



Vai trò của chính sách vĩ mô thận trọng trong chuyển đổi xanh và hàm ý chính sách cho Việt Nam

ĐINH THỊ THU HỒNG ^{a, *}, TRẦN NGỌC THƠ ^a, NGUYỄN HỮU TUẤN ^b, TRẦN THỊ HẢI LÝ ^a

^a Trường Kinh doanh, Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh

^b Công ty cổ phần chứng khoán SSI

THÔNG TIN	TÓM TẮT
Ngày nhận: 01/12/2024 Ngày nhận lại: 30/12/2024 Duyệt đăng: 31/12/2024 Mã phân loại JEL: E58; Q54; Q58. Từ khóa: Chính sách vĩ mô thận trọng; Rủi ro biến đổi khí hậu; Tín dụng xanh; Tài sản xanh; Đại hội Đảng; Việt Nam. Keywords: Macroprudential policy; Climate change risks; Green credit;	Nghiên cứu này phân tích vai trò chính sách vĩ mô thận trọng (Macroprudential Policy) trong quá trình chuyển đổi xanh và các gợi ý chính sách cho Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy, chính sách vĩ mô thận trọng ở Việt Nam hiện nay chủ yếu hướng đến mục tiêu kiểm soát tăng trưởng tín dụng, nhưng chưa có nhiều công cụ khuyến khích tăng trưởng tín dụng xanh. Để đạt mục tiêu phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050, cần thiết nâng cao vai trò của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong thiết kế chính sách vĩ mô thận trọng, và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam có thể điều chỉnh mục tiêu của các công cụ chính sách này nhằm đạt mục tiêu thúc đẩy đầu tư vào tài sản “xanh”, ổn định hệ thống tài chính, ổn định thị trường ngoại hối trước những cú sốc lớn có thể phát sinh từ biến đổi khí hậu. Định hướng này do vậy cần được chú trọng trong các quan điểm chỉ đạo của Đảng và Chính phủ, bên cạnh nhiệm vụ của chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa, nhằm hướng tới các mục tiêu chuyển đổi xanh và ứng phó với biến đổi khí hậu. Abstract This study analyzes the role of macroprudential policy in the green transition process and provides implications for Vietnam. The findings reveal that Vietnam's current macroprudential policies focus mainly on controlling credit growth, with only a few tools dedicated to fostering green credit growth. To achieve the net zero emissions goal by 2050, it

* Tác giả liên hệ.

Biên tập viên: Nguyễn Thị Hồng Cẩm.

Email: hongtcdn@ueh.edu.vn (Đinh Thị Thu Hồng), thotcdn@ueh.edu.vn (Trần Ngọc Thơ), tuannh@ssi.com.vn (Nguyễn Hữu Tuấn), hailyth@ueh.edu.vn (Trần Thị Hải Lý).

Trích dẫn bài viết: Đinh Thị Thu Hồng, Trần Ngọc Thơ, Nguyễn Hữu Tuấn, & Trần Thị Hải Lý. (2024). Vai trò của chính sách vĩ mô thận trọng trong chuyển đổi xanh và hàm ý chính sách cho Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 35(12), 38-50.

Green assets; National Party Congress; Vietnam.	is crucial to enhance the State Bank of Vietnam's role in shaping macroprudential policies. The State Bank of Vietnam can recalibrate the targets of these policy tools to promote green assets, stabilize foreign exchange, and fortify financial systems against climate change-induced shocks. Given its pivotal role in steering the green transition and mitigating climate change impacts, it is essential for high-level policy documents, such as the Party Congress Documents, to explicitly include this policy in their discussions alongside monetary and fiscal policies.
---	--

1. Giới thiệu

Mục tiêu của các nhà điều hành chính sách trên thị trường tài chính không chỉ là đảm bảo cho từng tổ chức hoạt động lành mạnh, mà cần bảo vệ sự ổn định của toàn bộ hệ thống tài chính, đặc biệt từ sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu giai đoạn 2007–2008. Bên cạnh đó, biến đổi khí hậu cũng đang là vấn đề lớn của thế giới hiện đại, thúc đẩy các quốc gia tham gia vào quá trình “chuyển đổi xanh” và giảm thiểu rủi ro từ biến đổi khí hậu. Do vậy, có nhiều tranh luận giữa các nhà nghiên cứu và những người làm thực tế về vai trò của các ngân hàng trung ương (NHTU) và cơ quan quản lý tài chính trong việc sử dụng chính sách vĩ mô thận trọng nhằm hỗ trợ quá trình chuyển đổi suôn sẻ sang nền kinh tế carbon thấp, và giúp hệ thống ngân hàng hạn chế các rủi ro tài chính liên quan đến khí hậu (D’Orazio & Popoyan, 2019b). Công cụ chính sách vĩ mô thận trọng được sử dụng phổ biến ở hầu hết các nước, trong đó có Việt Nam.

Theo Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF)¹, chính sách vĩ mô thận trọng được hiểu là các quy tắc, luật, và các điều kiện đối với hoạt động của ngân hàng và các định chế, do cơ quan quản lý nhà nước thiết lập, nhằm bảo vệ toàn bộ hệ thống tài chính khỏi rủi ro. Để khuyến khích và định hướng tín dụng xanh phù hợp với quá trình chuyển đổi xanh, nhiều quốc gia trên thế giới đã vận dụng chính sách vĩ mô thận trọng kết hợp với vi mô thận trọng và phân bổ tín dụng (I4CU, 2017; Park & Kim, 2020). Song có thể thấy, hầu hết các chính sách này đều thuộc phạm vi điều tiết và giám sát của NHTU, trách nhiệm thực thi thuộc về các ngân hàng thương mại (NHTM). Trong khi đó, NHTM hầu hết cần được nhìn nhận với vai trò là tổ chức vì lợi nhuận, và những rủi ro kèm theo có thể phát sinh trong quá trình thực thi các biện pháp này chưa được tính tới, bởi vì nguồn vốn đầu tư vào các ngành, lĩnh vực mang lại lợi ích môi trường thường đòi hỏi thời gian hoàn vốn dài, chi phí đầu tư lớn, rủi ro thị trường cao.

Mặc dù các tác động tiêu cực của biến đổi khí hậu đối với sự ổn định tài chính ngày càng trở nên rõ ràng, song Việt Nam và nhiều quốc gia khác chưa có cơ chế thống nhất để chống lại những tổn thất tiềm tàng mà biến đổi khí hậu có thể gây ra cho khu vực tài chính. Trong khi đó, vốn tín dụng vẫn là nguồn quan trọng với các doanh nghiệp Việt Nam. Theo báo cáo của Ngân hàng Thế giới (WB, 2019), Việt Nam tương tự như các nước châu Á mới nổi khác (ngoại trừ Singapore), tài sản của các ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất trong lĩnh vực tài chính. Ngân hàng vẫn là trung gian tài chính thống trị trong ASEAN, một phần do sự phát triển của thị trường vốn ở các nước này chậm hơn. Vì vậy, chính

¹ <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLs/Macroprudential-Policy>

sách kiểm soát và điều tiết tăng trưởng tín dụng là mối quan tâm hàng đầu ở Việt Nam. Trọng tâm của bài báo này sẽ thảo luận các vấn đề về chính sách vĩ mô thận trọng, vai trò của các công cụ chính sách vĩ mô thận trọng đối với mục tiêu ổn định hệ thống tài chính trước cú sốc lớn có thể phát sinh từ rủi ro biến đổi khí hậu và chiến lược chuyển đổi xanh, từ đó đưa ra các hàm ý chính sách cho Việt Nam. Với các công cụ đa dạng của chính sách vĩ mô thận trọng, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam có thể kết hợp chính sách này với chính sách tiền tệ để tăng hiệu quả điều tiết tín dụng xanh và đối phó với rủi ro biến đổi khí hậu. Điều này phù hợp với chiến lược “chủ động giám sát, ứng phó có hiệu quả với biến đổi khí hậu; phát triển kinh tế xanh, ít chất thải, giảm nhẹ phát thải khí nhà kính, carbon thấp; khuyến khích phát triển mô hình kinh tế tuần hoàn để sử dụng tổng hợp và hiệu quả đầu ra của quá trình sản xuất” đã được nêu trong Báo cáo Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội 10 năm 2021–2030 tại Đại hội Đảng lần XIII².

Bài báo được trình bày trong bốn phần. Tiếp sau phần giới thiệu, phần thứ hai trình bày cơ sở khoa học cho thấy chính sách vĩ mô thận trọng tham gia vào quá trình chuyển đổi xanh; phần ba trình bày tóm tắt thực trạng tác động của biến đổi khí hậu và các công cụ chính sách vĩ mô thận trọng ở Việt Nam. Cuối cùng, phần bốn trình bày các kết luận và hàm ý chính sách.

2. Chính sách vĩ mô thận trọng tham gia vào quá trình chuyển đổi xanh

Các chính sách vĩ mô thận trọng được thiết kế để nhận diện và giảm thiểu rủi ro đối với sự ổn định toàn hệ thống tài chính, từ đó giảm chi phí cho nền kinh tế khỏi nguy cơ gián đoạn trong các dịch vụ tài chính, đảm bảo sự vận hành của thị trường tài chính (Altunbas và cộng sự, 2018; Galati & Moessner, 2013). Có hai mục tiêu rõ ràng của những đề xuất này. *Trước hết*, chính sách vĩ mô thận trọng nên đồng thời nhằm tăng khả năng hấp thụ tổn thất của chính ngân hàng, và giảm sự đóng góp của các ngân hàng đó vào rủi ro hệ thống. *Thứ hai*, chính sách vĩ mô thận trọng là chìa khóa để giải quyết vấn đề rủi ro đạo đức vốn có trong các hoạt động bảo lãnh, cứu trợ của chính phủ, với trọng tâm là nhằm giảm gánh nặng cho người nộp thuế. Nguyên tắc Tinbergen cho rằng, mỗi lĩnh vực chính sách nên tập trung hoàn toàn vào mục tiêu mà chính sách đó có thể tạo ra hiệu quả tốt nhất (Tinbergen, 1952). Theo nguyên tắc này, chính sách tiền tệ cần hướng tới việc duy trì ổn định giá cả, và chính sách vĩ mô thận trọng hướng tới ổn định tài chính. Tuy nhiên, điều này chỉ đúng khi mục tiêu của cả hai nhóm công cụ là độc lập và không tương tác với nhau. Việc phân chia tách bạch như vậy lại khá bất lợi nếu xảy ra tình huống vi phạm ổn định tài chính cũng ảnh hưởng đến ổn định giá cả. Ví dụ, vì giá bất động sản tăng dẫn đến giá thuê nhà cao hơn và nhu cầu tăng lương cao hơn (Røisland, 2017). Ngược lại, lãi suất thấp dẫn đến việc gia tăng chấp nhận rủi ro, và gây nguy hiểm cho sự ổn định tài chính (Beau và cộng sự, 2012). Chính sách tiền tệ và chính sách vĩ mô thận trọng do đó cần được phối hợp.

Vai trò của chính sách vĩ mô thận trọng đối với hệ thống tài chính bao gồm: ổn định hệ thống ngân hàng, tác động đến tăng trưởng tín dụng, phối hợp với chính sách tiền tệ, đặc biệt là điều tiết tăng trưởng tín dụng xanh và đối phó rủi ro biến đổi khí hậu trong bối cảnh hiện nay. Diễn hình về tập hợp các quy tắc vĩ mô thận trọng là Hiệp ước Basel. Tuy nhiên, theo hiệp ước Basel III hiện tại, rủi ro tài

² <https://tulieuvankien.dangcongsan.vn/ban-chap-hanh-trung-uong-dang/dai-hoi-dang/lan-thu-xiii/chien-luoc-phat-trien-kinh-te-xa-hoi-10-nam-2021-2030-3735>

chính liên quan đến biến đổi khí hậu được xác định rất hẹp, và các quy định về vốn, thanh khoản không yêu cầu rõ ràng các ngân hàng đánh giá tác động của rủi ro liên quan đến biến đổi khí hậu (D’Orazio & Popoyan, 2019a). Hơn nữa, hiệp ước này có xu hướng ủng hộ chủ nghĩa ngắn hạn trên thị trường tài chính (Haldane & Davies, 2011), do đó, tạo ra trở ngại cho việc huy động vốn vào các dự án đầu tư xanh vốn đòi hỏi nguồn tài trợ dài hạn, và theo lý thuyết là rủi ro hơn các tài sản ngắn hạn (Dore, 2008; Mazzucato, 2013).

Trong khi đó, để tăng cường thay đổi cơ cấu kinh tế theo hướng “xanh”, các quốc gia cần phải đầu tư nguồn vốn lớn vào các lĩnh vực có đặc điểm chi phí vốn cao, như các lĩnh vực xây dựng, công nghiệp, giao thông và năng lượng (WEF, 2013). Do vậy, Buchner và cộng sự (2014) cho rằng, có sự thiếu hụt về nguồn tài trợ để hướng tới đầu tư xanh trong quá trình các quốc gia chuyển đổi sang nền kinh tế ít phát thải carbon. Các khoản đầu tư cần thiết này rất khó có thể được đáp ứng trong khuôn khổ các quy tắc tài chính hiện tại (Mazzucato, 2013; Mazzucato & Semieniuk, 2018). Bên cạnh đó, các danh mục tài trợ hiện nay của các tổ chức tài chính được đánh giá là có độ nhạy cảm cao với các tài sản có rủi ro liên quan đến biến đổi khí hậu (Battiston và cộng sự, 2017), hàm ý mỗi đe dọa tiềm ẩn đối với rủi ro hệ thống.

Ngoài nhận diện rủi ro, việc đo lường các rủi ro liên quan đến biến đổi khí hậu đối với hệ thống tài chính cũng đặt ra nhiều thách thức. Các mô hình định lượng rủi ro hiện tại được ngân hàng sử dụng có thể không nắm bắt được toàn bộ rủi ro liên quan đến biến đổi khí hậu. Ví dụ, rủi ro liên quan đến biến đổi khí hậu có thể dẫn đến rủi ro tín dụng vì chúng có thể làm suy giảm khả năng trả nợ của người vay và tỷ lệ thu hồi vốn của ngân hàng. Biến đổi khí hậu cũng có thể dẫn đến rủi ro thị trường, trong đó sự điều chỉnh mạnh về định giá các tài sản như cổ phiếu và hàng hóa có thể xảy ra nếu quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế xanh diễn ra một cách quá đột ngột. Do vậy, bổ sung rủi ro do biến đổi khí hậu gây ra (bao gồm rủi ro vật lý và rủi ro chuyển đổi)³ vào các mô hình quản trị rủi ro gặp thách thức lớn khi ngân hàng xác định giá trị có rủi ro. Ngay cả các tác động trực tiếp của rủi ro vật lý cũng rất phức tạp để dự báo và phòng ngừa, vì mỗi loại sự kiện thiên tai dẫn đến một kịch bản rất khác nhau. Hiện tại, các NHTƯ đang ngày càng tích hợp các rủi ro liên quan đến khí hậu vào các chính sách tổng thể của mình, và một số ngân hàng đang bắt đầu định lượng những rủi ro đó. Qua đó cho thấy, các nhà quản lý đã bắt đầu quan tâm về cách thức sử dụng chính sách vĩ mô thận trọng nhằm giảm thiểu rủi ro liên quan đến biến đổi khí hậu, và hỗ trợ quá trình chuyển đổi xanh.

Cụ thể, NHTƯ có thể sử dụng các công cụ chính sách vĩ mô thận trọng để tác động đến tăng trưởng tín dụng xanh, cũng như hạn chế khoản vay bị mắc kẹt do thay đổi chính sách chống phát thải khí nhà kính đang diễn ra trên toàn cầu. Trên thực tế, chuyển đổi xanh của nền kinh tế toàn cầu có thể xảy ra cùng với sự biến động thị trường cao và những xáo trộn trong dòng vốn, gây ra rủi ro hệ thống cho khu vực tài chính (Carney, 2015). Và với bài học từ cuộc khủng hoảng tài chính, các quốc gia cần phải nắm bắt được những tín hiệu cảnh báo sớm về khủng hoảng để có biện pháp ứng phó ngay trong “thời điểm bình thường” đối với những rủi ro tiềm ẩn có thể ảnh hưởng đến hệ thống tài chính. Chính sách vĩ mô thận trọng do vậy có thể được điều chỉnh để hỗ trợ quá trình chuyển đổi xanh (Campiglio, 2016; D’Orazio & Popoyan, 2019b; Rozenberg và cộng sự, 2013). Việc duy trì sự ổn định tài chính có thể thực hiện thông qua yêu cầu sử dụng các công cụ giám sát vĩ mô mới, chẳng hạn

³ Tham khảo từ https://www.bis.org/fsi/fsisummaries/climate_env_risks.htm

như: kiểm tra sức chịu đựng trước cú sốc vĩ mô liên quan đến khí hậu, bộ đệm an toàn vốn, bộ đệm vốn phản chu kỳ, hay các quy tắc tiếp cận theo ngành, hoặc giới hạn khoản vay theo giá trị.

Các yêu cầu về hệ số an toàn vốn cũng có thể được sử dụng để tích hợp các rủi ro liên quan đến khí hậu. Ví dụ, tùy thuộc vào cách các tài sản ảnh hưởng đến quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế xanh, hệ số điều chỉnh khí hậu có thể được sử dụng để sửa đổi trọng số rủi ro của các tài sản này, như trọng số rủi ro thấp hơn áp dụng cho tài sản xanh, hoặc trọng số rủi ro cao hơn cho tài sản nâu (Brown Assets). Quy định về mức vốn tối thiểu với “các yếu tố hỗ trợ xanh” (Green Supporting Factors – GSF) cũng đã nhận được sự ủng hộ từ Ủy ban châu Âu (Dombrovskis, 2017), Nhóm chuyên gia cấp cao về Tài chính bền vững (The High-Level Expert Group on Sustainable Finance) (European Commission, 2020), và Hiệp hội Ngân hàng châu Âu (European Banking Federation, 2018). Một công cụ khác có thể được sử dụng là tỷ lệ đòn bẩy (công cụ kiểm soát rủi ro theo khuôn khổ Basel III), nhằm hạn chế đòn bẩy tổng thể của mỗi ngân hàng. Tỷ lệ đòn bẩy có thể được bổ sung với yêu cầu đòn bẩy theo ngành, để qua đó áp đặt các quy tắc chặt chẽ hơn đối với tài sản nâu. Để sử dụng hiệu quả hai công cụ trên (hệ số an toàn vốn có điều chỉnh trọng số rủi ro tài sản và tỷ lệ đòn bẩy), cần phải có những nghiên cứu sâu hơn để đánh giá hiệu quả và khó khăn của việc thực hiện một công cụ chính sách như vậy so với yêu cầu vốn tối thiểu thông thường.

Ngoài ra, các yêu cầu về tính thanh khoản của chính sách vĩ mô thận trọng cũng có thể được sửa đổi để thúc đẩy quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế xanh. Theo Basel III, các ngân hàng phải tuân theo tỷ lệ thanh khoản ngắn hạn, nắm giữ một giới hạn tài sản ngắn hạn nhất định. Bên cạnh đó, các ngân hàng cũng phải tuân theo tỷ lệ thanh khoản cơ cấu dài hạn, đòi hỏi tài sản dài hạn phải được tài trợ bằng các công cụ có thời gian đáo hạn trên một năm. Tuy nhiên, các yêu cầu về thanh khoản như vậy có thể cản trở việc tài trợ cho các hoạt động xanh, qua việc làm cho nguồn tài trợ dài hạn trở nên đắt đỏ hơn. Cơ quan quản lý do vậy có thể xem xét phân biệt các yêu cầu thanh khoản này, nhằm hỗ trợ kiểm soát việc sử dụng và phát thải carbon, theo hướng ưu đãi cho tài sản “xanh” hơn tài sản “nâu”. Trần tín dụng cũng có thể được sử dụng để giúp thúc đẩy và quản lý quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế bền vững hơn. Việc hạn chế cho vay của ngân hàng đối với một số ngành nhất định và hạn chế đầu tư vào một số loại tài sản cụ thể, cũng có thể làm giảm dòng tài trợ đến các lĩnh vực, hoặc công ty vượt quá mục tiêu phát thải carbon. UN (2017) cho rằng, hạn mức tín dụng tối đa là cơ chế đơn giản để chuyển hướng đầu tư sang các dự án “xanh”.

Dù được cộng đồng khoa học ủng hộ, nhưng chính sách vĩ mô thận trọng hướng đến chuyển đổi xanh vẫn còn nhiều trở ngại. Khảo sát của D’Orazio và Popoyan (2019a) về việc xây dựng, áp dụng, và tính chất bắt buộc thực thi các quy tắc vĩ mô thận trọng theo hướng khuyến khích cho vay “xanh” cấp quốc gia cho thấy, các nền kinh tế mới nổi ở khu vực Nam và Đông Á (Trung Quốc, Ấn Độ, Pakistan, Bangladesh, Việt Nam và Indonesia) là những quốc gia đang thực hiện nhiều quy định nhất, tiếp theo là Nigeria và Brazil. Trong khi đó, châu Âu và các nước có thu nhập cao khác lại nổi lên như những “kẻ tụt hậu”, bởi vì, ngoài Pháp và Hà Lan, việc áp dụng quy tắc tài chính liên quan đến khí hậu vẫn đang còn là một chủ đề thảo luận chính sách. Do đó, có thể thấy rằng các nước thu nhập thấp và các nền kinh tế mới nổi tham gia nhiều nhất vào việc theo đuổi các chính sách nhằm xanh hóa khu vực ngân hàng. Cơ sở lý luận đằng sau thực tế này có thể gồm hai lý do. Thứ nhất, NHTU ở các quốc gia mới nổi và thu nhập thấp có phạm vi mục tiêu và chức năng rộng hơn so với NHTU ở các quốc gia có thu nhập cao. Thật vậy, các mục tiêu chính sách thường bao gồm cả tăng trưởng sản lượng, ổn định tỷ giá hối đoái, và giám sát vĩ mô thận trọng. Thứ hai, các nước thu nhập thấp dễ bị ảnh hưởng nhiều hơn bởi biến đổi khí hậu, do đó, các quốc gia này cần thiết phải phản ứng kịp thời

và hiệu quả hơn ngay trong ngắn hạn. Vì vậy, phải chăng vẫn tồn tại sự không công bằng giữa các quốc gia trên toàn thế giới trong quá trình nỗ lực hướng tới mục tiêu chung vì một hành tinh xanh.

3. Rủi ro biến đổi khí hậu và chính sách vĩ mô thận trọng ở Việt Nam hiện nay

Biến đổi khí hậu nổi lên như một chủ đề được quan tâm lớn không chỉ ở Việt Nam kể từ năm 2008 (UNDP, 2022). Tài chính ứng phó với rủi ro biến đổi khí hậu do vậy là một vấn đề cần được chú trọng. Để thiết lập khả năng chống chịu và khử carbon trong giai đoạn 2022–2040, Việt Nam cần nguồn lực tài chính có thể lên tới 368 tỷ USD, xấp xỉ 6,8% GDP mỗi năm, trong đó khu vực kinh tế tư nhân cần hơn 184 tỷ USD (WB & ADB, 2021). Trong nghiên cứu mới đây, Đinh và cộng sự (2024) cho biết đến cuối năm 2022, giá trị quỹ dự phòng của các công ty phi tài chính niêm yết ở Việt Nam xấp xỉ 3 tỷ USD, tăng mạnh hơn chín lần so với năm 2008. Mặc dù số dư quỹ dự phòng này nhỏ hơn nhiều so với tổng vốn cần thiết cho giai đoạn phục hồi và khử carbon kéo dài từ năm 2022 đến năm 2040, nhưng nguồn lực này vẫn có tầm quan trọng đáng kể trong việc giúp công ty chủ động ứng phó với rủi ro. Bên cạnh đó, quy mô thị trường chứng khoán Việt Nam nhỏ, huy động vốn từ thị trường chứng khoán còn hạn chế (Nguyễn & Nguyễn, 2022; Phan, 2018), và các NHTM vẫn đóng vai trò là nguồn cung cấp những khoản vay chính cho công ty. Do vậy, việc thực thi chính sách tiền tệ và định hướng tín dụng của NHNN Việt Nam sẽ có tác động rất lớn đến hoạt động của doanh nghiệp trong quá trình chuyển đổi xanh. Trong khi đó, các nghiên cứu của Đinh và cộng sự (2024), Thi Nguyen và Huu Nguyen (2024) cho thấy mối quan hệ giữa lượng phát thải khí nhà kính CO₂ và hiệu quả tài chính của các công ty Việt Nam hoặc tồn tại quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê nhưng hệ số tương quan nhỏ gần bằng 0, hoặc quan hệ không có ý nghĩa thống kê. Điều này hàm ý các công ty có thể không ưu tiên giảm phát thải khí nhà kính, vì nó không gây ra mối đe dọa ngay lập tức đối với lợi nhuận của công ty. Tình trạng này có thể có lợi cho chủ sở hữu của các công ty trong ngắn hạn, nhưng nó tạo ra một rào cản lớn đối với việc thực hiện các chương trình của Chính phủ nhằm giảm phát thải khí nhà kính và đạt cam kết phát thải ròng bằng “0” vào năm 2050 (Tạ Văn Việt, 2023). Do đó, Chính phủ Việt Nam cần thiết áp dụng các hạn chế phát thải khí nhà kính nghiêm ngặt hơn và áp dụng thuế phát thải carbon để khuyến khích doanh nghiệp triển khai các tiêu chuẩn sản xuất bền vững hơn với môi trường.

Theo dữ liệu thống kê từ NHNN Việt Nam⁴, tổng tăng trưởng tín dụng thực trung bình giai đoạn tháng 4/2013–tháng 6/2023 ở mức 14,99% và ở tất cả các tháng quan sát đều có tăng trưởng, mức tăng thấp nhất 7,5% và cao nhất 24,3%. Trong đó, tổng tăng trưởng tín dụng thực công nghiệp có mức thấp trong các nhóm ngành, và tỷ trọng tín dụng cho công nghiệp chiếm tỷ lệ ngày càng thấp trong cơ cấu tín dụng là tín hiệu đáng quan tâm (Đinh Thị Thu Hồng & Nguyễn Hữu Tuấn, 2023), bởi công nghiệp là lĩnh vực sản xuất hàng hóa – lĩnh vực nên ưu tiên phát triển để tạo tăng trưởng kinh tế bền vững. Tuy nhiên, tín dụng thực tế phân bổ vào nhóm này lại thấp và có xu hướng giảm, trong khi quy mô và mức tăng trưởng tổng tín dụng ở mức cao. Trong khi đó, những năm gần đây, Hạ Chi (2024) cho biết các tổ chức tín dụng đã tích cực tham gia cấp tín dụng cho các ngành, lĩnh vực xanh. Cụ thể, trong giai đoạn 2017–2023, dư nợ tín dụng xanh của hệ thống ngân hàng có mức tăng trưởng bình quân đạt hơn 22%/năm. Tính đến hết năm 2023, dư nợ tín dụng xanh đạt 620.984 tỷ

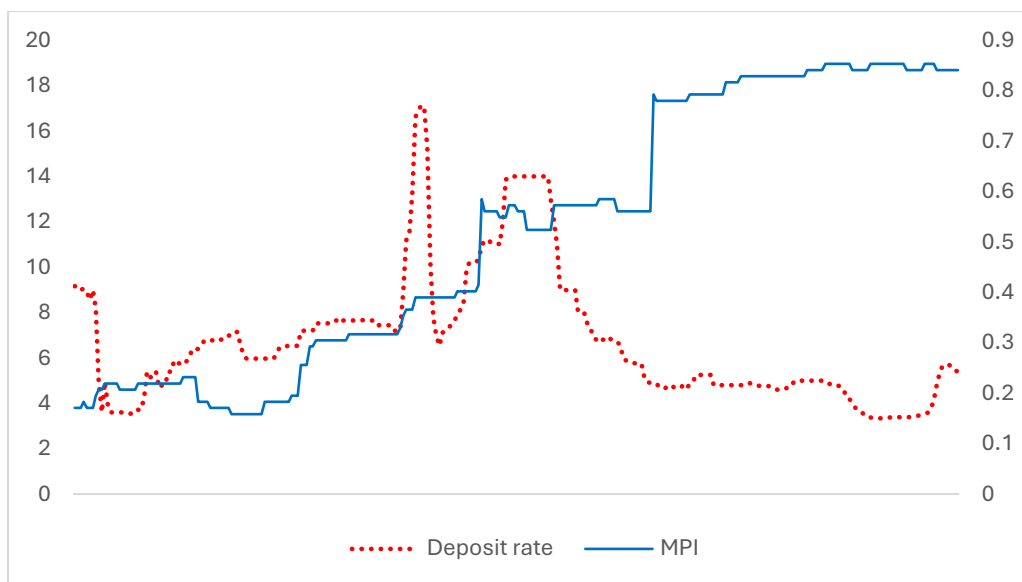
⁴ Tham khảo từ https://sbv.gov.vn/webcenter/portal/vi/menu/trangchu/tk/dntddvinkt?_afrLoop

đồng, tăng 24% so với cuối năm 2022. Mặc dù vậy, tổng tín dụng xanh mới đạt khoảng 4,5% tổng dư nợ nền kinh tế, vẫn còn rất khiêm tốn so với các nước xung quanh, đặc biệt là so với các nước phát triển (Thời báo Ngân hàng, 2024). Do đó, rất cần phát huy vai trò của NHNN Việt Nam trong việc khuyến khích tăng trưởng tín dụng xanh, đặc biệt là cho khu vực sản xuất công nghiệp.

Bên cạnh công cụ chính sách tiền tệ, kể từ năm 1999, NHNN Việt Nam đã tăng cường áp dụng các công cụ chính sách vĩ mô thận trọng. Khảo sát 10 nhóm công cụ chính sách vĩ mô thận trọng để xây dựng chỉ số đo lường trạng thái chính sách vĩ mô thận trọng (MPI) ở Việt Nam, Đinh Thị Thu Hồng và Nguyễn Hữu Tuấn (2024) cho thấy xu hướng chung của chỉ số MPI ở Việt Nam tăng dần, hàm ý các chính sách vĩ mô thận trọng ngày càng được siết chặt hơn, và chính sách này cũng hướng đến kiểm soát tăng trưởng tín dụng (Đinh Thị Thu Hồng & Nguyễn Hữu Tuấn, 2023). Xu hướng của trạng thái chính sách vĩ mô thận trọng Việt Nam cũng tương đồng với các quốc gia khác trên thế giới. Khi so sánh với công cụ lãi suất của chính sách tiền tệ (đại diện bằng lãi suất tiền gửi), Hình 1 cho thấy có sự phân kỳ giữa công cụ lãi suất và công cụ chính sách vĩ mô thận trọng từ tháng 4/2014. NHNN Việt Nam trong giai đoạn này nới lỏng chính sách tiền tệ nhưng thắt chặt các công cụ chính sách vĩ mô thận trọng. Đinh Thị Thu Hồng và Nguyễn Hữu Tuấn (2024) chỉ ra trong 10 nhóm chỉ tiêu thành phần của MPI, Việt Nam thiếu vắng các công cụ về định lượng rủi ro được thực hiện bởi NHTM và bởi cơ quan quản lý. Các công cụ giám sát vĩ mô thận trọng của Việt Nam chủ yếu tập trung vào nhóm kiểm soát rủi ro thanh khoản, kiểm soát tỷ lệ cho vay dựa trên nguồn lực hoặc tài sản đảm bảo, và kiểm soát rủi ro tập trung. Như vậy, các công cụ này chủ yếu hướng tới điều tiết các giới hạn tăng trưởng tín dụng và quy mô tín dụng của ngân hàng. Các công cụ tương tự cũng được triển khai tại Brunei, Trung Quốc và Ấn Độ (OECD, 2021). Bên cạnh đó, NHNN Việt Nam đã ban hành một chỉ thị vào tháng 3 năm 2015⁵ để thúc đẩy tín dụng xanh và quản lý rủi ro bền vững của các ngân hàng. Theo đó, chỉ thị yêu cầu tất cả các tổ chức tài chính hoạt động tại Việt Nam thiết lập hệ thống quản lý rủi ro môi trường và xã hội, đồng thời phát triển các sản phẩm sáng tạo để cho phép cho vay các hoạt động kinh doanh thân thiện với môi trường và xã hội, nhằm tuân thủ các mục tiêu tăng trưởng tín dụng xanh. Mặc dù vậy, có thể thấy, đây không phải là ưu tiên chính của cơ quan quản lý tiền tệ Việt Nam, vì nhiệm vụ hàng đầu của NHNN Việt Nam là nhằm “ổn định giá trị đồng tiền; bảo đảm hoạt động ngân hàng và hệ thống tổ chức tín dụng; bảo đảm sự an toàn, hiệu quả của hệ thống thanh toán quốc gia; góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội theo định hướng xã hội chủ nghĩa”⁶.

⁵ Ngân hàng Nhà nước. (2015). *Chỉ thị số 03/CT-NHNN về thúc đẩy tăng trưởng tín dụng xanh và quản lý rủi ro môi trường và xã hội trong hoạt động cấp tín dụng, ban hành ngày 24/3/2015*. Truy cập từ <https://hethongphapluat.vn/chi-thi-03-ct-nhnn-nam-2015-ve-thuc-day-tang-truong-tin-dung-xanh-va-quan-ly-rui-ro-moi-truong-va-xa-hoi-trong-hoat-dong-cap-tin-dung-do-ngan-hang-nha-nuoc-viet-nam-ban-hanh.html>

⁶ Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2010).



Hình 1. Lãi suất và chỉ số MPI giai đoạn tháng 1/1999–tháng 6/2023

Nguồn: Đinh Thị Thu Hồng và Nguyễn Hữu Tuấn (2024).

4. Kết luận và hàm ý chính sách cho Việt Nam

Chính sách vĩ mô thận trọng và chính sách tiền tệ có mối quan hệ với nhau. Cả hai chính sách đều có khả năng ảnh hưởng đến sự ổn định về giá và hệ thống tài chính, nên điều quan trọng mà nhà quản lý cần lưu tâm là đánh giá các tác động đối với rủi ro hệ thống của các điều kiện tổng thể hiện hành. Nhiều bằng chứng khoa học cho thấy các nhà làm chính sách có thể xem xét điều chỉnh một số công cụ chính sách vĩ mô thận trọng hiện có để hạn chế hoạt động liên quan đến phát thải carbon, chẳng hạn bằng cách áp dụng yêu cầu hệ số an toàn vốn khác nhau đối với các tài sản “xanh” và “nâu”.

Ở Việt Nam, các công cụ thực thi chính sách vĩ mô thận trọng tập trung chủ yếu vào kiểm soát tín dụng ngân hàng và đang trong trạng thái thắt chặt. Trong tương quan so sánh với sự đa dạng của các công cụ chính sách vĩ mô thận trọng ở các nước trong khu vực, nhóm tác giả cho rằng, Chính phủ Việt Nam nên dần nâng cao tầm quan trọng của chính sách vĩ mô thận trọng trong kiểm soát ổn định tài chính, khi các cú sốc ngoại sinh từ nước ngoài, biến đổi khí hậu, và thậm chí là dịch bệnh, có thể ảnh hưởng mạnh mẽ đến sự ổn định tài chính trong nước. Để hướng chính sách vĩ mô thận trọng vào mục tiêu hỗ trợ chuyển đổi xanh, phấn đấu đạt tới mục tiêu phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050, và ổn định hệ thống tài chính ở Việt Nam, nhóm tác giả đề xuất:

- *Thứ nhất*, vai trò của chính sách vĩ mô thận trọng nên được đề cập trong các quan điểm, chủ trương chỉ đạo của Đảng và Nhà nước. Từ Đại hội XI, Đảng đã xác định quan hệ “giữa tăng trưởng kinh tế và phát triển văn hóa, thực hiện tiến bộ, công bằng xã hội, bảo vệ môi trường” là một trong các quan hệ lớn cần nắm vững và xử lý tốt (Trần Văn Phòng & Lê Thị Hạnh, 2021). Định hướng thực thi chính sách tiền tệ linh hoạt, thận trọng, phối hợp hài hòa với các chính sách khác nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế bền vững cũng được xác định rõ trong

Đại hội Đảng lần thứ XIII⁷. Để đạt mục tiêu này, NHNN Việt Nam không thể không phát huy vai trò của các công cụ chính sách vĩ mô thận trọng, và qua đây NHNN Việt Nam có thể đóng vai trò quan trọng dẫn dắt quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế ít phát thải carbon. Do đó, nhóm tác giả tin rằng trong thời gian sắp tới, để hạn chế rủi ro hệ thống, và bổ sung cho những hạn chế của chính sách vĩ mô thận trọng, Việt Nam sẽ chú trọng và sử dụng đa dạng hơn các công cụ chính sách này. Hơn nữa, quan điểm thúc đẩy tín dụng xanh thông qua việc điều chỉnh các công cụ của chính sách vĩ mô thận trọng sẽ là động cơ để chính sách này phát huy hơn nữa tại Việt Nam, hỗ trợ mục tiêu “kép” liên quan đến ổn định vĩ mô nền kinh tế và tăng trưởng bền vững dựa vào chuyển đổi xanh. Cũng như các công cụ chính sách tiền tệ, doanh nghiệp và công chúng cần hiểu rõ các công cụ chính sách vĩ mô thận trọng sẽ được thực thi như thế nào. Hiểu biết về định hướng chính sách giúp doanh nghiệp và công chúng có phương án dự phòng và thích ứng với điều tiết chính sách (Nguyễn Thị Thu Vân, 2023). Chính sách vĩ mô thận trọng do vậy nên được đề cập song song với chính sách tài khóa và tiền tệ, thay vì đề cập chung và ngầm hiểu đây là một trong các “chính sách khác” như được nêu trong văn kiện Đại hội Đảng.

- *Thứ hai*, cần nâng cao vai trò của NHNN trong quá trình chuyển đổi xanh ở Việt Nam. Chính sách vĩ mô thận trọng của NHNN Việt Nam có thể đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ quá trình chuyển đổi từ nền kinh tế có mức phát thải carbon cao sang nền kinh tế có mức phát thải carbon thấp (nền kinh tế xanh). Hai khía cạnh quan trọng để thực hiện việc này gồm có: (1) Xác định các yêu cầu của chính sách vĩ mô thận trọng hiện tại vốn có thể cản trở quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế xanh; (2) Cách thức để nâng cao hiệu quả của các công cụ chính sách vĩ mô thận trọng hiện có, nhằm quản lý tốt hơn những rủi ro liên quan đến khí hậu, thúc đẩy đầu tư vào các tài sản và hoạt động xanh. Khu vực tài chính có thể góp phần vào quá trình chuyển đổi trên thông qua việc phân bổ vốn hỗ trợ quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế ít phát thải carbon. Điều này nhấn mạnh sự cần thiết phải điều chỉnh các quy tắc điều tiết tín dụng từ NHNN Việt Nam để đạt các mục tiêu về tài chính xanh.

- *Thứ ba*, NHNN cần bổ sung, điều chỉnh một số quy định có liên quan đến hoạt động cấp tín dụng để hướng dòng vốn dịch chuyển vào tài sản xanh. Nếu quy định về an toàn vốn tối thiểu của NHNN Việt Nam có thể hướng các NHTM hiệu chỉnh tỷ lệ vốn có rủi ro để các hoạt động phát thải carbon thấp sẽ gây ít áp lực hơn lên bảng cân đối kế toán của ngân hàng thì theo đó, sẽ khuyến khích ngân hàng tài trợ cho các dự án thân thiện với môi trường. Ngoài tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, các tiêu chuẩn như tỷ lệ đòn bẩy, trần tín dụng theo ngành, hay tỷ lệ đảm bảo thanh khoản, và nhiều công cụ khác cũng có thể được sử dụng. Tỷ lệ đòn bẩy trong Basel III nhằm ngăn ngừa đòn bẩy quá mức trong và ngoài bảng cân đối kế toán, bằng cách xác định giới hạn vốn phi rủi ro dựa trên tỷ lệ giữa vốn chủ sở hữu của ngân hàng và tổng mức độ rủi ro. Tỷ lệ đòn bẩy được đề xuất bởi vì quy định này có thể hạn chế tình trạng đòn bẩy quá mức vào một nhóm tài sản mục tiêu (ví dụ: giới hạn đòn bẩy của các tài sản nhạy cảm với biến đổi khí hậu hoặc dự án có phát thải carbon cao). Trần tín dụng tối đa cho một số ngành phát thải nhiều carbon hoặc gây ô nhiễm, hay mức sàn tín dụng tối thiểu yêu cầu các ngân hàng phân bổ một phần danh mục cho vay vào lĩnh vực “xanh”, đều đáng được xem xét vì mục tiêu thu hẹp khoảng cách tài chính xanh.

- *Thứ tư*, một trong những rủi ro lớn nhất về mặt chính sách liên quan đến vai trò của NHTU trên thế giới là rủi ro pháp lý, tính hợp pháp của NHTU khi triển khai chính sách chuyển đổi xanh trong

⁷ Đảng Cộng sản Việt Nam. (2021). *Văn kiện Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XIII* (Tập II). NXB: Chính trị Quốc gia Sự thật.

hệ thống ngân hàng. Cho đến nay, các nhà lập pháp, nhà hoạch định chính sách trên toàn thế giới hầu hết vẫn mặc định vai trò của NHTU tập trung vào mục tiêu chính là ổn định giá, tạo công ăn việc làm đầy đủ. Xanh hóa chính sách tiền tệ không bao giờ là mục tiêu của NHTU. Phản ứng theo cách tiếp cận này đến từ Cục Dự trữ liên bang Mỹ (FED), Chủ tịch FED, ông Jerome Powell đã phát biểu câu nổi tiếng “Chúng ta không phải và sẽ không phải là nhà hoạch định chính sách khí hậu”⁸. Ở một cách tiếp cận khác, Ngân hàng trung ương Châu Âu (ECB) lại là người tiên phong trong chống biến đổi khí hậu với tuyên bố “ECB đảm bảo tất cả các chính sách đều phù hợp với các mục tiêu của Thỏa thuận Paris nhằm hạn chế sự nóng lên toàn cầu ở mức 2 độ C”⁹. Sự khác biệt trong cách tiếp cận của hai NHTU lớn nhất thế giới đặt ra câu hỏi chính sách cho Việt Nam, liệu NHNN Việt Nam có nên dẫn đầu trong cuộc chiến chống lại sự nóng lên toàn cầu hay chỉ đóng vai trò tích cực.

Cho dù dựa trên cách tiếp cận nào, nhóm tác giả cho rằng Nghị quyết Đại hội Đảng cần bổ sung vai trò của NHNN Việt Nam. Ngoài các mục tiêu truyền thống như bảo đảm giá trị đồng tiền, ổn định lạm phát, vai trò của NHNN Việt Nam và chính sách tiền tệ còn là bảo đảm sự ổn định tài chính hệ thống ngân hàng trước những cú sốc biến đổi khí hậu. Trên cơ sở đó, NHNN Việt Nam tránh bị rủi ro pháp lý khi ban hành các quy định như hỗ trợ cho vay xanh, phạt cho vay nâu...

- Thứ năm, mặc dù trong toàn bộ bài nghiên cứu này tập trung vào vai trò của NHNN Việt Nam trong hoạch định chính sách vĩ mô thận trọng trong quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế xanh, nhưng điều đó không có nghĩa đây là công cụ chính sách đầu tiên. Bộ công cụ chính sách đầu tiên nên là các chính sách kinh tế lớn của Đảng, Nhà nước trong việc khuyến khích các ngành nghề xanh hóa và hạn chế các ngành gây ô nhiễm môi trường. Các chính sách của NHNN Việt Nam chỉ nên là chính sách tốt nhất thứ hai sau các chính sách kinh tế trên.

- Thứ sáu, Việt Nam không thể đơn độc trong cuộc chiến chống biến đổi khí hậu. Để công bằng giữa các quốc gia và gia tăng hỗ trợ nguồn lực tài chính cho các nước đang phát triển trong quá trình chuyển đổi xanh, Chính phủ Việt Nam cần đề cao sự phối hợp triển khai các quy tắc vĩ mô thận trọng giữa Việt Nam và các quốc gia khác, cũng như tăng cường huy động nguồn lực quốc tế trong việc tài trợ cho các dự án mang tính đột phá, tạo điều kiện cho dòng vốn đầu tư xanh từ nước ngoài, và chú trọng đầu tư cho các dự án nghiên cứu thiết thực phục vụ tăng trưởng xanh.

Những chủ trương, đường lối sáng suốt của Đảng và Chính phủ, cùng với vai trò hỗ trợ, định hướng, điều tiết, giám sát của các cơ quan quản lý sẽ đóng vai trò quan trọng tạo nên thành công cho quá trình chuyển đổi xanh của nền kinh tế Việt Nam và ổn định hệ thống tài chính.

Tài liệu tham khảo

- Altunbas, Y., Binici, M., & Gambacorta, L. (2018). Macroprudential policy and bank risk. *Journal of International Money and Finance*, 81, 203-220. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.11.012>
- Battiston, S., Mandel, A., Monasterolo, I., Schütze, F., & Visentin, G. (2017). A climate stress-test of the financial system. *Nature Climate Change*, 7(4), 283-288. <https://doi.org/10.1038/nclimate3255>
- Beau, D., Clerc, L., & Mojon, B. (2012). *Macro-prudential policy and the conduct of monetary policy*. Banque de France Working Paper No. 390. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2132404>

^{8,9} Tham khảo từ <https://www.ft.com/content/986748df-55f5-46ff-8d7c-ac508870a077>

- Buchner, B., Stadelmann, M., Wilkinson, J., Mazza, F., Rosenberg, A., & Abramskieh, D. (2014). Global landscape of climate finance 2014. *Climate Policy Initiative*, 32(1), 1-38.
- Campiglio, E. (2016). Beyond carbon pricing: The role of banking and monetary policy in financing the transition to a low-carbon economy. *Ecological Economics*, 121, 220-230. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2015.03.020>
- Carney, M. (2015). *Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability*. Bank of England.
- D’Orazio, P., & Popoyan, L. (2019a). Dataset on green macroprudential regulations and instruments: Objectives, implementation and geographical diffusion. *Data in Brief*, 24, 103870. <https://doi.org/10.1016/j.dib.2019.103870>
- D’Orazio, P., & Popoyan, L. (2019b). Fostering green investments and tackling climate-related financial risks: Which role for macroprudential policies?. *Ecological Economics*, 160, 25-37. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2019.01.029>
- Dombrovskis, V. (2017). *Greening finance for sustainable business*. Speech by Vice-President for the Euro Social Dialogue, Financial Stability Financial Services Valdis Dombrovskis.
- Dore, R. (2008). Financialization of the global economy. *Industrial and Corporate Change*, 17(6), 1097-1112. <https://doi.org/10.1093/icc/dtn041>
- European Banking Federation. (2018). *Green finance: Encouraging green loans is a sensible idea*. Retrieved from Dutch daily Het Financieele Dagblad: <https://fd.nl/ opinie/1236678/banken-extra-stimulans-voor-groene-lening-is-sympathiek-idee>.
- European Commission. (2020). *High-Level Expert Group on sustainable finance (HLEG)*. Retrieved from https://finance.ec.europa.eu/publications/high-level-expert-group-sustainable-finance-hleg_en
- Galati, G., & Moessner, R. (2013). Macroprudential policy – A literature review. *Journal of Economic Surveys*, 27(5), 846-878. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6419.2012.00729.x>
- Haldane, A. G., & Davies, R. (2011). *The short long*. In 29th société universitaire européenne de recherches financières colloquium: New paradigms in money and finance?, Brussels. Bank of England.
- Hà Chi. (2024). *Nấn dòng tín dụng xanh*. Truy cập ngày 26/04/2024, từ https://sbv.gov.vn/webcenter/portal/vi/menu/rm/apph/tbnn/tbnn_chitiet?centerWidth=80%25&dDocName=SBV595834&leftWidth=20%25&rightWidth=0%25&showFooter=false&showHeader=false&_adf.ctrl-state=19d1mwj0a0_46&_afLoop=3810450204187755#%40%3F_afLoop%3D3810450204187755%26centerWidth%3D80%2525%26dDocName%3DSBV595834%26leftWidth%3D20%2525%26rightWidth%3D0%2525%26showFooter%3Dfalse%26showHeader%3Dfalse%26_adf.ctrl-state%3D64us2uws6_4
- Đinh Thị Thu Hồng, & Nguyễn Hữu Tuấn. (2023). Kiểm soát và điều tiết tăng trưởng tín dụng bằng chính sách vĩ mô thận trọng: Bằng chứng thực nghiệm ở Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 34(12), 118-134.
- Đinh Thị Thu Hồng, & Nguyễn Hữu Tuấn. (2024). *Chính sách vĩ mô thận trọng hướng tới ổn định tài chính và chuyển đổi xanh*. Sách chuyên khảo, ISBN 978-604-346-302-6. Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh: NXB Kinh tế TP. Hồ Chí Minh.
- Đinh, T. T. H., Nguyen, T. H., & Nguyen, T. P. (2024). Climate-related risks, listed firm performance and role of risk reserve funds: Empirical evidence in Vietnam. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-38. <https://doi.org/10.1080/20430795.2024.2390953>
- I4CU. (2017). *Using credit lines to foster green lending: Opportunities and challenges*. Retrieved from <https://www.cbd.int/financial/2017docs/ice-creditlines2017.pdf>

- Mazzucato, M. (2013). Financing innovation: Creative destruction vs. destructive creation. *Industrial and Corporate Change*, 22(4), 851-867. <https://doi.org/10.1093/icc/dtt025>
- Mazzucato, M., & Semieniuk, G. (2018). Financing renewable energy: Who is financing what and why it matters. *Technological Forecasting and Social Change*, 127, 8-22. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2017.05.021>
- Nguyen, H. L. T., & Nguyen, P. A. (2022). The impacts of fiscal and macroeconomic factors on Vietnam government bond yield. *International Journal of Economics Finance*, 14(8), 23-35. <https://doi.org/10.5539/ijef.v14n8p23>
- OECD. (2021). *Strengthening macroprudential policies in emerging Asia*. The Development Dimension, OECD Publishing, Paris. https://www.oecd.org/en/publications/strengthening-macroprudential-policies-in-emerging-asia_6f1ed069-en.html
- Park, H., & Kim, J. D. (2020). Transition towards green banking: role of financial regulators and financial institutions. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 5. <https://doi.org/10.1186/s41180-020-00034-3>
- Phan, Q. T. (2018). Corporate debt and investment with financial constraints: Vietnamese listed firms. *Research in International Business and Finance*, 46, 268-280. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.03.004>
- Trần Văn Phòng, & Lê Thị Hạnh. (2021). Gắn kinh tế với xã hội - đặc trưng cơ bản của định hướng xã hội chủ nghĩa trong nền kinh tế thị trường ở Việt Nam (Linking economic and social aspects: The fundamental feature of the socialist orientation in Vietnam's market economy). *Lý luận chính trị*, 526(12), 55-59.
- Røisland, Ø. (2017). *On the interplay between monetary policy and macroprudential policy: A simple analytical framework* (Norges Bank Working Paper 18/2017). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3057982>
- Rozenberg, J., Hallegatte, S., Perrissin-Fabert, B., & Hourcade, J.-C. (2013). Funding low-carbon investments in the absence of a carbon tax. *Climate Policy*, 13(1), 134-141. <https://doi.org/10.1080/14693062.2012.691222>
- Thị Nguyen, M.-L., & Huu Nguyen, T. (2024). Climate change and the financial performance of basic materials companies: Empirical evidence in Vietnam. *Journal of Advances in Management Research*, 21(4), 509-529. <https://doi.org/10.1108/JAMR-11-2023-0337>
- Thời báo Ngân hàng. (2024). *Tin dụng xanh: Trả trở vốn lớn, cho vay dài*. Truy cập ngày 09/07/2024, từ <https://tapchitaichinh.vn/tin-dung-xanh-tran-tro-von-lon-cho-vay-dai.html>
- Tinbergen, J. (1952). *On the Theory of Economic Policy*. Amsterdam: North-Holland Publishing Company.
- UNDP. (2022). *Climate public expenditure and investment review of Vietnam*. Retrieved from <https://www.undp.org/vietnam/publications/climate-public-expenditure-and-investment-review-viet-nam>
- Nguyễn Thị Thu Vân. (2023). Quản trị truyền thông chính sách trong cơ quan nhà nước. *Tạp chí Quản lý nhà nước*, 324(1), 39-53.
- Tạ Văn Việt. (2023). Việt Nam nỗ lực thực hiện cam kết với thế giới đưa phát thải ròng về" 0" trong cuộc chiến chống biến đổi khí hậu. *Tạp chí Quản lý nhà nước*, 333, 97-100.
- UN. (2017). *On the role of central banks in enhancing green finance* (Inquiry Working Paper 17/01). Retrieved from https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/16803/Role_Central_Banks_Green_Finance.pdf?sequence=1&isAllowed=1
- WB. (2019). *Global financial development report 2019/2020: Bank regulation and supervision a decade after the global financial crisis*. World Bank.
- WB, & ADB. (2020). *Climate Risk Country Profile: Vietnam: World Bank*. Retrieved from <https://climateknowledgeportal.worldbank.org/sites/default/files/2021-04/15077-Vietnam%20Country%20Profile-WEB.pdf>

WEF. (2013). *The Green Investment Report: The Ways and Means to Unlock Private Finance for Green Growth*. Geneva, Switzerland: World Economic Forum.
https://www3.weforum.org/docs/WEF_GreenInvestment_Report_2013.pdf