

## MỤC LỤC

### KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

---

1. **Hồ Thủy Tiên và Hoàng Đức Long và Hồ Thị Lam** - Chỉ số an ninh tài chính tổng hợp AFSI: một thước đo mới về mức độ an ninh tài chính của Việt Nam. **Mã số: 119.1FiBa.11** 2  
*Aggregate Financial Security Index (AFSI): A New Measurement of Vietnams Financial Security*
2. **Nguyễn Ngọc Toàn** - Đo lường co giãn của cấu trúc phẩm và đồ uống tại Việt Nam bằng mô hình hệ thống cầu LA/AIDS. **Mã số: 119.1TrEM.11** 14  
*Measuring the Elasticity of Food and Beverage Structures in Vietnam via LA/AIDS Demand System*

### QUẢN TRỊ KINH DOANH

---

3. **Đoàn Ngọc Phi Anh và Hoàng Lê Phương Thảo** - Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến việc vận dụng kế toán quản trị trong các doanh nghiệp nhỏ và vừa trên địa bàn tỉnh Quảng Trị. **Mã số: 119.2BAcc.21** 22  
*A Study on Factors Affecting the Application of Management Accounting in Small and Medium Enterprises in Quang Ngai Province*
4. **Nguyễn Tuấn Kiệt và Trịnh Công Đức và Đỗ Thị Ngọc Duy** - Mối quan hệ giữa động cơ và hành vi thực hiện công việc: trường hợp công chức, viên chức quận Thốt Nốt, Thành phố Cần Thơ. **Mã số: 119.2HRMg.21** 29  
*Relationship between work motivation and work behavior: an empirical analysis for the case of public officials in Thot Not district - Can Tho city*
5. **Lê Thị Kim Nhung** - Phát triển thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam - Cần có giải pháp đồng bộ. **Mã số: 119.2FiBa.22** 40  
*The Development of Vietnam's Derivative Stock Market - A Need for Comprehensive Solutions*
6. **Lê Việt Hà** - Phân tích vai trò nhà quản lý trong việc triển khai hệ thống thông tin kế toán trong giai đoạn hội nhập kinh tế toàn cầu. **Mã số: 119.2BAcc.21** 49  
*Analyzing the Roles of Managers in Implementing Accounting Information System amid Global Economic Integration Context*

### Ý KIẾN TRAO ĐỔI

---

7. **Ngô Thị Khuê Thu và Trương Thị Kim Cương** - Nghiên cứu về sự cân bằng giữa công việc và cuộc sống của các nữ doanh nhân khu vực miền Trung. **Mã số: 119.3OMIs.31** 58  
*A Study on Work-Life Balance of Female Entrepreneurs in the Central Region*

## CHỈ SỐ AN NINH TÀI CHÍNH TỔNG HỢP AFSI: MỘT THƯỚC ĐO MỚI VỀ MỨC ĐỘ AN NINH TÀI CHÍNH CỦA VIỆT NAM

Hồ Thủy Tiên

Trường Đại học Tài chính - Marketing

Email: tienht@ufm.edu.vn

Hoàng Đức Long

Trường Đại học Tài chính - Marketing

Email: hoangduclong@ufm.edu.vn

Hồ Thị Lam

Trường Đại học Tài chính - Marketing

Email: lamhothi@gmail.com

**Ngày nhận:** 29/05/2018

**Ngày nhận lại:** 28/06/2018

**Ngày duyệt đăng:** 06/07/2017

*Đ*òng nghiên cứu này, bài viết xây dựng một bộ chỉ số đo lường an ninh tài chính của quốc gia và tính toán chỉ số an ninh tài chính tổng hợp (Aggregate Financial Security Index - AFSI). Đây là một chỉ số hoàn toàn mới ở Việt Nam, là một thước đo tổng hợp và toàn diện, phản ánh đầy đủ các thông tin về tình hình an ninh tài chính của Việt Nam, cả ở góc độ vĩ mô và vi mô. Bằng cách lựa chọn bộ chỉ số phản ánh mức độ an ninh tài chính với dữ liệu chuẩn theo thông lệ quốc tế, chúng tôi áp dụng các phương pháp thống kê để chuẩn hóa bộ dữ liệu và tính toán các chỉ số thành phần đồng thời ước lượng AFSI. Kết quả tính toán và phân tích AFSI cho thấy, trong suốt giai đoạn nghiên cứu (2001-2016), chỉ số an ninh tài chính tổng hợp có giá trị trung bình âm, tuy nhiên ở mức rất nhỏ, thể hiện mức độ an ninh tài chính quốc gia đang ở mức khá thấp. Trong giai đoạn 2001 - 2007, chỉ số AFSI có xu hướng gia tăng liên tục, cho thấy an ninh tài chính Việt Nam được cải thiện, sau đó, trước áp lực hội nhập quốc tế mạnh mẽ và khủng hoảng từ năm 2007, tình trạng an ninh tài chính bị đe dọa, thể hiện ở sự suy giảm của chỉ số AFSI trong giai đoạn 2007 - 2011, kéo theo chỉ số trung bình AFSI ở mức âm. Tuy nhiên, chỉ số này đã có dấu hiệu phục hồi trong giai đoạn từ 2012 đến nay. Nghiên cứu đã chỉ ra 5 mức độ của an ninh tài chính và an ninh tài chính Việt Nam đang ở mức độ 3. Kết quả của AFSI chỉ ra rằng, yếu điểm lớn nhất của an ninh tài chính Việt Nam nằm ở an ninh tài chính vĩ mô từ đó nghiên cứu đã đề xuất một số khuyến nghị nhằm cải thiện mức độ an ninh tài chính Việt Nam trong giai đoạn sắp tới.

**Từ khóa:** an ninh tài chính, chỉ số an ninh tài chính tổng hợp - AFSI, ổn định tài chính.

### 1. Giới thiệu

An ninh tài chính được hiểu là khả năng bảo đảm lợi ích tài chính ở tất cả các cấp của các mối quan hệ tài chính; mức độ nhất định của sự độc lập, ổn định và bền vững của hệ thống tài chính quốc gia dưới ảnh hưởng của các yếu tố bên ngoài và các yếu tố thiết lập nội bộ gây nguy hiểm cho

hệ thống tài chính; khả năng của hệ thống tài chính quốc gia đóng góp vào hoạt động hiệu quả của hệ thống kinh tế quốc dân và tăng trưởng kinh tế liên tục (Pochenchuk, 2014). Vì vậy, an ninh tài chính có hai tính năng quan trọng: Ổn định tài chính và Khả năng trung lập với các mối đe dọa và khả năng phòng vệ trước việc xâm hại "chủ quyền

tài chính” (Koval, 2013 và Fujing, 2007). Ở Việt Nam, khái niệm an ninh tài chính quốc gia được hiểu là một khái niệm chỉ tình trạng tài chính quốc gia ổn định, an toàn, vững mạnh và không bị khủng hoảng (Ngô Văn Dụ và cộng sự, 2006; Tào Hữu Phùng và cộng sự, 2004).

Các quốc gia có hệ thống tài chính phát triển hơn có xu hướng có tốc độ phát triển nhanh hơn (Levine, 2003). Toàn cầu hóa tài chính giúp giảm thiểu sự can thiệp của chính phủ mỗi quốc gia vào hệ thống các quan hệ kinh tế quốc tế, làm cho hệ thống tài chính hoạt động tự do và hiệu quả hơn theo nguyên tắc của thị trường toàn cầu. Trong bối cảnh hội nhập tài chính ngày càng sâu rộng thì những bất ổn của thị trường tài chính thế giới như khủng hoảng tài chính, bất ổn giá cả... đều ảnh hưởng trực tiếp việc điều hành tỷ giá, lãi suất, nợ quốc gia, đến dòng vốn vào/ra cũng như các những rủi ro của các định chế tài chính Việt Nam trên thị trường tài chính. Sau hơn 30 năm cải cách và đổi mới, hệ thống tài chính tiền tệ của Việt Nam đã hình thành khá đầy đủ các cấu phần cần thiết, trong đó có các định chế tài chính, công cụ tài chính và mô hình giám sát. Đây là kết quả của những nỗ lực phát triển thị trường tài chính nói riêng và phát triển nền kinh tế thị trường nói chung. Tuy nhiên, hệ thống tài chính tại Việt Nam vẫn tồn tại các rủi ro tiềm ẩn như: nợ công, nợ xấu trong hệ hống ngân hàng thương mại tăng cao, khả năng ứng phó với các cú sốc của thị trường và điều tiết nguồn vốn từ bên ngoài vào nền kinh tế còn thấp... Những điều này đe dọa đến tình hình an ninh tài chính của quốc gia. Do đó, một nghiên cứu tổng thể về các vấn đề an ninh tài chính, ước lượng và đo lường mức độ an ninh tài chính trong xu thế hội nhập kinh tế thế giới ngày càng sâu rộng như hiện nay mang ý nghĩa không chỉ về mặt thực tiễn mà còn về mặt khoa học. Nghiên cứu sẽ là cơ sở quan trọng để đưa ra các khuyến nghị chính sách có liên quan tới các cơ quan chức năng nhằm đảm bảo hệ thống tài chính phát triển an toàn và bền vững, bảo vệ được “chủ quyền tài chính” quốc gia; đóng góp vào ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng bền vững của nền kinh tế.

Hiện nay, ở Việt Nam cũng như trên thế giới đã có một số nghiên cứu đánh giá về an ninh tài chính ở cấp quốc gia, tuy nhiên rất hạn chế. Các nghiên cứu chủ yếu dừng lại ở tìm hiểu khái niệm (ví dụ, Koval, 2013; Pochenchuk, 2014...), một vài

nghiên cứu điều tra, khảo sát về các khó khăn tài chính của hộ gia đình để đưa ra cảnh báo về an ninh tài chính (Adriaenssens, 2014); hoặc xem xét tính ổn định của hệ thống tài chính mà chưa đánh giá đầy đủ về an ninh tài chính (ví dụ, Allen & Gale, 2004; Berger, Klapper, & Turk-ariss, 2009; Obstfeld, Shambaugh, & Taylor, 2010 hay Nguyễn Thị Mỹ Phượng, 2016; Nguyễn Thanh Bình, 2008; Hồ Xuân Phương & Vũ Đình Ánh, 2003...) hoặc một số nghiên cứu tìm hiểu mối quan hệ giữa hội nhập tài chính và an ninh tài chính cũng như tìm hiểu thực trạng an ninh tài chính trên cơ sở phân tích và lập luận một vài trong số các khía cạnh cụ thể của an ninh tài chính, như hoặc chỉ tập trung vào an ninh tài chính vĩ mô hoặc chỉ tập trung vào an ninh tài chính trong lĩnh vực ngân hàng (ví dụ Fujing, 2007; Trần Thọ Đạt & Tô Trung Thành, 2015; Trần Thọ Đạt & Tô Trung Thành, 2016).

Các nghiên cứu trước đây ở Việt Nam, khi đánh giá an ninh tài chính quốc gia, các nhà nghiên cứu cũng như các nhà hoạch định chính sách chỉ dựa trên các chỉ số riêng lẻ, và các chỉ số này được phân tích và đánh giá một cách rời rạc như tăng trưởng GDP, thâm hụt ngân sách, nợ công, biến động tỷ giá, lãi suất... Tuy nhiên, trên thực tế, các chỉ số có mối quan hệ ràng buộc và tương tác lẫn nhau, dẫn đến nếu chỉ nhìn vào một hoặc một vài chỉ số có thể đưa ra những nhận định không bao quát hoặc thậm chí không thống nhất, điều này khiến cho việc điều hành chính sách là khó khăn và ảnh hưởng đến cả quyết định chi tiêu và đầu tư của khối tư nhân. Nghiên cứu này lần đầu tiên xây dựng bộ chỉ số để tính toán một chỉ số an ninh tài chính tổng hợp (Aggregate Financial Security Index) nhằm phản ánh đầy đủ các thông tin về tình hình an ninh tài chính quốc gia, cả ở góc độ vĩ mô và vi mô. Dựa theo các nghiên cứu trước đây và áp dụng với trường hợp Việt Nam, nhóm nghiên cứu xây dựng và tính toán AFSI trong giai đoạn 2001 - 2016, dựa trên 3 nhóm chỉ số thành phần là Chỉ số thị trường tài chính, Chỉ số sức mạnh kinh tế và Chỉ số tổn thương tài chính, trong đó bao gồm 13 chỉ số thành phần riêng lẻ là những chỉ số cốt lõi phản ánh tình trạng an ninh tài chính quốc gia. Chỉ số AFSI là một chỉ báo tổng hợp, trong đó chỉ số này tăng phản ánh tình trạng an ninh tài chính tăng và ngược lại, AFSI giảm cho thấy an ninh tài chính quốc gia đang bị đe dọa.

### 2. Tổng quan các nghiên cứu trước đây

#### 2.1. Các nghiên cứu nước ngoài

Koval (2013) xem xét các phương pháp tiếp cận hiện đại để hiểu được bản chất của an ninh tài chính, qua đó xác định được những vấn đề khó khăn chính trong việc xác định khái niệm và phân loại an ninh tài chính, bao gồm sự thiếu thống nhất trong việc giải thích bản chất của an ninh tài chính, mà chủ yếu liên quan đến cách tiếp cận để hiểu được khái niệm an ninh; thiếu tính phổ quát khi chỉ xem xét ở lĩnh vực vi mô và vĩ mô; thiếu sự giải thích về các tính năng của an ninh tài chính cũng như không phân biệt an ninh kinh tế, tài chính, và ổn định tài chính. Từ đó đề xuất sử dụng cách tiếp cận tĩnh và động để giải thích bản chất an ninh tài chính và xây dựng định nghĩa phổ quát về an ninh tài chính. Theo đó, an ninh tài chính là một thành phần của an ninh kinh tế và bao hàm các mối quan hệ tài chính của các thực thể kinh tế (hộ gia đình, công ty, nhà nước, vùng, khu vực...) và phản ánh sự vắng mặt của các mối đe dọa thực sự (khả năng chống lại các mối đe dọa tiềm ẩn) trong quá trình phân phối và phân phối lại tổng sản phẩm trong nước ở các mức độ khác nhau: vi mô, trung gian, vĩ mô.

Ở hướng nghiên cứu tương tự, Pochenchuk (2014) tìm hiểu về các vấn đề liên quan đến quản trị an ninh tài chính quốc gia, đánh giá các nguy cơ đe dọa an ninh tài chính đối với Ukraine, và tập trung phân tích các yếu tố quyết định tình trạng an ninh tài chính. An ninh tài chính được hiểu là việc bảo vệ các lợi ích tài chính trên tất cả các mối quan hệ tài chính, mức độ độc lập, ổn định, và bền vững nhất định của hệ thống tài chính quốc gia dưới tác động của các yếu tố bất ổn bên trong và bên ngoài làm nguy hại đến an ninh tài chính; khả năng của hệ thống tài chính quốc gia để thực hiện chức năng của hệ thống kinh tế quốc gia hiệu quả và tăng trưởng kinh tế không đổi. Về bản chất, an ninh tài chính không chỉ bao gồm ổn định tài chính bởi vì khái niệm này chưa bao hàm tình trạng tài chính công của chính phủ. Ổn định tài chính được kiểm soát hoặc bị ảnh hưởng bởi các nhà điều hành chính sách, tuy nhiên nó không bao gồm các thành phần tài khóa và ngân sách được đặc trưng thông qua sự bền vững của tài chính công và ổn định tiền tệ. Do đó, khi xem xét an ninh tài chính của một quốc gia, cần thiết phải xét đến ổn định

tài chính, ổn định tiền tệ và tính bền vững của nền tài chính công.

Với việc tìm hiểu và đánh giá các khía cạnh của khái niệm an ninh tài chính, nghiên cứu của Pochenchuk (2014) và Koval (2013) đã cung cấp một cái nhìn toàn diện về bản chất của an ninh tài chính ở cả cấp độ vi mô và vĩ mô. Tuy nhiên, các nghiên cứu này chỉ dừng lại ở tìm hiểu khái niệm mà chưa đi vào đánh giá và đo lường mức độ an ninh tài chính tại các quốc gia để báo cáo về thực trạng an ninh tài chính cũng như những giải pháp tối ưu nhằm bảo vệ an ninh tài chính quốc gia (hoặc của các chủ thể trong nền kinh tế), điều mà các nhà hoạch định chính sách đang quan tâm hiện nay trước bối cảnh hội nhập sâu rộng trên toàn cầu. Đa phần các nghiên cứu khác lại chỉ quan tâm đến mức độ ổn định của hệ thống tài chính và chưa đánh giá đầy đủ về an ninh tài chính.

Ở một hướng tiếp cận khác, các nghiên cứu chỉ đi vào đo lường an ninh tài chính ở góc độ vi mô hoặc chỉ đánh giá an ninh tài chính ở cấp độ vĩ mô. Adriaenssens (2014) nghiên cứu tại 20 quốc gia nhằm điều tra, khảo sát về các khó khăn tài chính của hộ gia đình để đưa ra cảnh báo về an ninh tài chính. Kết quả nghiên cứu báo cáo rằng 22% hộ gia đình ở Anh dễ bị tổn thương về tài chính, lớn hơn các nước Bắc Âu, nhưng nhỏ hơn so với các nước khác, ví dụ Pháp, Đức (25%) hay Bồ Đào Nha và Hy Lạp (50%). Từ đó, tác giả xây dựng định nghĩa về an ninh tài chính của hộ gia đình, là khả năng họ không lâm vào tình trạng khó khăn về tài chính và mong muốn tình hình tài chính của họ được cải thiện, và báo cáo 9% hộ gia đình ở Anh đảm bảo điều này, trong khi ở Đức là 10% và thấp nhất là Hy Lạp với 0%. An ninh tài chính hộ gia đình phụ thuộc nhất định vào tình trạng tài chính quốc gia. Nghiên cứu này, mặc dù đánh giá ở quy mô lớn và mức độ chi tiết, tuy nhiên, chỉ tập trung vào tình trạng an ninh tài chính của một loại chủ thể trong nền kinh tế là hộ gia đình, an ninh tài chính của các chủ thể khác và ở cấp quốc gia bị bỏ qua. Do đó, ý nghĩa của nghiên cứu trong việc hoạch định chính sách nhằm đảm bảo an ninh tài chính quốc gia không được hỗ trợ. Trong khi ở hướng ngược lại, Grib (2015) lại chỉ tập trung vào đánh giá an ninh tài chính ở cấp độ vĩ mô đối với một khu vực của Nga. Tác giả thiết lập một bộ chỉ số toàn diện về an ninh tài chính bao gồm an ninh ngân sách và thuế,

an ninh đầu tư, an ninh lạm phát và giá cả và xác định các giá trị ngưỡng cho các chỉ số này. Dựa trên việc tính toán và phân tích của mình, tác giả kết luận an ninh tài chính ở Krai đã giảm đáng kể trong giai đoạn 2012 - 2014 và cho rằng bộ chỉ số và cách tiếp cận này nên được chính phủ sử dụng để xác định và ngăn ngừa kịp thời các mối đe dọa đối với sự phát triển của các yếu tố trong hệ thống tài chính.

Adilova và cộng sự (2015) nghiên cứu các vấn đề về an ninh tài chính và ổn định tài chính ở Kazakhstan. Các tác giả cho rằng với bối cảnh khủng hoảng tài chính và sự bất ổn ngày càng tăng cũng như toàn cầu hóa nền kinh tế, các mối đe dọa về bất ổn tài chính cũng ngày càng nhiều, do đó đảm bảo an ninh tài chính nhà nước là một nhiệm vụ quan trọng đối với nhiều quốc gia. Tập trung chủ yếu trên khía cạnh pháp lý, các tác giả cũng cho thấy nền kinh tế dễ bị tổn thương bởi các mối đe dọa bên ngoài và bất ổn tài chính đang thường trực ở Kazakhstan, ngăn cản việc đạt được các mục tiêu củng cố năng lực tài chính quốc gia cũng như việc phát triển một nền kinh tế đa dạng. Từ đó, các tác giả cung cấp một vài gợi ý chính sách để xây dựng hệ thống an ninh tài chính tại đây, bao gồm phân loại các mối đe dọa, hình thành khung pháp lý, tăng cường giám sát tài chính.

Một số nghiên cứu khi xem xét vấn đề an ninh tài chính tại một số quốc gia cụ thể đã khẳng định rằng việc xây dựng một chỉ số an ninh tài chính là cần thiết nhằm có cái nhìn tổng quát nhất về thực trạng an toàn của toàn bộ hệ thống tài chính của quốc gia. Theo đó, các nghiên cứu này cũng đã áp dụng các mô hình và phương pháp khác nhau để tính toán và ước lượng chỉ số an ninh tài chính tổng hợp cho các quốc gia nghiên cứu. Chen (2015) nghiên cứu về một chỉ số an toàn tài chính tổng hợp của Trung Quốc. Tác giả đề xuất rằng một chỉ số an ninh tài chính cần bao hàm đầy đủ các yếu tố như sức mạnh và hoạt động của nền kinh tế trong nước, cán cân thanh toán quốc tế, năng lực hành chính của Chính phủ, hiệu lực của chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ, mức độ phát triển và hoạt động tài chính, tính bền vững của hệ thống tài chính,... Trong đó, tác giả đã xây dựng chỉ số an ninh tài chính tổng hợp bao gồm 32 chỉ số thành phần, vừa định tính, vừa định lượng, sử dụng phương pháp xây dựng thang điểm từ 1

đến 5 đối với các chỉ số thành phần và sau đó gán trọng số bằng nhau để tính toán chỉ số tổng hợp.

Jiang và Su (2009), He và Lou (2012), Gu (2014), và Shen và Zhang (2007) đã nghiên cứu về an ninh tài chính của Trung Quốc trong các bài báo của họ, và Edison (2003) đã thảo luận liệu một chỉ số có thực sự dự đoán được khủng hoảng tài chính hay không. Gu (2014) chia an ninh tài chính thành ba yếu tố, bao gồm rủi ro tài chính vĩ mô, rủi ro hoạt động tài chính và rủi ro tài chính bên ngoài, tổng cộng 12 chỉ số. Tác giả sử dụng quy trình phân tích thứ bậc (AHP) để xác định trọng số cho các chỉ số thành phần. Jiang và Su (2009) cho rằng an ninh tài chính bao gồm ba yếu tố là chỉ số hoạt động tài chính vi mô thận trọng, chỉ số kinh tế vĩ mô và chỉ số thị trường tài chính quốc tế, tổng cộng 17 chỉ số. Ông sử dụng AHP để gán trọng số cho các thành phần phụ cũng như thông qua phân tích thành phần chính (PCA) để tính toán và xếp hạng từng yếu tố. He và Lou (2012) chia an ninh tài chính thành bốn yếu tố, gồm chỉ số an toàn của tổ chức tài chính vi mô, chỉ số an toàn thị trường tài chính trung bình, chỉ số hoạt động kinh tế vĩ mô và chỉ số trung bình rủi ro quốc tế bên ngoài, tổng cộng 22 chỉ số. Các tác giả sử dụng PCA để gán trọng số cho các chỉ số thành phần. Nasreen và Anwar (2015) khi đánh giá tác động của hội nhập tài chính và hội nhập kinh tế đến ổn định tài chính tại các nước Nam Á, các tác giả đã tập trung xây dựng một chỉ số an toàn ổn định tổng hợp bao gồm 15 chỉ số thành phần liên quan đến thị trường tài chính, tính tổn thương tài chính và tính bền vững tài chính của hệ thống tài chính của các quốc gia này. Chỉ số tổng hợp được tính toán từ trung bình số học giản đơn của các chỉ số thành phần.

## **2.2. Các nghiên cứu trong nước**

An ninh tài chính cũng là một chủ đề được quan tâm ở Việt Nam trong những năm gần đây, song các nghiên cứu hoặc chỉ tiếp cận theo một hoặc một vài khía cạnh của an ninh tài chính, hoặc chỉ đánh giá an ninh tài chính dựa trên các chỉ số riêng lẻ một cách rời rạc, điều này có thể dẫn đến những nhận định không thống nhất về mức độ an ninh tài chính tổng hợp.

Một vài nghiên cứu tiếp cận theo hướng bất ổn tài chính và chủ yếu trên bất ổn khu vực tiền tệ. Nguyễn Thị Mỹ Phượng (2016) cho rằng Việt Nam



ngày càng hội nhập vào nền kinh tế khu vực và thế giới, ngày càng đối mặt với những bất ổn, rủi ro, đặc biệt trong lĩnh vực tài chính do tác động của quá trình tự do hóa. Do đó, trong nghiên cứu của mình, tác giả tìm hiểu về hệ thống cảnh báo sớm khủng hoảng tiền tệ ở Việt Nam và cho thấy phương pháp tham số là tốt hơn phương pháp phi tham số trong dự báo khủng hoảng. Nguyễn Thanh Bình (2008) cũng xem xét một số dấu hiệu của khủng hoảng tỷ giá như định giá cao VND, lạm phát gia tăng, thâm hụt thương mại... từ đó đưa ra một số bài học cho Việt Nam. Hoặc Hồ Xuân Phương và Vũ Đình Ánh (2003) cung cấp những đóng góp quan trọng trong việc đề xuất những giải pháp phòng ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ ở Việt Nam. Các nghiên cứu trên mới chỉ dừng lại ở xem xét một khía cạnh trong khái niệm an ninh tài chính, hoặc ổn định tài chính hoặc khả năng ứng phó với khủng hoảng mà chưa đánh giá toàn diện về thực trạng an ninh tài chính và các mối đe dọa đến an ninh tài chính quốc gia trong một thế giới hội nhập ngày càng phức tạp.

Trần Thọ Đạt và Tô Trung Thành (2015) và Trần Thọ Đạt và Tô Trung Thành (2016) cũng thực hiện đánh giá an ninh tài chính quốc gia thông qua các chỉ tiêu an toàn tài chính trong giai đoạn 2006 - 2014. Các tác giả dựa trên bộ tiêu chí an toàn tài chính được phát triển bởi Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), bao gồm các chỉ tiêu an toàn vĩ mô và chỉ tiêu an toàn vi mô, để tính toán cho trường hợp của Việt Nam trong các giai đoạn 2006 - 2007, 2008 - 2011, 2012 - 2014 và cho thấy rằng an ninh tài chính quốc gia đang bị đe dọa kể từ sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Đóng góp chính của các tác giả là cho thấy bức tranh chung về sức khỏe và hoạt động của hệ thống tài chính, đặc biệt là hệ thống ngân hàng trong nước. Tuy nhiên, mặc dù dựa trên bộ tiêu chí của IMF cũng như các chỉ số an ninh tài chính vĩ mô song việc đánh giá các chỉ số còn rời rạc, do đó, chưa tạo được cái nhìn toàn diện về tình hình an ninh tài chính của đất nước. Điều quan trọng là phải hiểu được tình trạng an ninh tài chính hiện tại một cách toàn diện và đánh giá được khả năng bị tác động cũng như khả năng hấp thụ các cú sốc bên ngoài đến mức độ an ninh tài chính trong nước để các nhà hoạch định chính sách có cái nhìn khái quát nhất và đưa ra những định hướng chính sách đúng đắn nhằm bảo

vệ chủ quyền tài chính và an ninh tài chính quốc gia, tạo môi trường tài chính lành mạnh cho thu hút đầu tư phát triển đất nước. Do đó, việc xây dựng và tính toán một chỉ số an ninh tài chính tổng hợp cho Việt Nam là thực sự cần thiết, không chỉ có ý nghĩa đối với các nhà hoạch định chính sách, mà còn có ý nghĩa trong việc đánh giá môi trường tài chính nói chung để đưa ra các quyết định tiêu dùng và đầu tư của các tác nhân trong nền kinh tế cũng như những nhà đầu tư nước ngoài.

### 3. Phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Dữ liệu

An ninh tài chính của một quốc gia, được đo lường bằng rất nhiều chỉ số thành phần, mỗi chỉ số phản ánh sức khỏe của một khía cạnh trong hệ thống tài chính phức tạp. Việc kết nối các thông tin, tín hiệu từ các chỉ số riêng lẻ và độc lập đó thành kết luận chung, phản ánh toàn diện sức khỏe, an toàn, ổn định, hiệu quả, độc lập của hệ thống tài chính là rất phức tạp nhưng rất quan trọng. Chính vì điều đó, nghiên cứu này đã tiến hành xác định một chỉ số tổng hợp và chuẩn hóa, phản ánh mức độ, xu hướng, biến động của an ninh mọi mặt trên thị trường tài chính, gọi là chỉ số an ninh tài chính tổng hợp - aggregate financial security index (AFSI).

AFSI tích hợp 13 chỉ số thành phần của ba nhóm chỉ số: (i) Chỉ số thị trường tài chính; (ii) Chỉ số sức mạnh nền kinh tế; (iii) Chỉ số tổn thương tài chính, cụ thể như sau:

(i) Chỉ số thị trường tài chính gồm 3 chỉ số thành phần

a. Tín dụng nội địa/GDP (%)

b. Chênh lệch lãi suất huy động và lãi suất cho vay

c. Giá trị vốn hóa thị trường/GDP (%)

(ii) Chỉ số sức mạnh nền kinh tế

a. Tốc độ tăng trưởng kinh tế (%)

b. Tỷ lệ lao động có việc làm (%)

c. Tốc độ tăng GDP bình quân đầu người (%)

(iii) Chỉ số tổn thương tài chính

a. Thâm hụt ngân sách/GDP (%)

b. Thâm hụt TK vãng lai/GDP (%)

c. Thay đổi tỷ giá thực hiệu lực

d. Nợ công/GDP (%)

e. Dự trữ ngoại hối/Nhập khẩu (%)

f. Tín dụng tư nhân/Tổng tín dụng (%)

g. M2/ dự trữ ngoại hối (%)

Các chỉ số được chọn thường được sử dụng trong tài liệu về ổn định tài chính và an ninh tài chính của IMF và các tổ chức tài chính quốc tế.

Chỉ số thị trường tài chính phản ánh độ sâu của hệ thống tài chính của Việt Nam. Để phân tích mức độ phát triển của hệ thống tài chính, chúng tôi đã xem xét chỉ số “giá trị vốn hóa thị trường so với GDP”, chỉ số phản ánh sự phát triển của thị trường vốn, bởi vì thị trường này đóng vai trò là kênh huy động vốn quan trọng của các doanh nghiệp trong nền kinh tế, là nơi tiếp nhận lượng vốn nước ngoài đầu tư vào thị trường trong nước khá lớn, và để dàng hấp thụ những cú sốc quốc tế mà có thể ảnh hưởng đến an ninh tài chính của toàn bộ nền kinh tế. Chúng tôi cũng xem xét chỉ số “Tín dụng nội địa so với GDP”. Do thực tế rằng ngành ngân hàng là ngành có tầm quan trọng đáng kể nhất trong hệ thống tài chính ở Việt Nam, các chỉ số về đề cập đến các tổ chức tín dụng là quan trọng trong tính toán chỉ số an ninh tài chính tổng hợp. Tỷ lệ này càng cao, hệ thống ngân hàng được cho là càng phát triển và trưởng thành hơn (Albulescu, 2013). “Chênh lệch lãi suất”, được tính bằng chênh lệch giữa lãi suất cho vay trung bình và lãi suất huy động trung bình, đại diện cho một chỉ báo khác phản ánh sự phát triển của hệ thống ngân hàng. Trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng và gia nhập của các tổ chức tài chính nước ngoài, sự chênh lệch lãi suất cho thấy xu hướng giảm. Sự gia tăng lãi suất có thể chỉ ra thời kỳ bất ổn tài chính khi các tổ chức tín dụng thực hiện các biện pháp bảo vệ bổ sung chống lại các rủi ro tiềm ẩn.

Điểm khởi đầu trong đánh giá tính dễ bị tổn thương về tài chính được thể hiện bằng cách phân tích các chỉ số mà IMF trình bày trong các báo cáo của quốc gia. Trong tập hợp các chỉ số này, có thể phân biệt một nhóm mô tả sự ổn định kinh tế vĩ mô và một nhóm khác mô tả hoạt động tín dụng. Một chỉ số kinh tế vĩ mô đầu tiên mô tả hiệu quả của chính phủ là “thâm hụt ngân sách so với GDP”. Nếu thâm hụt ngân sách cao, các nhà đầu tư sẽ mất niềm tin vào khả năng của chính phủ để đảm bảo tăng trưởng kinh tế bền vững trong tương lai. Chỉ số dễ bị tổn thương thứ hai là tỷ lệ “thâm hụt tài khoản vãng lai so với GDP”. Một tài khoản vãng lai thâm hụt nghiêm trọng cho thấy sự mất cân bằng kinh tế vĩ mô và phản ánh có thể có sự điều chỉnh trong tương lai, ảnh hưởng đến sự ổn định

tài chính. Chỉ số tiếp theo là sự định giá quá cao hoặc quá thấp của tỷ giá hối đoái thực hiệu quả (REER). Một biến động đáng kể của REER cho thấy nền kinh tế sẽ phải trải qua những hiệu chỉnh cần thiết để đạt được mức cân bằng chính của tỷ giá hối đoái, và cho thấy tình trạng mất an ninh kinh tế ở hiện tại. Chỉ số tín dụng tư nhân trong tổng tín dụng được sử dụng trong phân tích của chúng tôi vì có khả năng đưa ra các tín hiệu về một cuộc khủng hoảng tài chính cuối cùng. Sự bùng nổ tín dụng tư nhân quá mức có thể tạo ra bong bóng giá tài sản và gây nguy hại đến an ninh tài chính tổng thể. Dự trữ ngoại hối liên quan đến khả năng ổn định giá trị tiền tệ của Chính phủ trước những bất ổn nghiêm trọng trên thị trường tài chính. Theo IMF, dự trữ ngoại hối cần đảm bảo tối thiểu 12 tuần nhập khẩu thì mới an toàn để chống đỡ với các cơn sốc về cầu ngoại tệ. Nghiên cứu sử dụng chỉ tiêu “dự trữ ngoại hối so với giá trị kim ngạch nhập khẩu” và “M2 so với dự trữ ngoại hối” để phản ánh an ninh tiền tệ của Việt Nam. Để đánh giá năng lực hành chính và hiệu quả của các chính sách điều hành của Chính phủ trong việc đảm bảo an ninh tài chính, nhóm nghiên cứu tập trung vào các chỉ tiêu ngân sách và vay nợ của quốc gia cũng như của chính phủ, trong đó tập trung vào đánh giá tính bền vững của nợ công. Tiêu chí tỷ lệ nợ công/GDP được coi là chỉ số đánh giá phổ biến nhất cho cái nhìn tổng quát về tình hình nợ công của một quốc gia, đánh giá mức an toàn của nợ công.

Về nhóm chỉ số sức mạnh kinh tế, chỉ số đầu tiên được xem xét là “tốc độ tăng trưởng kinh tế”. Quy mô và tốc độ tăng trưởng kinh tế của một quốc gia cho thấy sự giàu có, tiềm lực tài chính và khả năng để có thể duy trì hoạt động ổn định và chống đỡ trước các cú sốc bất lợi. Chỉ số tiếp theo được xem xét là “tốc độ tăng GDP bình quân đầu người” phản ánh sự giàu có của người dân và tiềm năng tăng trưởng của nền kinh tế quốc gia. Kinh nghiệm lịch sử về an ninh kinh tế và tài chính cho thấy một nền kinh tế đa dạng, linh hoạt và định hướng thị trường đã luôn luôn đạt được tăng trưởng kinh tế bền vững và có thể giúp một quốc gia an toàn về mặt kinh tế cũng như nâng cao khả năng chống đỡ trước các cú sốc bất lợi. Thực tế cũng cho thấy rằng các nền kinh tế theo định hướng thị trường có khuynh hướng giàu có hơn. Họ có thể phân bổ

nguồn lực hiệu quả hơn cũng như thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững lâu dài. Khi đất nước và người dân trở nên giàu có hơn, đất nước có nhiều nguồn lực hơn để đối phó với những thách thức trong lĩnh vực kinh tế. Theo Chen (2015), nhóm nghiên cứu sử dụng thước đo tỷ lệ lao động có việc làm (hoặc tỷ lệ thất nghiệp) để phản ánh mức độ ổn định của nền kinh tế tổng hợp.

Để xây dựng chỉ số an ninh tài chính tổng hợp từ các chỉ số riêng lẻ, nghiên cứu của chúng tôi sử dụng dữ liệu hàng năm, được thu thập trong giai đoạn 2001 – 2016. Các chỉ số thành phần được thu thập từ những nguồn dữ liệu thứ cấp chính thức của Việt Nam, gồm Ngân hàng nhà nước Việt Nam, Tổng cục thống kê Việt Nam và cơ sở dữ liệu IFS của IMF, Ngân hàng Phát triển Thế giới (ADB)...

### 3.2. Phương pháp luận

Nhiều nghiên cứu trước đây đã phát triển phương pháp tính chỉ số tổng hợp tương tự như AFSI này, tiêu biểu: Illing và Liu (2003), Hanschel và Monnin (2005), Gersl và Hemanek (2006), Van den End (2006), Morris (2010), và Albuлесcu và cộng sự (2013), gọi chung là chỉ số căng thẳng tài chính (Financial stress index). Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) đã phát triển đồng bộ phương pháp tính và cơ sở dữ liệu phục vụ tính chỉ số tổng hợp này năm 2008, cập nhật 2013. Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) cũng phát triển bộ chỉ số này năm 2010. Nghiên cứu này dựa trên phương pháp luận của Nasreen & Anwar (2015) và Chen (2015) để tính chỉ số AFSI.

Các chỉ số riêng lẻ, được nhóm lại thành các chỉ số thành phần phản ánh các khía cạnh cốt lõi của an ninh tài chính (phát triển tài chính, tổn thương tài chính và sức mạnh kinh tế), cùng với mối quan hệ giữa các chỉ số thành phần với AFSI được trình bày trong Bảng 1. Việc xác định mối quan hệ thuận/ngịch giữa các biến số này với AFSI là cơ sở khoa học để thiết lập công thức tính AFSI.

Phân tích của chúng tôi bao gồm hai giai đoạn. Trong giai đoạn đầu tiên, các chỉ số thành phần được phân loại và chuẩn hóa. Trong giai đoạn thứ hai, điểm trung bình của các điểm cho 3 nhóm chỉ số thành phần và 13 chỉ số riêng lẻ được tính toán để có được chỉ số an ninh tài chính tổng hợp.

### Giai đoạn 1: Chuẩn hóa các chỉ số thành phần

Trước khi kết hợp tất cả các chỉ số thành phần thành một chỉ số tổng hợp, cần phải quy tất cả các

**Bảng 1:** Tương tác giữa các chỉ số thành phần với chỉ số tổng hợp

Chỉ số thành phần	Mối quan hệ
<b>Chỉ số thị trường tài chính</b>	
Tín dụng nội địa/GDP (%)	+
Chênh lệch lãi suất huy động và lãi suất cho vay	-
Giá trị vốn hóa thị trường/GDP (%)	+
<b>Chỉ số “dễ bị tổn thương tài chính”</b>	
Thâm hụt ngân sách (% trên GDP)	-
Thâm hụt tài khoản vãng lai (% trên GDP)	-
Tỷ giá hối đoái thực có hiệu lực <sup>1</sup> (Thay đổi)	-
Nợ công/GDP (%)	-
Dự trữ ngoại hối/Nhập khẩu (%)	+
Tín dụng tư nhân/Tổng tín dụng (%)	+
M2/ dự trữ ngoại hối (%)	+
<b>Chỉ số sức mạnh nền kinh tế</b>	
Tốc độ tăng trưởng kinh tế (%)	+
Tỷ lệ lao động có việc làm (%)	+
Tốc độ tăng GDP bình quân đầu người (%)	+

1. Tỷ giá hiệu lực danh nghĩa (chỉ số) được tính toán là tỷ giá danh nghĩa đa phương, điều chỉnh dựa trên kim ngạch thương mại giữa Việt Nam và 67 đối tác thương mại. Tỷ giá hiệu lực thực là tỷ giá danh nghĩa đa phương đã điều chỉnh tỷ lệ lạm phát.



chỉ số thành phần này về cùng một đơn vị, thông qua bước chuẩn hóa dữ liệu. Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sử dụng quy trình chuẩn hóa thống kê, trong đó, chuyển các chỉ số theo một thang điểm chung với trung bình là 0 và phương sai là 1. Việc chuẩn hóa về trung bình bằng 0 giúp loại bỏ các vấn đề liên quan đến sự bóp méo tổng thể. Độ lệch tiêu chuẩn được sử dụng để điều chỉnh các chỉ số.

Chuẩn hóa thống kê được tính bằng cách áp dụng công thức sau:

$$Z_t = \frac{(X_t - \bar{X})}{S}$$

Z có phân phối chuẩn với trung bình bằng 0 và phương sai bằng 1,  $Z \sim N(0,1)$ .  $X_t$  là giá trị của chỉ số thành phần tại thời điểm t.  $\bar{X}$  và S là giá trị trung bình và độ lệch tiêu chuẩn của chỉ số X được phân tích trong giai đoạn t. Tất cả các chỉ số thành phần được chuẩn hóa để có giá trị dương cho thấy sự cải thiện đối với an ninh tài chính và giá trị âm thể hiện sự suy giảm về an ninh tài chính.

### **Giai đoạn 2: Gán trọng số cho các chỉ số thành phần để tính toán chỉ số tổng hợp**

Một thủ tục tiêu chuẩn là đưa cùng một trọng số cho tất cả các biến được bao gồm trong chỉ số tổng hợp. Một cách khác là chuyển đổi các biến theo phần trăm, sử dụng hàm phân phối tích lũy mẫu của chúng. Một kỹ thuật trọng số thứ ba được xác định trong các tài liệu là phân tích nhân tố. Cuối cùng, phương pháp tiếp cận trọng số tín nhiệm xem xét các biến theo quy mô tương đối của từng thị trường mà chúng liên quan (Albulescu, 2013).

Mặc dù các nghiên cứu trước đây đã sử dụng một số phương pháp khác nhau để gán trọng số cho các chỉ số thành phần, ví dụ PCA hay AHP. Song theo Chen (2015), PCA không phải là phương pháp gán trọng số. Thay vào đó, nó là một phương pháp giảm dần thứ bậc. Trong khi, nguyên tắc làm việc của AHP là chọn một chỉ số có biến động lớn như đối tượng phân tích chính cũng như gán trọng số lớn hơn. Tuy nhiên, các chỉ số có biến động lớn có thể không quan trọng trong việc xác định an ninh tài chính. Ngược lại, một số chỉ số không có biến động lớn (ví dụ, tỷ lệ lạm phát và tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng) là những yếu tố quan trọng được sử dụng để đánh giá an ninh tài chính.

Theo đó, theo Chen (2015), nhóm nghiên cứu sử dụng phương pháp trung bình số học (hay gán trọng số bằng nhau) của các chỉ số thành phần để tính toán chỉ số an ninh tài chính tổng hợp cho Việt Nam vì 3 lý do: Thứ nhất, các chỉ số thành phần đo lường các khía cạnh khác nhau của an ninh tài chính và khi kết hợp với nhau cho phép đo lường toàn diện tình trạng an ninh tài chính của quốc gia. Khó có thể phân biệt mức độ quan trọng của từng chỉ số. Thứ hai, một số phương pháp gán trọng số khách quan, chẳng hạn như PCA hay AHP, có một mức độ bất hợp lý nhất định vì chúng xác định trọng số theo những biến động của các chỉ số thành phần và bỏ qua sự khác biệt về chất lượng của chỉ số hoặc yếu tố. Thứ ba, việc đo lường bất kỳ lĩnh vực kinh tế xã hội nào, đặc biệt là việc phân tích các hiện tượng phức tạp, không hoàn toàn chính xác mà là tương đối khách quan. Miến là việc lựa chọn chỉ số và yếu tố ở các cấp khác nhau về cơ bản là đối xứng, việc áp dụng trung bình số học đơn giản là khả thi. Điều này cũng phù hợp với việc tính toán nhiều chỉ số quan trọng trên thế giới (Chen, 2015).

Gersl và Hermanek (2007) và Rouabah (2008) cũng xây dựng chỉ số tổng hợp dưới dạng mức trung bình có trọng số bằng nhau của các chỉ số riêng lẻ. Trong một nghiên cứu về sự ổn định của hệ thống tài chính Rumani, được thực hiện để đánh giá các cơ hội khi Rumani gia nhập vào khu vực đồng euro, Albulescu (2009) cũng đã sử dụng một chỉ số ổn định tài chính với các chỉ số riêng lẻ có trọng số trung bình hay Albulescu (2013) cũng sử dụng phương pháp gán trọng số trung bình khi tính toán chỉ số an ninh tài chính tổng hợp cho các nước trong khu vực đồng tiền chung châu Âu.

Các chỉ số sau khi được chuẩn hoá sẽ được gán trọng số theo nguyên tắc sau:

- Các chỉ số trong cùng 1 nhóm sẽ được gán trọng số bằng nhau. Kết quả tính được là 3 chỉ số đại diện cho 3 nhóm:

(i) Chỉ số thị trường tài chính (Financial market indicator - FMI)

$$\overline{FMI} = \frac{\sum_{i=1}^3 FMI}{3}$$

(ii) Chỉ số sức mạnh nền kinh tế (Economic power indicator - EPI)

$$\overline{EPI} = \frac{\sum_{j=1}^3 EPI}{3}$$

- 3 chỉ số đại diện trên tiếp tục được gán trọng số bằng nhau để tính AFSI.

$$AFSI = \frac{(FMI + EPI + FVI)}{3}$$

Như một phép so sánh, chúng tôi đồng thời thực hiện gán trọng số khác nhau cho các chỉ số thành phần theo chủ quan. Trong đó, như được lưu ý bởi Nasreen và Anwar (2015), khi gán trọng số khác nhau, trọng số lớn nhất nên được gán cho chỉ số “tổn thương tài chính” và nhỏ nhất cho “thị trường tài chính”. Chỉ số “tổn thương tài chính” nhận được tỷ trọng cao nhất vì chỉ số này phản ánh được nhiều rủi ro trong môi trường kinh tế vĩ mô và các yếu tố cụ thể của ngân hàng. Tuy nhiên khi tính toán trên số liệu Việt Nam, 3 phương án trọng số khác nhau đều mang lại kết quả tương đồng nên nhóm nghiên cứu quyết định sử dụng trọng số bằng nhau<sup>2</sup>.

#### 4. Kết quả nghiên cứu

Kết quả tính toán các nhóm chỉ số thành phần và chỉ số an ninh tài chính tổng hợp được chỉ ra ở bảng 2, và thống kê mô tả các chỉ số được trình bày ở bảng 3. Theo đó, chỉ số AFSI có giá trị dương cho thấy an ninh tài chính được cải thiện và giá trị âm thể hiện trạng thái mất an ninh tài chính, có nghĩa AFSI có giá trị càng lớn thì an ninh tài chính càng tốt và ngược lại.

Kết quả tính toán và phân tích AFSI cho thấy, trong các chỉ số thành phần, chỉ số “sức mạnh kinh tế” có mức độ biến động cao nhất, thể hiện ở độ lệch chuẩn 0,7113. Đây là chỉ số quy tụ các chỉ số vĩ mô của nền kinh tế như tăng trưởng GDP, tỷ lệ thất nghiệp... cho thấy sự bất ổn trong kinh tế vĩ mô của nước ta trong giai đoạn nghiên cứu. Ngoài ra, chỉ số

thành phần “tổn thương tài chính” có trung bình cao nhất, thể hiện mức đóng góp lớn nhất vào chỉ số an ninh tài chính. Chỉ số “tổn thương tài chính” cũng là bộ chỉ số thiên về lĩnh vực vĩ mô như nợ công, thâm hụt ngân sách, thâm hụt tài khoản vãng lai... Cho thấy, các thành phần vĩ mô ảnh hưởng lớn nhất đến an ninh tài chính Việt Nam.

Trong giai đoạn nghiên cứu, chỉ số an ninh tài chính quốc gia tổng hợp có trung bình âm, tuy nhiên ở mức rất nhỏ, thể hiện mức độ an ninh tài chính quốc gia đang ở mức khá thấp. Phù hợp với thực trạng nền kinh tế, trong giai đoạn 2001 - 2007, chỉ số AFSI có chiều hướng gia tăng liên tục cho thấy an ninh tài chính Việt Nam ngày càng trở nên an toàn, sau đó, trước áp lực hội nhập quốc tế mạnh mẽ và tác động tiêu cực của cuộc khủng

**Bảng 2:** Chỉ số an ninh tài chính tổng hợp (AFSI)

	Chỉ số thị trường tài chính	Chỉ số sức mạnh kinh tế	Chỉ số tổn thương tài chính	CHỈ SỐ AN NINH TÀI CHÍNH TỔNG HỢP
2001	-0,604	-0,963	-0,166	-0,577
2002	-0,991	0,097	-0,360	-0,418
2003	-0,853	0,401	-0,619	-0,357
2004	-0,554	1,248	-0,115	0,193
2005	-0,417	1,022	0,011	0,206
2006	-0,010	0,379	0,336	0,235
2007	0,591	0,539	0,137	0,422
2008	-0,156	-0,738	0,305	-0,196
2009	0,280	-1,368	-0,205	-0,431
2010	0,320	-0,375	-0,106	-0,053
2011	0,164	0,197	0,180	0,181
2012	0,206	-0,514	0,331	0,008
2013	0,378	-0,592	0,126	-0,029
2014	0,382	0,069	0,081	0,177
2015	0,455	0,485	0,080	0,340
2016	0,654	-0,088	-0,063	0,168

*2. Kết quả so sánh với các phương pháp gán trọng số khác nhau có thể được cung cấp từ tác giả nếu*

**Bảng 3:** Thống kê mô tả các chỉ số thành phần và AFSI

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Min	Max
Chỉ số thị trường tài chính	16	-0,0097	0,5229	-0,991	0,654
Chỉ số sức mạnh kinh tế	16	-0,0126	0,7113	-1,368	1,248
Chỉ số tổn thương tài chính	16	-0,0029	0,2590	-0,619	0,336
AFSI	16	-0,0082	0,3036	-0,577	0,422

hoảng tài chính toàn cầu từ năm 2007, tình trạng an ninh tài chính bị đe dọa, thể hiện ở sự suy giảm của chỉ số AFSI trong giai đoạn 2007 - 2011, kéo theo chỉ số trung bình ở mức âm. Chỉ số an ninh tài chính đạt giá trị lớn nhất là 0,422 vào năm 2007, trước khi đi vào giai đoạn giảm điểm trước tác động mạnh mẽ của quá trình hội nhập sâu rộng cũng như tác động của khủng hoảng tài chính toàn cầu bắt đầu vào năm 2008. Trong khi, giá trị nhỏ nhất của chỉ số an ninh tài chính tổng hợp trong giai đoạn nghiên cứu là -0,577 vào năm 2001, khi đất nước vừa mới chuyển mình sang giai đoạn Đổi Mới và trên đà khắc phục những hạn chế, những khó khăn của giai đoạn bao cấp trước đây, cùng với việc các chính sách mở cửa nền kinh tế vừa mới bắt đầu được triển khai, chưa thực sự mang lại hiệu quả. Tuy nhiên, chỉ số này đã có dấu hiệu phục hồi trong giai đoạn từ 2012 đến nay. Mặc dù vậy, khi sử dụng thống kê ngũ phân vị chỉ số, năm 2016, chỉ số AFSI của Việt Nam hiện vẫn đang ở mức 3 trong 5 mức an ninh tài chính, có nghĩa an ninh tài chính Việt Nam đang ở mức trung bình.

**Bảng 4:** Năm mức độ an ninh tài chính theo thống kê ngũ phân vị

	Tối thiểu	Tối đa	Ghi chú	Giá trị ngưỡng
Mức 1	-5,5774	-3,5677	Thấp nhất	$\leq -3,5$
Mức 2	-0,1964	-0,0294		$-0,35 \leq 0,08$
Mức 3	0,1291	0,1678		$0,09 \leq 0,17$
Mức 4	0,1806	0,2055		$0,17 \leq 0,22$
Mức 5	0,2347	0,4220	Tốt nhất	$> 0,22$

Thống kê ngũ phân vị được sử dụng để xác định 5 mức phổ biến của an ninh tài chính dựa trên chính số liệu lịch sử của chỉ số AFSI giai đoạn

2001 đến 2016. Kết quả trình bày ở bảng 4. Theo đó, giá trị AFSI càng cao thì an ninh tài chính càng tốt và ngược lại. AFSI lớn hơn 0,22, an ninh tài chính năm đó đạt mức tốt nhất trong lịch sử. Nếu AFSI thấp hơn -3,5 thì an ninh tài

chính kém nhất trong giai đoạn nghiên cứu.

Để đánh giá độ tin cậy và phù hợp của kết quả tính toán AFSI, chúng tôi so sánh biến động của AFSI và tỷ lệ tăng trưởng GDP cũng như biến động chỉ số VN-Index. AFSI giảm thấp đúng vào những thời điểm thị trường tài chính rơi vào khó khăn, khủng hoảng, tiêu biểu ở khủng hoảng tài chính 2008-2009 và sốc tác động từ việc Trung Quốc phá giá nhân dân tệ tháng 8 năm 2015. Chuỗi AFSI và chuỗi tăng trưởng GDP, chuỗi VNIndex, vận động cùng 1 nhịp, cung cấp những tín hiệu khá tương đồng về sức khỏe của nền kinh tế nói chung và thị trường tài chính nói riêng.

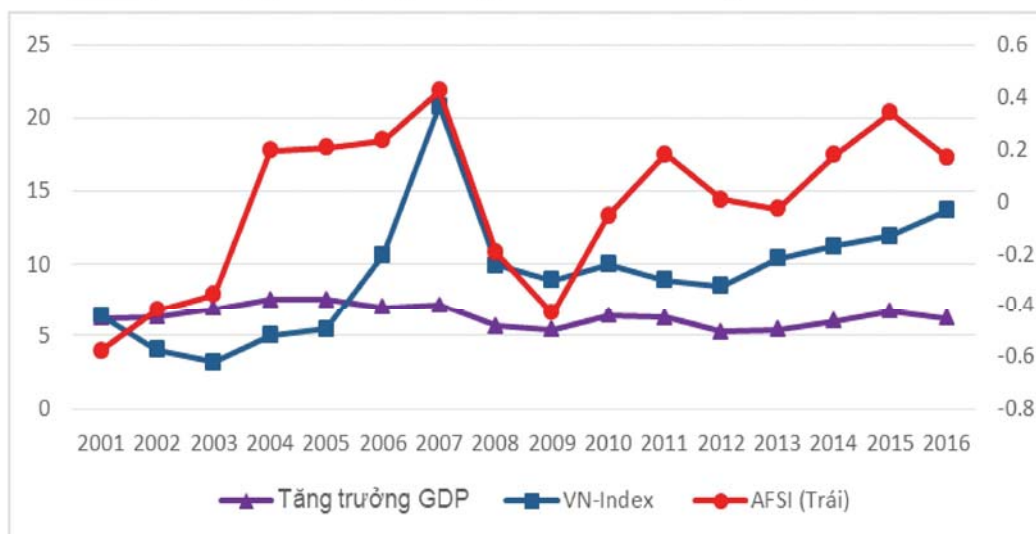
**5. Một số khuyến nghị về chính sách và hướng nghiên cứu tiếp theo**

AFSI đã phản ánh được khá chính xác tình trạng an ninh tài chính của Việt Nam xuyên suốt giai đoạn 2001 đến 2016, trong sự so sánh tương đối với diễn biến thực tiễn trên thị trường tài chính và nền kinh tế. Việc tính và công bố AFSI có ý nghĩa tích cực trong đó đã lượng hóa một khái niệm rất trừu tượng và định tính là “an ninh tài

chính” thành con số cụ thể, chuẩn hóa, có thể sử dụng để đánh giá mức độ an ninh, đánh giá biến động và dự báo xu hướng an ninh tài chính trong nền kinh tế. Bên cạnh việc tính AFSI, nghiên cứu cũng đã thiết lập 1 bộ tham chiếu gồm 5 cấp độ an

ninh khác nhau tương ứng các ngưỡng tối đa, tối thiểu cho từng cấp độ. Bộ tham chiếu này là cơ sở để đánh giá và đi đến kết luận cụ thể về mức độ an ninh tài chính. Thông tin về AFSI, 13 chỉ số

Hình 1: Biến động AFSI, tăng trưởng GDP và VN-Index giai đoạn 2001 - 2016



thành phần và ngưỡng tham chiếu về 5 cấp độ an ninh tài chính được công bố và cập nhật trên website <http://antc.ufm.edu.vn>, nhằm tạo sự thuận tiện cho mọi thành phần trong nền kinh tế theo dõi diễn biến an ninh tài chính của Việt Nam.

### 5.1. Một số khuyến nghị đảm bảo an ninh tài chính Việt Nam giai đoạn tới

Trên cơ sở xây dựng và tính toán chỉ số AFSI, kết quả cho thấy mặc dù AFSI đạt mức 3 trong 5 mức độ, nhưng đi vào từng chỉ số thành phần, yếu điểm lớn nhất của an ninh tài chính Việt Nam ở an ninh tài chính vĩ mô, trên cơ sở đó, nhóm tác giả có những khuyến nghị về chính sách như sau:

#### Thứ nhất, Kiểm soát nợ công hiệu quả

- Xây dựng hạng mục tài trợ từ nợ công và tiêu chí sử dụng nợ công

Cần xác định rạch ròi các hạng mục sẽ được tài trợ từ nợ công và tiêu chí sử dụng nợ công theo hướng kích thích tăng trưởng và đảm bảo được dòng tiền trả nợ. Trong đó, Chính phủ cần ưu tiên đầu tư vào các dự án phát triển cơ sở hạ tầng, tạo điều kiện và động lực phát triển kinh tế xã hội, tạo thuận lợi cho các hoạt động sản xuất của doanh nghiệp từ đó gia tăng nguồn thu thuế để có nguồn trả nợ.

- Cần điều chỉnh trong Luật quản lý nợ công hiện hành

Luật quản lý nợ công năm 2009, 2017 nhấn mạnh nợ công dùng để bù đắp bội chi ngân sách trung ương do chi đầu tư phát triển, không bù đắp

bội chi thường xuyên. Cần xem xét lại quy định này và có những ràng buộc chặt chẽ hơn đối với đối tượng sử dụng các khoản nợ công này.

Thứ hai, Cải thiện cơ chế sử dụng nguồn vốn từ hợp tác công tư cho các dự án đầu tư kết cấu hạ tầng.

+ Đầu thầu rộng rãi tất cả các dự án, tránh xung đột lợi ích giữa nhà đầu tư với người dân,

+ Tăng cường can dự của nhà nước và giám sát của người dân vào quá trình đề xuất, lập dự án và thực hiện đầu tư để đảm bảo chi phí hợp lý, chất lượng đạt chuẩn.

Thứ ba, Chuyển dịch cơ cấu nợ công từ nợ nước ngoài sang nợ nội địa nhằm tránh rủi ro tỷ giá

#### Thứ tư, Kiểm soát thâm hụt ngân sách

+ Mở rộng nguồn thu nội địa thông qua mở rộng cơ sở thuế, Điều chỉnh cơ cấu thuế theo hướng đặt trọng tâm lên thuế trực thu, trước hết là thuế thu nhập cá nhân.

+ Bên cạnh thuế thu nhập cá nhân, cần nhanh chóng áp dụng thuế tài sản cá nhân với đối tượng chịu thuế chính là quyền sử dụng đất ở và những công trình trên đất.

Thứ năm, Tăng cường nhận thức quản trị rủi ro thanh khoản trong các ngân hàng thương mại

Thứ sáu, Phát triển hệ thống đánh giá khả năng chống đỡ với các cú sốc trên thị trường chứng khoán. Trên cơ sở đó, đánh giá khả năng chịu đựng rủi ro hay mức độ tổn thương của các tổ chức tài chính trước những cú sốc gây ảnh hưởng đến hoạt động của các tổ chức tài chính qua các



chỉ tiêu đảm bảo an ninh tài chính, nhằm giúp cơ quan hoạch định chính sách và các tổ chức tài chính chủ động đối phó những rủi ro.

### **5.2. Hướng nghiên cứu tiếp theo**

Chỉ số an ninh tài chính tổng hợp xây dựng được là cơ sở để nhóm tác giả có những nghiên cứu sâu hơn, đặc biệt nhóm tác giả sẽ đánh giá tác động của hội nhập quốc tế đến mức độ an ninh tài chính tổng hợp ở Việt Nam như độ mở thương mại, độ mở tài chính, tác động của các cú sốc quốc tế như khủng hoảng tài chính Mỹ 2008, nâng lãi suất USD của Cục Dự trữ liên bang Mỹ, phá giá nhân dân tệ của Trung Quốc... để làm vững thêm kết quả của chỉ số AFSI. ♦

### **Tài liệu tham khảo:**

1. Adilova, K.A., Akayev, A.M., Zhatkanbayeva, A.E & Zhumanova, M.H., 2015, *Problems of Financial Security and Financial Stability of the Republic of Kazakhstan*, Mediterranean Journal of Social Sciences, 6(6), pp. 426-432.
2. Adriaenssens, C., 2014, *Measuring Financial Security and Vulnerability*, Ipsos MORI. Available at: <https://www.ipsosmori.com/newsevents/blogs/thefinancialstatement/1577/ Blog-Measuring-Financial-Security-and-Vulnerability.aspx>.
3. Allen, F. & Gale, D., 2004, *Competition and Financial Stability*, Journal of Money, Credit and Banking, 36(3), pp.453-480.
4. Albulescu, C. T., Goyeau, D. & Pépin, D. 2013, *Financial instability and ECB monetary policy*, Economics Bulletin, 33(1): 388-400.
5. Berger, A.N., Klapper, L.F. & Turk-ariss, R., 2009, *Bank Competition and Financial Stability*, Journal of Financial Services Research, 35, pp.99-118.
6. Chen, X., 2015, *Research of Chinas Financial Safety Indicator*, In: Menggang Li, Qiusheng Zhang, Juliang Zhang & Yisong Li (Editors): Proceedings of 2015 2<sup>nd</sup> International Conference on Industrial Economics System and Industrial Security Engineering. ISBN 978-981-287-655-3, pp. 119 - 126.

7. Edison HJ, 2003, *Do indicators of financial crises work? An evaluation of an early warning system*, International Journal of Finance and Economics, 8, pp.11-53.

8. Fujing, Y., 2007, *Financial Opening and Financial Security*, Chinese Journal of International Politics, 1, pp.559-587.

9. Gersl, A. & Hermanek, J, 2007, *Financial Stability Indicators: Advantages and Disadvantages of Their Use in the Assessment of the Financial System Stability*, Czech National Bank, CNB Financial Stability Report. Prague, Czech National Bank, 69-79.

10. Grib, S.N, 2015, *Financial Security Assessment of The Krasnoyarsk Territory (Krai)*, Journal of Siberian Federal University, 11(8), pp. 2316-2324.

### **Summary**

This study aims to analyze the factors affecting the implementation of social responsibilities to laborers by Vietnam garment enterprises. Data were collected from 38 Vietnam garment enterprises via questionnaires. The methods of statistical description, CFA analysis, SEM analysis, Bootstrap test and multigroup analysis were used in this study. Research findings reveal many factors affecting the implementation of social responsibilities to laborers by Vietnam garment enterprises, including: strategic planning, company leaders, stakeholders, corporate culture. Among these, stakeholders have the strongest influences on the implementation of social responsibilities to laborers by Vietnam garment enterprises. This study presents some suggested solutions to company leaders to improve their corporate social responsibilities to laborers.