

MẠNG LƯỚI CÁC THỎA THUẬN HOÁN ĐỔI TIỀN TỆ GIỮA CÁC NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG TRÊN TOÀN CẦU

TS. Nguyễn Tiến Mạnh

Trường Đại học Hòa Bình

Tác giả liên hệ: ntmanh@daihochoabinh.edu.vn

Ngày nhận: 25/9/2025

Ngày nhận bản sửa: 15/10/2025

Ngày duyệt đăng: 24/10/2025

DOI: 10.71192/955744ntgwp

Tóm tắt

Nghiên cứu của Bahaj, Fuchs & Reis (2024) phân tích mạng lưới toàn cầu các thỏa thuận hoán đổi tiền tệ (swap lines) giữa ngân hàng trung ương trong giai đoạn 2000-2023. Trong bối cảnh toàn cầu hóa tài chính và các cú sốc như khủng hoảng 2008 hay Covid-19, nhu cầu tiếp cận thanh khoản ngoại tệ, đặc biệt là USD, ngày càng trở nên cấp thiết. Khác với các nghiên cứu trước chủ yếu tập trung vào vai trò của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ, nghiên cứu này tiếp cận vấn đề dưới dạng một mạng lưới toàn cầu, qua đó, chỉ ra sự mở rộng nhanh chóng của các swap lines và vai trò nổi bật của ECB cùng PBoC. Phương pháp phân tích mạng lưới (network analysis) được áp dụng để đo lường mức độ kết nối, phạm vi bao phủ GDP toàn cầu và sự khác biệt giữa kết nối trực tiếp và gián tiếp. Kết quả cho thấy mạng lưới USD, EUR và RMB đều bao phủ khoảng 80% GDP toàn cầu, nhưng cấu trúc liên kết có sự khác biệt rõ rệt, từ đó, gợi mở những hàm ý quan trọng về rủi ro hệ thống và chính sách tiền tệ quốc tế.

Từ khóa: Mạng lưới thanh khoản, giao dịch hoán đổi, ngân hàng trung ương.

Global Central Bank Liquidity Network

Dr. Nguyen Tien Manh

Hoa Binh University

Corresponding Author: ntmanh@daihochoabinh.edu.vn

Abstract

Bahaj, Fuchs, and Reis (2024) analyze the global network of central bank currency swap agreements over the period 2000–2023. In the context of deep financial globalization and recurrent shocks such as the 2008 financial crisis and the Covid-19 pandemic, access to foreign currency liquidity—particularly in U.S. dollars—has become critical for many economies. Unlike earlier studies that primarily emphasized the Federal Reserve's role during crises, this paper adopts a systemic perspective by mapping swap lines as a global network. Using a network analysis approach, the authors measure centrality, global GDP coverage, and the distinction between direct and indirect connections. Their findings reveal that swap line arrangements in USD, EUR, and RMB each cover nearly 80% of global GDP, though the structure and degree of interconnectedness vary substantially across currencies. While the Fed remains central, the European Central Bank and the People's Bank of China have emerged as key hubs, shaping the resilience and geopolitical implications of the network. These results provide new insights into systemic risk, highlight the potential vulnerabilities stemming from reliance on intermediaries, and offer policy implications for international monetary cooperation and crisis management.

Keywords: Liquidity Network, Swap lines, Central Bank.

1. Đặt vấn đề

Trong bối cảnh toàn cầu hóa tài chính sâu rộng và sự gia tăng các cú sốc kinh tế (khủng hoảng tài chính 2008, đại dịch Covid-19, biến động địa chính trị), nhu cầu tiếp cận thanh khoản ngoại tệ trở thành yếu tố sống còn đối với các nền kinh tế, đặc

biệt là những quốc gia phụ thuộc vào USD. Các thỏa thuận hoán đổi tiền tệ (swap lines) giữa ngân hàng trung ương (NHTW) đã nổi lên như một công cụ chủ chốt để ổn định tài chính và hỗ trợ cân cân thanh toán. Tuy nhiên, phần lớn nghiên cứu trước đây chỉ tập trung vào vai trò của Cục Dự trữ

Liên bang Mỹ (Fed) trong thời kỳ khủng hoảng, chưa có một phân tích hệ thống về cấu trúc mạng lưới toàn cầu của các thỏa thuận này. Khoảng trống này đặt ra yêu cầu cần thiết phải xem xét swap lines không chỉ ở cấp độ song phương, mà còn như một mạng lưới toàn cầu phức tạp với nhiều hình thức kết nối trực tiếp và gián tiếp, trong đó, ngày càng xuất hiện vai trò nổi bật của Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) và Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC).

Nghiên cứu của Bahaj, Fuchs & Reis (2024) sử dụng dữ liệu về các thỏa thuận hoán đổi giữa NHTW trên toàn cầu trong giai đoạn 2000-2023, bao gồm thông tin từ báo cáo công khai của NHTW, IMF, BIS và các nguồn tài liệu chính thức khác. Phương pháp tiếp cận mạng lưới được áp dụng nhằm phân tích cấu trúc kết nối của hệ thống swap lines, đo lường mức độ trung tâm (centrality), phạm vi bao phủ GDP toàn cầu, và phân biệt vai trò của các kết nối trực tiếp và gián tiếp. Cách tiếp cận này cho phép nhận diện sự khác biệt giữa ba mạng lưới tiền tệ chủ chốt (USD, EUR, RMB), đồng thời, chỉ ra các mắt xích trung gian có thể trở thành điểm rủi ro trong việc duy trì tính bền vững và khả năng chống chịu của hệ thống thanh khoản toàn cầu.

2. Khái quát về giao dịch hoán đổi

Từ năm 2000, phạm vi bao phủ của các giao dịch hoán đổi (swap lines, liquidity lines) giữa các NHTW đối với nền kinh tế thế giới đã tăng gấp đôi, từ phạm vi khu vực trở thành phạm vi toàn cầu. Cấu trúc của mạng lưới này cho phép ngay cả những ngân hàng không có quyền tiếp cận trực tiếp với ngân hàng phát hành loại tiền tệ cần thiết cũng có thể tiếp cận được và NHTW Trung Quốc (PBoC) đóng vai trò then chốt trong quá trình này.

Giao dịch hoán đổi là các thỏa thuận giữa hai NHTW nhằm cung cấp tín dụng cho nhau bằng đồng tiền của mình (xem khung bên dưới). Công cụ này đã tồn tại từ lâu, tuy nhiên, trước khủng hoảng tài chính toàn cầu, nó được sử dụng khá hiếm hoi, khi đó, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã thiết lập các giao dịch hoán đổi bằng USD với NHTW châu Âu (ECB) và Ngân hàng Quốc gia Thụy Sĩ, sau đó, mở rộng cho hàng chục quốc gia khác¹. Điều này cho phép các ngân hàng thương mại ngoài nước Mỹ tiếp cận được thanh khoản USD thông qua NHTW quốc gia của họ, từ đó, làm giảm áp lực trên thị trường tiền tệ, ngăn chặn việc bán tháo tài sản và nguy

cơ phá sản. Đến tháng 02 năm 2010, các thỏa thuận này với Fed đã hết hiệu lực. Tuy nhiên, kể từ đó, các giao dịch hoán đổi giữa các NHTW ngày càng mở rộng cả về số lượng lẫn quy mô, bao phủ ngày càng nhiều quốc gia. Những quốc gia này sử dụng các thỏa thuận hoán đổi tiền tệ như một công cụ để khôi phục ổn định tài chính - theo kết quả nghiên cứu của Bahaj và các cộng sự (Bahaj et al., 2024). Họ đã “vẽ một bản đồ thế giới” về các giao dịch hoán đổi giữa các NHTW.

3. Cấu trúc mạng lưới các thỏa thuận hoán đổi giữa các NHTW

Đến cuối năm 2023, có 175 thỏa thuận hoán đổi thanh khoản xuyên biên giới giữa các NHTW và mạng lưới của họ đã thực sự mang tính toàn cầu: các quốc gia chiếm gần 80% GDP toàn cầu (ngang giá sức mua, PPP) có khả năng tiếp cận ngoại tệ thông qua thỏa thuận hoán đổi của các NHTW. Để so sánh, năm 2000 có ít hơn 25 thỏa thuận, hầu hết nằm trong các khu vực địa lý và bao gồm các quốc gia có tổng GDP toàn cầu (PPP) khoảng 40%. Đến năm 2023, khối lượng vốn dành cho các cơ quan quản lý ở các quốc gia khác nhau trong khuôn khổ hoán đổi thanh khoản xuyên biên giới đã vượt quá đáng kể tiềm năng cho vay của các trụ cột trong hệ thống tài chính quốc tế như IMF và Ngân hàng Thế giới (Bahaj et al., 2024).

Động lực thúc đẩy toàn cầu hóa các thỏa thuận hoán đổi là PBOC và ECB. ECB đã và đang xây dựng mạng lưới ở Đông Âu và Trung Quốc đã tích cực ký kết các thỏa thuận hoán đổi song phương kể từ năm 2009 để hỗ trợ thương mại và khuyến khích quốc tế hóa Nhân dân tệ. Ví dụ, Cơ quan tiền tệ Hồng Kông đã thu hút Nhân dân tệ để giúp các công ty Hồng Kông giao dịch thương mại với Trung Quốc đại lục (Chen, 2010). Là một phần của thỏa thuận hoán đổi với PBOC, Argentina mua Nhân dân tệ, để sau đó, đổi chúng lấy các loại tiền tệ khác (nước này rất khó tiếp cận các khoản vay bằng USD) và vào năm 2023, đã sử dụng Nhân dân tệ thu được để trả nợ cho IMF.

Trong khi Euro đã nhanh chóng tăng quy mô mạng lưới của mình so với GDP - thông qua các thỏa thuận của ECB chủ yếu với các nền kinh tế phát triển, mạng lưới Nhân dân tệ đã tăng số lượng các thỏa thuận - các thỏa thuận hoán đổi với PBOC liên quan đến các quốc gia có quy mô trung bình nhỏ hơn nhưng số lượng nhiều hơn so với ECB (Hình 1).

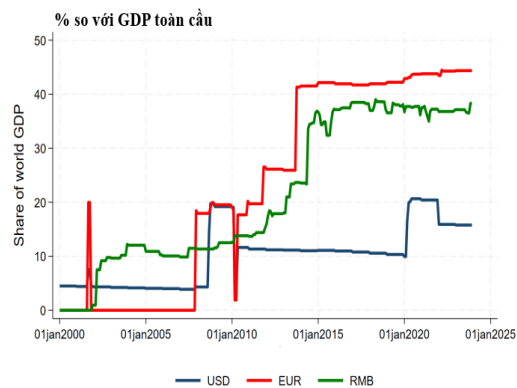
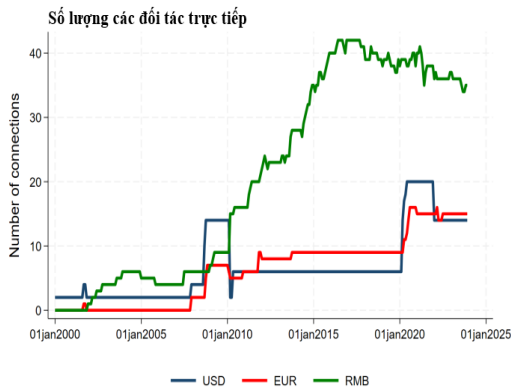
¹ Central bank liquidity swaps. https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_liquidityswaps.htm

Giao dịch hoán đổi của các NHTW là gì?

Theo hình thức cơ bản nhất, giao dịch hoán đổi giữa các NHTW hoạt động tương tự như hoán đổi tiền tệ giữa các ngân hàng thương mại: một NHTW cung cấp một lượng tiền tệ của mình cho NHTW thứ hai để đổi lấy tiền tệ của ngân hàng thứ hai theo tỷ giá hối đoái thị trường; đồng thời, NHTW thứ hai cam kết sẽ mua lại đồng tiền của mình vào một thời điểm định trước trong tương lai - theo tỷ giá ban đầu và kèm theo lãi suất. NHTW thứ hai sẽ dùng số tiền nhận được từ ngân hàng đầu tiên để cung cấp tín dụng cho các ngân hàng thương mại trong nước.

Thông thường, tài sản đảm bảo cho các giao dịch hoán đổi này chính là đồng tiền của NHTW thứ hai, nhưng đôi khi cũng có thể là các giao dịch repo, trong đó, tài sản đảm bảo là chứng khoán. Nguồn cung thanh khoản cho các giao dịch hoán đổi này thường là thông qua phát hành tiền tệ, tuy nhiên, cũng có thể sử dụng dự trữ ngoại hối thay thế cho việc phát hành. Giao dịch hoán đổi không nhất thiết phải thực hiện bằng đồng tiền do NHTW cho vay phát hành: ví dụ, trong khủng hoảng tài chính 2007-2008, các NHTW Thụy Điển, Đan Mạch và Na Uy đã thực hiện một số giao dịch hoán đổi quy mô nhỏ bằng Euro cho Latvia, Estonia và Iceland.

Hình 1. Tiến trình phát triển các thỏa thuận hoán đổi theo loại tiền



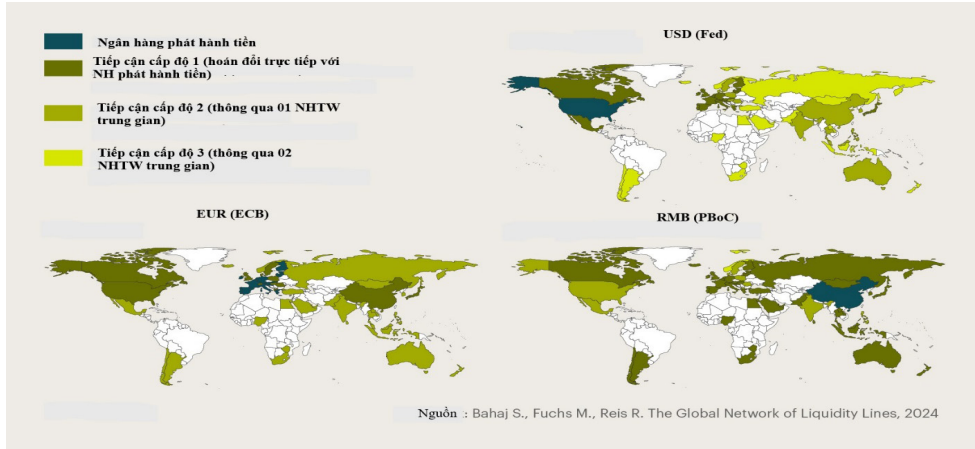
Nguồn: Bahaj et al., 2024

Bahaj và cộng sự cho thấy rằng các thỏa thuận hoán đổi tạo thành một mạng lưới, trong đó, một ngân hàng thương mại, thông qua trung gian, có thể tiếp cận các khoản vay bằng ngoại tệ, ngay cả khi NHTW ở nước đó không có quyền tiếp cận trực tiếp các thỏa thuận hoán đổi bằng loại tiền này. Chính nhờ điều này mà các ngân hàng ở các quốc gia chiếm khoảng 80% GDP toàn cầu mới có thể tiếp cận được USD, mặc dù thực tế là số lượng thỏa thuận hoán đổi có sự tham gia trực tiếp của Fed không quá lớn: quy mô hoán đổi bằng USD phần lớn được quyết định bởi các kết nối gián tiếp, chứ không phải các thỏa thuận trực tiếp với Fed.

Ví dụ: Ngân hàng Hàn Quốc có thỏa thuận hoán đổi với Ngân hàng Nhật Bản và Ngân hàng Nhật Bản có thỏa thuận hoán đổi với Fed. Ngân hàng Hàn Quốc có thể vay Yên Nhật từ Ngân hàng Nhật Bản và

cho một ngân hàng thương mại Hàn Quốc vay. Tiếp đó, ngân hàng thương mại Hàn Quốc có thể ký hợp đồng kỳ hạn với một ngân hàng thương mại Nhật Bản và đổi Yên Nhật lấy USD trong cùng khoảng thời gian mà khoản vay của ngân hàng thương mại Hàn Quốc từ ngân hàng Hàn Quốc có hiệu lực. Ngân hàng thương mại Nhật Bản nhận USD từ ngân hàng Nhật Bản, nơi có quyền tiếp cận các thỏa thuận hoán đổi với Cục Dự trữ Liên bang. Về bản chất, do kết quả của chuỗi giao dịch này, Fed đã phát hành và ngân hàng thương mại Hàn Quốc nhận được USD, giống như trường hợp thỏa thuận hoán đổi trực tiếp giữa Fed và NHTW Hàn Quốc. Tiền Won Hàn Quốc và Yên Nhật đóng vai trò là tài sản thế chấp trong các giao dịch trung gian ở đây - nghĩa là, khối lượng tiền tệ trong lưu thông thay đổi tuyến tính theo giá trị thỏa thuận hoán đổi giữa Ngân hàng Hàn Quốc và Fed.

Hình 2. Mạng lưới các thoả thuận hoán đổi toàn cầu vào năm 2023 đối với ba đồng tiền chủ chốt

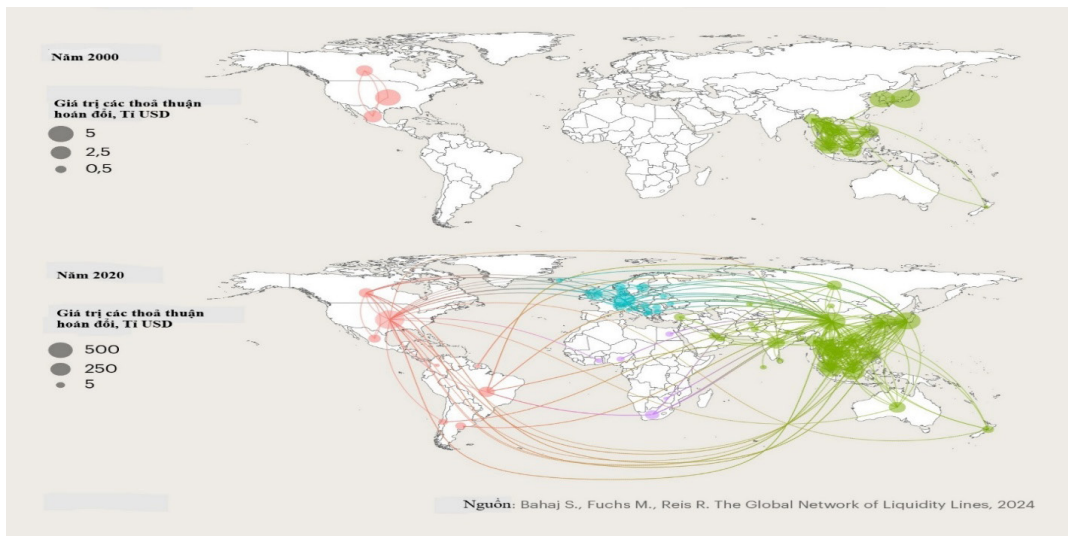


Chuỗi liên kết có thể bao gồm nhiều mắt xích hơn so với ví dụ nêu trên. Và mạng lưới “nan hoa” lớn nhất thuộc về PBoC, theo phát hiện của Bahaj và các cộng sự. Đây là mạng lưới duy nhất bao phủ các quốc gia châu Phi, Trung Đông thông qua các thoả thuận trực tiếp (song phương), và cũng là mạng lưới duy nhất bao gồm cả Nga. Mạng lưới USD chủ yếu bao phủ các quốc gia thuộc NAFTA và một mạng con với năm NHTW lớn khác. Năm 2023, nếu đo lường theo các thoả thuận song phương, mạng lưới USD có phạm vi địa lý khá hạn chế. Tuy nhiên, gián tiếp thông qua ECB, mạng lưới này vươn tới Đông Âu và Trung Quốc - và

thông qua PBoC và mạng con của nó, mạng lưới đã lan rộng đến nhiều quốc gia trên thế giới, bao gồm cả Nga. Mạng lưới Euro có phạm vi bao phủ nằm giữa USD và Nhân dân tệ: nó bao phủ phần lớn các quốc gia châu Âu, bao gồm cả những nước không thuộc khu vực Euro, và ECB thông qua các thoả thuận hoán đổi với cả Fed và PBoC.

Mặc dù mạng lưới các thoả thuận hoán đổi tiền tệ mang tính chất toàn cầu, nhưng các mạng con xoay quanh USD và Nhân dân tệ phân nào vẫn tách biệt với nhau, còn ECB và - ở mức độ thấp hơn - ngân hàng trung ương Nhật Bản đóng vai trò cầu nối giữa hai mạng lưới này.

Hình 3. Phạm vi địa lý các thoả thuận hoán đổi



4. Các đặc điểm chính của thoả thuận hoán đổi

Các thoả thuận hoán đổi có thể khác nhau về đặc điểm, nhưng một số đặc điểm

sau chiếm ưu thế rõ rệt.

Thứ nhất, hình thức tập hợp thành quỹ chung (pooling). Thông thường, khi nói đến các thoả thuận hoán đổi giữa các

NHTW, người ta thường chú ý đến các thỏa thuận, trong đó, một NHTW cung cấp đồng tiền của mình cho một NHTW khác, đóng vai trò là nguồn thanh khoản duy nhất đối với đồng tiền đó. Tuy nhiên, các giao dịch “một - một” như vậy chỉ chiếm 52%. Phần còn lại là các giao dịch thông qua một quỹ chung bằng một loại tiền tệ - thường là Đô la Mỹ - giữa nhiều NHTW, sau đó, được hoán đổi thành đồng nội tệ của NHTW đi vay.

Ví dụ nổi bật nhất về mô hình quỹ chung này là *Sáng kiến Chiang Mai (CMI)* - được phát triển từ hệ thống các thỏa thuận hoán đổi của các nước ASEAN, bao gồm Singapore, Malaysia, Thái Lan, Indonesia, Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc và các quốc gia khác. Đây là một hệ thống hoán đổi tiền tệ, trong đó, các NHTW hoán đổi đồng nội tệ lấy USD hoặc, ít phổ biến hơn, các đồng tiền khác như Yên Nhật hay Won Hàn Quốc.

Một ví dụ khác là *Thỏa thuận Dự phòng Dự trữ BRICS (BRICS Contingent Reserve Arrangement, BRICS CRA)* - một cơ chế tài chính được thành lập bởi năm quốc gia thành viên BRICS - gồm Brazil, Nga, Ấn Độ, Trung Quốc và Nam Phi - với mục tiêu hỗ trợ thanh khoản và bảo vệ ổn định tài chính vĩ mô của các nước thành viên thông qua các khoản vay dựa trên cơ chế hoán đổi tiền tệ (Swap arrangements) trong trường hợp gặp khó khăn về cân cán thanh toán hoặc biến động dòng vốn.

Ngoài ra, Nhật Bản có một số thỏa thuận song phương với các quốc gia châu Á khác, trong đó, các nước này hoán đổi USD lấy nội tệ của mình - chứ không phải là Yên Nhật. Các giao dịch này do Bộ Tài chính Nhật Bản thực hiện, chứ không thông qua ngân hàng trung ương Nhật Bản.

Thứ hai, tiếp cận đa phương (multi-access). Các giao dịch hoán đổi dựa trên thỏa thuận song phương, chiếm 43%, phần còn lại là các thỏa thuận đa phương giữa ba hoặc nhiều NHTW. Tất cả các quỹ tiền tệ chung đều là thỏa thuận đa phương, tuy nhiên, cũng có các thỏa thuận đa phương không gắn với quỹ chung.

Ví dụ như cơ chế *FIMA (Foreign and International Monetary Authorities) repo* của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ và *EUREP (Eurosystem Repo Facility for Central Banks)* của ECB, được triển khai từ năm 2020, cho phép các NHTW khác tiếp cận USD và EUR thông qua các thỏa thuận repo với tài sản thế chấp là dự trữ ngoại hối. Phần lớn các quốc gia đều có thể tiếp

cận FIMA repo và EUREP.

Thứ ba, tính hai chiều (reciprocity). Về mặt pháp lý, các thỏa thuận hoán đổi (không thuộc quỹ chung) nên là các thỏa thuận mang tính chất hai chiều, trong đó, mỗi bên cam kết sẽ cung cấp khoản vay cho bên còn lại - những thỏa thuận như vậy chiếm khoảng 70%.

Tuy nhiên, trên thực tế, Fed chưa bao giờ vay ngoại tệ từ bất kỳ đối tác nào mà họ đã cho vay USD, và thậm chí cũng chưa từng công bố cơ chế, mà qua đó, các ngân hàng thuộc quyền quản lý của họ có thể nhận được ngoại tệ khi cần.

Các thỏa thuận hoán đổi một chiều, trong đó, chỉ một bên luôn đóng vai trò cho vay, bao gồm các thỏa thuận hoán đổi giữa Ấn Độ và các nước Nam Á trong khuôn khổ Hiệp hội Hợp tác Khu vực Nam Á (SAARC), cũng như các thỏa thuận hoán đổi của ECB với một số quốc gia Đông Âu.

5. Những kết nối ẩn

Mạng lưới toàn cầu đối với mỗi trong ba đồng tiền chủ chốt (USD, EUR và RMB) hóa ra lại có mức độ bao phủ tương tự nhau, chúng đều bao gồm các quốc gia chiếm khoảng 80% GDP thế giới (tính theo PPP). Điều này là hệ quả của mật độ và mức độ liên kết của các thỏa thuận hoán đổi giữa Fed, ECB và PBoC, cũng như NHTW Nhật Bản và Canada.

Nhưng điều này không có nghĩa là các mạng lưới đó được tổ chức giống hệt nhau. Cụ thể, nếu phân tách 80% mức độ bao phủ GDP toàn cầu theo sức mua tương đương (PPP) đối với USD, thì khoảng 20 điểm phần trăm đến từ chính nền kinh tế Mỹ, thêm 20 điểm phần trăm từ các kết nối trực tiếp với các NHTW khác (chủ yếu là các nền kinh tế lớn), và 40 điểm phần trăm còn lại đến từ các kết nối gián tiếp - nghĩa là, các kết nối gián tiếp chiếm gần một nửa mức độ bao phủ của USD trong các thỏa thuận hoán đổi đối với nền kinh tế toàn cầu. Trong khi đó, đối với EUR và RMB, khoảng 60% GDP được bao phủ thông qua tiếp cận nội địa và các thỏa thuận hoán đổi trực tiếp, trong khi các kết nối gián tiếp chỉ đóng góp thêm khoảng 20% (Bahaj et al., 2024).

Các nhà kinh tế lưu ý rằng sự phụ thuộc của các kết nối gián tiếp vào nhiều bên trung gian khiến chúng dễ bị tổn thương hơn. Theo logic này, mạng lưới thanh khoản bằng EUR và RMB có tính ổn định cao hơn so với mạng lưới bằng USD.

6. Hàm ý chính sách đối với Việt Nam từ mạng lưới thỏa thuận hoán đổi toàn cầu

Thứ nhất, tăng cường hội nhập vào mạng lưới hoán đổi tiền tệ toàn cầu. Việt Nam nên chủ động thiết lập hoặc mở rộng các thỏa thuận hoán đổi song phương với các NHTW lớn trong khu vực như PBoC (Trung Quốc), BoJ (Nhật Bản) và thậm chí là các đối tác ngoài khu vực như ECB (châu Âu). Điều này không chỉ giúp nâng cao khả năng tiếp cận thanh khoản ngoại tệ trong thời kỳ bất ổn, mà còn khẳng định vai trò tích cực của Việt Nam trong hợp tác tài chính khu vực.

Thứ hai, tận dụng các cơ chế đa phương hiện có. Việt Nam là thành viên trong các cơ chế như Sáng kiến Chiang Mai (CMIM) và ASEAN+3, nên cần chủ động nâng cao năng lực tiếp cận các nguồn lực từ các quỹ chung này, đồng thời, đóng vai trò tích cực trong cải cách thể chế, minh bạch hóa và chuẩn hóa điều kiện tiếp cận các thỏa thuận hoán đổi tập thể.

Thứ ba, đa dạng hóa các kênh tiếp cận ngoại tệ, giảm phụ thuộc vào USD. Trong bối cảnh địa chính trị thay đổi, sự phụ thuộc quá lớn vào USD có thể tiềm ẩn rủi ro. Việt Nam nên cân nhắc thiết lập hoặc mở rộng các thỏa thuận hoán đổi với các quốc gia sử dụng EUR và RMB để đa dạng hóa dự trữ ngoại hối và giảm thiểu tác động từ các cú sốc tài chính liên quan đến đồng USD.

Thứ tư, nâng cao năng lực thể chế và kỹ thuật của Ngân hàng Nhà nước (NHNN). Việc tham gia sâu vào mạng lưới hoán đổi toàn cầu đòi hỏi NHNN Việt Nam phải cải thiện năng lực đánh giá rủi ro, dự báo thanh khoản ngoại hối, và thiết kế công cụ chính sách phù hợp. Điều này cần đi kèm với minh bạch hóa thông tin và phối hợp chặt chẽ với các tổ chức tài chính quốc tế.

Thứ năm, chuẩn bị sẵn sàng cho các cú sốc thanh khoản bất ngờ. Dựa trên kinh nghiệm quốc tế, các thỏa thuận hoán đổi thường được kích hoạt khi dự trữ ngoại hối giảm mạnh. Do đó, Việt Nam cần thiết lập sẵn các kịch bản ứng phó khủng hoảng thanh khoản, tích cực đàm phán trước các thỏa thuận swap để sẵn sàng sử dụng khi cần thiết, thay vì phản ứng bị động sau khi khủng hoảng đã xảy ra.

7. Kết luận

Trước hết, mạng lưới các thỏa thuận hoán đổi tiền tệ giữa các NHTW đã tăng trưởng nhanh trong giai đoạn 2010-2015, tương đương với mức tăng trưởng trong thời kỳ khủng hoảng tài chính toàn cầu. Các thỏa thuận hoán đổi song phương

được ký kết trong giai đoạn này, chủ yếu bởi ECB và PBoC, đã vượt qua mạng lưới đa phương gồm 5 NHTW lớn được Fed thiết lập trong cuộc khủng hoảng.

Thứ hai, mạng lưới này đã được toàn cầu hóa trong cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2007-2009 và đạt đỉnh trong đại dịch năm 2020. Các mạng con của USD và Nhân dân tệ phần nào tách biệt với nhau, với ECB và ở mức độ thấp hơn là ngân hàng trung ương Nhật Bản (BoJ), đóng vai trò cầu nối giữa hai mạng lưới này.

Thứ ba, các ngân hàng có thể gián tiếp tiếp cận một loại tiền tệ mà NHTW của họ không có quyền tiếp cận trực tiếp. Kết quả là, các ngân hàng ở những quốc gia chiếm khoảng 80% GDP toàn cầu có khả năng tiếp cận USD, mặc dù chỉ có một số ít thỏa thuận hoán đổi được thiết lập với Fed. Hơn nữa, điều có thể gây ngạc nhiên là mức độ bao phủ toàn cầu của USD tương đương với EUR và RMB, nhưng chúng khác nhau về mức độ kết nối: USD có nhiều kết nối gián tiếp hơn.

Thứ tư, với các kết nối gián tiếp, một số NHTW đóng vai trò trung gian để tiếp cận loại tiền tệ không phải của họ. PBoC đóng vai trò đáng kể trong mạng lưới USD. Nếu vì lý do địa chính trị hoặc sự kiện khác mà PBoC bị loại khỏi mạng lưới, phạm vi tiếp cận của mạng lưới USD sẽ giảm tương đương 25% GDP toàn cầu và mức độ kết nối trung bình sẽ tăng thêm 0,5. Xét trên toàn bộ các loại tiền tệ, PBoC hiện là trung tâm nhất trong các mạng lưới của mình, tuy nhiên, gần đây, ECB cũng đóng vai trò quan trọng ngang bằng trong việc cung cấp con đường ngắn nhất đến các loại tiền tệ khác trong mạng lưới.

Thứ năm, việc ký kết một thỏa thuận hoán đổi thường được dự báo trước bởi sự suy giảm mạnh trong dự trữ USD. Theo nghĩa này, việc cạn kiệt dự trữ tạm thời dẫn đến ký kết thỏa thuận hoán đổi, và có thể xem thỏa thuận hoán đổi như một sự thay thế cho nguồn dự trữ đã cạn.

Thứ sáu, các kết nối gián tiếp trong mạng lưới tạo ra sự khác biệt trong khả năng tiếp cận nguồn lực từ các thỏa thuận hoán đổi, mà sự khác biệt này có thể được xem là ngoại sinh so với tình trạng dự trữ ngoại hối của một quốc gia. Điều này cho thấy rằng, việc tăng mức độ hội nhập trong mạng lưới các thỏa thuận hoán đổi sẽ dẫn đến sự gia tăng dự trữ ngoại hối của quốc gia đó trong vòng 12 tháng tiếp theo. Theo nghĩa này, các thỏa thuận hoán đổi và dự trữ là các yếu tố bổ trợ lẫn nhau.

Tài liệu tham khảo

Bahaj, S., Fuchs, M., & Reis, R. (2024). *The global network of liquidity lines*. Centre For Macroeconomics. <https://www.lse.ac.uk/CFM/assets/pdf/CFM-Discussion-Papers-2024/CFMDP2024-23-Paper.pdf>.

Chen, O. (2010, October 30). HKMA seeks to raise yuan trade settlement quota. *China Daily*. https://www.chinadaily.com.cn/hkedition/2010-10/30/content_11479143.htm.

Zhang, Z. (2023, June 29). Argentina taps China currency swap line to help repay IMF loan. *Caixin via Nikkei Asia*. <https://asia.nikkei.com/Spotlight/Caixin/Argentina-taps-China-currency-swap-line-to-help-repay-IMF-loan>.