LỜI

- Ngưỡng tham chiếu: được xác định theo phương pháp phân vị, mức trung bình của nhóm đồng hạng và căn cứ vào điều kiện thực tế, định hướng chỉ đạo của Chính phủ, NHNN trong từng thời kỳ

- Xu hướng, mức độ: mức độ rủi ro được xác định cao hơn/thấp hơn ngưỡng tham chiếu; xu hướng rủi ro được xác định là ổn định, gia tăng, giảm bớt khi so sánh với giá trị các kỳ trước

1	ROEA			
2	ROAA			
3	Tổng chi phí /Tổng thu nhập			
4	Chi phí hoạt động / Tổng tài sản bình quân			
5	Thu nhập lãi thuần/ Thu nhập thuần			

6	Lãi/lỗ từ hoạt động KD ngoại tệ / Thu nhập thuần			
7	Lợi nhuận từ hoạt động ĐT, KD CK / Lợi nhuận ròng			
8	Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/Tổng chi phí			
9	Chi phí trả lãi và các khoản tương đương/ Tổng chi phí			
10	Thu nhập từ lãi và các khoản tương đương/Tổng thu nhập			
11	Thu nhập từ hoạt động dịch vụ/ Tổng thu nhập			
12	Chi phí quản lý/ Tổng chi phí			
13	Chi phí nhân viên/ Tổng chi phí			
14	Lãi dự thu/VCSH			

Nguồn: Sổ tay Giám sát ngân hàng (2017) của Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng (NHNN)

Phụ lục 5. Bộ chỉ số an toàn vĩ mô của Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính

Nhóm chỉ số	STT	Chỉ số	Ý nghĩa của chỉ số
Khu vực kinh tế thực	1	GDP thực tế	Đo lường quy mô của nền kinh tế
	2	Tốc độ tăng trưởng GDP thực	
	3	GDP danh nghĩa	Đo lường quy mô của nền kinh tế
	4	Tỷ giá hối đoái	Phản ánh tương quan đối ngoại của đồng nội tệ
	5	Các loại lãi suất chính sách, thị trường	Phản ánh quan hệ cung cầu về vốn trên thị trường. Lãi suất cao (và có xu hướng tăng) thường phản ánh sự thiếu hụt về thanh khoản
	6	Chênh lệch sản lượng	
	7	Giá dầu	
	8	Giá vàng	
	9	Tỷ lệ thất nghiệp	Tỷ lệ thất nghiệp có mối tác động hai chiều đối với tăng trưởng kinh tế và lạm phát
	10	Chỉ số nhà quản trị mua hàng	Là chỉ số quan trọng để đo lường “sức khoẻ” kinh tế của ngành sản xuất. Nhờ có chỉ số này, các nhà hoạch định chính sách, nhà phân tích và quản lý mua hàng nắm được các thông tin về điều kiện kinh doanh hiện của các công ty hay tập đoàn.
Cán cân thanh toán	11	Cán cân vãng lai	Tài khoản vãng lai thâm hụt khi quốc gia nhập nhiều hơn hay đầu tư nhiều hơn. Mức thâm hụt tài khoản vãng lai lớn hàm ý quốc gia gấp hạn chế trong tìm nguồn tài chính để thực hiện nhập khẩu và đầu tư một cách bền vững.
	12	Cán cân tài khoản tài chính	
	13	Cán cân tài khoản vốn	Khi tài sản nước ngoài của người sống trong nước lớn hơn tài sản trong nước của người

Nhóm chỉ số	STT	Chỉ số	Ý nghĩa của chỉ số
Cán cân tài khoả			sống ở nước ngoài, thì quốc gia có thặng dư tài khoản vốn (hay dòng vốn vào ròng).
	14	Dự trữ ngoại hối	Đây là một loại tài sản của Nhà nước được cất giữ dưới dạng ngoại tệ nhằm mục đích thanh toán quốc tế hoặc hỗ trợ giá trị đồng tiền quốc gia.
	15	Nợ công (% GDP danh nghĩa)	
	16	Cán cân thương mại	đo lường thu nhập ròng đât nước đối với thương mại nước ngoài.
	17	Thu ngân sách (% GDP)	Đánh giá tình hình tài khoá
Chất lượng tài sản	18	Chi ngân sách (% GDP)	Đánh giá tình hình tài khoá và cơ cấu thu chi ngân sách
	19	Thâm hụt ngân sách	Đánh giá an ninh tài khoá
	20	Dự toán ngân sách	
	21	Lãi suất hoán đổi rủi ro tín dụng	
	22	Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu	CAR cho ý nghĩa tương tự như tỷ lệ đòn bẩy. Tỷ lệ này giúp xác định khả năng đáp ứng các nghĩa vụ của ngân hàng với khả năng tự vệ từ vốn tự có và đánh giá khả năng thích ứng các rủi ro tín dụng, rủi ro hoạt động
	23	Tỷ lệ vốn cấp 1 so với tài sản điều chỉnh theo trọng số rủi ro	Đo lường khả năng chi trả của TCTD
	24	Nợ xấu ròng trên vốn	Đo lường chất lượng tài sản
	25	Chênh lệch tín dụng	Đo lường chất lượng tài sản
	26	Tỷ lệ đòn bẩy tài chính	Đo lường chất lượng tài sản
	27	Tăng trưởng tín dụng	
	28	Dư nợ ngoại tệ hoặc vàng trên tổng dư nợ	Phản ánh rủi ro thị trường/tỷ giá của TCTD
	29	Tỷ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ	phản ánh tỷ lệ nợ xấu của TCTD
	30	Tỉ suất sinh lời trên tổng tài sản	đo lường khả năng sinh lợi trên mỗi đồng tài sản của ngân hàng

Nhóm chỉ số	STT	Chỉ số	Ý nghĩa của chỉ số
	31	Tỉ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu	Đo lường khả năng sinh lợi trên mỗi đồng vốn của ngân hàng bỏ ra
Doanh thu và lợi nhuận	32	Thu nhập ròng từ lãi trên tổng thu nhập	Đo lường hiệu quả hoạt động
	33	Chi phí ngoài trả lãi trên tổng thu nhập	Đo lường hiệu quả hoạt động
	34	Thu nhập từ hoạt động kinh doanh trên tổng thu nhập	Đo lường hiệu quả hoạt động
Rủi ro thanh khoản	35	Tài sản thanh khoản trên tổng tài sản	Cho biết khả năng thanh toán nhanh các khoản nợ của ngân hàng trong trường hợp phát sinh
	36	Tỷ lệ tổng dư nợ cho vay trên tiền gửi của khách hàng	Đo lường tính thanh khoản của TCTD
	37	Dư nợ ngắn hạn trên tổng dư nợ	Đo lường tính thanh khoản của TCTD
	38	Dư nợ trung và dài hạn trên tổng dư nợ	Đo lường tính thanh khoản của TCTD
	39	Tỷ lệ nợ (huy động) trên tổng tài sản	Đo lường tính thanh khoản của TCTD
	40	Các khoản nợ tư nhân và hộ gia đình trên tổng tài sản	Đo lường tính thanh khoản của TCTD
Rủi ro tập trung	41	Dư nợ ngành nông nghiệp	Đo lường rủi ro tập trung của TCTD
	42	Dư nợ ngành công nghiệp, xây dựng	Đo lường rủi ro tập trung của TCTD
	43	Dư nợ các ngành thương mại, giao thông, truyền thông	Đo lường rủi ro tập trung của TCTD
	44	Dư nợ khác	Đo lường rủi ro tập trung của TCTD
	45	Tỷ lệ dư nợ trên tổng tài sản	Cho biết mức độ tập trung vào hoạt động tín dụng của ngân hàng. Tỷ lệ này càng cao, ngân hàng càng tập trung vào hoạt động cho vay mà chưa chú trọng đến hoạt động khác như đầu tư, cung cấp dịch vụ... cho khách hàng

Nhóm chỉ số	STT	Chỉ số	Ý nghĩa của chỉ số
Rủi ro thị trường	46	Trạng thái ngoại tệ ròng so với vốn	Đo lường rủi ro thị trường/tỷ giá của TCTD
Thị trường chứng khoán	47	Chỉ số thị trường	
	48	Hệ số giá trên thu nhập của thị trường	Phản ánh mối quan hệ giữa giá thị trường của cổ phiếu và thu nhập bình quân trên một cổ phiếu
	49	Vốn hóa thị trường	Đo lường quy mô của thị trường chứng khoán
Các tổ chức tài chính khác	50	Tài sản của các TCTC khác trên tổng tài sản của hệ thống tài chính	Đo lường mức độ tập trung trong hệ thống tài chính
	51	Tài sản của các tổ chức tài chính khác trên GDP	Đo lường quy mô của các tổ chức tài chính khác
	52	ROE của các công ty bảo hiểm	Đo lường hiệu quả hoạt động của các công ty bảo hiểm
	53	ROA của các công ty bảo hiểm	Đo lường hiệu quả hoạt động của các công ty bảo hiểm
	54	Vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản của các công ty bảo hiểm	Đánh giá mức độ tự chủ về tài chính của doanh nghiệp và khả năng bù đắp tồn thắt bằng vốn chủ sở hữu.
	55	ROE của các công ty chứng khoán	Đo lường hiệu quả hoạt động của các công ty chứng khoán
	56	ROA của các công ty chứng khoán	Đo lường hiệu quả hoạt động của các công ty chứng khoán
	57	Vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản của các công ty chứng khoán	Đánh giá mức độ tự chủ về tài chính của doanh nghiệp và khả năng bù đắp tồn thắt bằng vốn chủ sở hữu.
Khu vực doanh nghiệp	58	Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE)	Đo lường hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp
	59	Tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA)	Đo lường hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp
	60	Tỷ lệ tăng trưởng của doanh thu	Phản ánh hoạt động của doanh nghiệp
	61	Tỷ lệ tăng trưởng của tổng tài sản	Phản ánh hoạt động của doanh nghiệp
	62	Tỷ lệ đòn bẩy tài chính	

Nhóm chỉ số	STT	Chỉ số	Ý nghĩa của chỉ số
Khu vực hộ gia đình	63	Hệ số khả năng thanh toán lãi vay	Phản ánh tình hình thanh khoản của doanh nghiệp
	64	Khả năng thanh toán nhanh	Phản ánh tình hình thanh khoản của doanh nghiệp
	65	Khả năng thanh toán ngắn hạn	Phản ánh tình hình thanh khoản của doanh nghiệp
	66	Tỷ lệ nợ xấu	
	67	Tỷ lệ tăng trưởng dư nợ tín dụng của doanh nghiệp	
	68	Tỷ lệ dư nợ tín dụng của doanh nghiệp trên tổng dư nợ tín dụng	Phản ánh cơ cấu dư nợ tín dụng của nền kinh tế
	69	Thu nhập hộ gia đình	
Khu vực bất động sản	70	Nợ của hộ gia đình	
	71	Tỷ lệ nợ của hộ gia đình trên thu nhập	
	72	Tỷ lệ nợ của hộ gia đình trên GDP	Đo lường quy mô nợ của hộ gia đình
	73	Các khoản nợ xấu của hộ gia đình	
	74	Các khoản tiết kiệm của hộ gia đình	
	75	Các khoản vay của hộ gia đình trên tổng tín dụng	Đo lường rủi ro tập trung của TCTD
	76	Số lượng giao dịch trên thị trường (HN/HCM)	
	77	Hàng tồn kho bất động sản (Cá nước/ HN/HCM)	
	78	Tỷ lệ hấp thụ (HN/HCM)	
	79	Chỉ số giá nhà ở (HN/HCM)	Phản ánh quan hệ cung cầu của thị trường với từng loại bất động sản ảnh hưởng thế nào đến giá bất động sản.
	80	Dư nợ khu vực kinh doanh bất động sản theo kỳ hạn, mục đích vay, địa bàn.	
	81	Nợ xấu	
TỔNG		81	

Nguồn: Vụ Ôn định tiền tệ - tài chính

Phụ lục 6: Danh sách các ngân hàng trong mẫu nghiên cứu

STT	Tên Ngân hàng
Nhóm 1: Các NHTM có tầm quan trọng hệ thống (DSIB)	
1	Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam
2	Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam
3	Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam
4	Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam
5	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng
6	Ngân hàng TMCP Kỹ Thương
7	Ngân hàng TMCP Quân Đội
8	Ngân hàng TMCP Đông Nam Á
9	Ngân hàng TMCP Quốc tế
10	Ngân hàng TMCP Sài Gòn
11	Ngân hàng TMCP Sài gòn Thương tín
12	Ngân hàng TMCP Á Châu
13	Ngân hàng Phát triển TP HCM
Nhóm 2: Các NHTM còn lại	
14	Ngân hàng TMCP Hàng Hải
15	Ngân hàng TMCP Tiên Phong
16	Ngân hàng TMCP Xăng dầu Petrolimex
17	Ngân hàng TMCP Bảo Việt
18	Ngân hàng TMCP Bắc Á
19	Ngân hàng TMCP Đông Á
20	Ngân hàng TMCP Xuất nhập khẩu
21	Ngân hàng TMCP Nam Á
22	Ngân hàng TMCP Sài Gòn Công thương
23	Ngân hàng TMCP An Bình
24	Ngân hàng TMCP Bản Việt
25	Ngân hàng TMCP Phương Đông
26	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thương tín
27	Ngân hàng TMCP Kiên Long
28	Ngân hàng TMCP Dầu khí toàn cầu

Phụ lục 7: Kết quả ước lượng của mô hình (Toàn bộ ngân hàng - các nhân tố vĩ mô)

Mô hình POLS

```
. reg dc_g 11.gdp_g 11.cpi2 11.ir 11.mapp1 11.mapp2 11.mapp3 11.mapp4, robust
Linear regression
Number of obs = 813
F(7, 805) = 5.85
Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.0186
Root MSE = 42.047
```

dc_g	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
gdp_g L1.	2.252031	3.167089	0.71	0.477	-3.964696 8.468757
cpi2 L1.	-2.21453	1.221869	-1.81	0.070	-4.612955 .1838943
ir L1.	3.856762	2.04633	1.88	0.060	-.1600109 7.873536
mapp1 L1.	1.248838	9.407971	0.13	0.894	-17.21821 19.71589
mapp2 L1.	-14.58443	9.171373	-1.59	0.112	-32.58706 3.418198
mapp3 L1.	6.915437	7.66989	0.90	0.368	-8.139907 21.97078
mapp4 L1.	2.204568	9.149916	0.24	0.810	-15.75594 20.16508
_cons	211.3967	106.8813	1.98	0.048	1.597696 421.1956

Mô hình fixed effect

```
. xtreg dc_g 11.gdp_g 11.cpi2 11.ir 11.mapp1 11.mapp2 11.mapp3 11.mapp4, fe
Fixed-effects (within) regression
Number of obs = 813
Group variable: nbank
Number of groups = 28

R-sq:
within = 0.0212
between = 0.0977
overall = 0.0186

Obs per group:
min = 29
avg = 29.0
max = 30

F(7, 778) = 2.41
Prob > F = 0.0190
corr(u_i, xb) = -0.0084
```

dc_g	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
gdp_g L1.	2.412109	2.395249	1.01	0.314	-2.289808 7.114025
cpi2 L1.	-2.215973	.8453487	-2.62	0.009	-3.875408 -.5565385
ir L1.	3.859347	1.844874	2.09	0.037	.2378273 7.480867
mapp1 L1.	1.358937	4.704224	0.29	0.773	-7.875539 10.59341
mapp2 L1.	-15.39222	9.229681	-1.67	0.096	-33.51024 2.725813
mapp3 L1.	6.882594	8.543823	0.81	0.421	-9.889082 23.65427
mapp4 L1.	2.239852	8.72182	0.26	0.797	-14.88124 19.36094
_cons	211.2699	72.32896	2.92	0.004	69.28681 353.2529
sigma_u	13.196215				
sigma_e	40.663367				
rho	.09528091	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0: F(27, 778) = 3.06 Prob > F = 0.0000

Mô hình random effect

Random-effects GLS regression Group variable: nbank	Number of obs = 813 Number of groups = 28
R-sq:	Obs per group:
within = 0.0212	min = 29
between = 0.0977	avg = 29.0
overall = 0.0186	max = 30
corr(u_i, X) = 0 (assumed)	Wald chi2(7) = 16.63 Prob > chi2 = 0.0199
dc_g	Coef. Std. Err. z P> z [95% Conf. Interval]
gdp_g L1.	2.356916 2.398083 0.98 0.326 -2.34324 7.057073
cpi2 L1.	-2.215476 .8464225 -2.62 0.009 -3.874433 -.5565182
ir L1.	3.858456 1.847217 2.09 0.037 .2379772 7.478935
mapp1 L1.	1.320977 4.710149 0.28 0.779 -7.910746 10.5527
mapp2 L1.	-15.1137 9.240028 -1.64 0.102 -33.22383 2.996418
mapp3 L1.	6.893918 8.554673 0.81 0.420 -9.872932 23.66077
mapp4 L1.	2.227687 8.732896 0.26 0.799 -14.88848 19.34385
_cons	211.3311 72.44679 2.92 0.004 69.338 353.3242
sigma_u	10.248797
sigma_e	40.663367
rho	.0597299 (fraction of variance due to u_i)

Hausman test

. hausman fe

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
gdp_g L1.	2.412109	2.356916	.0551922	.
cpi2 L1.	-2.215973	-2.215476	-.0004974	.
ir L1.	3.859347	3.858456	.0008912	.
mapp1 L1.	1.358937	1.320977	.0379606	.
mapp2 L1.	-15.39222	-15.1137	-.2785111	.
mapp3 L1.	6.882594	6.893918	-.011324	.
mapp4 L1.	2.239852	2.227687	.0121656	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(7) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= -0.84 chi2<0 ==> model fitted on these
data fails to meet the asymptotic
assumptions of the Hausman test;
see suest for a generalized test

Phụ lục 8: Kết quả ước lượng của mô hình (Toàn bộ ngân hàng - các nhân tố vi mô)

Mô hình POLS

```
. reg dc_g ll.roa ll.npl ll.ltal ll.ta_ll ll.mapp1 ll.mapp2 ll.mapp3 ll.mapp4, robust
Linear regression
Number of obs = 812
F(8, 803) = 3.58
Prob > F = 0.0004
R-squared = 0.0169
Root MSE = 42.127
```

dc_g	Robust					
	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
roa_L1.	4.664117	1.598022	2.92	0.004	1.527323	7.80091
npl_L1.	.0849803	.350821	0.24	0.809	-.6036543	.7736148
ltal_L1.	.0504719	.1042524	0.48	0.628	-.1541675	.2551113
ta_ll_L1.	-.7584615	1.39887	-0.54	0.588	-3.504335	1.987412
mapp1_L1.	4.988236	5.455216	0.91	0.361	-5.719931	15.6964
mapp2_L1.	-19.06662	6.293019	-3.03	0.003	-31.41933	-6.71391
mapp3_L1.	.0110999	6.022028	0.00	0.999	-11.80968	11.83188
mapp4_L1.	-1.834956	7.569975	-0.24	0.809	-16.69423	13.02432
_cons	64.313	58.28969	1.10	0.270	-50.10515	178.7311

Mô hình fixed effect

```
. xtreg dc_g ll.roa ll.npl ll.ltal ll.ta_ll ll.mapp1 ll.mapp2 ll.mapp3 ll.mapp4, fe
Fixed-effects (within) regression
Group variable: nbank
Number of obs = 812
Number of groups = 28

R-sq:
within = 0.0251
between = 0.0149
overall = 0.0031

Obs per group:
min = 28
avg = 29.0
max = 30

F(8, 776) = 2.50
Prob > F = 0.0112

corr(u_i, Xb) = -0.5156
```

dc_g	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
roa_L1.	2.454807	1.93443	1.27	0.205	-1.342529 6.252143
npl_L1.	.228652	.4842335	0.47	0.637	-.7219108 1.179215
ltal_L1.	.5586688	.1894723	2.95	0.003	.1867297 .9306079
ta_ll_L1.	4.274741	3.475681	1.23	0.219	-2.54811 11.09759
mapp1_L1.	4.187508	4.179015	1.00	0.317	-4.016006 12.39102
mapp2_L1.	-22.65888	8.149114	-2.78	0.006	-38.6558 -6.661956
mapp3_L1.	-2.134582	8.016373	-0.27	0.790	-17.87093 13.60176
mapp4_L1.	1.576084	8.323322	0.19	0.850	-14.76281 17.91498
_cons	-128.1063	114.6675	-1.12	0.264	-353.2015 96.98895
sigma_u	16.958118				
sigma_e	40.603028				
rho	.14852815				(fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(27, 776) = 3.27 Prob > F = 0.0000

Mô hình random effect

```
. xtreg dc_g l1.roa l1.npl l1.ltal l1.ta_l l1.mapp1 l1.mapp2 l1.mapp3 l1.mapp4
Random-effects GLS regression
Number of obs = 812
Group variable: nbank
Number of groups = 28

R-sq:
within = 0.0172
between = 0.0048
overall = 0.0151

Obs per group:
min = 28
avg = 29.0
max = 30

corr(u_i, x) = 0 (assumed)

Wald chi2(8) = 13.07
Prob > chi2 = 0.1095
```

dc_g	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
roa_L1.	3.655566	1.877222	1.95	0.051	-.0237211 7.334854
npl_L1.	.158587	.455545	0.35	0.728	-.7342649 1.051439
ltal_L1.	.1830081	.1472612	1.24	0.214	-.1056185 .4716347
ta_l_L1.	-.6090151	1.633903	-0.37	0.709	-3.811406 2.593376
mapp1_L1.	4.592123	4.203877	1.09	0.275	-3.647324 12.83157
mapp2_L1.	-19.99085	8.230691	-2.43	0.015	-36.12271 -3.858996
mapp3_L1.	-.4488143	8.117378	-0.06	0.956	-16.35858 15.46095
mapp4_L1.	-1.13738	8.39182	-0.14	0.892	-17.58504 15.31029
_cons	51.84519	55.45798	0.93	0.350	-56.85045 160.5408
sigma_u	7.0645823				
sigma_e	40.603028				
rho	.02938352	(fraction of variance due to u_i)			

Hausman test

```
. hausman fe
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
roa_L1.	2.454807	3.655566	-1.200759	.4669659
npl_L1.	.228652	.158587	.070065	.1641974
ltal_L1.	.5586688	.1830081	.3756607	.1192221
ta_l_L1.	4.274741	-.6090151	4.883756	3.067689
mapp1_L1.	4.187508	4.592123	-.4046153	.
mapp2_L1.	-22.65888	-19.99085	-2.668023	.
mapp3_L1.	-2.134582	-.4488143	-1.685768	.
mapp4_L1.	1.576084	-1.13738	2.713463	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          = 7.27
Prob>chi2 = 0.5079
(V_b-V_B is not positive definite)
```

Phụ lục 9: Kết quả ước lượng của mô hình (Toàn bộ ngân hàng - nhân tố vĩ mô và vi mô)

Mô hình POLS

```
. reg dc_g ll.gdp_g ll.cpi2 ll.ir ll.roa ll.npl ll.ltal ll.ta_ll ll.mapp1 ll.mapp2 ll.m
> app3 ll.mapp4, robust
```

Linear regression

Number of obs	=	812
F(11, 800)	=	4.53
Prob > F	=	0.0000
R-squared	=	0.0274
Root MSE	=	41.98

dc_g	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
gdp_g_ll.	2.066844	3.152564	0.66	0.512	-4.12143 8.255118
cpi2_ll.	-2.177891	1.23539	-1.76	0.078	-4.60288 .2470969
ir_ll.	3.614258	2.135197	1.69	0.091	-.5769921 7.805507
roa_ll.	4.827017	1.744842	2.77	0.006	1.402007 8.252027
npl_ll.	.0902299	.3607792	0.25	0.803	-.6179557 .7984156
ltal_ll.	.0107937	.1043892	0.10	0.918	-.1941153 .2157027
ta_ll.	-.6580558	1.375773	-0.48	0.633	-3.358608 2.042496
mapp1_ll.	1.289164	9.679294	0.13	0.894	-17.71065 20.28898
mapp2_ll.	-14.13642	9.292609	-1.52	0.129	-32.3772 4.104358
mapp3_ll.	6.940148	7.554242	0.92	0.359	-7.888329 21.76862
mapp4_ll.	2.206843	9.063941	0.24	0.808	-15.58507 19.99876
_cons	230.18	79.49039	2.90	0.004	74.14565 386.2144

Mô hình fixed effect

```
Fixed-effects (within) regression
Group variable: nbank
```

Number of obs	=	812
Number of groups	=	28

R-sq:

within	=	0.0358
between	=	0.0143
overall	=	0.0063

Obs per group:

min	=	28
avg	=	29.0
max	=	30

F(11, 773) = 2.61

Prob > F = 0.0029

corr(u_i, xb) = -0.5286

dc_g	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
gdp_g_ll.	1.938641	2.398628	0.81	0.419	-2.769955 6.647238
cpi2_ll.	-2.411538	.8480856	-2.84	0.005	-4.076362 -.7467141
ir_ll.	5.036562	1.909232	2.64	0.009	1.288668 8.784455
roa_ll.	2.306207	1.939625	1.19	0.235	-1.501349 6.113763
npl_ll.	.1190513	.4925603	0.24	0.809	-.847863 1.085966
ltal_ll.	.5811256	.2071022	2.81	0.005	.1745761 .987675
ta_ll.	5.062825	3.552814	1.43	0.155	-1.911482 12.03713
mapp1_ll.	.5481223	4.831241	0.11	0.910	-8.935785 10.03203
mapp2_ll.	-13.18615	9.224738	-1.43	0.153	-31.29466 4.922356
mapp3_ll.	5.768179	8.511464	0.68	0.498	-10.94014 22.4765
mapp4_ll.	1.807354	8.687013	0.21	0.835	-15.24558 18.86029
_cons	26.75828	133.3337	0.20	0.841	-234.9808 288.4973
sigma_u	17.596398				
sigma_e	40.458408				
rho	.15907048				(fraction of variance due to u_i)

Mô hình random effect

Random-effects GLS regression
 Group variable: nbank

Number of obs	=	812
Number of groups	=	28
R-sq:		
within	=	0.0272
between	=	0.0122
overall	=	0.0257
Obs per group:		
	min =	28
	avg =	29.0
	max =	30
Wald chi2(11) = 21.65		
corr(u_i, X)	= 0 (assumed)	Prob > chi2 = 0.0272

dc_g	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
gdp_g L1.	2.063044	2.427192	0.85	0.395	-2.694166 6.820253
cpi2 L1.	-2.211404	.8569102	-2.58	0.010	-3.890917 -.5318905
ir L1.	3.864036	1.894885	2.04	0.041	.1501295 7.577943
roa L1.	3.742105	1.887655	1.98	0.047	.0423687 7.441842
npl L1.	.1477243	.4596796	0.32	0.748	-.7532311 1.04868
ltal L1.	.1427089	.1531028	0.93	0.351	-.1573671 .4427849
ta_l L1.	-.4939265	1.63398	-0.30	0.762	-3.696468 2.708615
mapp1 L1.	.939064	4.874393	0.19	0.847	-8.61457 10.4927
mapp2 L1.	-14.18714	9.339515	-1.52	0.129	-32.49225 4.11797
mapp3 L1.	6.673068	8.632966	0.77	0.440	-10.24723 23.59337
mapp4 L1.	2.087737	8.813776	0.24	0.813	-15.18695 19.36242
_cons	219.1366	88.64551	2.47	0.013	45.39459 392.8786
sigma_u	7.0931377				
sigma_e	40.458408				
rho	.02982026	(fraction of variance due to u_i)			

—more—

Hausman test

. hausman fe

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) . .		
gdp_g				
L1.	1.938641	2.063044	-.1244023	.
cpi2				
L1.	-2.411538	-2.211404	-.2001343	.
ir				
L1.	5.036562	3.864036	1.172525	.2336138
roa				
L1.	2.306207	3.742105	-1.435898	.4459839
npl				
L1.	.1190513	.1477243	-.028673	.1769472
ltal				
L1.	.5811256	.1427089	.4384167	.1394664
ta_l				
L1.	5.062825	-.4939265	5.556752	3.154774
mapp1				
L1.	.5481223	.939064	-.3909417	.
mapp2				
L1.	-13.18615	-14.18714	1.00099	.
mapp3				
L1.	5.768179	6.673068	-.9048886	.
mapp4				
L1.	1.807354	2.087737	-.2803826	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```

chi2(11) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
           =          6.67
Prob>chi2 =      0.8254
(V_b-V_B is not positive definite)

```

Phụ lục 10: Kết quả ước lượng của mô hình (Nhóm DSIB - các nhân tố vĩ mô)

Mô hình POLS

```
. reg dc_g 11.gdp_g 11.cpi2 11.ir 11.mapp1 11.mapp2 11.mapp3 11.mapp4, robust
Linear regression
Number of obs = 377
F(7, 369) = 3.43
Prob > F = 0.0014
R-squared = 0.0243
Root MSE = 47.127
```

dc_g	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
gdp_g L1.	-2.805099	5.78153	-0.49	0.628	-14.17398 8.563781
cpi2 L1.	-3.394932	2.399951	-1.41	0.158	-8.114229 1.324366
ir L1.	5.983655	3.705235	1.61	0.107	-1.302369 13.26968
mapp1 L1.	-13.92852	19.22228	-0.72	0.469	-51.72747 23.87043
mapp2 L1.	-3.553439	17.39883	-0.20	0.838	-37.76673 30.65985
mapp3 L1.	9.947103	10.12264	0.98	0.326	-9.958202 29.85241
mapp4 L1.	5.373453	14.90521	0.36	0.719	-23.93636 34.68326
_cons	331.8084	210.3227	1.58	0.116	-81.77307 745.3898

Mô hình fixed effect

```
. xtreg dc_g 11.gdp_g 11.cpi2 11.ir 11.mapp1 11.mapp2 11.mapp3 11.mapp4, fe
Fixed-effects (within) regression
Group variable: nbank
Number of obs = 377
Number of groups = 13

R-sq:
within = 0.0255
between =
overall = 0.0243
Obs per group:
min = 29
avg = 29.0
max = 29

corr(u_i, xb) = -0.0000
F(7, 357) = 1.34
Prob > F = 0.2320
```

dc_g	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
gdp_g L1.	-2.805099	4.066862	-0.69	0.491	-10.80312 5.19292
cpi2 L1.	-3.394932	1.424001	-2.38	0.018	-6.195416 -.5944471
ir L1.	5.983655	3.107708	1.93	0.055	-.1280608 12.09537
mapp1 L1.	-13.92852	7.932033	-1.76	0.080	-29.5279 1.670864
mapp2 L1.	-3.553439	15.75868	-0.23	0.822	-34.54494 27.43806
mapp3 L1.	9.947103	14.39248	0.69	0.490	-18.35761 38.25181
mapp4 L1.	5.373453	14.69237	0.37	0.715	-23.52102 34.26793
_cons	331.8084	121.8388	2.72	0.007	92.19629 571.4204
sigma_u	10.964339				
sigma_e	46.673254				
rho	.05229976	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0: F(12, 357) = 1.60 Prob > F = 0.0894

Mô hình random effect

xtreg dc_g l1.gdp_g l1.cpi2 l1.ir l1.mapp1 l1.mapp2 l1.mapp3 l1.mapp4						
Random-effects GLS regression		Number of obs = 377 Number of groups = 13				
R-sq:		Obs per group:				
within = 0.0000		min = 29				
between = 0.0000		avg = 29.0				
overall = 0.0243		max = 29				
corr(u_i, x) = 0 (assumed)		Wald chi2(7) = 9.35				
		Prob > chi2 = 0.2282				
dc_g	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
gdp_g L1.	-2.805099	4.066862	-0.69	0.490	-10.776	5.165805
cpi2 L1.	-3.394932	1.424001	-2.38	0.017	-6.185922	-.6039412
ir L1.	5.983655	3.107708	1.93	0.054	-.107341	12.07465
mapp1 L1.	-13.92852	7.932033	-1.76	0.079	-29.47502	1.617979
mapp2 L1.	-3.553439	15.75868	-0.23	0.822	-34.43988	27.333
mapp3 L1.	9.947103	14.39248	0.69	0.489	-18.26165	38.15585
mapp4 L1.	5.373453	14.69237	0.37	0.715	-23.42307	34.16997
_cons	331.8084	121.8531	2.72	0.006	92.98071	570.636
sigma_u	6.715634					
sigma_e	46.673254					
rho	.02028329	(fraction of variance due to u_i)				

Hausman test

	Coefficients			
	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
gdp_g L1.	-2.805099	-2.805099	-3.05e-12	1.25e-06
cpi2 L1.	-3.394932	-3.394932	-2.12e-11	3.52e-06
ir L1.	5.983655	5.983655	4.44e-11	7.37e-06
mapp1 L1.	-13.92852	-13.92852	-4.39e-11	7.29e-06
mapp2 L1.	-3.553439	-3.553439	1.10e-10	.0000169
mapp3 L1.	9.947103	9.947103	5.98e-12	.0000131
mapp4 L1.	5.373453	5.373453	-8.17e-11	.0000198

b = consistent under H_0 and H_a ; obtained from xtreg
 B = inconsistent under H_a , efficient under H_0 ; obtained from xtreg

Test: H_0 : difference in coefficients not systematic

```

chi2(7) = (b-B)' [ (V_b-V_B)^(-1) ] (b-B)
          = 0.00
Prob>chi2 = 1.0000
(V_b-V_B is not positive definite)

```

Phụ lục 11: Kết quả ước lượng của mô hình (Nhóm DSIB - các nhân tố vi mô)

Mô hình POLS

```
. reg dc_g 11.roa 11.npl 11.ltal 11.ta_1 11.mapp1 11.mapp2 11.mapp3 11.mapp4, robust
Linear regression
Number of obs = 376
F(8, 367) = 3.38
Prob > F = 0.0009
R-squared = 0.0133
Root MSE = 47.504
```

dc_g		Robust Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
roa						
L1.	-4.479016	3.619379	-1.24	0.217	-11.59634	2.638309
npl						
L1.	2.072165	.9355597	2.21	0.027	.232435	3.911896
ltal						
L1.	-.0565893	.1511737	-0.37	0.708	-.3538646	.240686
ta_1						
L1.	-.7102086	1.863119	-0.38	0.703	-4.373938	2.953521
mapp1						
L1.	-6.81824	10.67589	-0.64	0.523	-27.81184	14.17536
mapp2						
L1.	-13.48668	10.48323	-1.29	0.199	-34.10142	7.128046
mapp3						
L1.	-1.599572	4.093694	-0.39	0.696	-9.649613	6.45047
mapp4						
L1.	-1.907393	10.52555	-0.18	0.856	-22.60535	18.79057
_cons		68.43129	85.42945	0.80	0.424	-99.56136
						236.4239

Mô hình fixed effect

```
. xtreg dc_g 11.roa 11.npl 11.ltal 11.ta_1 11.mapp1 11.mapp2 11.mapp3 11.mapp4, fe
Fixed-effects (within) regression
Group variable: nbank
Number of obs = 376
Number of groups = 13
R-sq:
within = 0.0200
between = 0.0349
overall = 0.0037
Obs per group:
min = 28
avg = 28.9
max = 29
F(8, 355) = 0.90
Prob > F = 0.5126
corr(u_i, Xb) = -0.4904
```

dc_g	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
roa						
L1.	-7.210206	10.5825	-0.68	0.496	-28.02247	
npl						
L1.	1.224199	1.800167	0.68	0.497	-2.316134	
ltal						
L1.	.5811204	.3700505	1.57	0.117	-.1466464	
ta_1						
L1.	-8.948566	9.625735	-0.93	0.353	-27.8792	
mapp1						
L1.	-6.846874	7.170702	-0.95	0.340	-20.94927	
mapp2						
L1.	-13.8934	14.34833	-0.97	0.334	-42.11182	
mapp3						
L1.	-1.170236	13.8269	-0.08	0.933	-28.36318	
mapp4						
L1.	1.723691	14.48865	0.12	0.905	-26.77069	
_cons		295.2524	316.0492	0.93	0.351	-326.3117
		sigma_u	14.66898			916.8165
		sigma_e	46.87529			
		rho	.0891944	(fraction of variance due to u_i)		

F test that all u_i=0: F(12, 355) = 1.83 Prob > F = 0.0428

Mô hình random effect

		Number of obs = 376			
		Number of groups = 13			
R-sq:		Obs per group:			
within = 0.0112		min = 28			
between = 0.0492		avg = 28.9			
overall = 0.0132		max = 29			
		Wald chi2(8) = 4.86			
corr(u_i, x) = 0 (assumed)		Prob > chi2 = 0.7726			
dc_g	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
roa_L1.	-4.584862	9.707708	-0.47	0.637	-23.61162 14.4419
npl_L1.	2.063554	1.519474	1.36	0.174	-.9145606 5.041668
ltal_L1.	-.0290377	.2672212	-0.11	0.913	-.5527816 .4947062
ta_1_L1.	-.880461	2.65476	-0.33	0.740	-6.083696 4.322774
mapp1_L1.	-6.841896	7.145914	-0.96	0.338	-20.84763 7.163838
mapp2_L1.	-13.53166	14.30114	-0.95	0.344	-41.56137 14.49805
mapp3_L1.	-1.632161	13.71057	-0.12	0.905	-28.50438 25.24005
mapp4_L1.	-1.751298	14.39031	-0.12	0.903	-29.95579 26.45319
_cons	72.17115	87.4629	0.83	0.409	-99.25299 243.5953
sigma_u	2.6047152				
sigma_e	46.87529				
rho	.00307818				(fraction of variance due to u_i)

Hausman test

. hausman fe

	Coefficients			
	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
roa_L1.	-7.210206	-4.584862	-2.625344	4.213029
npl_L1.	1.224199	2.063554	-.8393546	.9652985
ltal_L1.	.5811204	-.0290377	.6101581	.2559887
ta_1_L1.	-8.948566	-.880461	-8.068105	9.252406
mapp1_L1.	-6.846874	-6.841896	-.0049779	.5957205
mapp2_L1.	-13.8934	-13.53166	-.3617466	1.162844
mapp3_L1.	-1.170236	-1.632161	.4619251	1.78988
mapp4_L1.	1.723691	-1.751298	3.474989	1.685244

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```

chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          =      7.54
Prob>chi2 =      0.4795
(V_b-V_B is not positive definite)

```

Phụ lục 12: Kết quả ước lượng của mô hình (Nhóm DSIB - nhân tố vĩ mô và vi mô)

Mô hình POLS

```
. reg dc_g 11.gdp_g 11.cpi2 11.ir 11.roa 11.npl 11.lta1 11.ta_1 11.mapp1 11.mapp2 11.m
> app3 11.mapp4, robust
```

Linear regression	Number of obs = 376
	F(11, 364) = 4.36
	Prob > F = 0.0000
	R-squared = 0.0325
	Root MSE = 47.231

dc_g	Robust					
	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
gdp_g						
L1.	-2.432958	5.836429	-0.42	0.677	-13.91031	9.044394
cpi2						
L1.	-3.176103	2.418453	-1.31	0.190	-7.931998	1.579792
ir						
L1.	4.867608	3.668912	1.33	0.185	-2.347316	12.08253
roa						
L1.	-1.19386	4.228609	-0.28	0.778	-9.50943	7.121709
npl						
L1.	2.554862	1.188102	2.15	0.032	.2184572	4.891267
lta1						
L1.	-.1100106	.1371219	-0.80	0.423	-.3796612	.1596399
ta_1						
L1.	-.5716978	1.925203	-0.30	0.767	-4.357614	3.214218
mapp1						
L1.	-16.78538	20.49376	-0.82	0.413	-57.0864	23.51565
mapp2						
L1.	-4.775944	17.41192	-0.27	0.784	-39.01653	29.46464
mapp3						
L1.	9.475057	9.532612	0.99	0.321	-9.270848	28.22096
mapp4						
L1.	3.756454	14.62334	0.26	0.797	-25.00037	32.51328
_cons	344.8873	161.6661	2.13	0.034	26.97057	662.8041

Mô hình fixed effect

Fixed-effects (within) regression
 Group variable: nbank

Number of obs	=	376
Number of groups	=	13
R-sq:		
within	=	0.0382
between	=	0.0433
overall	=	0.0168
Obs per group:		
	min =	28
	avg =	28.9
	max =	29
F(11, 352) = 1.27		
corr(u_i, Xb)	=	0.2399

dc_g	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
gdp_g L1.	-2.877878	4.090713	-0.70	0.482	-10.92319 5.167434
cpi2 L1.	-3.307836	1.457296	-2.27	0.024	-6.173937 -.4417342
ir L1.	5.838281	3.445708	1.69	0.091	-.9384834 12.61504
roa L1.	-4.968321	10.87042	-0.46	0.648	-26.34745 16.41081
npl L1.	1.395003	1.942057	0.72	0.473	-2.424491 5.214497
ltal L1.	.5538503	.4235658	1.31	0.192	-.2791876 1.386888
ta_l L1.	-7.912809	10.17473	-0.78	0.437	-27.92371 12.09809
mapp1 L1.	-16.70715	8.282423	-2.02	0.044	-32.9964 -.4178882
mapp2 L1.	-2.271845	15.87758	-0.14	0.886	-33.49869 28.955
mapp3 L1.	10.4588	14.52826	0.72	0.472	-18.1143 39.03191
mapp4 L1.	4.951293	14.74468	0.34	0.737	-24.04747 33.95005
_cons	550.3226	341.5588	1.61	0.108	-121.4301 1222.075
sigma_u	14.124361				
sigma_e	46.635515				
rho	.08402131	(fraction of variance due to u_i)			

—more—

Mô hình random effect

Random-effects GLS regression
 Group variable: nbank

Number of obs	=	376
Number of groups	=	13
R-sq:		
within	=	0.0301
between	=	0.0745
overall	=	0.0325
Obs per group:		
	min =	28
	avg =	28.9
	max =	29
Wald chi2(11) = 12.15		
corr(u_i, X)	= 0 (assumed)	Prob > chi2 = 0.3526

dc_g	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
gdp_g L1.	-2.449962	4.116192	-0.60	0.552	-10.51755 5.617625
cpi2 L1.	-3.18342	1.445304	-2.20	0.028	-6.016163 -.3506768
ir L1.	4.911864	3.240009	1.52	0.130	-1.438437 11.26216
roa L1.	-1.345034	9.978671	-0.13	0.893	-20.90287 18.2128
npl L1.	2.536463	1.630043	1.56	0.120	-.6583631 5.731288
ltal L1.	-.0808834	.2758881	-0.29	0.769	-.6216141 .4598472
ta_1 L1.	-.7518205	2.651239	-0.28	0.777	-5.948153 4.444512
mapp1 L1.	-16.81283	8.283224	-2.03	0.042	-33.04766 -.5780122
mapp2 L1.	-4.676457	15.98449	-0.29	0.770	-36.00548 26.65257
mapp3 L1.	9.483687	14.55096	0.65	0.515	-19.03568 38.00305
mapp4 L1.	3.797705	14.87124	0.26	0.798	-25.34939 32.94479
_cons	349.3963	145.0473	2.41	0.016	65.10881 633.6839
sigma_u	2.7495135				
sigma_e	46.635515				
rho	.00346395	(fraction of variance due to u_i)			

—more—

Hausman test

```
. hausman fe
```

	Coefficients		(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	(b) fe	(B) . .	Difference	S.E.
roa				
L1.	-7.210206	-1.345034	-5.865172	3.523541
npl				
L1.	1.224199	2.536463	-1.312264	.7639123
lta1				
L1.	.5811204	-.0808834	.6620039	.2466235
ta_1				
L1.	-8.948566	-.7518205	-8.196745	9.253416
mapp1				
L1.	-6.846874	-16.81283	9.96596	.
mapp2				
L1.	-13.8934	-4.676457	-9.216946	.
mapp3				
L1.	-1.170236	9.483687	-10.65392	.
mapp4				
L1.	1.723691	3.797705	-2.074014	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          =      0.31
Prob>chi2 =      1.0000
(V_b-V_B is not positive definite)
```

Phụ lục 13: Kết quả ước lượng của mô hình (Các ngân hàng còn lại - nhân tố vĩ mô)

Mô hình POLS

```
. reg dc_g 11.gdp_g 11.cpi2 11.ir 11.mapp1 11.mapp2 11.mapp3 11.mapp4, robust
Linear regression
Number of obs = 436
F(7, 428) = 3.56
Prob > F = 0.0010
R-squared = 0.0383
Root MSE = 36.991
```

dc_g	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
gdp_g L1.	6.522239	3.189202	2.05	0.041	.2537916 12.79069
cpi2 L1.	-1.190501	.9142423	-1.30	0.194	-2.987464 .6064628
ir L1.	2.011636	2.052177	0.98	0.328	-2.021964 6.045237
mapp1 L1.	14.32508	5.475161	2.62	0.009	3.563527 25.08663
mapp2 L1.	-23.57624	8.741744	-2.70	0.007	-40.75833 -6.394144
mapp3 L1.	4.311104	11.29259	0.38	0.703	-17.88474 26.50694
mapp4 L1.	-.5666273	11.12057	-0.05	0.959	-22.42436 21.2911
_cons	107.1103	79.49392	1.35	0.179	-49.13678 263.3573

Mô hình fixed effect

```
. xtreg dc_g 11.gdp_g 11.cpi2 11.ir 11.mapp1 11.mapp2 11.mapp3 11.mapp4, fe
Fixed-effects (within) regression
Group variable: nbank
Number of obs = 436
Number of groups = 15

R-sq:
within = 0.0477
between = 0.1322
overall = 0.0382

Obs per group:
min = 29
avg = 29.1
max = 30

F(7, 414) = 2.96
Prob > F = 0.0049

corr(u_i, xb) = -0.0146
```

dc_g	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
gdp_g L1.	6.796957	2.755825	2.47	0.014	1.379802 12.21411
cpi2 L1.	-1.192977	.978809	-1.22	0.224	-3.117032 .7310784
ir L1.	2.016072	2.136138	0.94	0.346	-2.182956 6.215101
mapp1 L1.	14.51402	5.442706	2.67	0.008	3.815239 25.21281
mapp2 L1.	-24.96251	10.57038	-2.36	0.019	-45.74082 -4.18421
mapp3 L1.	4.254739	9.892521	0.43	0.667	-15.19109 23.70057
mapp4 L1.	-.5060735	10.09859	-0.05	0.960	-20.35699 19.34484
_cons	106.8907	83.74809	1.28	0.203	-57.73381 271.5152
sigma_u	15.183135				
sigma_e	34.461468				
rho	.16255855				(fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(14, 414) = 5.65 Prob > F = 0.0000

Mô hình random effect

```
. xtreg dc_g l1.gdp_g l1.cpi2 l1.ir l1.mapp1 l1.mapp2 l1.mapp3 l1.mapp4
Random-effects GLS regression
Group variable: nbank
Number of obs = 436
Number of groups = 15

R-sq:
    within = 0.0477
    between = 0.1322
    overall = 0.0382

Obs per group:
    min = 29
    avg = 29.1
    max = 30

corr(u_i, x) = 0 (assumed)

Wald chi2(7) = 20.46
Prob > chi2 = 0.0047
```

dc_g	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
gdp_g L1.	6.745235	2.759467	2.44	0.015	1.336779 12.15369
cpi2 L1.	-1.192511	.9801807	-1.22	0.224	-3.11363 .7286083
ir L1.	2.015237	2.139131	0.94	0.346	-2.177383 6.207858
mapp1 L1.	14.47845	5.450281	2.66	0.008	3.796096 25.16081
mapp2 L1.	-24.70152	10.58373	-2.33	0.020	-45.44525 -3.957789
mapp3 L1.	4.265351	9.906382	0.43	0.667	-15.1508 23.6815
mapp4 L1.	-.517474	10.11274	-0.05	0.959	-20.33809 19.30314
_cons	106.9709	83.93379	1.27	0.202	-57.53634 271.4781
sigma_u	13.097272				
sigma_e	34.461468				
rho	.12621189	(fraction of variance due to u_i)			

Hausman test

```
. hausman fe
```

	Coefficients			
	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
gdp_g L1.	6.796957	6.745235	.0517214	.
cpi2 L1.	-1.192977	-1.192511	-.0004662	.
ir L1.	2.016072	2.015237	.0008352	.
mapp1 L1.	14.51402	14.47845	.0355734	.
mapp2 L1.	-24.96251	-24.70152	-.2609965	.
mapp3 L1.	4.254739	4.265351	-.0106119	.
mapp4 L1.	-.5060735	-.517474	.0114005	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(7) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          = -0.50      chi2<0 ==> model fitted on these
                           data fails to meet the asymptotic
                           assumptions of the Hausman test;
                           see suest for a generalized test
```

**Phụ lục 14: Kết quả ước lượng của mô hình
(Các ngân hàng còn lại - nhân tố vi mô)**

Mô hình POLS

```
. reg dc_g 11.roa 11.npl 11.lta1 11.ta_1 11.mapp1 11.mapp2 11.mapp3 11.mapp4, robust
```

Linear regression						
		Number of obs	=	436		
		F(8, 427)	=	3.88		
		Prob > F	=	0.0002		
		R-squared	=	0.0505		
		Root MSE	=	36.797		

dc_g	Robust					
	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
roa						
L1.	4.813631	1.804325	2.67	0.008	1.267166	8.360095
npl						
L1.	-.3080386	.3546706	-0.87	0.386	-1.005156	.3890788
lta1						
L1.	.0528885	.1307207	0.40	0.686	-.2040475	.3098246
ta_1						
L1.	-2.46433	1.766107	-1.40	0.164	-5.935675	1.007015
mapp1						
L1.	13.73038	4.52956	3.03	0.003	4.827374	22.63339
mapp2						
L1.	-23.54314	6.898209	-3.41	0.001	-37.10181	-9.984469
mapp3						
L1.	1.913445	10.6037	0.18	0.857	-18.92849	22.75538
mapp4						
L1.	-4.107483	10.49414	-0.39	0.696	-24.73409	16.51912
_cons	123.1497	63.49351	1.94	0.053	-1.648986	247.9485

.

Mô hình fixed effect

```
. xtreg dc_g 11.roa 11.npl 11.lta1 11.ta_1 11.mapp1 11.mapp2 11.mapp3 11.mapp4, fe

Fixed-effects (within) regression                         Number of obs      =      436
Group variable: nbank                                  Number of groups   =       15

R-sq:                                                 Obs per group:
           within  = 0.0710                               min  =        29
           between = 0.0384                             avg  =     29.1
           overall = 0.0094                            max  =        30

F(8, 413) = 3.94
Prob > F = 0.0002
```

dc_g	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
roa					
L1.	2.996638	1.666558	1.80	0.073	-.2793557 6.272633
npl					
L1.	-.1209072	.4377129	-0.28	0.783	-.9813301 .7395157
lta1					
L1.	.5825039	.1997925	2.92	0.004	.1897669 .9752409
ta_1					
L1.	9.694172	3.446067	2.81	0.005	2.920153 16.46819
mapp1					
L1.	13.33245	4.834338	2.76	0.006	3.829471 22.83543
mapp2					
L1.	-28.04583	9.199773	-3.05	0.002	-46.13005 -9.96161
mapp3					
L1.	.8319195	9.184683	0.09	0.928	-17.22264 18.88648
mapp4					
L1.	-.9772312	9.479527	-0.10	0.918	-19.61137 17.65691
_cons	-290.31	113.0994	-2.57	0.011	-512.6323 -67.98773
sigma_u	20.595448				
sigma_e	34.078783				
rho	.26752625	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i = 0: F(14, 413) = 6.06 Prob > F = 0.0000

Mô hình random effect

```
. xtreg dc_g 11.roa 11.npl 11.lta1 11.ta_1 11.mapp1 11.mapp2 11.mapp3 11.mapp4

Random-effects GLS regression
Number of obs = 436
Group variable: nbank Number of groups = 15

R-sq:
within = 0.0606
between = 0.0031
overall = 0.0284

Obs per group:
min = 29
avg = 29.1
max = 30

Wald chi2(8) = 22.14
corr(u_i, X) = 0 (assumed) Prob > chi2 = 0.0047
```

dc_g	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
roa L1.	3.320879	1.657188	2.00	0.045	.0728512 6.568908
npl L1.	-.0762573	.4284131	-0.18	0.859	-.9159315 .763417
lta1 L1.	.3392613	.175557	1.93	0.053	-.0048242 .6833468
ta_1 L1.	2.939462	2.703142	1.09	0.277	-2.358599 8.237523
mapp1 L1.	12.88888	4.883886	2.64	0.008	3.31664 22.46112
mapp2 L1.	-26.02997	9.339291	-2.79	0.005	-44.33464 -7.725295
mapp3 L1.	1.215271	9.333185	0.13	0.896	-17.07744 19.50798
mapp4 L1.	-2.649278	9.621964	-0.28	0.783	-21.50798 16.20942
_cons	-62.97614	89.80272	-0.70	0.483	-238.9862 113.034
sigma_u	10.985023				
sigma_e	34.078783				
rho	.09412443	(fraction of variance due to u_i)			

Hausman test

```
. hausman fe
```

	Coefficients			
	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
roa				
L1.	2.996638	3.320879	-.3242409	.1764788
npl				
L1.	-.1209072	-.0762573	-.0446499	.0897482
lta1				
L1.	.5825039	.3392613	.2432426	.095377
ta_1				
L1.	9.694172	2.939462	6.75471	2.137382
mapp1				
L1.	13.33245	12.88888	.4435673	.
mapp2				
L1.	-28.04583	-26.02997	-2.015863	.
mapp3				
L1.	.8319195	1.215271	-.3833515	.
mapp4				
L1.	-.9772312	-2.649278	1.672047	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          =      21.58
Prob>chi2 =      0.0058
(V_b-V_B is not positive definite)
```

Phụ lục 15: Kết quả ước lượng của mô hình
(Các ngân hàng còn lại - nhân tố vĩ mô và vi mô)

Mô hình POLS

```
. reg dc_g l1.gdp_g l1.cpi2 l1.ir l1.roa l1.npl l1.ltal l1.ta_1 l1.mapp1 l1.mapp2 l1.m  

> app3 l1.mapp4, robust
```

Linear regression	Number of obs	=	436
	F(11, 424)	=	3.49
	Prob > F	=	0.0001
	R-squared	=	0.0642
	Root MSE	=	36.66

dc_g	Robust					
	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
gdp_g L1.	5.989775	3.162425	1.89	0.059	-.2262086	12.20576
cpi2 L1.	-1.179577	.9189455	-1.28	0.200	-2.985833	.6266794
ir L1.	1.805556	2.087365	0.86	0.388	-2.297316	5.908429
roa L1.	4.869096	1.94849	2.50	0.013	1.039194	8.698998
npl L1.	-.3031368	.3528957	-0.86	0.391	-.9967796	.390506
ltal L1.	.0010203	.1391948	0.01	0.994	-.2725776	.2746181
ta_1 L1.	-2.347268	1.797779	-1.31	0.192	-5.880937	1.186401
mapp1 L1.	15.14543	5.530244	2.74	0.006	4.275325	26.01554
mapp2 L1.	-22.93949	8.577442	-2.67	0.008	-39.7991	-6.07989
mapp3 L1.	4.56991	11.21132	0.41	0.684	-17.46677	26.60659
mapp4 L1.	-.2819167	11.05288	-0.03	0.980	-22.00717	21.44334
_cons	183.61	101.5742	1.81	0.071	-16.0417	383.2616

Mô hình fixed effect

Fixed-effects (within) regression
 Group variable: nbank

R-sq:	Number of obs = 436
within = 0.0886	Number of groups = 15
between = 0.0443	
overall = 0.0134	
Obs per group:	
	min = 29
	avg = 29.1
	max = 30
F(11, 410) = 3.62	
corr(u_i, Xb) = -0.5486	Prob > F = 0.0001

dc_g	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
gdp_g L1.	6.713127	2.737525	2.45	0.015	1.33179	12.09446
cpi2 L1.	-1.377305	.9679501	-1.42	0.156	-3.28007	.5254589
ir L1.	3.367474	2.157413	1.56	0.119	-.8734964	7.608444
roa L1.	2.726582	1.66512	1.64	0.102	-.5466551	5.999819
npl L1.	-.1728419	.4402379	-0.39	0.695	-1.038247	.6925631
lta1 L1.	.5841724	.2166446	2.70	0.007	.1582995	1.010045
ta_l L1.	10.85395	3.480641	3.12	0.002	4.011822	17.69608
mapp1 L1.	15.56426	5.556501	2.80	0.005	4.641472	26.48704
mapp2 L1.	-22.4292	10.43025	-2.15	0.032	-42.93264	-1.92575
mapp3 L1.	4.364835	9.742816	0.45	0.654	-14.78727	23.51694
mapp4 L1.	-1.978628	9.948326	-0.20	0.842	-21.53472	17.57746
_cons	-259.8821	138.1916	-1.88	0.061	-531.5346	11.7704
sigma_u	21.322458					
sigma_e	33.87756					
rho	.28374019	(fraction of variance due to u_i)				

—more—

Mô hình random effect

Random-effects GLS regression
 Group variable: nbank

Number of obs	=	436
Number of groups	=	15
R-sq:		
within	=	0.0764
between	=	0.0063
overall	=	0.0393
Obs per group:		
	min =	29
	avg =	29.1
	max =	30
Wald chi2(11) = 29.10		
corr(u_i, X)	= 0 (assumed)	Prob > chi2 = 0.0022

dc_g	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
gdp_g L1.	6.376488	2.778362	2.30	0.022	.9309982 11.82198
cpi2 L1.	-1.248262	.9843682	-1.27	0.205	-3.177588 .6810645
ir L1.	2.503886	2.179116	1.15	0.251	-1.767102 6.774875
roa L1.	3.18725	1.66161	1.92	0.055	-.069446 6.443945
npl L1.	-.0864504	.4298925	-0.20	0.841	-.9290242 .7561234
ltal L1.	.2941919	.1858703	1.58	0.113	-.0701072 .658491
ta_1 L1.	3.432723	2.715648	1.26	0.206	-1.88985 8.755296
mapp1 L1.	14.75447	5.626351	2.62	0.009	3.727026 25.78192
mapp2 L1.	-23.05996	10.60751	-2.17	0.030	-43.85029 -2.269626
mapp3 L1.	4.243457	9.915444	0.43	0.669	-15.19046 23.67737
mapp4 L1.	-1.242688	10.12519	-0.12	0.902	-21.08769 18.60232
_cons	-14.24245	120.6256	-0.12	0.906	-250.6643 222.1794
sigma_u	11.006417				
sigma_e	33.87756				
rho	.09547472	(fraction of variance due to u_i)			

—more—

Hausman test

. hausman fe

	Coefficients		(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	(b) fe	(B) re	Difference	S.E.
gdp_g				
L1.	6.713127	6.376488	.3366388	.
cpi2				
L1.	-1.377305	-1.248262	-.1290435	.
ir				
L1.	3.367474	2.503886	.8635875	.
roa				
L1.	2.726582	3.18725	-.460668	.1080533
npl				
L1.	-.1728419	-.0864504	-.0863915	.0948781
lta1				
L1.	.5841724	.2941919	.2899805	.1112974
ta_l				
L1.	10.85395	3.432723	7.421228	2.17718
mapp1				
L1.	15.56426	14.75447	.809786	.
mapp2				
L1.	-22.4292	-23.05996	.6307627	.
mapp3				
L1.	4.364835	4.243457	.1213786	.
mapp4				
L1.	-1.978628	-1.242688	-.7359397	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```

chi2(11) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
           =      23.03
Prob>chi2 =      0.0175
(V_b-V_B is not positive definite)

```