

CẤU TRÚC THU NHẬP, CẤU TRÚC VỐN, CẠNH TRANH NGÂN HÀNG VÀ BẤT ỔN KINH TẾ

INCOME STRUTURE, CAPITAL STRUCTURE, BANK COMPETITION AND ECONOMIC INSTABILITY

Nguyễn Thanh Liêm, Phạm Chí Khoa

Trường Đại học Kinh tế - Luật, ĐHQG - HCM - Email: liemnt@uel.edu.vn

(Bài nhận ngày 15 tháng 12 năm 2014, hoàn chỉnh sửa chữa ngày 15 tháng 05 năm 2015)

TÓM TẮT

Bài viết nghiên cứu tác động của các yếu tố thuộc hệ thống ngân hàng và tương tác của chúng với sốc thực và sốc tiền tệ lên biến động tăng trưởng kinh tế. Sử dụng dữ liệu bảng của 71 quốc gia từ năm 1998 đến năm 2011, nghiên cứu cho thấy cạnh tranh ngân hàng càng thấp càng làm tăng (giảm) ảnh hưởng biến động lạm phát (điều kiện thương mại) lên biến động kinh tế. Các ngân hàng có tỷ lệ vốn chủ sở hữu lớn giúp giảm ảnh hưởng của biến động lạm phát đối với kinh tế. Trong khi đó, mức độ đa dạng dịch vụ phi truyền thống không có ảnh hưởng trong việc điều chỉnh tác động của 2 loại sốc trên.

Từ khoá: *sốc thực, sốc tiền tệ, cấu trúc thu nhập, cạnh tranh, bất ổn kinh tế.*

ABSTRACT

The paper examines the impact of factors belonging to banking system and their interaction with real and monetary shocks on economic volatility. Using panel data on 71 economies from 1998 - 2011, we provide evidence that the lower (higher) the bank competition is, the higher (lower) the impact of inflation (terms-of-trade) volatility on GDP growth volatility is. Banks with high shareholder equity ratios enjoy lower impact of inflation volatility on economic instability. Meanwhile, the extent of bank diversification in operations has no ability in adjusting the impact of the two sock types.

Key words: *real shocks, monetary shocks, income structure, competition, economic instability.*

1. GIỚI THIỆU

Đa số các nhà nghiên cứu cho rằng hệ thống tài chính phát triển giúp kinh tế tăng trưởng (Rajan và Zingales, 1998). Các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm cho thấy phát triển tài chính hỗ trợ tăng trưởng kinh tế thông qua mở rộng tín dụng cho doanh nghiệp. Sự phát triển của hệ thống tài chính ngân hàng giúp tăng hiệu quả phân phối vốn nhờ khả năng làm giảm chênh lệch thông tin và giám sát để đảm bảo vốn được sử dụng cho những mục đích có lợi nhất.

Tuy nhiên vẫn chưa có nhiều nghiên cứu về cơ chế thông qua đó các trung gian tài chính tác động bất ổn tăng trưởng kinh tế. Fernandez và cộng sự - FNP (2012) và Beck và cộng sự - BNP (2006b) tìm hiểu tác động của phát triển tài chính và tương tác của phát triển tài chính với sốc thực và sốc tiền tệ đối với biến động tăng trưởng kinh tế. Các tác giả khẳng định vai trò tích cực của mức độ phát triển hệ thống ngân hàng trong việc hạn chế ảnh hưởng của sốc thực và tiêu cực khi làm tăng ảnh hưởng của sốc tiền tệ lên biến động tăng trưởng. FNP (2012) mở rộng nghiên cứu khả năng tương tác

của các yếu tố khác thuộc hệ thống ngân hàng với 2 loại sốc trên gồm mức độ cạnh tranh, các quy định quản lý ngân hàng: quy định mức độ hạn chế các hoạt động phi truyền thống (phi lãi) và yêu cầu vốn tối thiểu. Theo đó, các yếu tố nói trên đều có ảnh hưởng quan trọng đến biến động kinh tế thông qua khả năng tương tác của chúng đối với sốc thực và sốc tiền tệ.

Bài viết dựa trên ý tưởng của FNP (2012) và BNP (2006b) tiếp tục nghiên cứu sự tương tác giữa các yếu tố thuộc hệ thống ngân hàng và hai loại sốc kinh tế vì tính quan trọng của nó đối với ổn định kinh tế vĩ mô. Tại Việt Nam, hệ thống và thị trường tài chính phát triển chưa vững chắc và nền kinh tế có độ mở thương mại lớn nên dễ dàng chịu tác động bởi sốc thực và sốc tiền tệ. Bài viết xem xét lại các yếu tố trong mô hình của FNP (2012) và thay chúng bằng các yếu tố trong môi trường thực tế thay vì quan sát dưới khía cạnh quy định Pháp luật và thay biến đại diện cạnh tranh từ chỉ số Lerner bằng thang đo độ tập trung trong ngành ngân hàng. Đồng thời, chúng tôi sử dụng mẫu 71 quốc gia từ năm 1998 - 2011 so với mẫu của FNP (2012) là 96 nước từ 1989 - 2008. Bài viết tóm tắt lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm có liên quan, giới thiệu dữ liệu nghiên cứu và phương pháp phân tích. Tiếp theo các kết quả được trình bày cùng với thảo luận và so sánh với kết quả của các nghiên cứu trước đó. Chúng tôi kết luận bài viết với một số hàm ý cho chính sách.

2. TỔNG QUAN LÝ THUYẾT VÀ GIẢ THUYẾT

BNP (2006b) chọn sốc điều kiện thương mại để đại diện sốc thực và sốc lạm phát đại diện sốc tiền tệ. Sốc thực chỉ ảnh hưởng khu vực sản xuất, đặc biệt là nguồn vốn nội sinh của doanh nghiệp. Sốc này ảnh hưởng đến nhu cầu vay, mà không làm thay đổi đường cung vay. Loại sốc này xuất phát từ thay đổi trong công nghệ hoặc giá cả đầu vào, có tác động

manh hơn khi xảy ra bất cân xứng thông tin giữa ngân hàng và doanh nghiệp đi vay. Mức độ thay đổi trong đầu ra là hàm tăng theo chi phí người đại diện. Sự phát triển ngành ngân hàng được cho là làm giảm chi phí người đại diện do đó làm giảm tác động của sốc thực đối với sự ổn định của nền kinh tế.

Sốc tiền tệ (sốc gây ra từ các chính sách tiền tệ) ảnh hưởng đến nguồn cung vốn bên ngoài doanh nghiệp. Các doanh nghiệp yếu vốn phụ thuộc nhiều hơn vào nguồn vốn ngoài là đối tượng bị tác động nhiều hơn nếu bảng cân đối kế toán ngân hàng bị ảnh hưởng bởi chính sách tiền tệ vì chúng thay đổi lượng vốn sẵn có để cho vay. Do đó, khu vực ngân hàng được xem như kênh dẫn truyền ảnh hưởng của sốc tiền tệ.

BNP (2006b) đưa ra lý thuyết về khả năng của các trung gian tài chính trong việc giảm tác động của sốc thực và khuếch đại ảnh hưởng của sốc tiền tệ. Hệ thống ngân hàng mạnh giúp giải quyết những khó khăn về dòng tiền của các doanh nghiệp phụ thuộc vào nguồn vốn ngoài, làm giảm ảnh hưởng của sốc thực lên khả năng sản xuất doanh nghiệp cũng như cả nền kinh tế. Tuy nhiên, hệ thống ngân hàng sẽ chuyển ảnh hưởng của sốc gây ra do các thay đổi trong chính sách tiền tệ sang các doanh nghiệp phụ thuộc nguồn vốn bên ngoài (do đó khuếch đại ảnh hưởng của loại sốc này).

2.1. Các nghiên cứu về cạnh tranh ngân hàng và biến động kinh tế

Cạnh tranh trong ngành ngân hàng ảnh hưởng khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp và sự bình ổn khu vực tài chính và cả nền kinh tế với hướng tác động chưa rõ ràng. Một mặt theo quan điểm thuyết vị thế thị trường (market power view) (Boyd và De Nicolo, 2005), vị thế cao trên thị trường cho phép ngân hàng đặt lãi suất vay cao hơn, dẫn đến tăng khả

năng xuất hiện rủi ro đạo đức (moral hazard) và lựa chọn bất lợi (adverse selection) vì chỉ các công ty có rủi ro cao mới chấp nhận mức lãi suất vay cao, nên cũng có thể gia tăng rủi ro thu hồi vốn/lợi nhuận cho ngân hàng.

Nicolo và Loukoianova (2007) cho rằng ngân hàng càng tập trung cao (vị thế cao), mức độ rủi ro ngành càng tăng. Với môi trường tạo rủi ro đạo đức (moral hazard), các công ty khi gặp phải lãi suất vay cao hơn sẽ chọn cách tăng rủi ro của dự án đầu tư, dẫn đến rủi ro vỡ nợ cao hơn. Stiglitz và Weiss (1981) tìm thấy mối quan hệ ngược chiều giữa cạnh tranh (đo bằng số lượng ngân hàng tham gia) và mức độ rủi ro trong ngành ngân hàng. Ngoài ra, còn có tranh luận về khả năng các ngân hàng lớn được nhận ưu tiên “quá lớn để sụp đổ” (too big to fail) mà các ngân hàng nhỏ không có được. Sự bảo hộ này làm tăng hành vi chấp nhận rủi ro tại các ngân hàng lớn (Mishkin, 1999).

Mặt khác, khi xảy ra bất cân xứng thông tin, cạnh tranh càng cao làm giảm khả năng tiếp cận vốn cho doanh nghiệp do làm các ngân hàng mất động lực xây dựng mối quan hệ tín dụng (Petersen và Rajan, 1995) và thu thập thông tin (Hauswald và Marquez, 2006). Ngược lại, khi cạnh tranh thấp, các ngân hàng có vị thế cao có xu hướng đầu tư tìm hiểu, tạo lập quan hệ cho vay thân thiết với các doanh nghiệp vì khi đó các ngân hàng này dễ khai thác các lợi ích từ việc hỗ trợ các doanh nghiệp. Besanko và Thakor (1993) cho thấy tăng cạnh tranh làm giảm lợi thế thông tin từ quan hệ cho vay và làm tăng hành vi chấp nhận rủi ro (risk taking) của ngân hàng.

Ngoài ra, khi ít cạnh tranh các ngân hàng có mức lợi nhuận cao, tạo điều kiện tích lũy vốn để ngăn ngừa các đợt sốc bất thường, giảm động cơ chấp nhận dự án rủi ro cao, làm giảm biến động tăng trưởng kinh tế (Matutes và Vives, 2000). Ngược lại, khi ngành ngân hàng cạnh tranh khốc liệt, các ngân hàng có mức lợi

nhuận biên thấp, dự trữ vốn không đủ và dễ bị tổn thương trong các cuộc khủng hoảng. Ngoài ra, với sự gia tăng trong số lượng các ngân hàng sẽ làm tăng số lượng ngân hàng bị thua lỗ khi cho vay các doanh nghiệp theo lý thuyết Lời nguyền cho người thắng cuộc (Winner's curse). Nghiên cứu thực nghiệm của BNP (2006a) và Jimezez và cộng sự (2010) cho thấy mức tập trung ngân hàng cao (vị thế cao) gắn liền với khả năng khủng hoảng và mức độ rủi ro ngành thấp hơn.

FNP (2012) đi sâu tìm hiểu chiều tương tác giữa yếu tố này và sốc thực và sốc tiền tệ. Các tác giả đưa ra một số lý giải về mối quan hệ có thể là tích cực cũng như tiêu cực. Kết quả thực nghiệm từ FNP (2012) thể hiện vị thế ngân hàng tương tác thuận chiều với sốc điều kiện thương mại, hàm ý trong môi trường kém cạnh tranh tác động của sốc thực lên bất ổn kinh tế cao hơn trong khi tương tác với sốc lạm phát không mang ý nghĩa thống kê.

Căn cứ vào những phân tích hai chiều như trên, chúng tôi đặt ra 4 giả thuyết (GT) về chiều tương tác giữa cạnh tranh ngân hàng và sốc thực và sốc tiền tệ như sau:

GT 1: Cạnh tranh ngân hàng thấp làm giảm ảnh hưởng sốc thực (do ngân hàng đầu tư nhiều hơn tìm hiểu doanh nghiệp, do đó giảm bất cân xứng thông tin khi sốc thực xảy ra; do ngân hàng ít phải cạnh tranh thì không phải chạy theo các dự án có rủi ro cao, tìm hiểu kỹ doanh nghiệp mới cho vay...).

GT 2: Cạnh tranh ngân hàng thấp làm tăng ảnh hưởng sốc thực (do ngân hàng nâng lãi suất cho vay sẽ tạo điều kiện này sinh rủi ro đạo đức và lựa chọn bất lợi khi xuất hiện bất cân xứng thông tin (do sốc thực tạo nên) theo Boyd và De Nicolo (2005)).

GT 3: Cạnh tranh ngân hàng thấp làm tăng ảnh hưởng sốc tiền tệ (do ảnh hưởng của các thay đổi trong chính sách tiền tệ có thể dễ dàng

chuyển từ ngân hàng qua doanh nghiệp thông qua thay đổi lãi suất cho vay khi ngân hàng ít phải cạnh tranh).

GT 4: Cạnh tranh ngân hàng thấp làm giảm ảnh hưởng sức tiền tệ (do lợi nhuận cao sẽ tạo điều kiện xây dựng bộ đệm tài chính tốt, đảm bảo vốn vay cho doanh nghiệp, giảm tác động sức tiền tệ).

2.2. Cấu trúc thu nhập và cấu trúc vốn với bất ổn kinh tế

Các nghiên cứu trước đây nhấn mạnh tầm quan trọng của quy định quản lý và giám sát đối với sự bình ổn của hệ thống ngân hàng. Các đề tài trước đây (trừ Fernandez và cộng sự, 2012) chưa phân tích khả năng tương tác của các quy định này, đặc biệt là mức độ hạn chế các dịch vụ phi truyền thống và yêu cầu mức vốn chủ sở hữu tối thiểu, với 2 loại sức thực và sức tiền tệ. Trong bài viết này, chúng tôi xem xét tương tác của cấu trúc thu nhập (thu nhập phi lãi/tổng thu nhập) và cấu trúc vốn (vốn chủ/tổng vốn ngân hàng) với hai loại sức trên, qua đó bổ sung FNP (2012) khi xem xét hiện trạng vốn và phạm vi hoạt động trong hệ thống ngân hàng thay vì nghiên cứu dưới góc nhìn về các quy định pháp luật.

2.2.1. Cấu trúc thu nhập (thu nhập phi lãi/tổng thu nhập)

Chính sách phi điều tiết (deregulation) cùng sự cạnh tranh mạnh mẽ buộc các ngân hàng phải mở rộng các lĩnh vực hoạt động và khai thác các loại hình dịch vụ mới ngoài hoạt động truyền thống liên quan đến tiền gửi và cho vay. Sự thay đổi này dẫn đến sự thay đổi về rủi ro và lợi nhuận ngành ngân hàng.

Một mặt hầu hết các nghiên cứu cho thấy hoạt động phi lãi dù mang lại lợi nhuận cao hơn nhưng cũng mang lại nhiều rủi ro vì bản chất không ổn định của chúng. Do đó, quy định hạn chế các hoạt động phi truyền thống ra

đòi nhằm làm giảm rủi ro trong hệ thống ngân hàng. Stiroh và Rumble (2006) ghi nhận tỷ trọng thu nhập phi lãi càng cao thì độ biến thiên của lợi nhuận ngân hàng tại Mỹ cũng cao hơn. Theo Stiroh (2004) và Lepetit và cộng sự (2008), thu nhập phi lãi làm tăng rủi ro thanh khoản của các ngân hàng ở Mỹ từ 1970 - 2001 và ở Châu Âu từ 1996 - 2002, một cách tương ứng. DeYoung và Ronald (2001) đề cập ba nguyên nhân chính liên quan đến chi phí thay đổi ngân hàng cho vay và đòn bẩy tài chính/hoạt động của ngân hàng để giải thích việc thu nhập phi lãi làm tăng bất ổn hệ thống ngân hàng...

Hạn chế các hoạt động phi truyền thống khiến các ngân hàng tập trung các hoạt động tín dụng và tiền gửi do đó làm tăng đầu tư thu thập thông tin về doanh nghiệp, tạo mối quan hệ cho vay thân thiết với các doanh nghiệp. FNP (2012) cung cấp bằng chứng cho thấy trong môi trường hạn chế các dịch vụ phi truyền thống, các ngân hàng có xu hướng tạo mối quan hệ thân thiết với các doanh nghiệp, nhờ đó làm giảm bất cân xứng thông tin giữa ngân hàng và doanh nghiệp và hạn chế tác động của sức thực đối với biến động kinh tế. Điều này làm giảm bất cân xứng thông tin và chi phí người đại diện.

GT 5: Khi ngân hàng có tỷ lệ thu nhập phi lãi thấp hơn, ảnh hưởng của sức thực đối với biến động kinh tế sẽ giảm bớt.

Mặt khác, khi hạn chế các hoạt động phi truyền thống, bất ổn kinh tế sẽ gia tăng do thiếu cơ hội đa dạng hoá và hạn chế sự hữu ích của tính kinh tế về quy mô của các ngân hàng. Sanya và Wolfe (2011) cho thấy đa dạng thu nhập có ảnh hưởng tích cực đối với suất sinh lời hiệu chỉnh theo rủi ro tại các ngân hàng các nước đang phát triển. BNP (2006a) cho rằng các hạn chế này làm giảm giá trị thương quyền ngân hàng và làm tăng động cơ ngân hàng chấp nhận rủi ro nhiều hơn. Khi sức thực xảy

ra và làm thông tin bất cân xứng, thiếu các dịch vụ phi truyền thống có thể dẫn tới tính không hiệu quả trong nền kinh tế (do không thể đa dạng hoá rủi ro, hiệu quả phân phối vốn thấp khi có ít lựa chọn hơn), kinh tế trở nên bất ổn hơn.

GT 6: Khi ngân hàng có tỷ lệ thu nhập phi lãi thấp hơn ảnh hưởng của sốc thực lên biến động kinh tế sẽ gia tăng.

FNP (2012) cho rằng tác động của sốc tiền tệ lên biến động kinh tế sẽ mạnh hơn ở những quốc gia có hạn chế nghiêm khắc về các hoạt động phi truyền thống. Các tác động do thay đổi trong chính sách tiền tệ lên trung gian tài chính sẽ được chuyển vào khu vực sản xuất thông qua các hoạt động truyền thống điển hình nhất là qua thay đổi lãi suất ngân hàng cho vay.

GT 7: Khi ngân hàng có tỷ lệ thu nhập phi lãi thấp hơn, ảnh hưởng của sốc tiền tệ lên biến động kinh tế sẽ lớn hơn.

2.2.2. Cấu trúc vốn ngân hàng

Các cuộc khủng hoảng hiện tại lại đẩy lên câu hỏi về tính hiệu quả của yêu cầu vốn tối thiểu để quản lý rủi ro ngân hàng và tính đồng chu kỳ (pro - cyclical) của nó. Theo Drumond (2009), các lý thuyết về vốn chủ ngân hàng dự đoán với sự xuất hiện của các yêu cầu tối thiểu về vốn chủ, dù là do lý do về thị trường hay pháp lý, sẽ làm tăng ảnh hưởng của sốc tiền tệ và các loại sốc khác.

Drumond cho biết mặc dù các mô hình lý thuyết chỉ ra rằng yêu cầu vốn trong Basel II làm tăng tính đồng chu kỳ, mức độ tăng này phụ thuộc vào nhiều yếu tố, trong đó có vốn chủ sở hữu ngân hàng. Các ngân hàng muốn giữ vốn chủ sở hữu đủ cao mặc dù vốn chủ sở hữu khá đắt so với các nguồn vốn khác vì một số lợi ích như tránh các chi phí tài chính khi công ty khó khăn về thanh khoản, tránh sự

giám sát của ngân hàng nhà nước hay muốn huy động tiền gửi với lãi suất thấp hơn. Các mô hình bắt đầu từ Holmstrom và Tirole (1997) cho thấy từ việc nhận thấy các rủi ro đạo đức, các tổ chức/cá nhân gửi tiền yêu cầu ngân hàng phải có vốn riêng trong việc tài trợ các doanh nghiệp thực hiện các dự án.

Do đó, các ngân hàng phải có đủ vốn chủ sở hữu để thuyết phục các đối tượng gửi tiền cho mình và thuyết phục họ rằng các ngân hàng cũng chịu ảnh hưởng nếu doanh nghiệp thất bại. Vì vậy, khi vốn chủ giảm, ngân hàng khó tìm nguồn huy động khác và phải cắt giảm cho vay. Khi đó, chi phí vốn cho vay của doanh nghiệp sẽ tăng, đặc biệt khi vốn chủ sở hữu không đủ theo yêu cầu tối thiểu của nhà nước hay áp lực thị trường. Kishan and Opiela (2000), Van den Heuvel (2002) và Gambacorta và Mistrulli (2004) cho thấy ảnh hưởng của chính sách tiền tệ nhìn chung mạnh hơn đối với hoạt động cho vay ngân hàng nhỏ và có vốn thấp.

GT 8: Tỷ lệ vốn chủ sở hữu ngân hàng cao giúp giảm tác động của sốc tiền tệ lên biến động tăng trưởng kinh tế.

Repullo và Suarez (2007) tranh luận rằng vốn chủ sở hữu làm giảm tính làm tăng chu kỳ của yêu cầu vốn trong Basel II. Ngoài ra, theo sau các sốc có hại nếu khu vực ngân hàng có vốn tốt, sự sụt giảm trong lượng vay thấp và ít bị ảnh hưởng hơn (Meh và Moran (2010)). Nói tóm lại, các tác giả cho thấy vốn chủ sở hữu làm tăng khả năng hấp thụ sốc của nền kinh tế. Khi tương tác với sốc thực, khi vốn chủ sở hữu cao hơn thì lượng vốn để cho vay có thể giảm đi, do đó các ngân hàng phát sinh nhu cầu chọn lọc, đầu tư tìm hiểu các doanh nghiệp phù hợp nhất để cho vay nên sẽ làm hạn chế ảnh hưởng của sốc thực do giảm bất cân xứng thông tin.

GT 9: Tỷ lệ vốn chủ sở hữu cao giúp giảm tác động của sốc thực lên biến động tăng trưởng kinh tế.

3. DỮ LIỆU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Chúng tôi sử dụng dữ liệu bảng không cân bằng của World Bank Indicators cho 71 nền

Mô hình hồi quy: $gdp_growth_sd_{it} = \alpha + \beta_1 \Delta tot_sd_{it} + \beta_2 inflation_sd_{it} + \beta_3 dom_credit_{i98} + \beta_4 trade_open_{i98} + \beta_5 stockmarket_gdp_{it} + \beta_6 bankconcent_{it} + \beta_7 non_interest_income_{it} + \beta_8 bankcap_{it} + \beta_9 bankconcent_{it} * \Delta tot_sd_{it} + \beta_{10} bankconcent_{it} * inflation_sd_{it} + \beta_{11} non_interest_income_{it} * \Delta tot_sd_{it} + \beta_{12} non_interest_income_{it} * inflation_sd_{it} + \beta_{13} bankcap_{it} * \Delta tot_sd_{it} + \beta_{14} bankcap_{it} * inflation_sd_{it} + \beta Year_dummies + \varepsilon_{it}$

Sự phát triển của trung gian tài chính giúp giảm biến động kinh tế (Easterly và cộng sự, 2000) nên biến tỷ lệ cho vay tới khu vực tư nhân của ngân hàng trên GDP (*dom_credit*) được đưa vào để làm biến kiểm soát. Theo FNP (2012) giá trị đầu tiên trong dữ liệu cho từng quốc gia được sử dụng để tránh khả năng xuất hiện vấn đề biến nội sinh (*dom_credit98*). Biến *trade_open* để đại diện cho độ mở của nền kinh tế, tính bằng tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trên GDP, được đưa vào vì độ mở thương mại của một nền kinh tế càng lớn thì càng dễ bị ảnh hưởng bởi các thay đổi trong điều kiện thương mại (Hausmann và Gavin, 1996). Tương tự, vì vấn đề nội sinh giá trị đầu tiên trong dữ liệu được sử dụng (*trade_open98*). Ngoài ra, theo mô hình của BNP (2006b), biến đại diện độ phát triển của thị trường cổ phiếu được sử dụng để kiểm soát cho mức độ dễ dàng để doanh nghiệp có thể có nguồn vốn khác ngoài vay ngân hàng (*Stockmarket_gdp*).

Biến phụ thuộc là độ lệch chuẩn GDP đầu người 3 năm liên tục, ví dụ *gdp_growth_sd1998* là độ lệch chuẩn của tăng trưởng GDP đầu người từ năm 1996 - 1998. Δtot_sd là độ lệch chuẩn của thay đổi điều kiện thương mại trong 3 năm, đo lường những thay đổi trong điều kiện thương mại có liên quan đến những thay đổi giá đầu vào hoặc công nghệ có ảnh hưởng

kinh tế trong khoảng thời gian từ 1998 - 2011 (trong đó bao gồm cả số liệu của Việt Nam). Dựa trên mô hình của FNP (2012) và BNP (2006b), chúng tôi xây dựng mô hình phân tích tác động của các nhân tố thuộc hệ thống tài chính ngân hàng đối với ổn định tăng trưởng GDP.

đến khả năng sản xuất, dẫn đến thay đổi năng lực sản xuất của doanh nghiệp. *Inflation_sd* là độ lệch chuẩn CPI 3 năm liên tiếp, để đo lường những thay đổi trong chính sách tiền tệ.

Độ tập trung ngân hàng (*bankconcent*) được tính bằng tỷ lệ tài sản của 3 ngân hàng lớn nhất trên tổng tài sản ngân hàng để đại diện cho mức độ cạnh tranh trên thị trường (Cetorelli và Gambera, 2001).

Non_interest_income là thu nhập của ngân hàng từ nguồn không phải lãi suất. Trong nghiên cứu của FNP (2012) chỉ số về mức độ cho phép các hoạt động phi truyền thống được sử dụng. Biến này được sử dụng như một phép kiểm tra thực tế ảnh hưởng của độ đa dạng các dịch vụ ngân hàng, thay vì nghiên cứu tác động chính sách của từng quốc gia trong việc cho phép ngân hàng hoạt động đa dạng như FNP (2012), chúng tôi nghiên cứu cụ thể mức độ đa dạng các dịch vụ phi truyền thống. *Bankcap* là biến tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản.

Các biến tương tác (tổng cộng 6 biến) giữa ba biến đại diện cấu trúc ngân hàng (*bankconcent*, *non_interest_income*, *bankcap*) và 2 loại sốc thực và sốc tiền tệ là các biến được quan tâm nhất. Các biến giả về năm kiểm soát cho các tác nhân khác có liên quan trong năm nghiên cứu.

Bài nghiên cứu sử dụng kỹ thuật tách giá trị trung bình khỏi giá trị của các biến nằm trong biến tương tác để làm giảm hiện tượng đa cộng tuyến. Chúng tôi kiểm tra hiện tượng này bằng kiểm định Nhân tử phóng đại phương sai (Variance Inflation Factor) và tất cả có kết quả dưới 10.

Các kiểm định cho thấy phương sai không đồng đều và đa cộng tuyến xuất hiện đối với một số biến. Vì vậy phương pháp hồi quy OLS có hiệu chỉnh theo từng quốc gia (cluster option trong STATA 12) được áp dụng vì phương pháp này cho phép ước lượng và kiểm định các hệ số trong trường hợp phương sai không đồng đều và có hiện tượng tự tương quan. Để kiểm định tính bền vững của các kết quả, chúng tôi sử dụng robust option cùng với hồi quy với dữ liệu bảng dùng kỹ thuật tác động ngẫu nhiên (random effects). Mô hình hồi quy sử dụng tác động cố định (fixed effects) không được dùng vì không thể phân tích các ảnh hưởng của các biến kiểm soát quan trọng như trade_open98 và dom_credit98 do các giá trị cố định của các biến này.

4. KẾT QUẢ PHÂN TÍCH VÀ THẢO LUẬN

4.1. Thống kê mô tả

Các thống kê cơ bản từ bảng 1 cho thấy mức biến động tăng trưởng không cao lắm. Các ngân hàng có mức tập trung tương đối cao: 3 ngân hàng lớn nhất có mức tài sản tổng cộng chiếm khoảng 67% tổng tài sản toàn bộ hệ thống ngân hàng ở các quốc gia. Vốn chủ sở hữu chiếm khoảng 9% trong tổng tài sản. Giá trị trung bình của khoảng cung tín dụng bởi hệ thống ngân hàng đến khu vực tư nhân khoảng 50% (dom_credit98). Mức vốn hoá trung bình của thị trường cổ phiếu khoảng 60% (thấp hơn mức 70% của hệ thống ngân hàng), cho thấy ưu thế của hệ thống ngân hàng so với cổ phiếu như kênh cấp vốn cho doanh nghiệp.

Các ngân hàng có thu nhập ngoài lãi chiếm khoảng 37%, mức tương đối cao cho thấy các ngân hàng trong thực tế đã tham gia các hoạt động phi truyền thống khá nhiều. Độ mở thương mại trung bình của mẫu khá cao (93%), thể hiện xu hướng hội nhập thương mại toàn cầu và do đó dẫn đến khả năng chịu ảnh hưởng của thay đổi trong điều kiện thương mại (mức biến động tương đối cao 12%). Cuối cùng, biến động lạm phát khá khiêm tốn ở mức 3.7%.

Bảng 1. Thống kê mô tả

BIẾN	OBS	MEAN	STD.DEV.	MIN	MAX
gdp_growth_sd	994	0.0906901	0.0722157	0.0014595	0.6966105
bankconcent	980	67.00137	19.23066	21.39901	100
capital_asset	697	8.759311	3.552629	1.5	30.5
dom_credit98	994	58.33174	45.05347	4.77796	196.35
non_interest_income	992	37.29207	13.25354	3.042247	95.68916
stockmarket_gdp	973	60.51361	68.9216	0.2096799	606.001
tot_sd	914	12.20474	19.01665	0	65.85727

inflation_sd	994	3.702542	26.73056	0.016263	604.973
tradeopen98	994	83.22089	54.85566	15.86499	313.8849

4.2. Thảo luận

Kết quả ước lượng ở bảng 2 cho thấy, xét tác động riêng (main effect) độ tập trung càng cao làm tăng độ biến động tăng trưởng kinh tế tuy kết quả này không mang ý nghĩa thống kê. Điều này có thể được lý giải bởi càng ít cạnh tranh (độ tập trung càng cao), các ngân hàng càng dễ đặt ra lãi suất cao, các công ty càng phải tìm các dự án có suất sinh lời cao và có rủi ro cao để bù đắp chi phí vốn. Ngoài ra, thị trường ít cạnh tranh dẫn đến chi phí cao, hiệu quả kém và dịch vụ chất lượng thấp.

Biến tương tác cạnh tranh ngân hàng và sốc lạm phát có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê, phù hợp với GT 3 và quan điểm vị thế trên thị trường (Boyd và Nicolo, 2005). Điều này cho thấy khả năng ít cạnh tranh khiến ngân hàng dễ dàng đẩy các gánh nặng chi phí vốn, lãi vay sang vai doanh nghiệp khi sốc tiền tệ xảy ra làm ảnh hưởng bằng cân đối kế toán ngân hàng. Do đó, hệ thống trung gian tài chính khi cạnh tranh yếu đóng vai trò dẫn truyền và khuếch đại ảnh hưởng của chính sách tiền tệ đến khu vực sản xuất.

Biến tương tác cạnh tranh và sốc thực có hệ số âm và mang ý nghĩa thống kê, phù hợp với lý thuyết thông tin (Information hypothesis) của Petersen và Rajan (1995) và phù hợp với GT 1. Khi thị trường có ít cạnh tranh, các ngân hàng có động lực tăng cường đầu tư thu thập thông tin, xây dựng quan hệ cho vay lâu dài đặc biệt với các doanh nghiệp mới. Nhờ đó, chênh lệch thông tin giữa ngân hàng và doanh nghiệp xảy ra sau khi có sốc thực giảm, tín dụng vẫn được đảm bảo và sản xuất ổn định.

Kết quả nghiên cứu của FNP (2012) ghi nhận ảnh hưởng tiêu cực của vị thế ngân hàng: cạnh tranh càng thấp sẽ làm tăng tác động của

sốc thực, nhưng không tìm thấy mức ý nghĩa trong tương tác của cạnh tranh ngân hàng với biến sốc tiền tệ. Kết quả không thống nhất này có thể do: Một, các tác giả trên sử dụng chỉ số Lerner, tính bằng chênh lệch giữa giá và chi phí biên chia cho giá, mà việc tính toán đòi hỏi dữ liệu về tất cả các ngân hàng trong từng quốc gia trong mẫu; Hai, FNP (2012) không kiểm soát các nguồn vốn khác mà doanh nghiệp có thể tiếp cận, đặc biệt là cổ phiếu.

Khi ngân hàng càng tham gia nhiều vào các hoạt động phi truyền thống, mức độ biến thiên của nền kinh tế càng cao. Điều này thể hiện qua hệ số dương của biến thu nhập ngoài lãi trong tất cả các mô hình (tuy nhiên không mang ý nghĩa thống kê). Nghiên cứu của FNP (2012) cũng không tìm thấy mức ý nghĩa này đối với biến thể hiện mức độ cam đoan các hoạt động phi truyền thống của ngân hàng.

Chúng tôi không tìm thấy kết quả mang ý nghĩa thống kê đối với các biến tương tác giữa thu nhập ngoài lãi và sốc thực với sốc tiền tệ. Như vậy bài viết không cung cấp được bằng chứng ủng hộ hay bác bỏ các giả thuyết 5, 6, 7, nghĩa là hoạt động phi truyền thống không ảnh hưởng đến việc tăng hay hạn chế ảnh hưởng của hai loại sốc này đối với tăng trưởng kinh tế. FNP (2012) ghi nhận ảnh hưởng tích cực làm giảm tác động của sốc thực nhưng tiêu cực khuếch đại ảnh hưởng sốc tiền tệ của quy định hạn chế hoạt động phi truyền thống. Tuy vậy, kết quả này có thể do tác động 2 chiều của mức đa dạng hoạt động của ngân hàng đã loại trừ lẫn nhau, cũng như sự cần thiết nên xem xét đặc điểm từng ngân hàng (như quy mô) như trong Kohler (2012) thay vì ở mức vĩ mô như trong nghiên cứu này. Kohler (2012) cho biết các ngân hàng trở nên ổn định hơn nếu tỷ trọng thu nhập ngoài lãi tăng lên

nhờ vào khả năng đa dạng hoá nguồn thu nhập. Tuy nhiên, hiệu ứng này giảm khi quy mô ngân hàng tăng.

Cuối cùng, vốn chủ sở hữu càng mạnh trong các ngân hàng giúp ổn định trong tăng trưởng. Tất cả hệ số của biến vốn chủ sở hữu/tổng tài sản âm và một trong số đó mang ý nghĩa thống kê. Khi vốn chủ sở hữu tương tác với biến đại diện sức thực và tiền tệ, chúng tôi không ghi nhận khả năng hạn chế tác động của sức thực và sức tiền tệ. Tuy nhiên, khi sử dụng mô hình tác động ngẫu nhiên, tỷ lệ vốn chủ sở hữu càng cao thì tác động của sức tiền tệ càng

giảm và hệ số trở nên có ý nghĩa. Điều này phù hợp GT 8 và các nghiên cứu thể hiện vốn chủ sở hữu mạnh có thể đảm bảo lượng vốn cho vay tốt, giúp tránh chi phí tài chính cao khi sức khoẻ tài chính của ngân hàng bị ảnh hưởng bởi điều kiện môi trường hay yêu cầu pháp lý của ngân hàng trung ương.

Trừ trường hợp với hệ số tương tác giữa tỷ lệ vốn chủ sở hữu và sức tiền tệ, các kết quả khác không thay đổi khi chúng tôi chạy hồi quy theo cluster và robust option cũng như khi sử dụng mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên, cho thấy tính vững của các ước lượng.

Bảng 2. Kết quả hồi quy

MÔ HÌNH	(1)	(2)	(3)	(4)
Stockmarket_gdp	-0.0082203***	-0.0099182***	-0.0102745***	-0.0077562**
Δ tot_sd	0.0882496***	0.0836042***	0.0806704***	0.0954796***
Inflation_sd	0.7744383***	0.7545605***	0.6997389***	0.843909***
Bankconcent	0.0395136**	0.0148661	0.0130274	0.0432071**
Capital_asset	-0.1116752	-0.1547711	-0.0757383	-0.2007426*
Non_interest_income	0.0002965	0.0176445	0.0078632	0.0182361
tradeopen98	0.0103777**	0.0107621**	0.0115065***	0.0096758**
domcredit98	-0.0231485***	-0.0187651**	-0.0199371**	-0.0220543***
c.bankconcent#c. Δ tot_sd	-0.2876645***		0.0059276	-0.3163176***
c.bankconcent#c.inflation_sd	1.522274***		-0.5116134	1.766195***
c.capital_asset#c. Δ tot_sd		0.3389647		0.3645974
c.capital_asset#c.inflation_sd		-4.496409		-5.258588
c.non_interest_income#c. Δ tot_sd			0.0059276	-0.1241284
c.non_interest_income#c.inflation_sd			-0.5116134	0.8327903
Biến giả năm	Yes	Yes	Yes	Yes
Hệ số chặn	0.157687***	0.1558209***	0.1543326***	0.1599426***
Số quan sát	679	679	679	679
R-squared	0.3835	0.3588	0.3553	0.3907

*, **, ***: ý nghĩa thống kê ở mức 1,5,10%. Biến phụ thuộc: gdp_growth_sd

Nguồn: ước lượng của tác giả

5. KẾT LUẬN

Bài viết nghiên cứu tác động của các nhân tố thuộc hệ thống tài chính ngân hàng như độ cạnh tranh ngân hàng và cấu trúc thu nhập – vốn và khả năng các yếu tố này điều chỉnh ảnh hưởng của sốc điều kiện thương mại và lạm phát lên kinh tế. Đây là lĩnh vực chưa được nghiên cứu nhiều dù đã có các mối quan tâm đến mối liên hệ giữa hệ thống tài chính và tăng trưởng kinh tế.

Chúng tôi sử dụng dữ liệu của 71 nước (trong đó có Việt Nam) từ năm 1998 đến năm 2011 từ WorldBank Indicators. Kết quả cho thấy độ tập trung ngân hàng cao làm tăng biến động kinh tế dù không mang ý nghĩa thống kê. Cạnh tranh thấp có thể dẫn đến các ngân hàng có dịch vụ kém hiệu quả, đặt lãi suất cao, do đó các công ty có thể phải chấp nhận các dự án có rủi ro cao với hi vọng về lợi suất cao để bù đắp chi phí vốn cao.

Khi tương tác với hai loại sốc, độ tập trung ngân hàng cao làm giảm ảnh hưởng của sốc thực nhưng làm tăng ảnh hưởng của sốc tiền tệ lên biến động tăng trưởng kinh tế, phản ánh khả năng tiêu cực của cạnh tranh yếu như đã nêu ở trên, nhưng cũng có điểm tích cực là các ngân hàng có thể tập trung khai thác thông tin khách hàng tốt hơn khi cạnh tranh yếu.

Hàm ý chính sách là cần kiểm soát khả năng ngân hàng lợi dụng vị thế cạnh tranh để nâng lãi vay khi xảy ra biến động lạm phát. Các ngân hàng nên buộc cung cấp thông tin chi phí đầu vào để cân nhắc việc nâng cao lãi suất cho vay có phù hợp hay không khi chính sách tiền tệ thay đổi. Để tránh khả năng bất ổn

do sốc thực gây ra, các công ty cần được khuyến khích/bắt buộc tăng cường minh bạch thông tin/kiểm toán độc lập để hạn chế tình trạng bất cân xứng thông tin của công ty với ngân hàng.

Các hệ số liên quan độ đa dạng dịch vụ ngân hàng khi xét tác động chính cũng như tương tác không mang ý nghĩa thống kê. Tuy nhiên, do các hoạt động phi truyền thống có thể làm tăng rủi ro hệ thống, các nghiên cứu tiếp theo có thể dùng mẫu lớn hơn và các biến kiểm soát khác (như quy mô ngân hàng) là rất cần thiết.

Vốn chủ sở hữu ngân hàng tương tác tích cực làm giảm tác động của sốc tiền tệ lên ổn định kinh tế. Hàm ý chính sách ở đây là nên tạo điều kiện cho ngân hàng củng cố vốn chủ sở hữu nhưng cần tránh áp lực yêu cầu vốn tối thiểu đối với các ngân hàng vì điều này có thể làm tăng tính đồng chu kỳ. Vốn ngân hàng lớn là cần thiết khi thị trường bất ổn nhưng phải tương ứng với quy mô hoạt động và mức rủi ro của từng ngân hàng. Đồng thời có thể phát sinh nhiều tiêu cực khi các ngân hàng bị buộc phải tăng vốn nhanh (như sở hữu chéo). Chúng ta có thể cân nhắc hạn chế hoạt động các ngân hàng chưa đáp ứng quy định về vốn, hoặc yêu cầu ngân hàng sát nhập. Tuy nhiên, nếu yêu cầu sáp nhập phải xem xét khả năng xuất hiện độc quyền và kim hãm cạnh tranh cần thiết trong ngành ngân hàng.

Nghiên cứu này được tài trợ bởi ĐHQG - HCM trong khuôn khổ đề tài mã số C2014 - 34 - 01.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Beck, T., Demirgüç - Kunt, A., Levine, R. Bank concentration, competition, and crisis: First results. *Journal of Banking and Finance*, 30, 1581-1603 (2006a).
- [2]. Beck, T., Lundberg, M., Majnoni, G. Financial intermediary development and growth volatility: Do intermediaries dampen or magnify shocks?" *Journal of International Money and Finance*, 25, 1146 -1167 (2006b).
- [3]. Besanko, D., Thakor, A.V. Banking deregulation: Allocational consequences of relaxing entry barriers. *Journal of Banking & Finance*, 16(5), 909 - 932 (1992).
- [4]. Boyd, J.H., and Nicolò, G.D. The Theory of Bank Risk Taking and Competition Revisited. *Journal of Finance*, 60(3), 1329 - 343 (2005).
- [5]. Cetorelli, N., Gambera, M. Banking market structure, financial dependence and growth: International evidence from industry data. *Journal of Finance*, 56, 617 - 648 (2001).
- [6]. DeYoung, R., Ronald K. P. Product Mix and Earnings Volatility at Commercial Banks: Evidence from a Degree of Total Leverage Model. *Journal of Financial Intermediation*, 10, 54-84 (2001).
- [7]. Drumond, I. Bank Capital Requirements, Business Cycle Fluctuations And The Basel Accords: A Synthesis, *Journal of Economic Surveys*, 23(5), 798 – 830 (2009).
- [8]. Easterly, W., Islam,R., & Stiglitz, J. Shaken and stirred: *Explaining growth volatility, Macroeconomic Paradigms for Less Developed Countries*, ABCDE Conference, Washington, D.C.: The World Bank. 2000 (2000).
- [9]. Fernandez, A.I.; Gonzalez, F.; Suarez, N. *How do bank market power, regulation, and supervision affect economic volatility* (2012)?.
- [10]. Gambacorta, L, Mistrulli, P.E. Does bank capital affect lending behavior?, *Journal of Financial Intermediation*, 13(4), 436 - 57 (2004).
- [11]. Hausmann, R., Gavin, M. *Sources of macroeconomic volatility in developing economies, mimeo.*, Inter - American Development Bank (1996).
- [12]. Hauswald, R. and Marquez, R. *Competition and strategic information acquisition in credit markets*. Review of Financial Studies, 19 (3), 967 - 1000 (2006).
- [13]. Holmstrom, B., and J.Tirole. Financial intermediation, loanable funds, and the real sector, quarterly journal of economics, 112(3), 663 - 691 (1997).
- [14]. Jimenez, G., Lopez, J.A., Salas, J.S. *How does competition impact bank risk-taking*. Banco de Espana Working Paper No. 1005 (2010).
- [15]. Kishan, R.P. and Opiela, T.P. Bank capital and loan asymmetry in the transmission of monetary policy, *Journal of Banking & Finance*, 30, 259 - 285 (2006).
- [16]. Kishan, R. and Opiela, T.P. Bank size, bank capital, and the bank lending channel. *Journal of Money, Credit and Banking*, 32(1), 121 - 141 (2000).
- [17]. Lepetit, L., Nys, E., Rous P, Tarazi A. Bank Income Structure and Risk: An Empirical Analysis of European Banks. *Journal of Banking & Finance*.32, 1452 - 1467 (2008).
- [18]. Matutes, C. and Vives, X. *Imperfect Competition, Risk Taking, and Regulation in Banking*. European Economic Review, 44(1), 1-34 (2000).
- [19]. Meh, C.A. & Moran,K.. The role of bank capital in the propagation of shocks. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 34(3), 555 - 576 (2010).
- [20]. Mishkin, F. *Lessons from the Asian Crisis*. NBER Working Paper 7102 (1999).
- [21]. Nicolò, G.D., Loukoianova, E. *Bank ownership, market structure, and risk*. *Proceedings 1058*, Federal Reserve Bank of Chicago (2007).

- [22]. Petersen, M.A. and Rajan, R.G. The effect of credit market competition on lending relationships. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(2), 407 - 443 (1995).
- [23]. Rajan, R.G., Zingales, L. *Financial dependence and growth*. American Economic Review, 88, 559-586 (1998).
- [24]. Repullo, R. and Suarez, J. Loan pricing under Basel capital requirements. *Journal of Financial Intermediation*, 13(4), 496 - 521 (2007).
- [25]. Sanya, S. and Wolfe, S. Can Banks in Emerging Economies Benefit from Revenue Diversification?. *Journal of Financial Services Research*, 40,79 - 101 (2011).
- [26]. Stiglitz, J. E., Weiss, A. *Credit rationing in markets with imperfect information*. The American Economic Review, 71(3), 392 - 410(1981).
- [27]. Stiroh, K.J., Rumble, A. The dark side of diversification: the case of U.S. financial holding companies. *Journal of Banking and Finance*. 30, 2131 - 2161 (2006).
- [28]. Stiroh, K.J. Diversification in Banking: Is Noninterest Income the Answer? *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(5), 853 - 882 (2004).