

Bài giảng 8:

Trường Chính sách công và Quản lý Fulbright

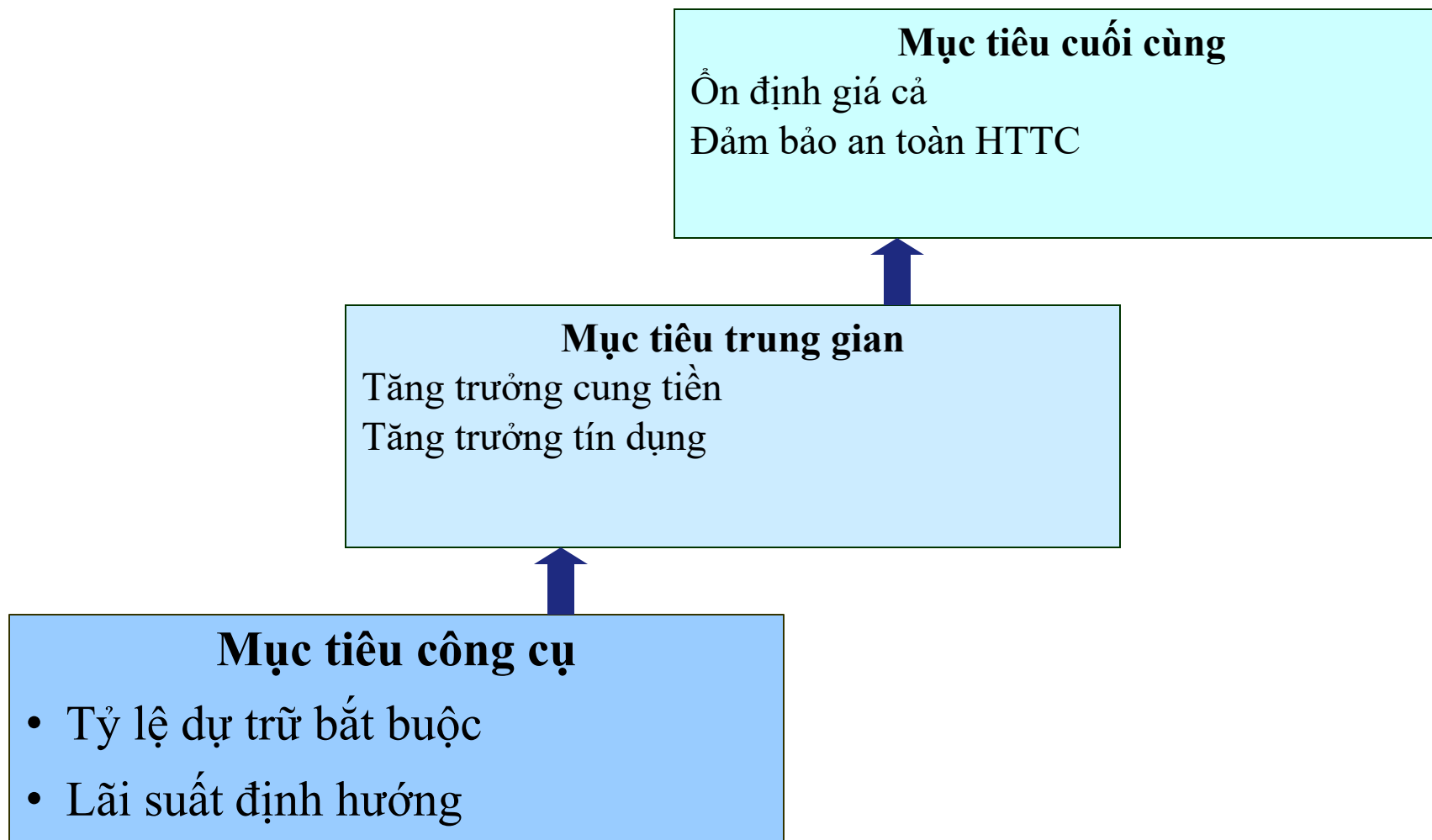
Học kỳ Xuân 2023



Nội dung trình bày

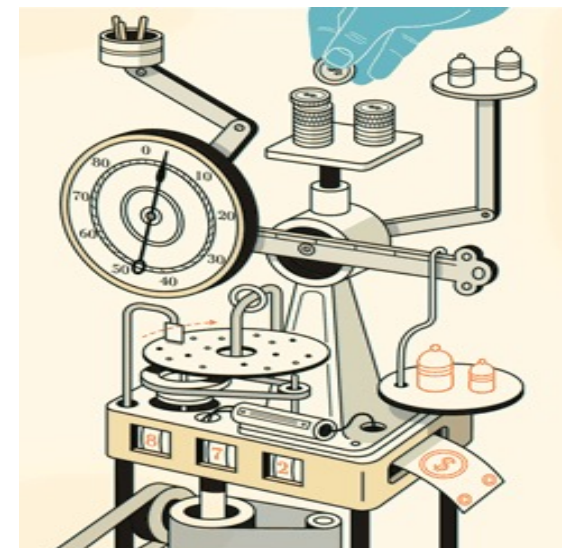
- **Phần I: NHTW với hệ thống tài chính**
 - Mục tiêu, chức năng, công cụ của NHTW
 - Một số phát triển mới trong mô hình ngân hàng trung ương hiện đại
 - Lập luận phản đối và ủng hộ NHTW độc lập
 - Mô hình NHTW ở một số quốc gia
 - Mô hình NHNN như một NHTW ở Việt Nam
 - Khuyến nghị nhằm xây dựng NHTW hiện đại
- **Phần II: NHTW với CBDC**
 - Bối cảnh và xu hướng
 - Lợi ích và rủi ro của CBDC
 - Các cân nhắc lựa chọn và mô hình

Hệ mục tiêu của chính sách tiền tệ



Các chức năng của NHTW (1)

- Phát hành tiền
 - Sản xuất tiền mới
 - Thu hồi và tiêu hủy tiền cũ
- Điều hành chính sách tiền tệ
 - Quản lý mức cung tiền trực tiếp: Định mức trần tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng thương mại, tín dụng chỉ định ...
 - Quản lý mức cung tiền gián tiếp: lãi suất chiết khấu, nghiệp vụ thị trường mở, tỷ lệ dự trữ bắt buộc ...



https://www.stlouisfed.org/publications/ar/2009/pages/ar09_4a.cfm

Các chức năng của NHTW (2)

- Làm ngân hàng cho chính phủ
 - Quản lý tài khoản tiền gửi của chính phủ
 - Cho chính phủ vay
- Duy trì dự trữ ngoại hối và quản lý cán cân thanh toán quốc tế
 - Quản lý dự trữ ngoại hối (và kim loại quý)
 - Can thiệp vào thị trường ngoại hối để điều tiết tỷ giá hối đoái
 - Quản lý tài khoản vãng lai (vd: thanh toán XNK) và tài khoản vốn (dòng vốn FDI, đầu tư chứng khoán, vay thương mại và viện trợ) trong cán cân thanh toán quốc tế.

Các chức năng của NHTW (3)

- Quản lý hệ thống ngân hàng (ngân hàng của các ngân hàng)
 - Cấp phép thành lập, sáp nhập, giải thể ngân hàng
 - Ban hành các quy định đảm bảo an toàn trong hoạt động ngân hàng
 - Giám sát hoạt động ngân hàng
 - Thiết lập, quản lý hệ thống thanh toán liên ngân hàng
 - Cho vay chiết khấu
 - Là người cho vay cứu cánh cuối cùng
- Xây dựng hệ thống thông tin, thực hiện các nghiên cứu về chính sách tiền tệ

Các công cụ của NHTW

- Nghiệp vụ thị trường mở (OMO)
- Lãi suất chiết khấu
- Dự trữ bắt buộc
- Chính sách tín dụng
- Chính sách ngoại hối
- Công cụ đảm bảo an toàn cho HTTC
- Các công cụ có tính chất áp chế
- ...

Phát triển mới trong mô hình NHTW

- 1980s: Hầu hết NHTW như những đơn vị trực thuộc Bộ Tài chính
 - Do luật định
 - Do quán tính
- 1990s- 2000s:
 - Tăng cường mức độ độc lập của NHTW
 - Đồng thời tăng cường tính minh bạch và trách nhiệm giải trình

Lập luận phản đối NHTW độc lập

- Những nước từng có vấn đề và sợ lạm phát mới có xu hướng chấp nhận tính độc lập của NHTW
 - Thế thì hệ quả của tính độc lập cao của NHTW là gì?
- Chính sách tiền tệ là một bộ phận hữu cơ của hệ thống chính sách kinh tế (tài khóa, thương mại, lao động và việc làm v.v...)
- Về mặt chính trị, không thể chấp nhận một tổ chức có quyền lực rất cao (NHTW) nhưng lại không được bầu theo cơ chế dân chủ:
 - Phân biệt tính độc lập với chịu trách nhiệm (accountability) và đối thoại (ví dụ như báo cáo cho cơ quan lập pháp)

Lập luận ủng hộ NHTW độc lập

- Cần một sự phân quyền giữa 2 cơ quan tạo tiền (NHTW) và tiêu tiền của nhà nước trong nền kinh tế.
- Nếu NHTW chịu sự quản lý của nhà nước:
 - Chính sách tiền tệ sẽ có thể được nhà nước sử dụng để hỗ trợ cho các chính sách kinh tế của mình, không phải bao giờ cũng phân bổ nguồn lực tối ưu.
 - Ví dụ: Tốc độ tăng cung tiền, tín dụng chỉ định, lạm phát, thâm hụt ngân sách ...

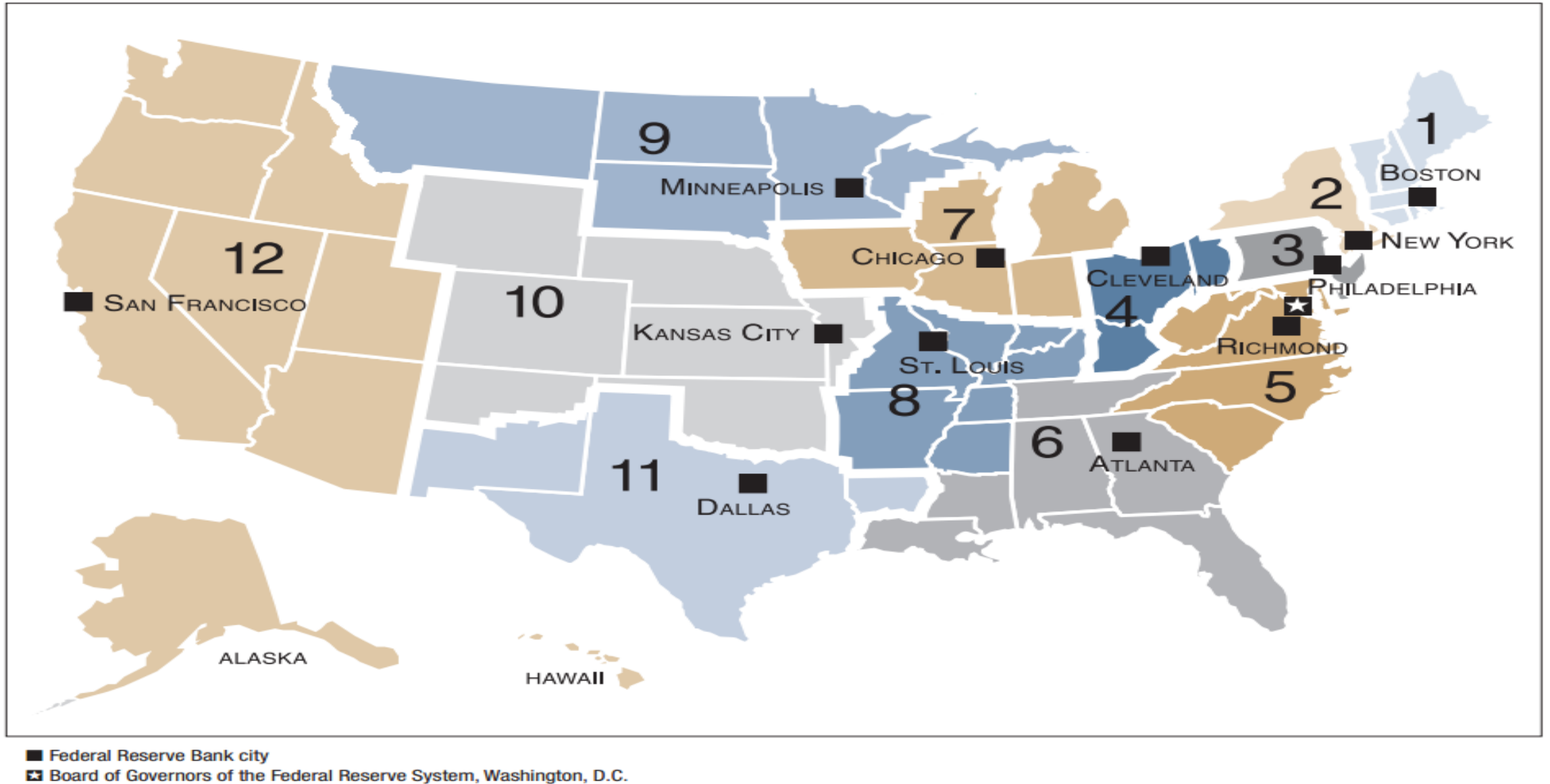
Một số kinh nghiệm thế giới về NHTW

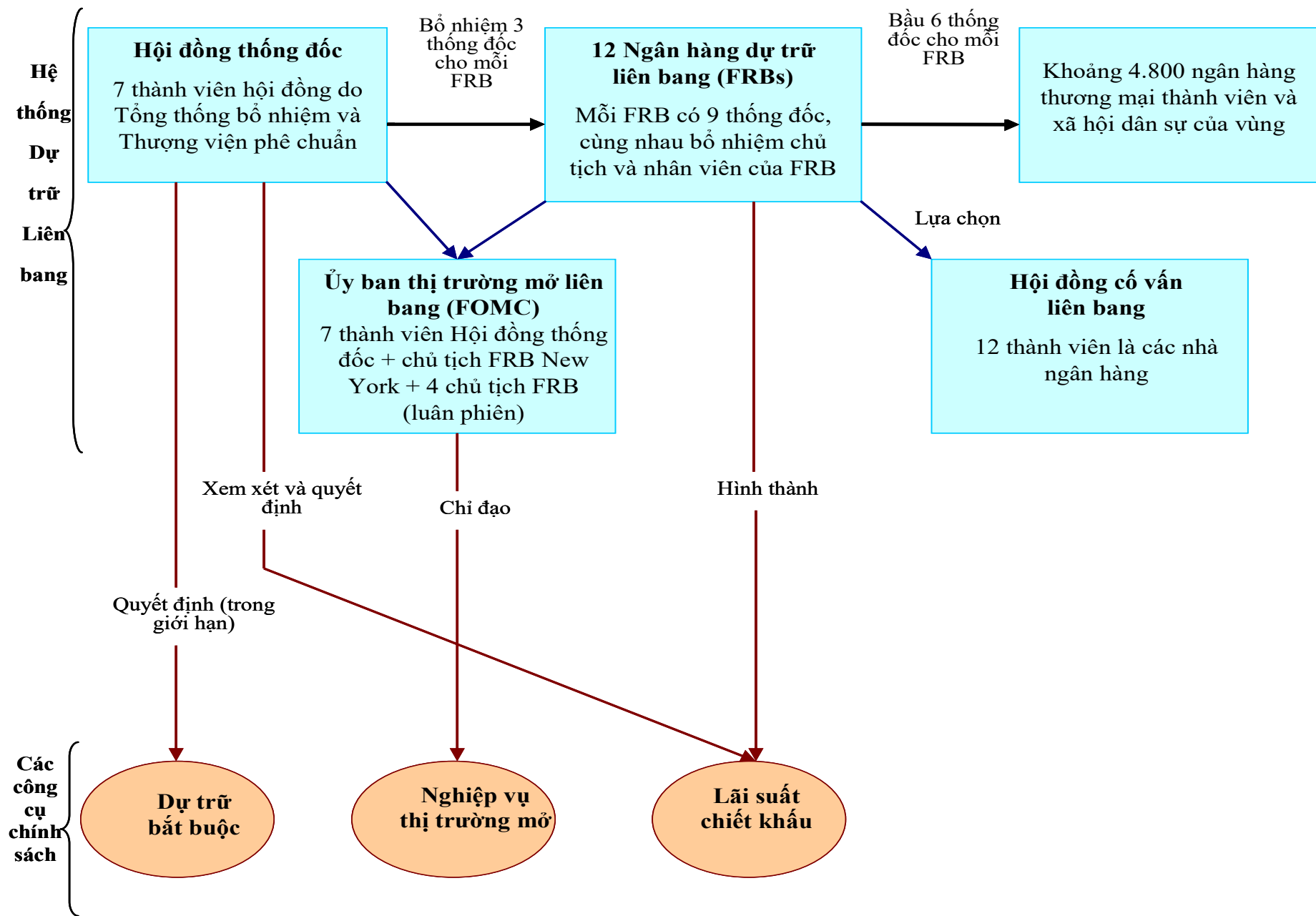
- **Trung Quốc**
 - Không độc lập, năng lực kỹ trị ngày càng được cải thiện.
- **Mỹ**
 - Tính độc lập không tự nhiên sinh ra mà phải được hình thành và đảm bảo bằng hệ thống thể chế thích hợp.
- **EU**
 - Gia nhập hội đồng tiền tệ khu vực sẽ phải hy sinh tính độc lập của NHTW trong nước, đồng thời phải gánh chịu một số rủi ro do quá trình ra quyết định có thể không phù hợp hay tác động tiêu cực có tính lan tỏa.
- **Malaysia**
 - Sau khủng hoảng tài chính châu Á 1997-98 đã tái cấu trúc NHTW trở thành một NHTW tốt nhất châu Á.

Kiểm soát & cân bằng quyền lực ở FED

- Tại sao FED ra đời tương đối muộn?
 - Quan điểm chống tập trung quyền lực quá mức
- 12 ngân hàng Dự trữ Liên bang, đại diện cho 12 vùng
- Mỗi ngân hàng dự trữ liên bang có 9 thống đốc:
 - **Nhóm A:** 3 thống đốc, là những nhà chuyên môn trong lĩnh vực ngân hàng, do các NH tư nhân trong vùng bầu ra.
 - **Nhóm B:** 3 thống đốc, là những nhà lãnh đạo xuất chúng đại diện cho khu vực công nghiệp, nông nghiệp, lao động, người tiêu dùng, cũng do các NH tư nhân trong vùng bầu ra.
 - **Nhóm C:** 3 thống đốc, đại diện cho lợi ích cộng đồng, do HĐTĐ Fed cử (không được là quan chức, nhân viên, hay cổ đông của NH).
 - 9 thống đốc bầu chủ tịch với sự phê chuẩn của HĐTĐ FED.

Phân bố các ngân hàng dự trữ liên bang





Hội đồng thống đốc

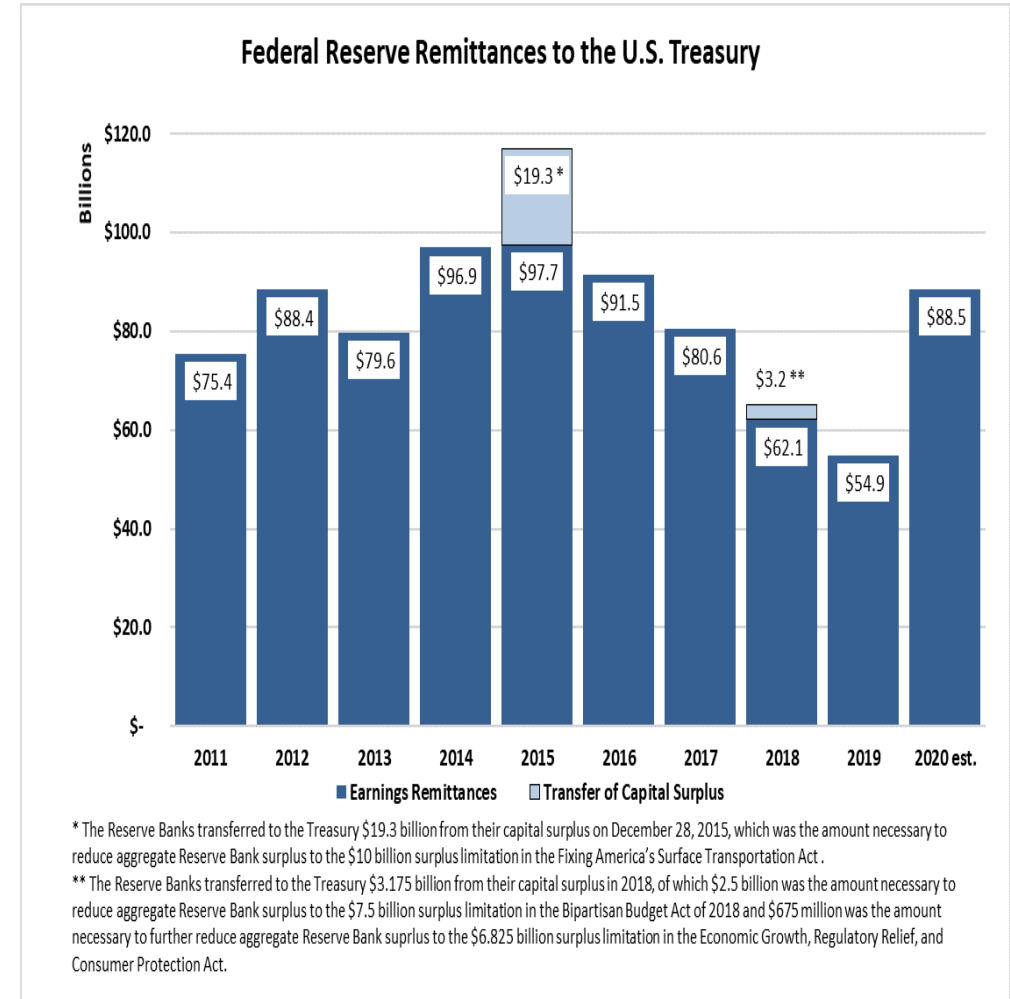
- Gồm 7 thành viên do Tổng thống bổ nhiệm và Thượng viện phê chuẩn
- Mỗi thành viên có nhiệm kỳ cố định 14 năm, trên thực tế không được gia hạn
- Không có 2 thành viên nào đến từ cùng một vùng
- Chủ tịch Fed có nhiệm kỳ 4 năm, có thể được gia hạn
- Khi chủ tịch mới lên thì chủ tịch cũ tự rút ra khỏi Hội đồng (ngay cả khi chưa hết nhiệm kỳ thành viên 14 năm)

Ủy ban thị trường mở liên bang (FOMC)

- Bao gồm 12 thành viên: 7 thành viên HĐTĐ, chủ tịch NH dự trữ liên bang NY, và 4 chủ tịch (luân phiên) của 11 NH dự trữ liên bang còn lại
- Chủ tịch Fed đồng thời là chủ tịch FOMC
- FOMC họp 1 năm 8 lần để quyết định về hoạt động của thị trường mở
- Mặc dù chỉ có 4 chủ tịch luân phiên được phép bỏ phiếu nhưng tất cả các chủ tịch đều phải có mặt
- Trên thực tế, cả 3 quyết định quan trọng của Fed (ng nghiệp vụ thị trường mở, dự trữ bắt buộc, mức chiết khấu) đều được quyết định ở cuộc họp FOMC

Cơ chế đảm bảo tính độc lập của FED

- Độc lập về tài chính
 - Thu nhập của Fed rất lớn từ việc nắm giữ chứng khoán và từ các khoản cho NHTM vay
 - Thu nhập này sau đó phải chuyển vào ngân khố
- Độc lập về nhân sự
 - Hội đồng thống đốc
 - Ủy ban nghiệp vụ thị trường mở
- Độc lập về chính sách
 - Mục tiêu
 - Công cụ
- Niềm tin của thị trường đối với FED



Ngân hàng trung ương châu Âu (ECB)

- ECB là ngân hàng trung ương của 18 quốc gia thành viên Eurozone
- Ngân hàng được thiết lập theo Hiệp ước Amsterdam năm 1998
- Chủ sở hữu (hay “cổ đông”) của ECB là ngân hàng trung ương của 28 thành viên của EU

Quyền lực và mục tiêu

- Mục tiêu cơ bản của ECB là duy trì sự ổn định giá cả trong phạm vi Eurozone
 - Mục tiêu cụ thể được định nghĩa là ổn định lạm phát ở mức khoảng 2% với tầm nhìn trung hạn
 - Mục tiêu này của ECB không được quy định bắt buộc trong luật nhưng có thể xem là quy định phi chính thức (dựa trên tuyên bố của Hội đồng quản trị)
- Các nhiệm vụ cơ bản
 - Ủy quyền phát hành tiền cho các nước thành viên
 - Định nghĩa và áp dụng chính sách tiền tệ cho khối Eurozone
 - Điều hành các hoạt động trao đổi ngoại hối
 - Quản lý dự trữ ngoại tệ của hệ thống các ngân hàng trung ương châu Âu
 - Thúc đẩy hoạt động xuyên suốt về cơ sở hạ tầng tài chính (hệ thống thanh toán)
 - Đóng góp và sự ổn định và giám sát hệ thống tài chính Eurozone

Cơ cấu tổ chức

- Ban điều hành
 - Có nhiệm vụ áp dụng các chính sách tiền tệ (được định nghĩa bởi Hội đồng quản trị) và chịu trách nhiệm điều hành hoạt động hàng ngày của ECB.
 - Gồm 6 thành viên được bổ nhiệm theo nhiệm kỳ 8 năm.
- Hội đồng quản trị
 - Là cơ quan ra quyết định chính của cả hệ thống châu Âu, gồm 6 thành viên Ban điều hành và các thống đốc ngân hàng trung ương các nước thành viên (hiện nay là 18).
- Đại hội đồng
 - Là cơ quan chịu trách nhiệm giải quyết các vấn đề chuyển tiếp trong quá trình áp dụng đồng euro, chẳng hạn như việc cố định tỷ giá giữa các đồng tiền khi được thay thế bởi đồng euro.
 - Gồm Chủ tịch và Phó chủ tịch ECB cùng với thống đốc của các ngân hàng trung ương thành viên.

Cơ cấu sở hữu ECB (2015)

NCB	Capital Key (%)	Paid-up Capital (€)
National Bank of Belgium	2.4778	268,222,025.17
German Federal Bank	17.9973	1,948,208,997.34
Bank of Estonia	0.1928	20,870,613.63
Central Bank of Ireland	1.1607	125,645,857.06
Bank of Greece	2.0332	220,094,043.74
Bank of Spain	8.8409	957,028,050.02
Bank of France	14.1792	1,534,899,402.41
Bank of Italy	12.3108	1,332,644,970.33
Central Bank of Cyprus	0.1513	16,378,235.70
Bank of Latvia	0.2821	30,537,344.94
Bank of Lithuania	0.4132	44,728,929.21
Central Bank of Luxembourg	0.203	21,974,764.35
Central Bank of Malta	0.0648	7,014,604.58
The Dutch Bank	4.0035	433,379,158.03
National Bank of Austria	1.9631	212,505,713.78
Banco de Portugal	1.7434	188,723,173.25
Bank of Slovenia	0.3455	37,400,399.43
National Bank of Slovakia	0.7725	83,623,179.61
Bank of Finland	1.2564	136,005,388.82
Total	70.3915	7,619,884,851.40

Non-Euro area:		
Bulgarian National Bank	0.859	3,487,005.40
Czech National Bank	1.6075	6,525,449.57
Danmarks Nationalbank	1.4873	6,037,512.38
Croatian National Bank	0.6023	2,444,963.16
Hungarian National Bank	1.3798	5,601,129.28
National Bank of Poland	5.123	20,796,191.71
National Bank of Romania	2.6024	10,564,124.40
Swedish National Bank	2.2729	9,226,559.46
Bank of England	13.6743	55,509,147.81
Total	29.6085	120,192,083.17

Vốn của ECB là 7,7 tỉ euro

Cổ đông là ngân hàng trung ương của các nước thành viên EU (trong và ngoài eurozone)

Tỷ lệ sở hữu tùy thuộc vào quy mô dân số và GDP của từng nước thành viên

Cổ phần ECB không được chuyển nhượng và không được dùng để cầm cố

Tính độc lập của ECB

- Độc lập về chính trị
 - Thể chế EU và chính phủ các nước bị ràng buộc bởi các điều ước nhằm tôn trọng tính độc lập của ECB.
- Độc lập về tài chính
 - ECB có ngân sách riêng để trang trải chi phí hoạt động.
- Các quy định khác
 - Các thống đốc NHTU thành viên có nhiệm kỳ tối thiểu là 5 năm.
 - Các thành viên Ban điều hành có nhiệm kỳ 8 năm không được bổ nhiệm lại.
 - Việc sa thải chỉ có thể tiến hành trong trường hợp không đủ năng lực hoặc các vi phạm nghiêm trọng.

Mô hình NHNN như một NHTW ở Việt Nam

- NHNN hay NHTW?
- Mức độ độc lập của NHNN Việt Nam
 - Độc lập về tài chính
 - Độc lập về nhân sự
 - Độc lập về chính sách (mục tiêu và công cụ)
- Mức độ minh bạch, chịu trách nhiệm, tín nhiệm của NHNN
- Một số vấn đề đặc thù của Việt Nam
 - Vàng hóa và đô-la hóa
 - Chế độ tỷ giá cố định và bộ ba bất khả thi
 - Nền tài chính mới phát triển, nền kinh tế tiền mặt
 - Vấn đề cổ hữu về vĩ mô, sự phụ thuộc vào kinh tế thế giới

Tóm tắt đặc điểm chung của NHTƯ hiện đại

- Độc lập tương đối với Chính phủ, đặc biệt là chính sách tiền tệ không phải chạy theo chính sách tài khóa.
- Có cơ sở pháp lý và công cụ đủ hiệu lực để có thể đạt được những mục tiêu quan trọng.
- Hệ thống thông tin, phân tích, nghiên cứu có chất lượng.
- Quá trình hoạch định và thực thi chính sách công khai, đồng thời, NHTƯ có nghĩa vụ giải trình rõ ràng.
- Khi đạt được những phẩm chất trên, NHTƯ sẽ tạo ra được cho mình một “tài sản” vô giá – đó là niềm tin của các tác nhân trên thị trường.

Nguyên lý hướng dẫn phân nhiệm

- **Tăng tính tự chủ** cho NHTU: Việc phân nhiệm cần tăng không gian tự chủ cho NHNN để tăng cường hiệu lực và hiệu quả của chính sách tiền tệ.
- **Đảm bảo trách nhiệm giải trình** của NHTU: Việc phân nhiệm phải đảm bảo vai trò của Quốc hội trong việc quyết định và giám sát thực hiện chính sách tiền tệ.
- Quốc hội chỉ nên tập trung vào **mục tiêu cuối cùng** của chính sách tiền tệ là CPI.
- Sau đó thực hiện quyền **giám sát** tối cao của mình thông qua các phiên điều trần thường xuyên và đột xuất của các quan chức NHNN trước các ủy ban chuyên trách của Quốc hội.

Tăng tính độc lập cho NHNN

- **Nguyên tắc 1:** Coi ổn định mặt bằng giá là mục tiêu cơ bản của chính sách tiền tệ
- **Nguyên tắc 2:** Đảm bảo sự tự chủ trong việc xác lập lãi suất mục tiêu
- **Nguyên tắc 3:** Phát triển thị trường tài chính để tăng hiệu lực dẫn truyền chính sách
- **Nguyên tắc 4:** Tăng cường tính thị trường và hiệu lực cho công cụ chính sách
- **Nguyên tắc 5:** Tăng cường năng lực kỹ trị cho NHTW

Một số khuyến nghị khác

- Nâng cao chất lượng quản trị NHTW
 - Tính minh bạch
 - Trách nhiệm giải trình
 - Xây dựng uy tín
- Đổi tên NHNN thành Ngân hàng Trung ương hay Ngân hàng Quốc gia Việt Nam
- Phối hợp với chính sách tài khóa

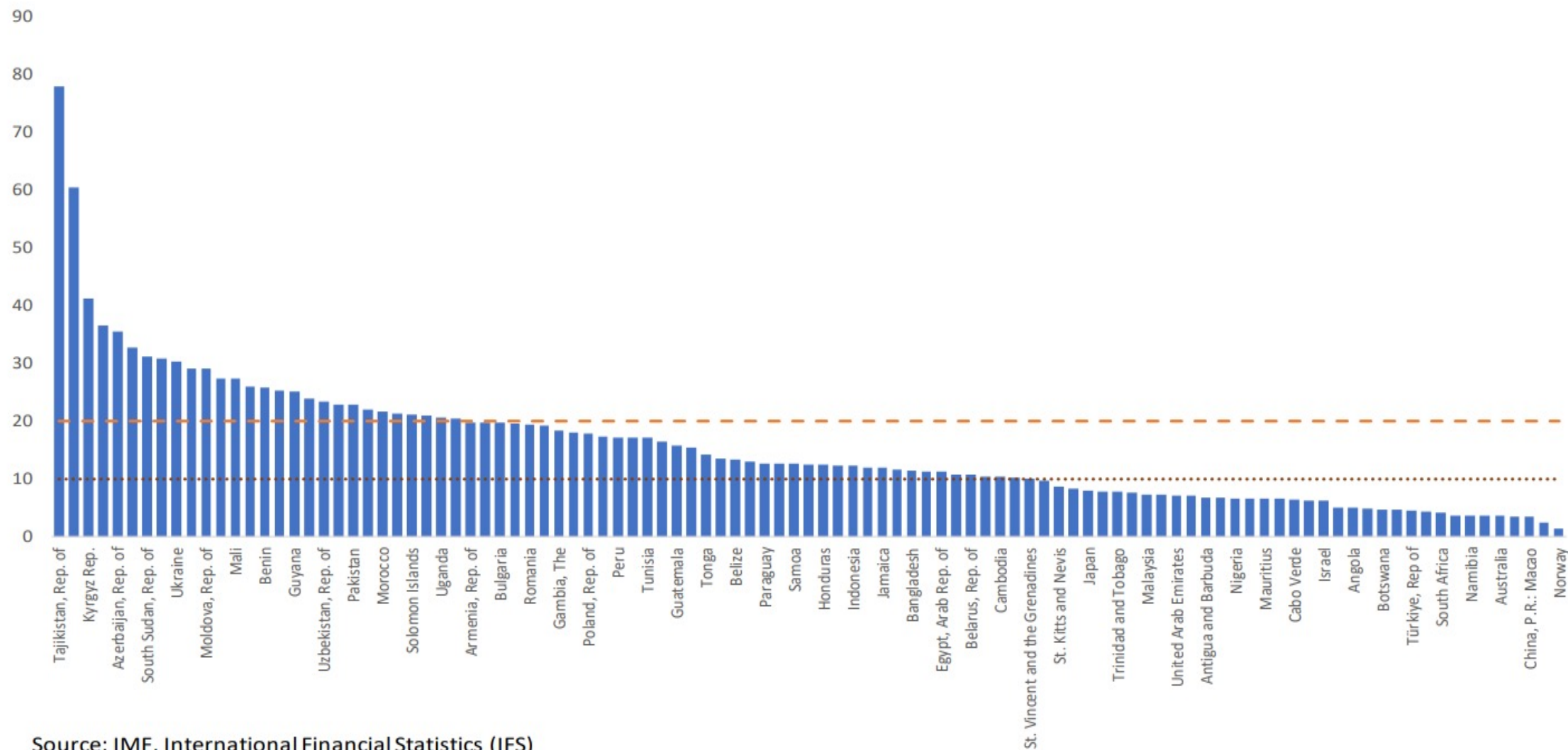
Nguyên nhân thiếu hợp tác?

- Mục tiêu khác nhau?
- Lý thuyết kinh tế khác nhau?
- Dự báo khác nhau?
- Thiếu cơ chế phối hợp hiệu lực?
 - Chia sẻ thông tin và/hoặc tham vấn trực tiếp
 - Tính có thể dự báo được của chính sách
 - Các công cụ chính sách có hiệu lực

Phần II:
**Ngân hàng trung
ương trong nền
kinh tế số:
Sự ra đời tất yếu
của CBDC?**



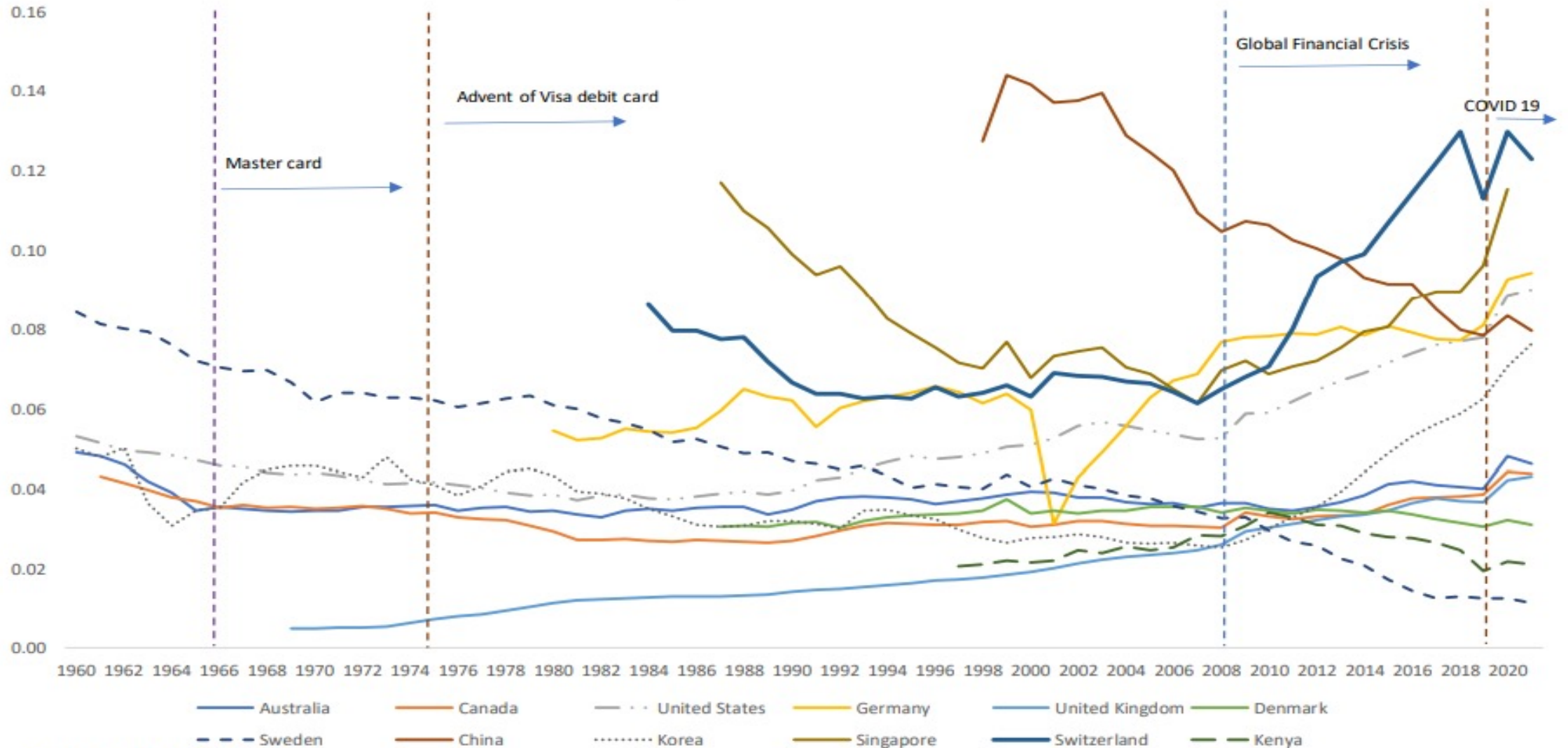
Hệ số tiền mặt/cung tiền (12/2022)



Source: IMF, International Financial Statistics (IFS)

Dẫn lại từ: Inutu Lukonga 2023

Thay đổi khối tiền trong lưu thông so với GDP



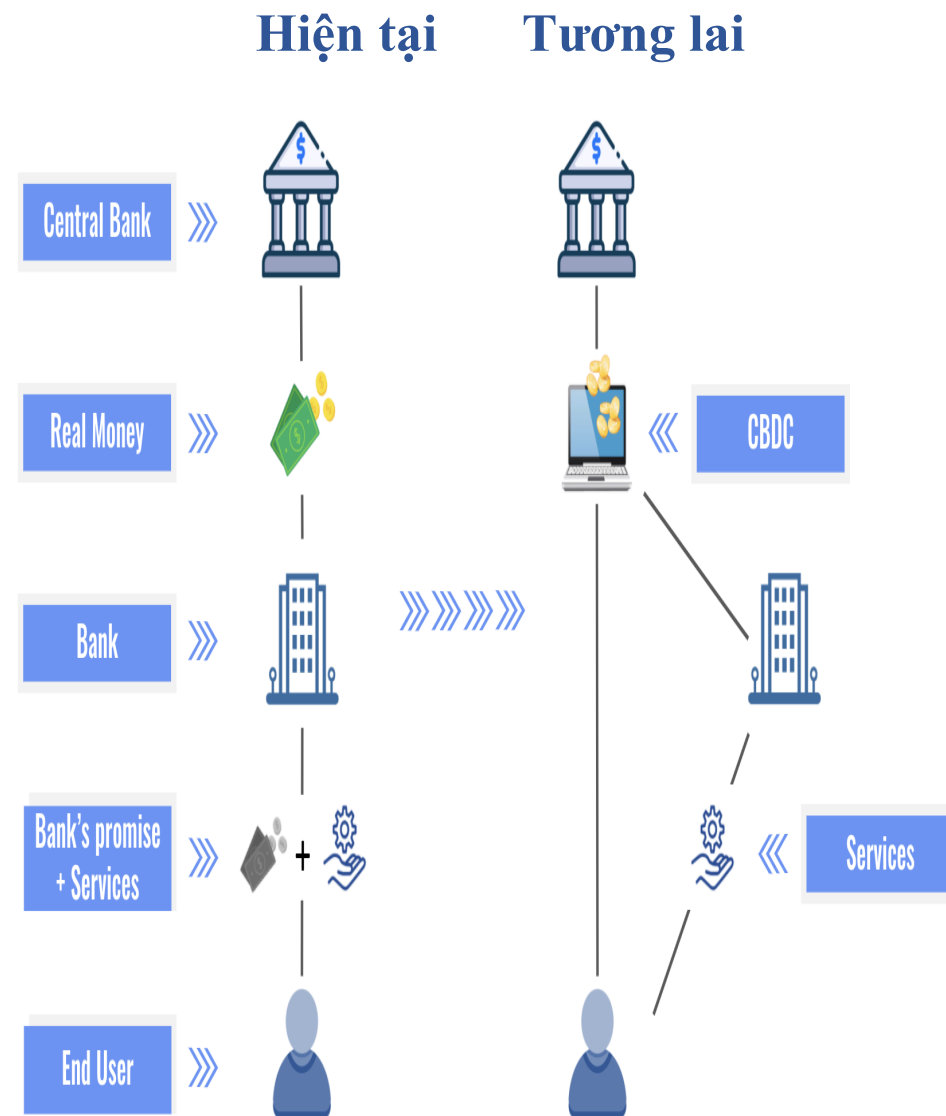
Source: IMF and Haver

4 xu hướng thúc đẩy sự quan tâm của các CB đối với CBDC

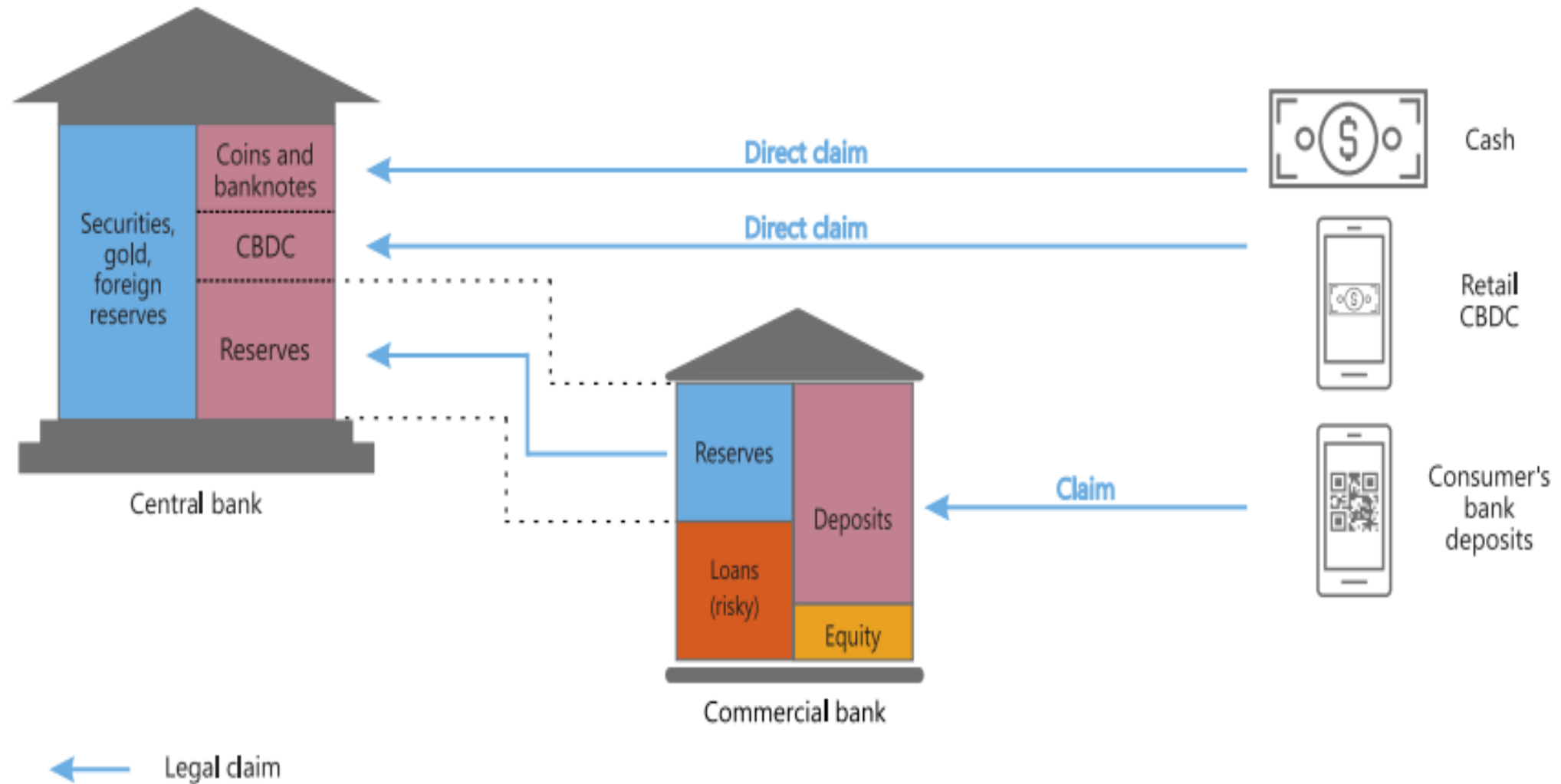
- Tỷ lệ sử dụng tiền mặt ngày càng giảm
 - Đe dọa vai trò của CB
- Sự gia tăng nhu cầu nắm giữ DC do tư nhân phát hành
 - 14% ở Hoa Kỳ, 10% ở UK, 10% gia đình ở 6 quốc gia lớn của EU, 20% người được khảo sát của McKinsey, 22% ở Ấn Độ, 20% ở Brazil...
- Một số CB nhận thấy sự xói mòn vai trò của họ với tư cách là nhà đổi mới phương tiện và hệ thống thanh toán.
- Nhiều CB tìm cách thiết lập hệ thống quản trị tiền tệ quốc gia tốt hơn trong bối cảnh hệ thống thanh toán ngày càng toàn cầu hóa.

CBDC là gì?

- CBDC là một dạng tiền kỹ thuật số do NHTW của một quốc gia phát hành. CBDC tương tự như tiền điện tử, ngoại trừ giá trị của chúng được cố định bởi NHTW và tương đương với tiền pháp định của quốc gia.
- Tiền dấu hiệu/định danh (fiat money): tiền loại tiền pháp định do chính phủ phát hành không được đảm bảo bởi hàng hóa vật chất như vàng hoặc bạc.
- CBDC vs. tiền mặt trong ví
 - CBDC giống với tiền mặt về chức năng nhưng được lưu trữ và giao dịch bằng công nghệ kỹ thuật số
- CBDC vs. tiền gửi trong ngân hàng
 - Tiền trong NHTM là “lời hứa của NHTM”
 - CBDC là “lời hứa” của NHTW

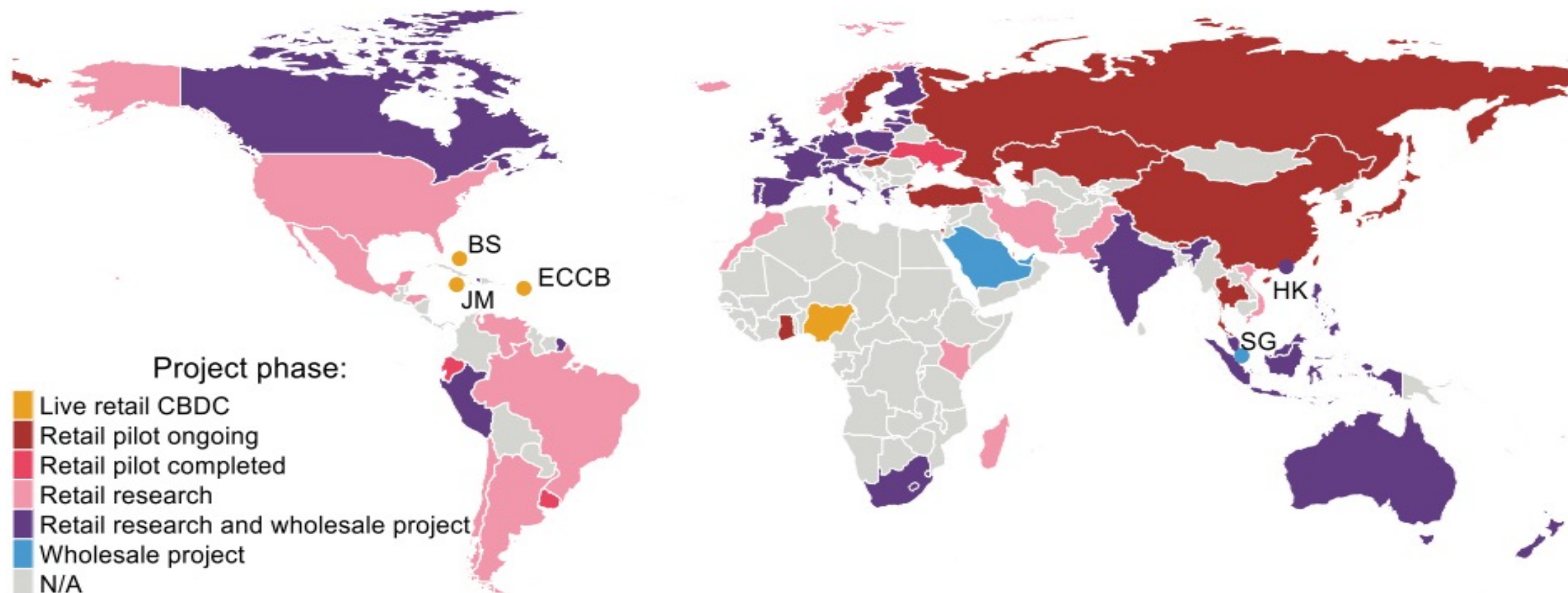


Hệ thống tiền tệ với sự ra đời của CBDC



Source: Auer and Böhme (2021).

Các dự án CBDC trên toàn thế giới



BS = The Bahamas; ECCB = Eastern Caribbean Central Bank; HK = Hong Kong SAR; JM = Jamaica; SG = Singapore. The use of this map does not constitute, and should not be construed as constituting, an expression of a position by the BIS regarding the legal status of, or sovereignty of any territory or its authorities, to the delimitation of international frontiers and boundaries and/or to the name and designation of any territory, city or area. Update 1 July 2022.

Source: R Auer, G Cornelli and J Frost (2020), "Rise of the central bank digital currencies: drivers, approaches and technologies", *BIS working papers*, No 880, August 2020 (data updated December 2022)

Note: The boundaries, colors, denominations, and any other information shown on the maps do not imply, on the part of the International Monetary Fund, any judgment on the legal status of any territory or any endorsement or acceptance of such boundaries

Dẫn lại từ: Inutu Lukonga 2023

Tình hình triển khai CBDC ở các nước

- **Châu Âu:**

- ECB chính thức khởi động dự án tiền kỹ thuật số vào năm 2021
- Mục tiêu phát triển vào năm 2023 nhưng có thể mất thêm ba năm nữa trước khi chính thức triển khai
- Đang cân nhắc về sổ cái đồng euro kỹ thuật số
- Đảm bảo quyền truy cập của người dân khi không có kết nối internet.

- **Hoa Kỳ:**

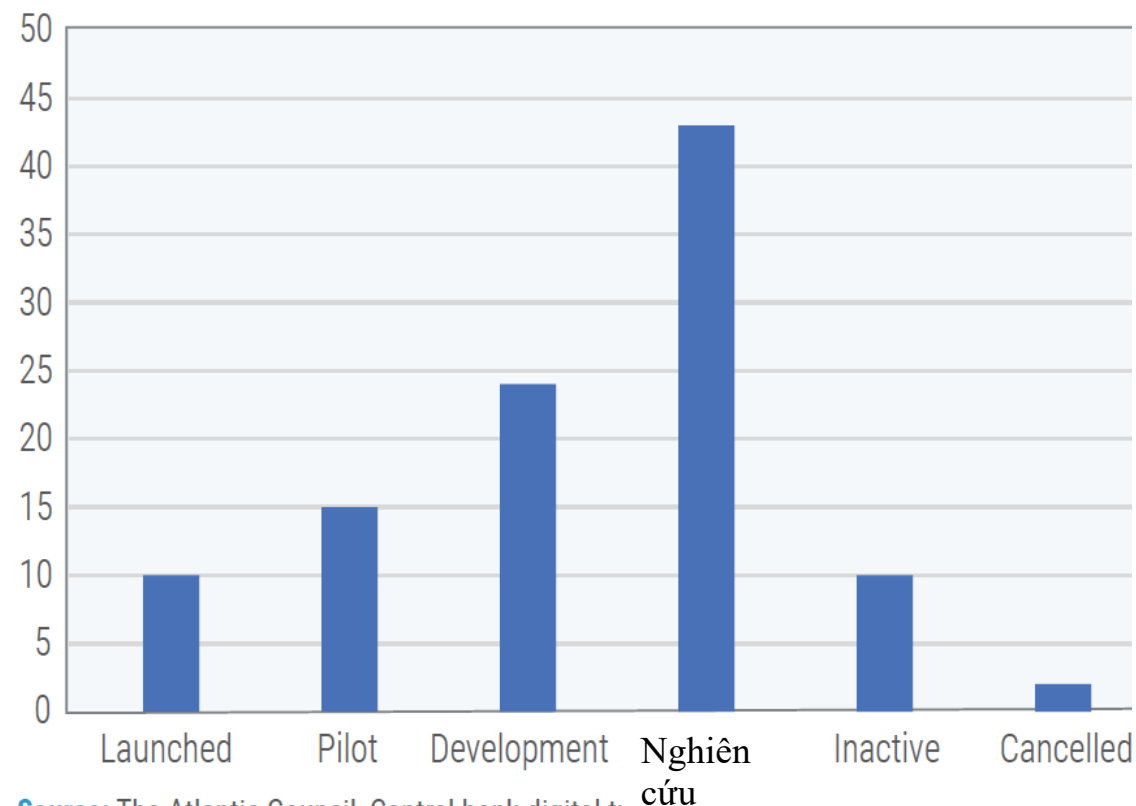
- Tháng 1/2022, Fed phát hành sách trắng thảo luận về những lợi ích và rủi ro tiềm ẩn của CBDC
- Phản hồi của các bên liên quan gồm Hiệp hội Ngân hàng Hoa Kỳ (ABA), Viện Chính sách Ngân hàng (BPI) và Viện Tài chính Quốc tế (IIF) không ủng hộ do lo ngại:
 - CBDC làm giảm tiền gửi trong hệ thống ngân hàng
 - Áp đặt thêm chi phí (ví dụ cho nỗ lực chống rửa tiền)
 - Khó cải thiện các giao dịch xuyên biên giới.

- **Trung Quốc:**

- Nguyên mẫu của CBDC đã có sẵn ở một số tỉnh ở TQ thông qua ví kỹ thuật số và khả năng sử dụng e-CNY xuyên biên giới đang được nghiên cứu cùng với Cơ quan tiền tệ Hồng Kông.

Tình hình triển khai CBDC (T6/2022)

Số lượng quốc gia trong số 109 quốc gia khảo sát



Source: The Atlantic Council, Central bank digital ti

Note: Among the 10 countries that have already launched CBDC, 7 countries in the Caribbean launched it as a cross-border project of the Eastern Caribbean Central Bank.

Dẫn lại từ: Inutu Lukonga 2023

Tình hình áp dụng CBDC ở một số nền kinh tế (Gabriel et al. 2022)

- **Central Bank of The Bahamas (CBOB), Sand Dollar:** Sand Dollar chính thức ra mắt vào tháng 10/2020. Vào cuối 2021, có khoảng 20.000 ví Sand Dollar đang hoạt động với dân số khoảng 400.000 người và các chức năng đang tiếp tục được phát triển.
- **Canada:** BOC chưa tìm thấy trường hợp cấp bách nào đối với tiền kỹ thuật số với tình trạng hiện tại của hệ thống thanh toán Canada. Tuy nhiên, BOC đang tiếp tục xây dựng năng lực kỹ thuật để phát hành CBDC và theo dõi các diễn biến có thể làm tăng tính cấp bách của nó.
- **Trung Quốc:** e-CNY: Không có quyết định chính thức nào được đưa ra để ra mắt e-CNY. PBOC tiến hành thí điểm song song ở các khu vực khác nhau. Đến tháng 10/2021, đã có hơn 123 triệu ví điện tử CNY được đăng ký bởi các cá nhân và khoảng 9,2 triệu ví do các công ty nắm giữ - tăng nhanh so với khoảng sáu triệu ví điện tử CNY đang hoạt động vào tháng 4/2021. Tỷ lệ người dùng e-CNY hiện đang đạt gần 10 phần trăm dân số Trung Quốc.
- **Caribe:** Eastern Caribbean Central Bank (ECCB), DCash: Không có quyết định chính thức về phát hành DCash. Tháng 3/2021, ECCB đã triển khai chương trình thử nghiệm để liên tục mở rộng DCash trên khắp các quốc gia thuộc Liên minh tiền tệ Đông Caribe (ECCU) và chạy chương trình trong 12 tháng. ECCB hiện đang xem xét ra mắt CBDC chính thức.
- **Thụy Điển:** Sveriges Riksbank, e-krona: Chưa có quyết định nào về việc phát hành e-krona. Riksbank đã phát triển một bằng chứng về khái niệm và đang khám phá các góc độ công nghệ và chính sách của CBDC. Một nghiên cứu của chính phủ nhằm làm rõ vai trò của nhà nước trong hệ thống thanh toán kỹ thuật số, bao gồm cả vai trò tiềm năng của CBDC.
- **Uruguay:** Banco Central de Uruguay (BCDU), e-peso: Sau khi kết thúc thí điểm vào năm 2018, BCDU đã thay đổi lãnh đạo và đã chọn không theo đuổi thử nghiệm lần 2 do các ưu tiên khác và thiếu nguồn lực. Có khả năng, một thử nghiệm lần hai sẽ được thực hiện trong tương lai.

Nhận diện lợi ích và rủi ro của CBDC

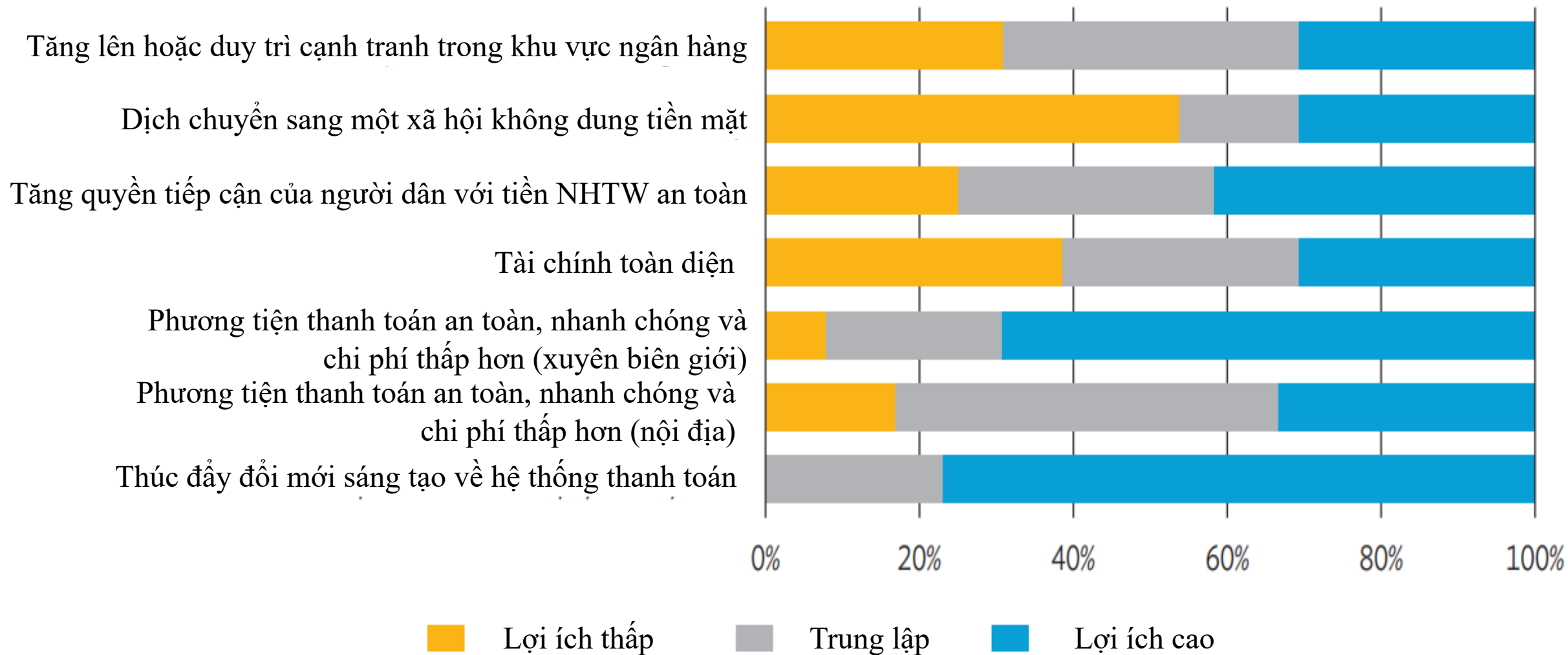
- **Lợi ích**

- Cải thiện hệ thống thanh toán (số hóa hệ thống thanh toán)
 - Nhanh hơn và rẻ hơn
- Giám sát tài chính
- Hạn chế nghiệp vụ ngân hàng mờ (shadow bankings)
- Hạn chế trốn thuế, buôn lậu, rửa tiền
- Cải thiện hiệu lực của chính sách tiền tệ (độ chính xác cung tiền, kênh truyền tải chính sách, minh bạch hóa...)
- Phát triển tài chính bao trùm
 - Tăng cường khả năng tiếp cận dịch vụ thanh toán qua điện thoại di động và ví kỹ thuật số ngay cả với những người không có tài khoản ngân hàng.

- **Rủi ro**

- Lo sợ làm suy yếu hệ thống ngân hàng (CBDC một cấp)
- Giảm độ sâu tín dụng, tăng chi phí đi vay
- Quyền riêng tư cá nhân do giao dịch không được ẩn danh
- Giám sát của chính phủ
- Tấn công mạng
- Lạm dụng đặc quyền của NHTW
 - Tăng cầu CBDC khiến NHTW tăng nắm giữ các tài sản rủi ro, kém thanh khoản, làm tăng giá tài sản, biến dạng thị trường, bong bóng giá tài sản, phân bổ tín dụng lệch lạc.
- Rủi ro liên quan đến các giao dịch xuyên biên giới: sự chi phối của các quốc gia lớn dẫn đến hệ thống thanh toán quốc tế bị phân mảnh, ảnh hưởng đến dòng chảy thương mại và đầu tư quốc tế.

Cảm nhận lợi ích của CBDC



Nguồn: ADB 2023

Cảm nhận rủi ro của CBDC

Làm xấu đi khoảng cách kỹ thuật số (nghĩa là loại trừ nhiều hơn những người không thể truy cập hoặc sử dụng các dịch vụ kỹ thuật số một cách hiệu quả)

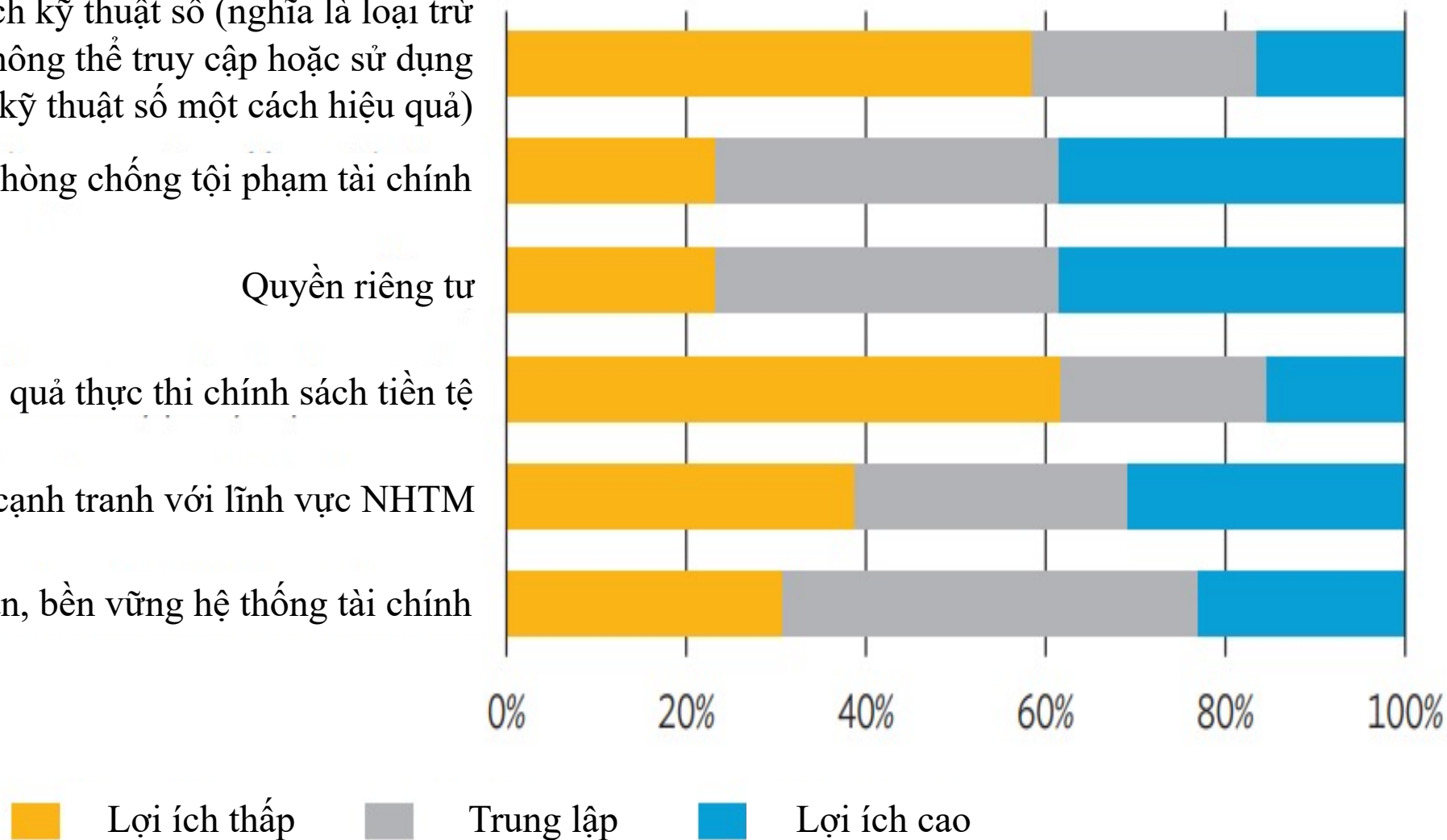
An ninh mạng, bao gồm phòng chống tội phạm tài chính

Quyền riêng tư

Hiệu quả thực thi chính sách tiền tệ

CBDC lấn át hoặc cạnh tranh với lĩnh vực NHTM

An toàn, bền vững hệ thống tài chính



Nguồn: ADB 2023

CBDC và vai trò của CB

- CBDC được bảo đảm trực tiếp bởi CB hoặc cam kết của chính phủ.
 - Do đó mang lại giá trị ổn định, đáng tin cậy, ổn định và minh bạch
- **CBDC bán buôn:** các tổ chức tài chính (ngân hàng và tổ chức phi ngân hàng).
- **CBDC bán lẻ:** người tiêu dùng và doanh nghiệp (end users).
- **Vai trò của BC:** CBDC có thể tạo ra những thay đổi đối với hệ thống thanh toán bán lẻ, bán buôn và xuyên biên giới với các tác động lan tỏa đối với việc thực thi và truyền tải chính sách tiền tệ.
- **Xói mòn vai trò của CB**
 - Với sự gia tăng của những công ty công nghệ thanh toán vốn không chịu sự quản lý và cấp phép của CB như các NHTM.
 - CB phải đối mặt với nguy cơ xói mòn vai trò giám sát trong các lĩnh vực quan trọng như quản lý dữ liệu, hệ thống thanh toán và quyền của khách hàng.

Bảng cân đối kế toán dưới tác động của việc đổi tiền mặt lấy CBDC

Hộ gia đình		NHTM		NHTW	
Tài sản	Nợ phải trả	Tài sản	Nợ phải trả	Tài sản	Nợ phải trả
Tiền gửi	Khác	Cho vay	Tiền gửi	Nghiệp vụ NHTW	Dự trữ của NHTM
CBDC + 100		Tài khoản dự trữ tại NHTW	Vay NHTW	Khác	CBDC: + 100
Cash: - 100 (fiat money)		Khác	Vốn tự có		Cash: - 100 (fiat money)
Số dư: 0	Số dư: 0	Số dư: 0	Số dư: 0	Số dư: 0	Số dư: 0

Bảng cân đối kế toán dưới tác động của việc thay thế tiền gửi ngân hàng bằng CBDC

Hộ gia đình		NHTM		NHTW	
Tài sản	Nợ phải trả	Tài sản	Nợ phải trả	Tài sản	Nợ phải trả
Tiền gửi - 100	Khác	Cho vay	Tiền gửi -100	Nghiệp vụ NHTW	Dự trữ của NHTM -100
CBDC + 100 (digital cash)		Tài khoản dự trữ tại NHTW: - 100	Vay NHTW	Khác	CBDC: +100
Cash		Khác	Vốn tự có		Cash:
Số dư: 0	Số dư: 0	Số dư: -100	Số dư: -100	Số dư: 0	Số dư: 0

Bảng cân đối kế toán dưới tác động của nghiệp vụ NHTW để bù đắp cho sự sụt giảm tiền gửi

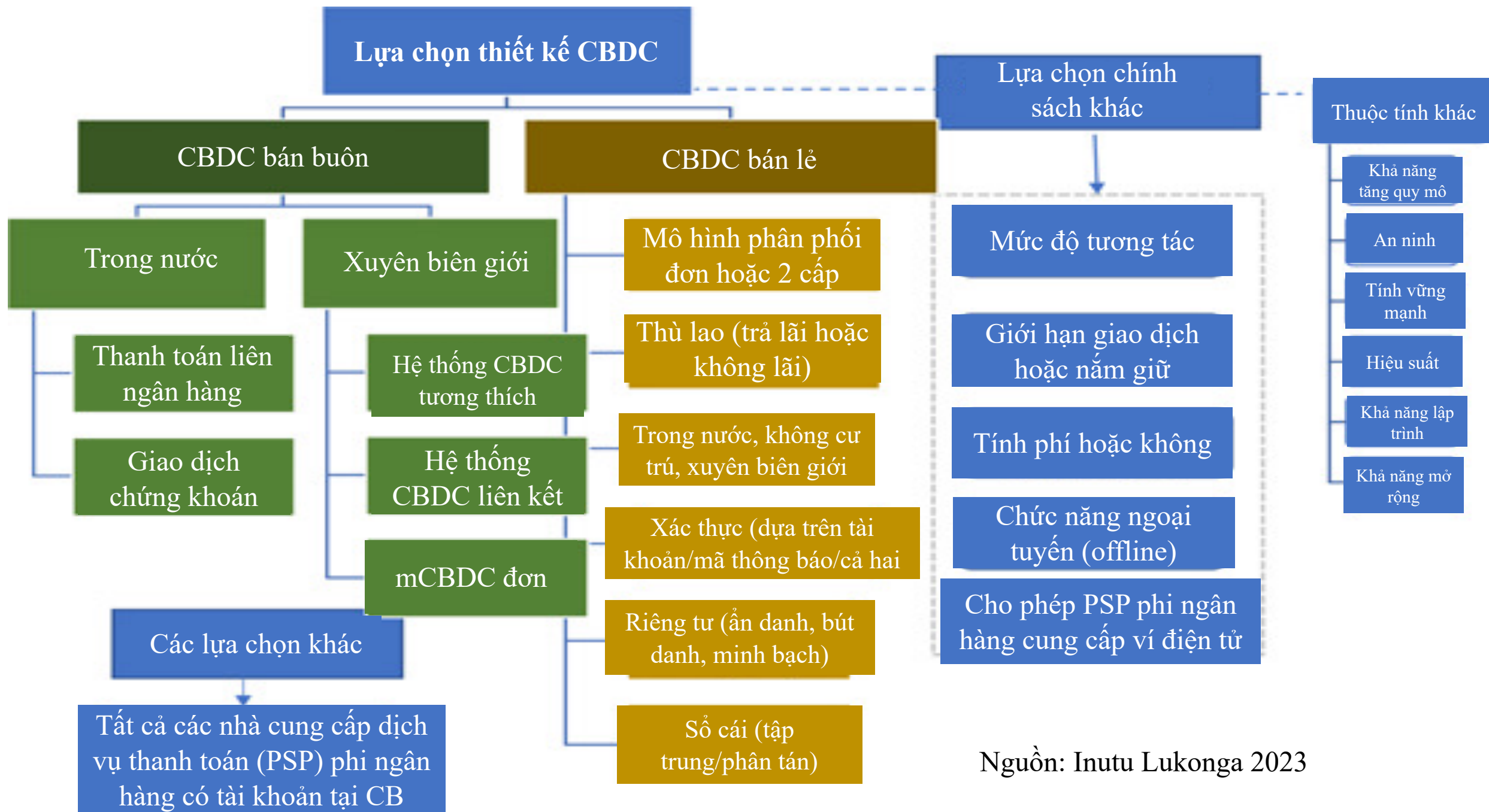
Hộ gia đình		NHTM		NHTW	
Tài sản	Nợ phải trả	Tài sản	Nợ phải trả	Tài sản	Nợ phải trả
Tiền gửi - 100	Khác	Cho vay	Tiền gửi -100	Nghiệp vụ NHTW +100	Dự trữ của NHTM -100 +100
CBDC + 100 (digital cash)		Tài khoản dự trữ tại NHTW: -100 +100 (digital cash)	Vay NHTW	Khác	CBDC: +100
Cash		Khác	Vốn tự có		Cash:
Số dư: 0	Số dư: 0	Số dư: -100	Số dư: -100	Số dư: -100	Số dư: -100

Một số cân nhắc về áp dụng CBDC

- **Phát triển tài chính toàn diện**
 - CBDC tạo điều kiện tiếp cận dịch vụ tài chính cho những người không có tài khoản ngân hàng
 - Sử dụng ví kỹ thuật số do CB cấp
- **Vấn đề quyền riêng tư**
 - Các cơ quan nhà nước có được quyền truy cập vào dữ liệu giao dịch chi tiết thông qua CBDC không?
- **Quan trọng nhất vẫn là nhu cầu người dân**
 - Tính phổ biến, thuận tiện, chấp nhận toàn cầu, bảo toàn giá trị, và ẩn danh.
- **Cạnh tranh giữa ngân hàng truyền thống vs. các nhà cung cấp giải pháp thanh toán (PSPs)**
 - Phí giao dịch thấp hơn và nhanh chóng hơn
 - Thúc đẩy một làn sóng đổi mới dịch vụ tài chính mới.
- **Phối hợp với chính sách tài khóa**
 - Cải thiện chính sách tài khóa
 - Đơn giản hóa việc thanh toán chuyển nhượng, chẳng hạn như phúc lợi xã hội cho người dân
 - Cải thiện việc thu thuế và chống gian lận thuế
- **Khía cạnh môi trường**
 - Sản xuất tiền điện tử đòi hỏi lượng điện năng lớn, ảnh hưởng đến nhu cầu năng lượng cho các ngành kinh tế khác, đồng thời gây nguy hiểm ô nhiễm môi trường do lượng phát thải khí CO₂.
 - Ví dụ mỗi năm Bitcoin tiêu thụ khoảng 150 terawatt giờ điện, chiếm khoảng 0,6% sản lượng điện toàn cầu, vượt tổng lượng điện tiêu thụ hàng năm của Argentina hay Bangladesh.

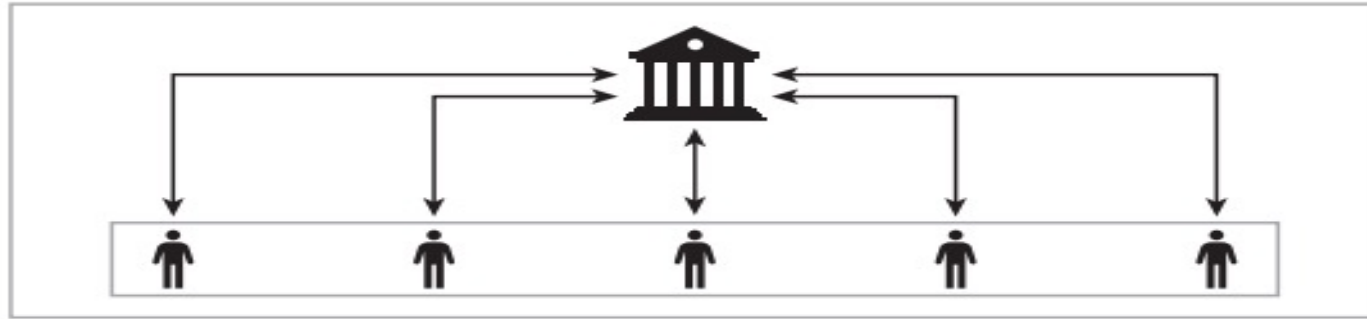
Lựa chọn mô hình CBDC

- **Góc độ công nghệ**
 - Lựa chọn giữa công nghệ sổ cái phân tán vs. sổ cái tập trung
 - CBDC bán buôn: dựa trên nền tảng sẵn có (ví dụ TARGET2 ở Châu Âu hay Hệ thống thanh toán liên ngân hàng Clearing House (CHIPS) ở Hoa Kỳ)
- **Hệ thống một cấp vs. hệ thống hai cấp**
 - Hệ thống một cấp: người dân và doanh nghiệp nắm giữ tài khoản tiền kỹ thuật trực tiếp với NHTW.
 - Hệ thống hai cấp: NHTW tương tác với NHTM và NHTM sẽ trực tiếp giao dịch với người dân và doanh nghiệp.
- **CBDC dựa trên tài khoản cá nhân vs. dựa trên mã thông báo kỹ thuật số**
 - CBDC bán lẻ dựa trên tài khoản cá nhân (account based): trung gian sẽ xác minh danh tính chủ tài khoản
 - Hiệu quả hơn trong việc ngăn chặn giao dịch tài chính bất hợp pháp (rửa tiền, tài trợ khủng bố).
 - Bảo vệ tốt hơn các tài khoản nhưng mất đi tính ẩn danh.
 - Dựa trên mã thông báo kỹ thuật số (token based): người nhận mã thông báo xác minh thông báo đó là thật
 - Mức độ ẩn danh cao hơn
 - Mức bảo mật tiền gửi thấp hơn và có chi phí
 - Phát thải khí carbon cao hơn
- **Thù lao: Trả lãi vs. không trả lãi**
 - Không trả lãi: chỉ thực hiện chức năng của tiền tệ thuần túy
 - Trả lãi:
 - Tăng cường tính cạnh tranh với NHTM, thu hút tiền gửi và cải thiện hệ thống thanh toán.
 - Lo ngại giảm nguồn cung vốn cho các NHTM, cản trở việc tạo tín dụng, dẫn đến lãi suất danh nghĩa cao hơn và dự trữ NHTM thấp hơn.
 - Rủi ro bất ổn tài chính trong trường hợp xảy ra hoảng loạn và rút chạy khỏi các ngân hàng.
 - Công cụ chính sách để điều tiết cung tiền, tăng/giảm nhu cầu tiền tệ, giải quyết các biến động tổng cầu
 - Áp dụng lãi suất âm trong thời kỳ giảm phát (CBDC một cấp)



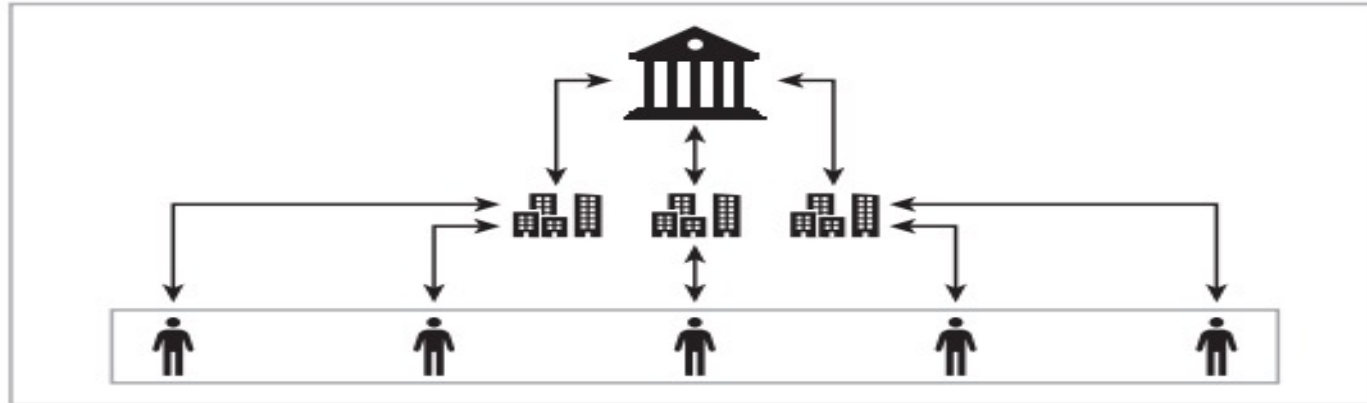
Nguồn: Inutu Lukonga 2023

3 mô hình về mặt ý tưởng vận hành hệ thống CBDC



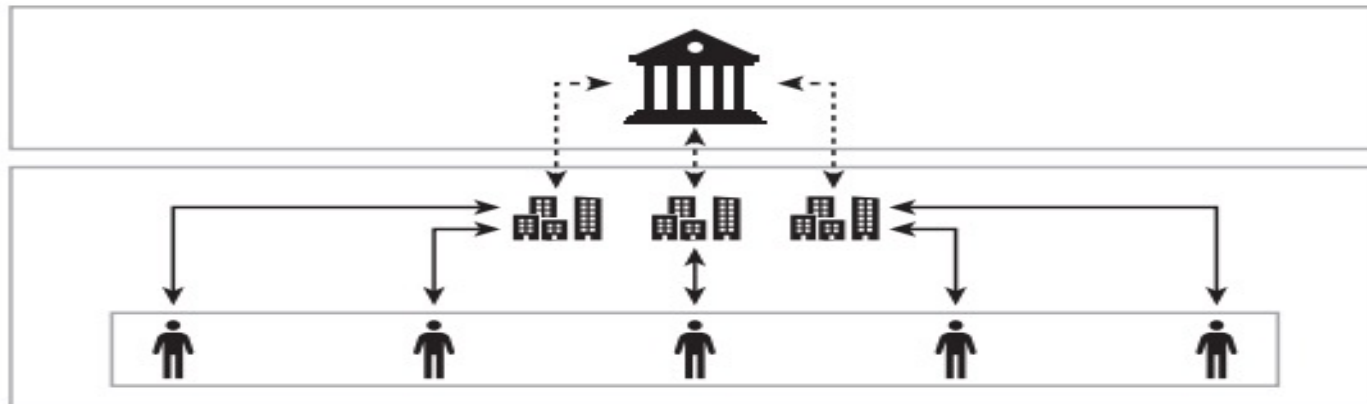
CBDC đa phương:

NHTW phát hành tiền và thực hiện tất cả các chức năng, trong đó tương tác trực tiếp với người dùng cuối.



CBDC trung gian:

NHTW phát hành tiền nhưng phân cấp chức năng cho các định chế trung gian, những định chế này sẽ trực tiếp tương tác với người dùng cuối.



CBDC tổng hợp:

Các định chế ngân hàng trung gian phát hành tiền nhưng được bảo đảm bởi NHTW.

Khuôn khổ chính sách tiền tệ

Ba trụ cột:

- (i) Tính độc lập và trách nhiệm giải trình;
- (ii) Chiến lược chính sách và điều hành, định hướng điều chỉnh quan điểm chính sách và các công cụ chính sách tiền tệ sẽ triển khai;
- (iii) Truyền thông, truyền đạt các quyết định về quan điểm và cơ sở chính sách cho công chúng.

