

HOẠT ĐỘNG TRUYỀN THÔNG CHÍNH SÁCH CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG - GÓC NHÌN TỪ NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG CHÂU ÂU

● THÂN THỊ VI LINH - LÊ HÀ THU

TÓM TẮT:

Hoạt động truyền thông chính sách của ngân hàng trung ương đã phát triển trở thành công cụ quan trọng trong hệ thống công cụ của ngân hàng trung ương. Với kinh nghiệm nhiều năm trong việc áp dụng chính sách truyền thông để tác động đến các mục tiêu vĩ mô, hoạt động truyền thông chính sách của Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) đã có những kết quả đáng khích lệ, đóng góp một phần quan trọng trong sự điều hành thành công chính sách tiền tệ của Ngân hàng Trung ương châu Âu. Do đó, trong bài nghiên cứu này, tác giả muốn làm rõ 2 vấn đề: một là, chính sách truyền thông của Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB); hai là, các phương pháp đo lường tác động truyền thông chính sách của ECB.

Từ khóa: truyền thông chính sách, chính sách tiền tệ, Ngân hàng Trung ương.

1. Đặt vấn đề

Công tác truyền thông của ngân hàng trung ương là một trong những hoạt động cần thiết và là giải pháp quan trọng, cấp bách nhằm hỗ trợ cho việc điều hành chính sách tiền tệ và hoạt động ngân hàng, góp phần để người dân, doanh nghiệp, các chủ thể chịu ảnh hưởng bởi chính sách nắm, hiểu và chia sẻ với các cơ chế, chính sách về tiền tệ và hoạt động ngân hàng. Công tác truyền thông có sự đa dạng về các hình thức thể hiện, nội dung truyền tải,...qua đó tiếp cận được tới đông đảo người dân, đến các thành phần của nền kinh tế, giúp người dân nào cũng có thể nắm được thông tin một cách nhanh và đầy đủ, quan trọng hơn là

các chủ thể trong nền kinh tế có thể hiểu chính xác nội dung muốn truyền tải của cơ quan ban hành là ngân hàng trung ương. Do đó, công tác truyền thông sẽ hỗ trợ tốt hơn trong hiệu quả điều hành chính sách tiền tệ. Từ năm 1996, Robbins - giảng viên Trường Đại học Kinh tế London đã thể hiện một quan điểm rằng ngân hàng trung ương nên thực hiện việc truyền thông để nâng cao tính hiệu quả của điều hành chính sách tiền tệ, bởi vì những kỳ vọng về chính sách của ngân hàng trung ương trong tương lai có ảnh hưởng đến lãi suất trong ngắn hạn và dài hạn.

Các nghiên cứu trên thế giới đã chỉ ra rằng, khả năng ảnh hưởng của ngân hàng trung ương

đến nền kinh tế phụ thuộc rất lớn vào khả năng tác động của ngân hàng Trung ương đến kỳ vọng của thị trường thông qua ảnh hưởng đến lãi suất qua đêm trong tương lai, chứ không phải hiện tại. Do đó, sự phản ứng của công chúng là rất quan trọng với hiệu quả điều hành chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương.

2. Nội dung nghiên cứu

2.1. Chính sách truyền thông của Ngân hàng Trung ương châu Âu - ECB

Các hoạt động về truyền thông chính sách của ngân hàng trung ương được thực hiện ít nhất trên 4 khía cạnh khác nhau của chính sách tiền tệ, gồm: mục tiêu và chiến lược tổng thể của Ngân hàng Trung ương, động cơ đứng sau một quyết định chính sách cụ thể, triển vọng kinh tế và các quyết định chính sách tiền tệ trong tương lai. Các ngân hàng trung ương có thể lựa chọn dựa trên một nhóm các hình thức truyền thông như họp báo, biên bản cuộc họp của hội đồng ra quyết định, bản tin hàng tháng, bài phát biểu và phỏng vấn.

Đối với ECB truyền thông, chính sách chủ yếu dựa vào 4 phương thức sau:

Phương thức quan trọng nhất của ECB được sử dụng với tần suất nhiều nhất là tuyên bố giới thiệu của Chủ tịch tại cuộc họp báo hàng tháng, trong đó Chủ tịch báo cáo về các quyết định mà Hội đồng quản trị của ECB đưa ra. Sau các cuộc họp của Hội đồng, thường diễn ra vào thứ năm đầu tiên của mỗi tháng, ECB công bố các quyết định chính sách tiền tệ vào lúc 13:45. Khoảng 45 phút sau - tức khoảng 14:30, Chủ tịch và Phó Chủ tịch ECB tổ chức một cuộc họp báo bao gồm 2 yếu tố: một phần tuyên bố giới thiệu (Lời giới thiệu được hiểu là phản ánh lập trường và quan điểm của Hội đồng, được các thành viên nhất trí từng chữ một) đã được chuẩn bị sẵn có chứa những cân nhắc cơ bản cho quyết định chính sách tiền tệ và một phần là Câu hỏi và Trả lời (Q&A). Trong đó, Chủ tịch và Phó Chủ tịch sẵn sàng trả lời các câu hỏi của các nhà báo tham dự. Với hình thức này, cuộc họp báo của ECB thường ít chi tiết hơn so với biên bản của Ngân hàng Trung ương Anh hoặc Cục Dự trữ Liên bang (Blinder et al. 2008). Đặc biệt, nó không cung cấp bất kỳ

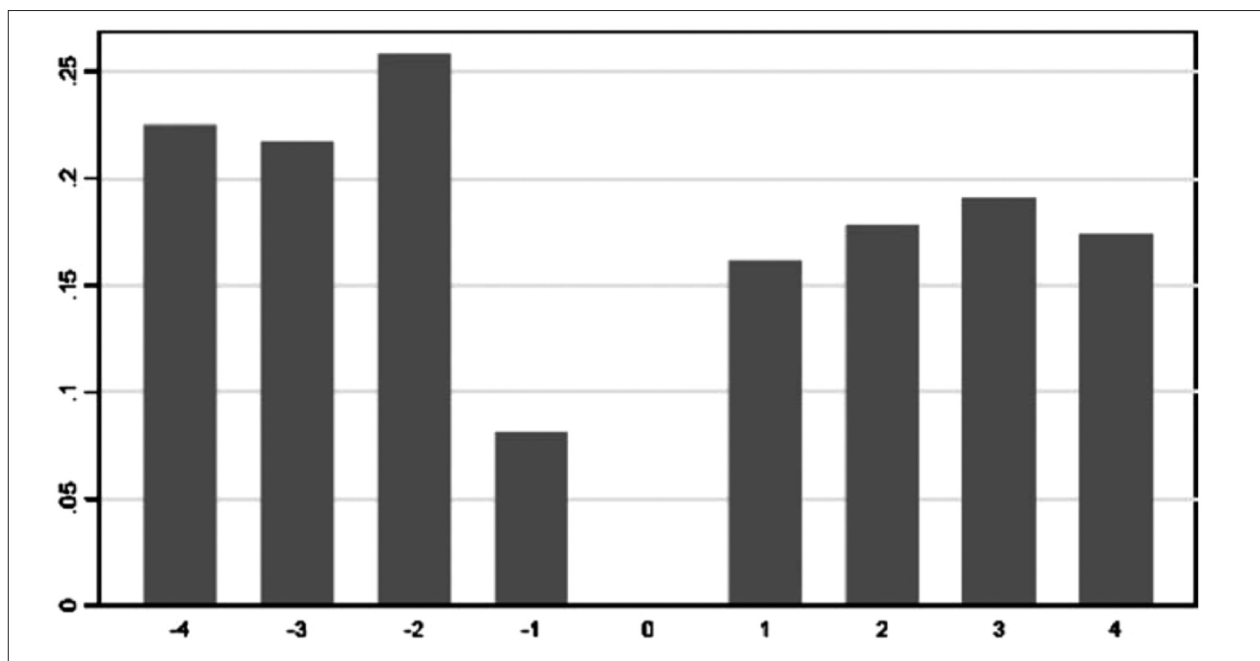
thông tin nào về việc bỏ phiếu. Tuy nhiên, cuộc họp báo đã tránh được sự chậm trễ thời gian đáng kể của hình thức công bố biên bản. Hơn nữa, phần hỏi đáp cho phép báo chí đặt các câu hỏi tiếp theo và do đó có thể giúp làm rõ các vấn đề còn bỏ ngỏ (Ehrmann và Fratzscher 2007a).

Một phương thức truyền thông quan trọng thứ hai đối với ECB là Bản tin hàng tháng, được xuất bản một tuần sau mỗi cuộc họp chính sách tiền tệ và gồm đánh giá về sự phát triển kinh tế và thông tin về khuôn khổ phân tích của bản tin (các mô hình, phương pháp và chỉ số - được sử dụng trong quá trình ra quyết định chính sách). Bài xã luận của Bản tin có phần giải thích ngắn gọn về quyết định lãi suất của tháng trước và thường bao gồm một bản tóm tắt về quan điểm của Hội đồng thống đốc về nền kinh tế.

Phương thức thứ ba đó là sự giải trình của Chủ tịch ECB (hoặc đôi khi của các thành viên Ban điều hành khác) trước Nghị viện châu Âu (EP), cũng tăng thêm cơ hội trao đổi giữa ECB và các thành viên Nghị viện. Mỗi năm 4 lần, Chủ tịch xuất hiện trước Ủy ban về các vấn đề kinh tế và tiền tệ của EP, để giải thích các quyết định chính sách của ECB và triển vọng kinh tế của nó. Sau đó, ông trả lời các câu hỏi do các thành viên Ủy ban đặt ra. Những lời giải trình này được công khai cho công chúng và bản ghi của các bài thuyết trình được công bố trên các trang web của cả EP và ECB.

Cuối cùng, các quan chức ECB thường có các bài phát biểu hoặc phỏng vấn mang tính cá nhân về hoạch định chính sách tiền tệ. Việc truyền thông thông qua phát biểu của các Thống đốc Ngân hàng Trung ương thành viên mang lại sự linh hoạt hơn về thời gian so với các sự kiện được lên lịch trước. Ehrmann và Fratzscher (2007b) báo cáo rằng 62,2% truyền thông về định hướng chính sách tiền tệ của các Thống đốc Ngân hàng Trung ương thành viên trong ECB phù hợp với quyết định chính sách tiếp theo, trong khi 82,3% truyền thông thông tin phù hợp với thay đổi chính sách tiếp theo. Các bài phát biểu và phỏng vấn thường xuyên của các thành viên ủy ban mang tính cá nhân giữa các cuộc họp cũng cung cấp một cách

Hình 1: Thời gian giao tiếp của các thành viên Hội đồng quản trị ECB



Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp

để truyền đạt những thay đổi trong quan điểm một cách nhanh chóng (Blinder et al. 2008). Hơn nữa, trong trường hợp của ECB, các ngân hàng trung ương quốc gia cảm thấy họ có trách nhiệm giải thích các chính sách của ECB cho các đối tượng quốc gia tương ứng của họ.

Đi sâu hơn nữa với hình thức thứ tư này, Ehrmann và Fratzscher (2007c) đã phân tích thời gian giao tiếp của từng thành viên Hội đồng quản trị ECB.

Kết quả Hình 1 cho thấy, ngoại trừ những ngày trước và sau các cuộc họp chính sách tiền tệ, mức độ hoạt động trước cuộc họp cao hơn một chút so với sau cuộc họp (có ý nghĩa thống kê ở mức 5%), nhấn mạnh nỗ lực của ECB để chuẩn bị cho cuộc họp sắp tới. Ehrmann và Fratzscher cũng nhận thấy rằng khi mức độ quyết định về chính sách đột ngột là lớn (tức khi giá trị tuyệt đối của nó cao hơn mức bất ngờ tuyệt đối trung bình) thì các quan chức của ECB thường nói nhiều hơn. Trong khi các thành viên của Hội đồng quản trị thường nói chuyện với công chúng khoảng 7 ngày làm việc một lần, họ làm như vậy nhiều hơn 5 ngày một lần, nếu có sự thay đổi lớn trong cuộc họp trước đó.

ECB sử dụng các tín hiệu gián tiếp, thường ở dạng các từ khóa hay từ có tính nhận diện cao như “cảnh giác”. Tuy nhiên, cách sử dụng từ mã này đã thay đổi theo thời gian. Từ tháng 6/2003 đến tháng 12/2005, ECB duy trì lãi suất tái cấp vốn chính ở mức 2%, nhưng thường xuyên bày tỏ lo ngại về lạm phát. Trichet (2006, trang 9) mô tả chiến lược này như sau: “Việc phát tín hiệu cảnh giác để đạt được sự hiểu biết chung với thị trường: ECB, mặc dù không hoạt động về mặt quan sát, bất cứ lúc nào cũng sẵn sàng bắt đầu hành động”. Sau tháng 12/2005, ECB đã thực hiện thắt chặt tiền tệ thông qua một số giải pháp liên tiếp. Điều thú vị là từ khóa “cảnh giác” tiếp tục được sử dụng trong hoạt động truyền thông giai đoạn này của ECB. Tuy nhiên, cách giải thích về “cảnh giác” đã thay đổi, vì những người tham gia thị trường hiện coi “cảnh giác” là một chỉ báo về những thay đổi chính sách sắp tới. (Theo Bloomberg, “Chủ tịch ECB Jean-Claude Trichet đã sử dụng từ “cảnh giác” để gắn cờ cho mỗi lần tăng lãi suất, trong số 6 lần tăng lãi suất kể từ cuối năm 2005” (Bloomberg News, ngày 15/02/2007).

Như vậy có thể thấy, các phương thức được

ECB sử dụng cũng có sự tương đồng với nhiều quốc gia phát triển khác như Thụy Điển, Na Uy, Mỹ,... đều đem lại hiệu quả nhất định cho công tác điều hành chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương, khẳng định vai trò vững chắc trong công tác điều hành của ngân hàng trung ương hiện đại.

2.2. Các phương pháp đo lường tác động của truyền thông chính sách tại ECB

Về cơ bản, có 3 cách để đo lường tác động của hoạt động truyền thông chính sách ngân hàng trung ương. Bắt đầu với Kohn và Sack (2004), nhiều nghiên cứu khác nhau đã xem xét ảnh hưởng của các sự kiện truyền thông của ngân hàng trung ương đối với sự biến động của các biến số tài chính. Ý tưởng nền tảng là, nếu hoạt động truyền thông ảnh hưởng đến lợi nhuận của các tài sản tài chính thì sự biến động của lợi nhuận này sẽ cao hơn vào những ngày có sự kiện với ngân hàng trung ương bởi vì có các tín hiệu chứa “tin tức”. Điểm yếu quan trọng nhất của phương pháp này là nó không thể đánh giá liệu thị trường có đi đúng hướng hay không (Blinder và cộng sự 2008). Nói cách khác, cách tiếp cận của Kohn và Sack có thể thiết lập rằng truyền thông của ngân hàng trung ương mang theo tin tức, nhưng không thể xác định liệu nó có làm giảm tiếng ồn hay không.

Trong cách tiếp cận thứ hai, hoạt động truyền thông được định lượng để đánh giá cả chiều hướng và mức độ ảnh hưởng của nó đối với giá tài sản. Hoạt động truyền thông phải được phân loại theo nội dung và/hoặc ý định có thể có, sau đó được mã hóa trên thang số. Các giá trị âm (tích cực) được gán cho các sự kiện truyền thông được coi là ôn hòa và bằng 0 cho các sự kiện có vẻ trung lập. Trong khi một số nhà nghiên cứu hạn chế việc mã hóa thành các chỉ dẫn định hướng bằng cách sử dụng thang điểm giữa -1 và +1 (ví dụ: Jansen và De Haan 2005, Ehrmann và Fratzscher 2007b), những nghiên cứu khác đưa ra thang đo rộng hơn (Berger et al. 2006; Rosa và Verga 2007; Heinemann và Ullrich 2007, và Musard-Gies 2006), bằng cách mã hóa các câu lệnh trên thang điểm từ -2 đến +2. Điểm yếu quan trọng nhất của cách tiếp cận thứ hai là nó nhất thiết phải mang

tính chủ quan và có thể có sự phân loại sai. Các nhà nghiên cứu phải mã hóa các thông tin liên lạc của ECB và điều đó có thể dẫn đến các kết quả khác nhau vì nhiều lý do khác nhau. Đầu tiên, các nhà nghiên cứu có thể dựa trên mã hóa của họ trên các thiết bị truyền thông khác nhau. Thứ hai, họ có thể diễn giải cùng một thông tin theo cách khác nhau. Trong nghiên cứu của Berger et al. (2006), có 3 nhóm khác nhau đã mã hóa các tuyên bố giới thiệu của Chủ tịch ECB và điều này dẫn đến một số khác biệt đáng chú ý, đặc biệt là đối với việc giải thích các nhận xét đề cập đến tổng hợp tiền tệ.

Cuối cùng, theo cách tiếp cận đầu tiên được đề xuất bởi Gürkaynak et al. (2005) và Gürkaynak (2005), đồng thời cũng được thực hiện trong Brand et al. (2006), các biện pháp gián tiếp xuất phát từ phản ứng của thị trường tài chính được sử dụng. Brand và cộng sự. (2006) sử dụng chi tiết thời gian của các hoạt động truyền thông trong ngày họp của ECB. ECB công bố các quyết định của mình lúc 1:45 chiều mà không có bất kỳ tuyên bố nào và sau đó giải thích chi tiết về các quyết định trong cuộc họp báo sau đó 45 phút. Do sự chậm trễ đó, phản ứng của thị trường đối với việc đưa ra quyết định có thể được tách biệt khỏi phản ứng của thị trường đối với truyền thông hướng tới tương lai bằng cách sử dụng dữ liệu tần số cao (Ehrmann và Fratzscher 2007a).

3. Kết luận

ECB chủ yếu dựa vào 4 phương thức truyền thông để thực hiện hoạt động truyền thông chính sách cho mình. Phương thức quan trọng nhất của ECB là tuyên bố giới thiệu của Chủ tịch tại cuộc họp báo hàng tháng, trong đó Chủ tịch báo cáo về các quyết định mà Hội đồng quản trị của ECB đưa ra. Các phương thức khác được sử dụng là: Bản tin hàng tháng, sự giải trình trước Nghị viện châu Âu, các bài phát biểu và phỏng vấn của từng thành viên trong Hội đồng thống đốc.

Nhiều nghiên cứu khác nhau đã chỉ ra rằng truyền thông của ECB có tác động đến thị trường tài chính. Hiệu ứng mạnh nhất thường được tìm thấy đối với phương thức là các tuyên bố giới

thiệu của Chủ tịch ECB tại cuộc họp báo sau cuộc họp của Hội đồng thống đốc. Theo phương pháp đo lường bằng cách mã hóa hoạt động truyền thông của ECB chỉ ra rằng sự thay đổi thị trường tài chính đi theo đúng hướng đã định. Tuy nhiên, truyền thông không phải lúc nào cũng đem lại kết quả đúng hướng vì có sự xuất hiện của những thông tin trái chiều được phát ngôn ra từ các quan chức ECB. Các quan chức ECB thường đưa ra những tín hiệu trái ngược với những người tham

gia thị trường. Những tín hiệu này liên quan đến các khía cạnh khác nhau của chính sách tiền tệ, chẳng hạn như xu hướng chính sách hoặc triển vọng kinh tế. Khi các ngân hàng trung ương khác nhau truyền tải thông tin khác nhau, sự không chắc chắn về các quyết định sắp tới sẽ tăng lên. Ngoài ra, các chủ thể có thể đưa ra những dự đoán kém chính xác hơn. Hàm ý chính sách, các ngân hàng trung ương nên cẩn thận để đảm bảo rằng các tuyên bố của họ là nhất quán ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Amato, J. D., Morris, S., Shin, H. S. (2002). Communication and monetary policy. *Oxford Review of Economic Policy*, 18(4), 495-503.
2. Berger, H., De Haan, J., Sturm, J.-E. (2006). Does money matter in the ECB strategy? New evidence based on ECB communication. *CESifo working paper* 1652.
3. Blinder, A. S. (2007). Monetary policy by committee: why and how. *European Journal of Political Economy*, 23(1), 106-123.
4. Blinder, A. S., Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Haan, J., Jansen, D. (2008). Central bank communication and monetary policy: A survey of theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, in press.
5. Ehrmann, M., Fratzscher, M. (2005). How should central banks communicate? *ECB working paper* 557.
6. Ehrmann, M., Fratzscher, M. (2007a). Explaining monetary policy decisions in a press conference. *ECB working paper* 767.
7. Ehrmann, M., Fratzscher, M. (2007b). Communication by central bank committee members: Different strategies, same effectiveness. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 39(2-3), 509-541.
8. Ehrmann, M., Fratzscher, M. (2007c). The timing of central bank communication. *European Journal of Political Economy*, 23(1), 124-145.
9. Guirkaynak, R. S. (2005). Using federal funds futures contracts for monetary policy analysis. *Federal Reserve Board, Finance and Economic discussion series* 2005-29.
10. Guirkaynak, R. S., Sack, B., Swanson, E. T. (2005). Do actions speak louder than words? The response of asset prices to monetary policy actions and statements. *International Journal of Central Banking*, 1 (1), 55-93.
11. Jansen, D., De Haan, J. (2005). Talking heads: The effects of ECB statements on the Euro-Dollar exchange rate. *Journal of International Money and Finance*, 24(2), 343-361.
12. Jansen, D., De Haan, J. (2006). Look whos talking: ECB communication during the first years of EMU. *International Journal of Finance and Economics*, 11(3), 219-228.
13. Jansen, D., De Haan, J. (2007a). Were verbal efforts to support the Euro effective? A high-frequency analysis of ECB statements. *European Journal of Political Economy*, 23(1), 245-259.
14. Kohn, D. L., Sack, B. (2004). *Central bank talk: Does it matter and why? In Macroeconomics, monetary policy, and financial stability* pp. 175-206. Ottawa: Bank of Canada.
15. Poole, W. (2001). Expectations. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 83(1), 1-10.

16. Trichet, J. C. (2005). Monetary policy and “credible alertness”. Intervention at the panel discussion “Monetary Policy Strategies: A Central Bank Panel”, at the Symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 27 August 2005. Retrieved from: <http://www.ecb.int/press/key/date/2005/html/sp050827.en.html>.

17. Trichet, J. C. (2006). Activism and alertness in monetary policy. Lecture at the conference on Central banks in the 21st Century organised by the Banco de Espana, 8 June. Retrieved from: http://www.ecb.int/press/key/date/2006/html/sp060608_1.en.html.

Ngày nhận bài: 2/6/2022

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 2/7/2022

Ngày chấp nhận đăng bài: 12/7/2022

Thông tin tác giả:

1. ThS. THÂN THỊ VI LINH^{1,*}

2. TS. LÊ HÀ THU¹

¹Khoa Ngân hàng - Học viện Ngân hàng

^{*}Tác giả liên hệ, Email: linhhtt@hvn.edu.vn

POLICY COMMUNICATION ACTIVITIES OF CENTRAL BANKS - PERSPECTIVES FROM THE EUROPEAN CENTRAL BANK

● Master. **THAN THI VI LINH¹**

● Ph.D **LE HA THU¹**

¹ Banking Faculty - Banking Academy

ABSTRACT:

Policy communication activities of central banks have been developed to become an important tool in the tool system of central banks. With many years of experience in doing policy communication to influence macro goals, policy communication activities of the European Central Bank (ECB) have gained encouraging results, making an important contribution in the ECB's successful monetary policy management. This study is to clarify the policy communication of the ECB, and the methods for measuring the impacts of the ECB's policy communication.

Keywords: policy communication, monetary policy, central bank.