

Đo lường phát triển tài chính của Việt Nam sử dụng Chỉ số phát triển tài chính tổng hợp

Hồ Hoàng Lan*, Hồ Đình Bảo**

Nghiên cứu này đóng góp trước hết về mặt lý luận để xác định các nhân tố ảnh hưởng đến phát triển tài chính của một quốc gia, từ đó đo lường quá trình phát triển tài chính của Việt Nam giai đoạn 1990-2011 thông qua việc xây dựng Chỉ số phát triển tài chính tổng hợp cho Việt Nam. Nghiên cứu đã sử dụng Phương pháp phân tích thành phần chính nhằm giúp đưa ra một cách nhìn nhận mang tính định lượng, tổng hợp và hài hòa hơn về phát triển tài chính khi kết hợp các chỉ số khác nhau là (i) tổng phương tiện thanh toán M2/GDP; (ii) M2/M1; tín dụng trong nước/GDP, trong đó có tính đến tỉ trọng đóng góp của từng chỉ số này vào chỉ số chung. Nghiên cứu đã đặt nền móng cho việc xây dựng một chỉ số phát triển tài chính chung là tổng hợp của các chỉ số khác nhau, phản ánh tất cả các khía cạnh của hệ thống tài chính, nhờ đó sẽ góp phần xác định rõ hơn vai trò và mối quan hệ giữa phát triển tài chính với tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam- một mối quan hệ hiện vẫn còn ít nghiên cứu kiểm nghiệm.

Từ khóa: Chỉ số phát triển tài chính, phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế, Phương pháp phân tích thành phần chính.

1. Mở đầu

Thực tế và nghiên cứu lý luận đã khẳng định được vai trò vô cùng quan trọng của hệ thống tài chính trong nền kinh tế, với tư cách là kênh phân bổ vốn và dòng tiền từ nơi dư thừa đến nơi thiếu hụt, giúp các bên liên quan đều sinh sôi lợi nhuận và phân tán rủi ro. Theo định nghĩa của Diễn đàn kinh tế thế giới (WEF-2012), phát triển tài chính bao gồm các yếu tố, chính sách, và các tổ chức đóng vai trò tạo nên các trung gian và thị trường tài chính hoạt động hiệu quả, đồng thời thúc đẩy sự tiếp cận sâu và rộng với vốn và các dịch vụ tài chính. Các nghiên cứu thực nghiệm cho đến nay đều chứng minh được mối quan hệ dương, có tính chất nhân quả giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế nhưng chiều tác động của mối quan hệ này còn chưa rõ ràng (Qazi, 2011). Levine (1993) trong những nghiên cứu kinh điển của ông về mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế, đã chỉ ra rằng phát triển tài chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, trong đó mức độ phát triển tài chính của một quốc gia là một biến dự báo tốt cho tốc độ tăng trưởng, tích lũy vốn và thay đổi công nghệ trong tương lai. Tuy nhiên, các nghiên cứu của Arestis và các cộng sự (2002, trích dẫn trong Muhammad

Tahir, tr.28), Ang và McKibbin (2007) lại chỉ ra chiều ngược lại, trong đó tăng trưởng kinh tế góp phần thúc đẩy phát triển tài chính.

Phát triển tài chính được đo lường bằng một số cách khác nhau, trong đó có thể sử dụng các yếu tố như độ sâu tài chính, quy mô, khả năng tiếp cận và sự vững mạnh của hệ thống tài chính (WEF, 2012); hay xem xét khả năng và hiệu quả hoạt động của các thị trường tài chính, hệ thống ngân hàng, các trung gian và định chế tài chính; mức độ đa dạng và sự sẵn có của các dịch vụ tài chính. Ở Việt Nam, mặc dù nền tài chính còn non trẻ và chưa liên kết nhiều với hệ thống tài chính thế giới, việc đo lường phát triển tài chính là cần thiết để đánh giá quá trình phát triển của hệ thống tài chính, từ đó soi chiếu với các chính sách tài chính thắt chặt hay nới lỏng trong từng thời kỳ để xem xét tính hợp lý của các chính sách này (Qazi, 2011).

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm mục tiêu đưa ra một phương pháp giúp đo lường phát triển tài chính thông qua xây dựng một chỉ số phát triển tài chính tổng hợp cho Việt Nam, trong đó có tính đến tầm quan trọng của từng chỉ số tài chính đến sự phát triển chung. Trên cơ sở chỉ số tổng hợp này, mối liên hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế đặc

biệt trong dài hạn sẽ được xem xét làm rõ hơn, để có thể có những chính sách tác động vào đúng nơi, đúng chỗ. Ngoài phần mở đầu, bài viết bao gồm phần tổng quan về các nghiên cứu có liên quan, trong đó giới thiệu các yếu tố ảnh hưởng và các chỉ số đo lường phát triển tài chính; tiếp theo phần mô hình lý thuyết đề xuất các chỉ số được sử dụng để xây dựng chỉ số phát triển tài chính tổng hợp của Việt Nam theo Phương pháp phân tích thành phần chính (Principle Component Analysis- PCA); cuối cùng là phần kết quả ước lượng thực nghiệm và kết luận bao gồm những phân tích về Chỉ số phát triển tài chính tổng hợp của Việt Nam giai đoạn 1990-2011, đề xuất mô hình và các bước nghiên cứu tiếp theo.

2. Các nghiên cứu có liên quan

2.1. Các yếu tố ảnh hưởng đến phát triển tài chính

Theo Báo cáo phát triển tài chính năm 2012 của Diễn đàn Kinh tế thế giới, căn cứ vào định nghĩa của tổ chức này về phát triển tài chính: “Phát triển tài chính bao gồm các yếu tố, chính sách, và các tổ chức đóng vai trò tạo nên các trung gian và thị trường tài chính hoạt động hiệu quả, đồng thời thúc đẩy sự tiếp cận sâu và rộng với vốn và các dịch vụ tài chính” (WEF, tr. xiii), mức độ phát triển tài chính của các quốc gia được xác định thông qua Chỉ số phát triển tài chính tổng hợp (Financial Development Index- sau đây gọi tắt là FDI). Chỉ số này được đo lường dựa vào 3 nhóm yếu tố cơ bản với 7 yếu tố

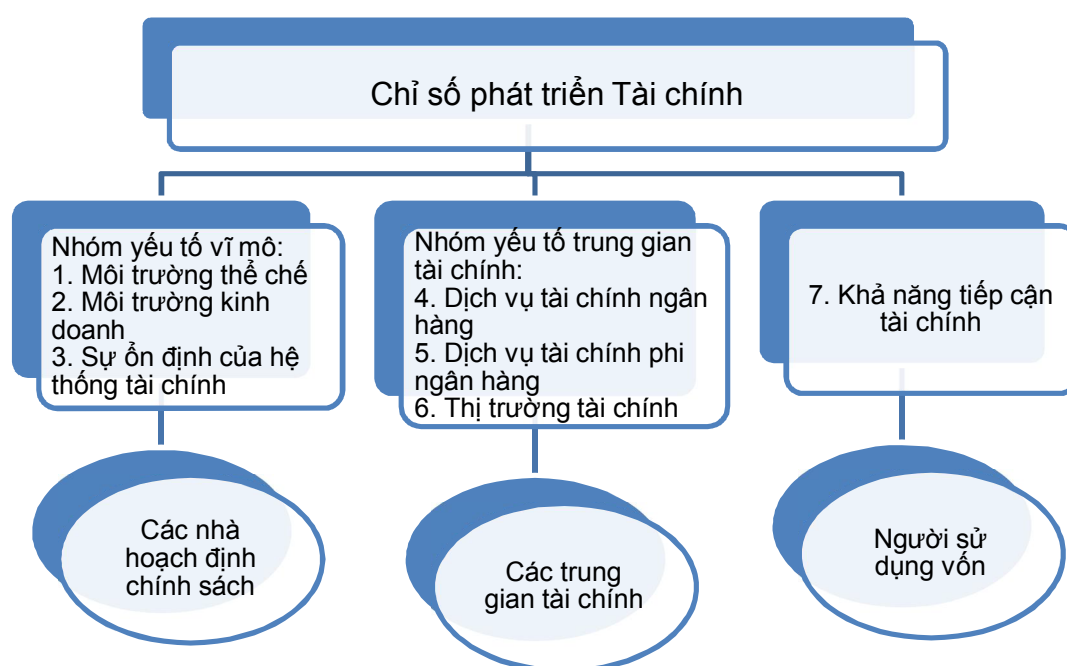
chủ chốt được tóm tắt ở Hình 1.

2.1.1. Nhóm yếu tố vĩ mô: chịu tác động bởi các nhà hoạch định chính sách, bao gồm 3 yếu tố là

- *Môi trường thể chế*: môi trường thể chế của một hệ thống tài chính bao gồm tất cả các chính sách, quy định, luật lệ và sự giám sát. Môi trường thể chế bao gồm sự giám sát đảm bảo an toàn vĩ mô của hệ thống tài chính, cũng như các luật và quy định tạo điều kiện cho các dịch vụ, trung gian và thị trường tài chính hoạt động sâu và hiệu quả (WEF, 2012). Herger và các cộng sự (2007) (trích dẫn trong Adnan, 2011, tr. 2) đã chỉ ra rằng các thể chế không làm đúng chức năng của mình là một trong những trở ngại chính của phát triển tài chính, và quốc gia nào có môi trường thể chế và sự bảo vệ cho các nhà đầu tư tốt sẽ đạt được mức độ phát triển tài chính cao hơn.

- *Môi trường kinh doanh*: Theo phân tích của Diễn đàn Kinh tế thế giới, môi trường kinh doanh trong mối tương quan với phát triển tài chính bao gồm 3 yếu tố, một là sự sẵn có của vốn nhân lực- là lực lượng lao động có trình độ, đủ điều kiện làm việc trong lĩnh vực tài chính; hai là mức độ phát triển của cơ sở hạ tầng vật chất và kỹ thuật; và ba là các khía cạnh khác bao gồm chính sách thuế, chi phí kinh doanh trong lĩnh vực tài chính. Các nghiên cứu của Outreville (1999) và WEF (2012) đều chỉ ra mối liên hệ dương giữa sự phát triển của ba yếu tố trên với phát triển tài chính.

Hình 1: Các yếu tố cấu thành Chỉ số phát triển tài chính



Nguồn: Báo cáo Phát triển Tài chính, Diễn đàn Kinh tế Thế giới, 2012

- *Sự ổn định tài chính*: Tác động tiêu cực của bất ổn tài chính đến tăng trưởng kinh tế đã bộc lộ rõ trong giai đoạn hiện nay và cả trong các cuộc khủng hoảng trước đây. Sự bất ổn này có thể dẫn đến những tổn thất lớn cho các nhà đầu tư, gây nên những làn sóng khủng hoảng trong ngân hàng, tiền tệ và nợ công. Yếu tố ổn định tài chính được xác định bằng cách đo lường rủi ro xảy ra khủng hoảng ở 3 nhóm này, trong đó bao gồm rủi ro mang tính hệ thống của hệ thống ngân hàng, rủi ro khủng hoảng tiền tệ và rủi ro nợ công (WEF, 2012). Sự ổn định và lành mạnh của hệ thống tài chính là một thước đo quan trọng đo lường sự phát triển tài chính của một quốc gia, trong đó hệ thống luật và quy định về tài chính là trọng tâm đảm bảo ổn định tài chính (Adnan, 2011).

2.1.2. Nhóm yếu tố trung gian tài chính

Các nghiên cứu trước đây đã đi đến sự nhất trí cao về mối liên hệ thuận chiều giữa quy mô và độ sâu của hệ thống tài chính với khả năng cung ứng các dịch vụ và sức khỏe của hệ thống này- với tư cách là nhân tố quan trọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế (Goldsmith, 1969 trích dẫn trong WEF, 2012, tr.41). Các trung gian tài chính bao gồm 3 yếu tố là:

- *Dịch vụ tài chính ngân hàng*: hệ thống tài chính có thể phân bổ vốn một cách hiệu quả thông qua hệ thống ngân hàng hoặc thông qua thị trường tài chính. Một số nghiên cứu đã chỉ ra rằng ngân hàng bơm vốn cho nền kinh tế hiệu quả hơn là thị trường tài chính, đặc biệt ở các thị trường mới nổi và đang phát triển- nơi các trung gian tài chính phi ngân hàng chưa thực sự phát triển (Claus và các cộng sự, 2003, trích dẫn trong WEF, 2012 tr.9).

- *Dịch vụ tài chính phi ngân hàng*: bao gồm các trung gian tài chính phi ngân hàng như môi giới tài chính, các công ty quản lý tài sản, quản lý quỹ, công ty bảo hiểm- là các tổ chức tài chính bổ sung cho ngân hàng, và có thể thay thế ngân hàng trong một số trường hợp, đồng thời cung cấp các công cụ tài chính đa dạng. Việc cho vay của các tổ chức tài chính phi ngân hàng không tác động đến cung tiền nhưng làm tăng lượng tín dụng trong thị trường, qua đó cùng với ngân hàng làm mạnh thêm hệ thống tài chính.

- *Thị trường tài chính*: là một trong những yếu tố quan trọng nhất trong phát triển tài chính. Những nghiên cứu gần đây đã chỉ ra rằng, khi nền kinh tế phát triển, nhu cầu đối với các dịch vụ cung cấp bởi thị trường tài chính tăng mạnh tương ứng với nhu cầu đối với các dịch vụ của ngân hàng, và do đó, vai trò của thị trường tài chính ngày càng trở nên quan trọng khi kinh tế tăng trưởng cao hơn. (Kunt và các cộng sự, 2001- trích dẫn trong WEF, 2012, tr.10).

Diễn đàn Kinh tế thế giới đã chia thị trường tài chính thành 4 loại sau: thị trường trái phiếu, thị trường chứng khoán, thị trường ngoại hối và thị trường chứng khoán phái sinh, trong đó sự phát triển của các thị trường này đều có mối liên hệ tương đối chặt chẽ với tăng trưởng kinh tế.

2.1.3. Nhóm tiếp cận tài chính

Gồm một yếu tố là khả năng tiếp cận tài chính, liên quan đến khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp và khả năng tiếp cận với các khoản tín dụng vi mô và các dịch vụ tài khoản hay ATM của ngân hàng. Sự sẵn có của các dịch vụ tài chính, cả về quy mô và chiều sâu, chưa chắc đã đảm bảo các loại khách hàng khác nhau có thể tiếp cận được, chẳng hạn như khả năng tiếp cận vốn của các doanh nghiệp vừa và nhỏ thường bao giờ cũng bị hạn chế hơn, cho dù vốn đang sẵn có trong kết cấu của các trung gian tài chính.

2.2. Các chỉ số đo lường phát triển tài chính

Phần dưới đây xem xét tổng quan nghiên cứu trong và ngoài nước về các chỉ số cụ thể đã được WEF cũng như các nhà nghiên cứu sử dụng để đo lường mức độ phát triển tài chính của một nước.

Trong nghiên cứu của WEF, với 7 nhóm yếu tố đề cập ở trên, WEF đã sử dụng những tiêu chí cụ thể hơn cho mỗi nhóm, ví dụ như đo lường yếu tố “Dịch vụ tài chính ngân hàng”, nghiên cứu đã dùng các chỉ số về độ sâu của hệ thống tài chính như: Tiền gửi của hệ thống tài chính/GDP; Tiền gửi tại ngân hàng/GDP; M2/GDP; Tín dụng trong nước/ GDP; Tổng tài sản của ngân hàng nhà nước/GDP.

Ngoài nghiên cứu của WEF có đo lường mức độ phát triển tài chính của Việt Nam trong tương quan so sánh với các nước khác trên thế giới, cho đến nay có thể nói hầu như chưa có thêm nghiên cứu nào có xem xét đến trường hợp của Việt Nam, đặc biệt thiếu vắng những nghiên cứu đánh giá định lượng quá trình phát triển tài chính của Việt Nam sử dụng Chỉ số phát triển tài chính tổng hợp FDI, có thể do số liệu thống kê của Việt Nam chưa đầy đủ, và hệ thống tài chính của Việt Nam đang còn sơ khai và non trẻ.

Các nghiên cứu của nước ngoài đo lường phát triển tài chính của các quốc gia đã sử dụng nhiều loại chỉ số khác nhau. Nghiên cứu kinh điển của King và Levine (1997) về mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế của 32 quốc gia trên thế giới (không có Việt Nam) đã sử dụng các chỉ số sau để đánh giá phát triển tài chính: tiền rộng M2/ GDP để đo lường quy mô các trung gian tài chính, tổng tín dụng cho khu vực tư nhân/ GDP, và tổng tài sản của hệ thống ngân hàng thương mại

trên tổng tài sản của toàn bộ hệ thống ngân hàng bao gồm cả ngân hàng trung ương. Ang và McKibbin (2007) đã xây dựng FDI cho Malaysia bằng cách sử dụng các chỉ số: nợ thanh khoản (M3)/ GDP danh nghĩa, tổng tài sản của hệ thống ngân hàng thương mại trên tổng tài sản của toàn bộ hệ thống ngân hàng bao gồm cả ngân hàng trung ương, và tín dụng nội địa dành cho khu vực tư nhân/GDP danh nghĩa. Adnan (2011) đo lường chỉ số phát triển tài chính cho 41 quốc gia (không có Việt Nam), từ năm 1988 đến năm 2009, trong đó FDI được xây dựng dựa trên các nhóm tiêu chí sau: (i) đo lường tầm quan trọng của hệ thống ngân hàng- bao gồm tỉ số giữa tổng tài sản của ngân hàng thương mại so với tổng tài sản của toàn bộ hệ thống ngân hàng bao gồm cả ngân hàng trung ương, tín dụng cho khu vực tư nhân trên tổng nợ thanh khoản, tín dụng nội địa cho khu vực tư nhân /GDP, M3/ GDP, tỉ số tài sản của 3 ngân hàng lớn nhất so với toàn bộ hệ thống, tỉ lệ thu nhập lãi thuần, tổng chi phí gián tiếp của ngân hàng; (ii) đo lường tác động của mức độ phát triển của thị trường chứng khoán và bảo hiểm: mức vốn hóa thị trường/ GDP, tổng giá trị giao dịch trên tổng mức vốn hóa thị trường, tổng giá trị giao dịch/GDP, số lượng các công ty niêm yết; phí bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ trên GDP.

Qazi (2011) trong nghiên cứu của mình về xây dựng FDI cho Ấn Độ đã sử dụng 4 chỉ số thông dụng sau: tỉ lệ mức vốn hóa thị trường của các công ty niêm yết trong GDP; M3/ GDP; tín dụng cho khu vực tư nhân/ GDP; tiền rộng (M2)/ tiền hẹp (M1). Sử dụng PCA để tìm ra trọng số của các tiêu chí trên đóng góp vào phát triển tài chính, nghiên cứu đã xây dựng được một chỉ số phát triển tài chính thống nhất cho Ấn Độ giai đoạn 1978-2008. Nghiên cứu này đã đóng góp một nền tảng quan trọng về đo lường phát triển tài chính và mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế cho Ấn Độ.

Ở Việt Nam, hiện có khá ít các nghiên cứu đánh giá mức độ và quá trình phát triển tài chính của Việt Nam một cách định lượng. Trần Đình Toàn (2005) đã sử dụng tỉ số tiền gửi của hệ thống ngân hàng/ GDP và tỉ số tổng tín dụng cho nền kinh tế/GDP là hai chỉ số đại diện cho phát triển tài chính trong mô hình kinh tế lượng xem xét mối liên hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, nghiên cứu này không đi vào xây dựng chỉ số phát triển tài chính chung của Việt Nam mà xem xét riêng lẻ ảnh hưởng của hai chỉ số nói trên đối với GDP.

Đào Văn Hùng và các cộng sự trong tham luận của mình về “Hoàn thiện môi trường chính sách để phát triển hệ thống tài chính Việt Nam” (2013) đã

dựa vào 4 nhóm yếu tố sau để đánh giá mức độ phát triển của hệ thống tài chính Việt Nam: (i) độ sâu tài chính- đo lường bằng tỉ số tiền gửi của hệ thống tài chính/GDP và tín dụng tư nhân của ngân hàng và các tổ chức tín dụng/GDP, vốn hóa của thị trường chứng khoán /GDP; (ii) khả năng tiếp cận tài chính- bao gồm tiêu chí số lượng tài khoản ngân hàng/1000 người trưởng thành, tỉ lệ vốn hóa thị trường chứng khoán (TTCK) loại trừ 10 DN lớn nhất; (iii) hiệu quả của hệ thống tài chính- chênh lệch lãi suất huy động và cho vay, mức độ thanh khoản của TTCK; (iv) mức độ ổn định của hệ thống tài chính- Z score và mức độ biến động của VnIndex. Các phân tích trong nghiên cứu này mới chỉ nhìn nhận ở góc độ mô tả, chưa đo lường một cách định lượng quá trình phát triển tài chính của Việt Nam.

3. Mô hình lý thuyết

Nghiên cứu này xây dựng Chỉ số phát triển tài chính tổng hợp cho Việt Nam giai đoạn 1990-2011. Mốc 1990 được sử dụng là do từ năm 1990, hệ thống ngân hàng của Việt Nam lần đầu tiên mới chuyển từ một cấp sang hai cấp, trong đó có sự phân định rạch ròi về đối tượng nhiệm vụ và mục tiêu hoạt động của Ngân hàng Nhà nước và các ngân hàng kinh doanh, từ đó hệ thống ngân hàng, đặc biệt các ngân hàng thương mại có cơ hội phát triển sâu và rộng hơn. Cũng từ thời điểm này, quan hệ hợp tác giữa Việt Nam với các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế (IMF, WB, ADB) được tái lập và khôi thông. Năm 1990 cũng là thời điểm Pháp lệnh Ngân hàng được xây dựng và đi vào hiệu lực từ 1991. Do thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2000 mới đi vào hoạt động chính thức, thị trường bảo hiểm còn đang rất sơ khai, cũng như sự thiếu vắng các con số thống kê về hệ thống tài chính trong những năm đầu thập niên 1990 của thế kỷ trước, nghiên cứu này chỉ sử dụng các chỉ số thông dụng được sử dụng phổ biến nhất ở các nghiên cứu trước đây và sẵn có về số liệu, đó là: (i) tiền rộng hay tổng phương tiện thanh toán M2/GDP; (ii) M2/ tiền hẹp M1; tín dụng trong nước/GDP. Các chỉ số này được cho là phù hợp với các thị trường non trẻ, với hệ thống tài chính đang trong giai đoạn đầu của quá trình phát triển (Qazi, 2011).

Để xây dựng FDI cho các nước, WEF đã dùng Phương pháp chuẩn hóa dữ liệu, trong đó các yếu tố cấu thành chỉ số này được đặt trọng số như nhau. Nhược điểm của phương pháp này là không tính đến mức độ tác động khác nhau của các yếu tố đến sự phát triển tài chính do bỏ qua vấn đề trọng số, trong khi thực tế các yếu tố khác nhau sẽ có ảnh hưởng đến phát triển tài chính theo với các mức độ khác nhau, tùy thuộc vào đặc điểm và trình độ phát triển

của các quốc gia.

Các nghiên cứu của Ang và McKibbin (2007), Adnan (2011) và Qazi (2011) đề cập ở trên đều sử dụng Phương pháp phân tích thành phần chính để xây dựng FDI. PCA có ưu việt là giúp xác định trọng số của các yếu tố trong một nhóm các yếu tố. Bản chất của phân tích thành phần chính là giảm số chiều của dữ liệu, nhằm đưa ra một bức tranh đầy đủ nhất về sự vật hiện tượng mà dữ liệu miêu tả. Một tập hợp dữ liệu phản ánh một sự vật hiện tượng, nhưng nếu nhìn nhận ở những góc độ khác nhau sẽ đem đến những hình ảnh khác nhau về sự vật hiện tượng đó, khi đó cần có một phương pháp giúp “nhận dạng” sự vật hiện tượng theo đúng bản chất của nó nhất, và PCA là một trong những phương pháp như vậy (Shlens, 2005). Nghiên cứu này cũng áp dụng PCA trong việc phân tích và xử lý số liệu.

PCA thường được áp dụng trong trường hợp cần giảm số biến hoặc đưa ra các cách kết hợp các biến cùng phản ánh một hiện tượng lại với nhau. Các biến có thể được nhóm lại bằng nhiều cách khác nhau, với trọng số khác nhau, trong đó thông tin của các nhóm biến này được đại diện bởi các thành phần chính, mỗi thành phần chính cho biết trung bình trọng số của các biến. Sự kết hợp của các biến nào phản ánh độ biến thiên lớn nhất, đồng nghĩa với việc phản ánh chính xác nhất sự vật hiện tượng sẽ được lựa chọn. Thành phần chính thứ nhất thường phản ánh độ biến thiên lớn nhất của dữ liệu, do đó thành phần chính thứ nhất được lựa chọn là thước đo tổng quát sự phát triển tài chính. Tính ưu việt của việc sử dụng PCA để xây dựng chỉ số phát triển tài chính là

xác định được trọng số hay tầm quan trọng của các chỉ số trên cơ sở quan hệ tương quan nội tại giữa các chỉ số này (Adnan, 2011).

4. Kết quả ước lượng thực nghiệm

Dữ liệu về M2/GDP, tổng tín dụng trong nước/GDP và M2/M1 được thu thập từ cơ sở dữ liệu của World Bank, IMF và ADB. Kết quả thực nghiệm từ phương pháp PCA, sử dụng phần mềm STATA thể hiện trong Bảng 1.

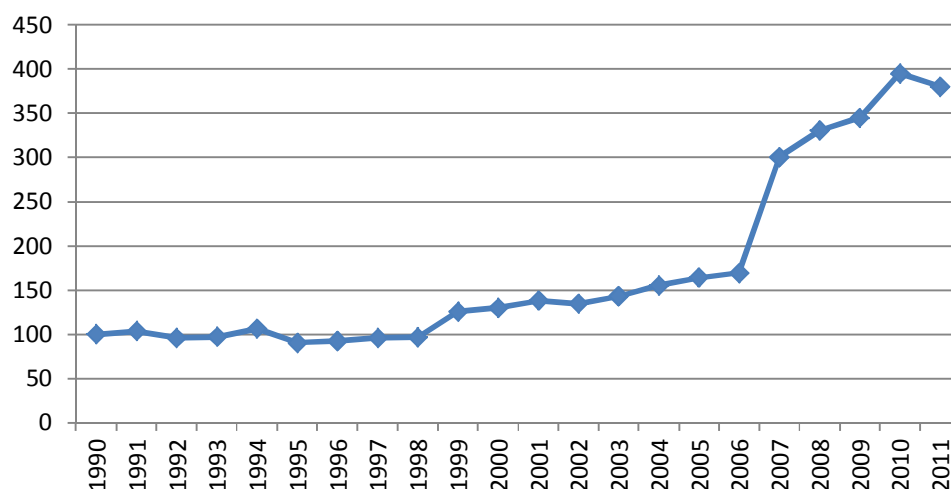
Trong Bảng 1, mục “Proportion” cho biết thành phần chính thứ 1 (Component 1) giải thích được 93,27% độ biến thiên của dữ liệu, thành phần chính thứ 2 và thứ 3 lần lượt giải thích được 6,37% và 0,36%. Điều này cho thấy thành phần chính thứ 1 thể hiện sự kết hợp giữa các biến tốt hơn cả, bởi nó cho biết mức độ biến thiên của dữ liệu là lớn nhất, qua đó phản ánh chính xác nhất bản chất sự vật hiện tượng. Do đó, các giá trị vector riêng (eigenvector) thuộc thành phần chính thứ nhất (Component 1) được sử dụng với vai trò là trọng số để xây dựng một thước đo thống nhất FDI. Cũng theo bảng trên, Domestic credit/GDP, M2/GDP, M2/M1 lần lượt là tín dụng trong nước/ GDP, M2/GDP và M2/M1, với mức ảnh hưởng không có nhiều khác biệt, lần lượt là 59,04%, 58,35% và 55,76% đến phát triển tài chính của Việt Nam.

Trên cơ sở các trọng số của mỗi thành phần được ước lượng ở trên, nghiên cứu xác định được chỉ số phát triển tài chính Việt Nam giai đoạn 1990-2011 được minh họa ở Hình 2, trong đó năm 1990 được lấy làm năm gốc với chỉ số là 100.

Bảng 1: Kết quả thực nghiệm từ Phương pháp phân tích thành phần chính PCA (Principle Component Analysis)

Principal components/correlation				
	Number of observation	= 22		
	Number of components	= 3		
	Trace	= 3		
Rotation: (unrotated = principal)				
Component	Eigenvalue	Difference	Proportion	Cumulative
Component 1	2.79801	2.60692	0.9327	0.9327
Component 2	.19109	.180187	0.0637	0.9964
Component 3	.0109034		0.0036	1.0000
Principal components (eigenvectors)				
Variable	Comp1	Comp2	Comp3	Unexplained
Net domestic credit/GDP	0.5904	-0.3114	-0.7446	0
M2/GDP	0.5835	-0.4727	0.6604	0
M2/M1	0.5576	0.8244	0.0974	0

Hình 2: Chỉ số phát triển tài chính Việt Nam (FDI) 1990-2011

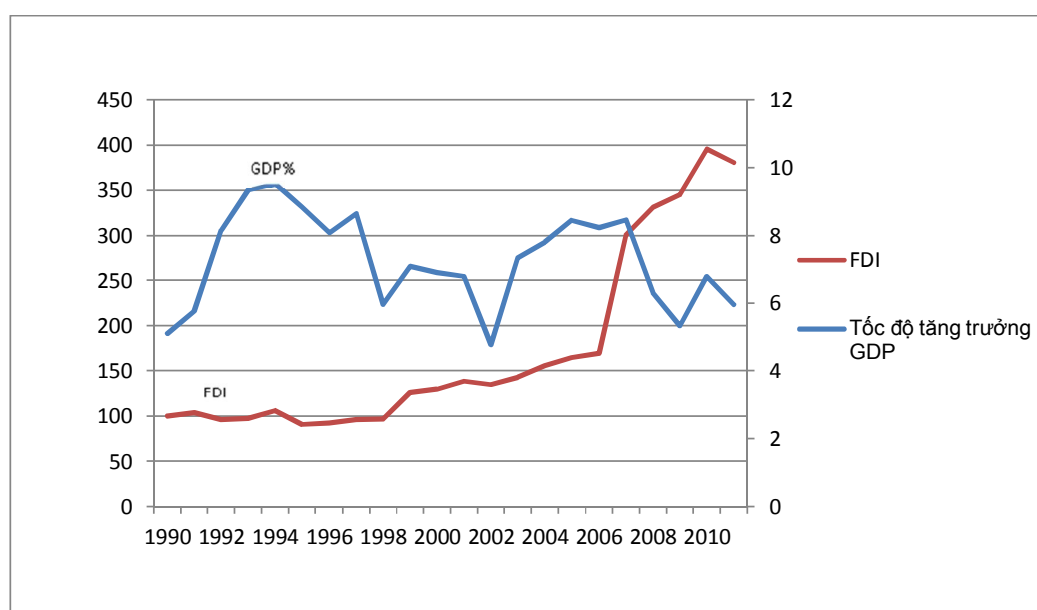


Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

Hình 2 cho thấy Chỉ số phát triển tài chính của Việt Nam có xu hướng tăng dần theo thời gian. Giá trị trung bình của FDI giai đoạn 1990-2011 là 172,34 với độ lệch chuẩn lớn là 100,57. Giai đoạn từ năm 1990 đến trước 2006 tốc độ tăng tương đối đều và ổn định, những năm 1995-1998 có chững lại và suy giảm một chút, có thể đây là thời điểm trùng với khủng hoảng tài chính tiền tệ ở các nước Đông và Đông Nam Á. Từ 2007, chỉ số phát triển tài chính tăng vọt lên gấp 3-4 lần so với thời điểm ban đầu, đến thời điểm 2011 có dấu hiệu đi xuống. Điều này hoàn toàn phù hợp với tình hình thực tế những năm

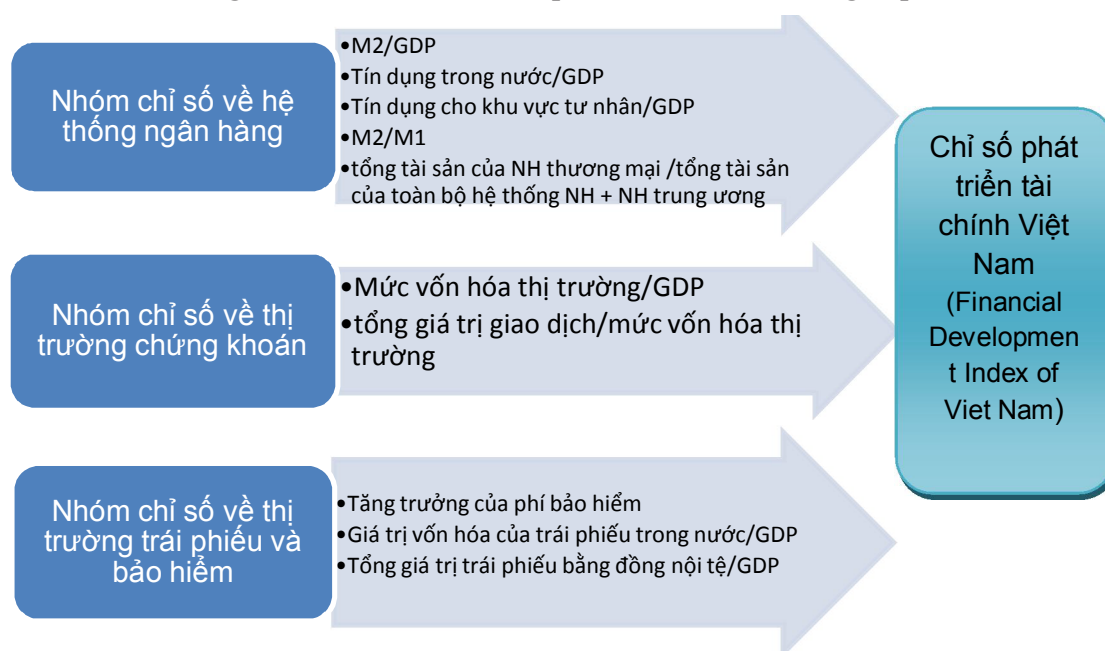
2006, 2007 là giai đoạn phát triển mạnh mẽ của hệ thống tài chính Việt Nam, cùng với sự bùng nổ của thị trường chứng khoán và đi theo nó là hàng loạt các công ty chứng khoán cũng như sự “ăn nên làm ra” của cả hệ thống ngân hàng hỗ trợ. Trong năm 2007, M1 giảm mạnh- tiền đã được đổ vào các kênh đầu tư tài chính, làm cho tỉ số M2/M1 tăng gấp rưỡi so với năm trước đó, đồng thời tín dụng trong nước tăng gần 50% so với năm trước. Đà tăng của FDI vẫn tiếp tục cho đến năm 2010, và bắt đầu giảm sút trong năm 2011, trùng hợp với những dấu hiệu khủng hoảng của hệ thống ngân hàng- tài chính

Hình 3: Chỉ số phát triển tài chính (FDI) và tăng trưởng kinh tế giai đoạn 1990-2011



Nguồn: FDI- từ tính toán của tác giả, Tốc độ tăng trưởng GDP – Ngân hàng Thế giới

Hình 4: Hệ thống chỉ số cấu thành Chỉ số phát triển tài chính tổng hợp của Việt Nam



cũng như toàn bộ nền kinh tế.

Hình 3 cho thấy giữa FDI và tốc độ tăng trưởng GDP nhìn chung biến thiên cùng chiều với nhau trong phần lớn các năm nhưng mối liên hệ này chưa thực sự được thể hiện rõ nét. Để có thể xác định được một cách chính xác hơn mối liên hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế, cần có những nghiên cứu sâu hơn mang tính định lượng để kiểm tra mối liên hệ này. Ngoài ra, cần có một mô hình tổng thể xem xét các yếu tố khác nhau tác động đến tăng trưởng kinh tế trong đó có phát triển tài chính và một số biến khác như công nghệ, lao động, năng suất tổng hợp,...

5. Kết luận

Việc sử dụng Phương pháp phân tích thành phần chính trong việc xây dựng một chỉ số phát triển tài chính tổng hợp cho Việt Nam đã đóng góp trước hết về mặt lý luận để đánh giá quá trình phát triển tài chính của Việt Nam, đặc biệt trong giai đoạn 1990-2011. Phương pháp này đã giúp đưa ra một cách nhìn nhận mang tính định lượng, tổng hợp và hài hòa hơn về phát triển tài chính khi kết hợp các chỉ báo tài chính khác nhau. Mặc dù nghiên cứu này mới chỉ hạn chế ở việc kết hợp ba chỉ báo là (i) tổng phương tiện thanh toán M2/GDP; (ii) M2/ tiền hợp M1; tín dụng trong nước/GDP, chưa phản ánh đầy đủ hết các khía cạnh của hệ thống tài chính, nhưng cũng đã cho thấy một bức tranh tương đối tổng quát về sự phát triển tài chính của Việt Nam từ năm 1990, trong đó các yếu tố đã được xem xét dựa trên tỉ trọng đóng góp của từng yếu tố vào chỉ số chung.

Xu hướng chủ đạo của FDI Việt Nam là một

đường đi lên, trong đó có thể thấy có sự tách bạch giữa hai giai đoạn: 1990-2006 với tốc độ tăng tương đối đều, và giai đoạn 2007-2011 có sự tăng vọt.

Nghiên cứu này là những bước đầu tiên đặt nền móng cho việc xây dựng một chỉ số phát triển tài chính tổng hợp, bao gồm nhiều chỉ số hơn, phản ánh tất cả các khía cạnh của hệ thống tài chính. Mô hình nghiên cứu đề xuất để xây dựng chỉ số phát triển tài chính của Việt Nam trong vòng 5-10 năm tới dự kiến như ở hình 4.

Ngoài ra, FDI sẽ được sử dụng để xác định mối quan hệ giữa tài chính và tăng trưởng kinh tế, một mối quan hệ đã và đang thu hút được nhiều sự quan tâm của các nhà nghiên cứu trên thế giới, nhưng vẫn còn ít được chú ý ở Việt Nam. Cho đến nay, nghiên cứu về mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế vẫn chỉ ra nhiều chiều khác nhau tùy thuộc vào các nền kinh tế khác nhau, một số nghiên cứu cho rằng phát triển tài chính góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, do đó cần phát triển tài chính trước, ngược lại một số khác lại khẳng định kinh tế phát triển sẽ kéo theo sự phát triển của hệ thống tài chính. Một nghiên cứu chính thống và đầy đủ về mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam, trong đó có sử dụng Chỉ số phát triển tài chính tổng hợp, sẽ đóng góp đáng kể về mặt lý luận cũng như thực tiễn chính sách. □

Tài liệu tham khảo:

- Ang, J.B. và McKibbin, W.J. (2007), “Financial liberalization, financial sector development and growth: evidence from Malaysia”, *Journal of Development Economics*, Tập 84, Số 1, trang 215-233
- Diễn đàn kinh tế thế giới (2012), *Báo cáo Phát triển Tài chính*, truy cập ngày 10/6/2013 từ http://www3.weforum.org/docs/WEF_FinancialDevelopmentReport_2012.pdf
- Đào Văn Hùng, Nguyễn Thạc Hoát, Nguyễn Trọng Nghĩa (2013), “Hoàn thiện môi trường chính sách để phát triển hệ thống tài chính Việt Nam”, Tham luận tại Hội thảo *Phát triển hệ thống tài chính Việt Nam góp phần ổn định kinh tế vĩ mô và hỗ trợ tăng trưởng*, Trường Đại học Kinh tế quốc dân tháng 4/2013.
- Levine R. (1997), “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda”, *Journal of Economic Literature* Tập XXXV, trang 688–726.
- Muhammad Tahir (2008), “An Investigation of the Effectiveness of Financial Development in Pakistan”, *The Lahore Journal of Economics*, Tập 13, số 2: trang 27-44
- Noureen Adnan (2011), “Measurement of Financial Development: A fresh approach”, *Hội thảo quốc tế lần thứ 8 về kinh tế và tài chính các nước hồi giáo* tại Doha, Qatar.
- Outreville, J. và J. François (1999), “Financial development, human capital and political stability”, tham luận trình bày tại *Hội thảo của Liên hợp quốc về Thương mại và Phát triển*.
- Qazi Muhammad Adnan Hye (2011), “Financial development index and economic growth: empirical evidence from India”, *The Journal of Risk Finance*, Tập 12, số 2, trang 98 – 111
- Shlens, J. (2005), *A tutorial on Principal Component Analysis*, truy cập ngày 9/9/2013 từ <http://www.sn1.salk.edu/~shlens/pca.pdf>.
- Trần Đình Toàn (2005), “Hoàn thiện hệ thống tài chính góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Việt Nam giai đoạn 2006-2010”, luận án tiến sỹ, Trường Đại học Kinh tế quốc dân.

Measuring Vietnam financial development using Financial Development Index

Abstract:

This study aims at reviewing factors that affect financial development of a country, and at evaluating the financial development of Vietnam in the period 1990-2011 by building a Financial Development Index (FDI) for Vietnam. The study uses the Principle Component Analysis method and combines different financial indicators such as M2/GDP, M2/M1 and net domestic credit/GDP to create the index. This method takes into account the proportion of the contribution of each indicator to the overall index, which provides a more comprehensive picture of the Vietnam financial development. This study creates the foundation for the building of a more representative FDI, which includes various indicators reflecting all aspects of the financial system. More importantly, the FDI would be used to determine the relationship between financial development and economic growth, which has been popular worldwide but has not attracted much attention in Vietnam.

Thông tin tác giả:

***Hồ Hoàng Lan,** Thạc sỹ Kinh tế

- Nơi công tác: Viện Đào tạo quốc tế, Trường Đại học Kinh tế quốc dân
- Lĩnh vực nghiên cứu: hệ thống tài chính, phát triển tài chính, tài chính và tăng trưởng kinh tế
- Tạp chí đã từng đăng tải công trình nghiên cứu: *Tạp chí Kinh tế và phát triển*

Email: ho.lan@isneu.org

**** Hồ Đình Bảo,** Tiến sỹ

- Nơi công tác: Khoa Kinh tế học, Trường Đại học Kinh tế quốc dân
- Lĩnh vực nghiên cứu: tài chính, phân tích năng suất, hiệu quả.
- Tạp chí đã từng đăng tải công trình nghiên cứu: *Tạp chí Kinh tế và phát triển*

Email: hodinhbao@yahoo.com