
XÂY DỰNG CHỈ TIÊU PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH TỔNG HỢP VÀ ÁP DỤNG CHO ĐÁNH GIÁ THỰC NGHIỆM TẠI CÁC QUỐC GIA CHÂU Á

Trần Thị Thúy An

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Email: thuyan.ktqd@gmail.com

Lê Thanh Tâm

Trường Đại học Kinh tế quốc dân

Email: tamlt@neu.edu.vn

Phạm Thị Hoàng Anh

Học viện Ngân hàng

Email: anhpth@hvn.edu.vn

Mã bài báo: JED-1253

Ngày nhận: 29/05/2023

Ngày nhận bản sửa: 01/07/2023

Ngày duyệt đăng: 30/08/2023

Mã DOI: 10.33301/JED.VI.1253

Tóm tắt:

Bài báo có mục tiêu xây dựng chỉ tiêu đo lường mức độ phát triển tài chính tổng hợp từ các chỉ tiêu riêng lẻ phản ánh các khía cạnh lượng và chất dựa trên phương pháp phân tích thành phần chính (Principal Component Analysis – PCA) do Quỹ Tiền tệ Quốc tế phát triển năm 2016. Dựa trên chỉ tiêu này, nhóm tác giả áp dụng để phân tích và đánh giá mức độ phát triển tài chính của 45 quốc gia Châu Á trong giai đoạn 1980 - 2020. Các phát hiện chính là: (i) Các quốc gia có thu nhập cao hơn có hệ thống tài chính phát triển tốt hơn; (ii) Việc mở rộng quy mô của hệ thống tài chính (mặt lượng) và tăng cường tính thanh khoản, tính hiệu quả và tính đa dạng của hệ thống tài chính (mặt chất) đều có tác động tích cực tới phát triển tài chính, tuy nhiên, sự thay đổi về mặt lượng có tác động lớn hơn; (iii) Chỉ tiêu phát triển tài chính tổng hợp có tương quan thuận chiều với một số chỉ tiêu riêng lẻ đo lường phát triển tài chính truyền thống như tín dụng tư nhân trên GDP, vốn hóa thị trường chứng khoán trên GDP.

Từ khóa: Châu Á, Chất lượng phát triển tài chính, Chỉ tiêu phát triển tài chính riêng lẻ, Chỉ tiêu phát triển tài chính tổng hợp, Đo lường phát triển tài chính.

Mã JEL: E44, G20.

Developing the composite financial development index and applying for empirical analysis of Asian countries

Abstract:

Based on the Principal Component Analysis method introduced by the International Monetary Fund in 2016, the paper is aimed to develop composite index of financial development based on individual indicators reflecting quantitative and qualitative aspects. The authors applied this composite index to analyze and assess the financial development of 45 Asian countries in the period 1980 - 2020. The results illustrate that (i) Higher-income countries have better-developed financial systems; (ii) The expansion of the scale of the financial system (quantitative) and the increase in liquidity, efficiency and diversity of the financial system (qualitative) all have positive impacts on financial development; however, quantitative changes have a greater impact; (iii) Composite index of financial development is positively correlated with a number of individual indicators measuring traditional financial development such as private credit to GDP, stock market capitalization to GDP.

Keywords: Asia, Composite index of financial development, Financial development measurement, Financial development quality, Individual financial development index.

JEL Codes: E44, G20.

1. Giới thiệu

Theo nhiều nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm, phát triển tài chính có vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, một số nghiên cứu gần đây đã nhấn mạnh tính phi tuyến của mối quan hệ giữa tài chính và tăng trưởng và chứng tỏ rằng mối quan hệ này thay đổi theo mức thu nhập (Rioja & Valev, 2004a), trình độ phát triển tài chính (Rioja & Valev, 2004b) và lạm phát (Rousseau & Wachtel, 2000). Các tranh luận và ý kiến trái chiều về mối quan hệ tài chính – tăng trưởng đã đặt ra câu hỏi: liệu các biện pháp đo lường phát triển tài chính khác nhau có phải là nguyên nhân gây ra các luồng ý kiến trái chiều như vậy? Và phát triển tài chính nên được đo lường như thế nào để phản ánh chính xác và toàn diện nhất sự phát triển của hệ thống tài chính?

Phát triển tài chính đã được đo lường bởi nhiều chỉ tiêu khác nhau, có thể chia thành hai nhóm: chỉ tiêu riêng lẻ và chỉ tiêu tổng hợp. Các chỉ tiêu riêng lẻ đo lường phát triển tài chính ban đầu chủ yếu là các chỉ tiêu về tổng lượng tiền tệ (M1, M2 hay M3 so với GDP) và tập trung vào chiều sâu của khu vực ngân hàng. Sau đó, một số chỉ tiêu về chiều sâu của thị trường chứng khoán được phát triển như: tỷ lệ vốn hóa thị trường chứng khoán trên GDP, tỷ lệ giá trị giao dịch thị trường chứng khoán trên GDP... Nghiên cứu gần đây của World Bank (Cihak & cộng sự, 2012) đã phát triển một hệ thống chỉ tiêu riêng lẻ đo lường phát triển tài chính trên các khía cạnh (chiều sâu, tiếp cận, hiệu quả, ổn định) cho hai nhóm chủ thể chính của hệ thống tài chính (các tổ chức tài chính và thị trường tài chính).

Theo IMF (2016), việc đánh giá sự phát triển tài chính tổng thể của một quốc gia dựa trên các chỉ tiêu riêng lẻ có thể không chính xác do từng chỉ tiêu riêng lẻ không phản ánh toàn diện các khía cạnh đa dạng của phát triển tài chính. Vì vậy, một số chỉ tiêu tổng hợp đo lường phát triển tài chính đã được nghiên cứu xây dựng. Trong đó, chỉ tiêu phát triển tài chính tổng hợp của IMF (2016) được sử dụng phổ biến nhất. Chỉ tiêu này được xây dựng dựa trên các chỉ tiêu riêng lẻ phản ánh ba khía cạnh khác nhau của phát triển tài chính (chiều sâu, tiếp cận, hiệu quả). Nó đã khắc phục được hạn chế của các chỉ tiêu riêng lẻ, giúp tạo ra một thước đo toàn diện hơn để đánh giá và so sánh mức độ phát triển tài chính giữa các quốc gia. Tuy nhiên, chỉ tiêu tổng hợp này chủ yếu mới phản ánh mặt lượng mà chưa phản ánh đầy đủ mặt chất của sự phát triển tài chính. Một số quốc gia có mức độ phát triển tài chính cao khi đo lường bằng chỉ tiêu tổng hợp, nhưng sự phát triển đó không bền vững, dễ bị tổn thương và tiềm ẩn nguy cơ gây ra khủng hoảng. Hơn nữa, chất lượng phát triển tài chính mới là vấn đề quan trọng (Hasan & cộng sự, 2009). Vì vậy, việc phát triển một chỉ tiêu tổng hợp phản ánh được mặt lượng và chất của sự phát triển tài chính là cần thiết để đánh giá chính xác hơn về mức độ phát triển tài chính của mỗi quốc gia.

Nghiên cứu này nhằm mục đích xây dựng chỉ tiêu tổng hợp đo lường phát triển tài chính cho các quốc gia Châu Á theo cách tiếp cận mới dựa trên hai mặt lượng và chất. Chỉ tiêu tổng hợp này sau đó được so sánh với một số chỉ tiêu riêng lẻ được sử dụng phổ biến trong đo lường phát triển tài chính để thấy điểm tương đồng và khác biệt. Bên cạnh phần giới thiệu, bài báo gồm: cơ sở lý thuyết và tổng quan các nghiên cứu về đo lường phát triển tài chính tại Phần 2, xây dựng chỉ tiêu tổng hợp đo lường phát triển tài chính dựa trên khía cạnh lượng và chất tại Phần 3, kết quả và bình luận về chỉ tiêu tổng hợp đo lường phát triển tài chính của các quốc gia Châu Á tại Phần 4 và kết luận tại Phần 5.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. Khái niệm phát triển tài chính

Levine (2005) phát triển khái niệm về phát triển tài chính dựa trên các chức năng chính của hệ thống tài chính. Theo đó, phát triển tài chính được định nghĩa là những cải tiến về chất lượng của năm chức năng chính của hệ thống tài chính, gồm: (i) Sản xuất và xử lý thông tin về các khoản đầu tư khả thi và phân bổ vốn dựa trên những thông tin này; (ii) Giám sát các cá nhân, các công ty và thực hiện quyền quản trị công ty sau khi phân bổ vốn; (iii) Tạo thuận lợi cho việc giao dịch, đa dạng hóa và quản lý rủi ro; (iv) Huy động và tổng hợp các khoản tiết kiệm; (v) Tạo thuận lợi cho việc trao đổi hàng hóa, dịch vụ và các công cụ tài chính.

Theo Hartmann & cộng sự (2007), hệ thống tài chính là một tập hợp các thị trường, các trung gian và cơ sở hạ tầng mà thông qua đó các hộ gia đình, doanh nghiệp và chính phủ tìm được các khoản tài trợ cho các hoạt động của họ và đầu tư các khoản tiết kiệm. Vì vậy, phát triển tài chính được coi là một quá trình đổi mới tài chính, cải thiện về mặt thể chế và tổ chức trong hệ thống tài chính để giảm thông tin bất đối xứng, hoàn thiện thị trường và tăng khả năng ký kết hợp đồng cũng như giảm chi phí giao dịch và tăng cường cạnh tranh.

Diễn đàn kinh tế thế giới - WEF (2012) tiếp cận dựa trên các yếu tố nền tảng hỗ trợ cho sự phát triển của hệ thống tài chính, họ định nghĩa phát triển tài chính là tập hợp các nhân tố, chính sách và thể chế dẫn tới sự hiệu quả của các trung gian tài chính và thị trường tài chính cũng như chiều sâu, khả năng tiếp cận vốn và các dịch vụ tài chính.

Những nghiên cứu gần đây tập trung vào các khía cạnh khác nhau của phát triển tài chính, như: chiều sâu, hiệu quả, tiếp cận và sự ổn định. Trong đó, chiều sâu tài chính thể hiện quy mô của hệ thống tài chính và thanh khoản của các thị trường, tiếp cận tài chính thể hiện khả năng mà cá nhân hoặc doanh nghiệp tiếp cận với các dịch vụ tài chính, hiệu quả tài chính là khả năng của các tổ chức tài chính có thể cung cấp các dịch vụ tài chính ở mức chi phí thấp với doanh thu bền vững. Ổn định tài chính là một phần của quá trình phát triển tài chính mở rộng và cũng là một đặc điểm quan trọng của khu vực tài chính. Vì vậy, phát triển tài chính có thể được định nghĩa là sự phát triển về quy mô (chiều sâu), hiệu quả và sự ổn định của thị trường tài chính cùng với việc tăng cường khả năng tiếp cận thị trường tài chính, điều này đưa lại nhiều lợi thế cho nền kinh tế (Guru & Yadav, 2019).

2.2. Đo lường phát triển tài chính

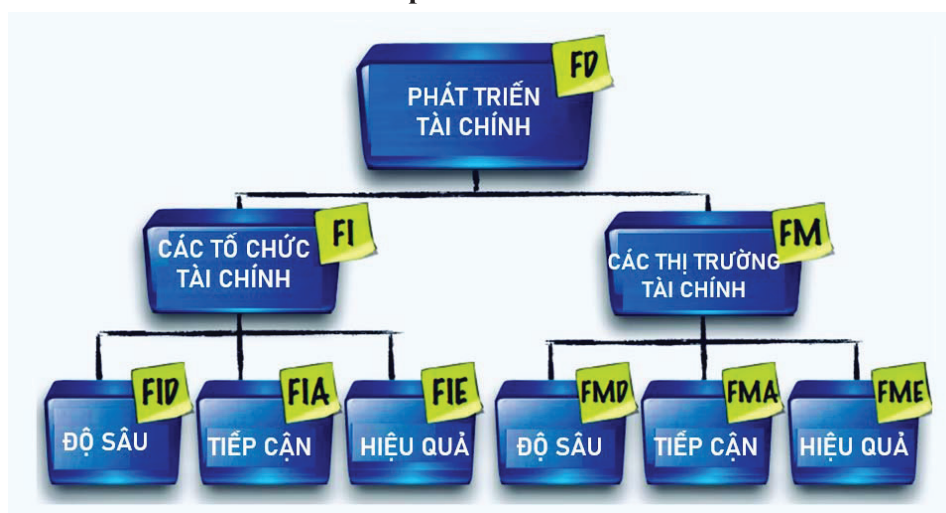
2.2.1. Chỉ tiêu riêng lẻ

Các chỉ tiêu về tổng lượng tiền tệ (M1, M2 hay M3 so với GDP) được sử dụng phổ biến để đo lường phát triển tài chính trong các nghiên cứu ban đầu về mối liên hệ giữa tài chính và tăng trưởng. Chỉ tiêu M1 (tiền hẹp)/GDP phản ánh tốt nhất về khả năng thanh toán, chỉ tiêu M2 (tiền rộng)/GDP phản ánh tốt nhất về tiết kiệm (Lynch, 1996). Tuy nhiên, những chỉ tiêu này mới chỉ tập trung vào khu vực ngân hàng và đã bỏ qua các bộ phận khác của hệ thống tài chính. Trong các nghiên cứu thực nghiệm sau đó, các chỉ tiêu về chiều sâu của khu vực ngân hàng và thị trường chứng khoán được sử dụng để đo lường phát triển tài chính, với hai chỉ tiêu được sử dụng phổ biến nhất là tỷ lệ tín dụng tư nhân trên GDP (King & Levine, 1993), và tỷ lệ vốn hóa thị trường chứng khoán trên GDP (Arcand & cộng sự, 2015).

Các nghiên cứu gần đây sử dụng thêm nhiều chỉ tiêu để đo lường các khía cạnh khác nhau của phát triển tài chính (chiều sâu, tiếp cận, hiệu quả và ổn định). Đối tượng đo lường cũng được mở rộng bao gồm cả các công ty bảo hiểm, quỹ tương hỗ, quỹ hưu trí, thị trường trái phiếu... bên cạnh ngân hàng và thị trường chứng khoán như trước đây. Từ những khái niệm về phát triển tài chính của Guru & Yadav (2019) dựa trên các nghiên cứu gần đây của IMF và WB, các chỉ tiêu riêng lẻ phổ biến đo lường phát triển tài chính có thể được sắp xếp theo 4 khía cạnh cơ bản (chiều sâu, tiếp cận, hiệu quả và sự ổn định) cho hai nhóm chủ thể (tổ chức tài chính và thị trường tài chính) như tại Bảng 1.

2.2.2. Chỉ tiêu tổng hợp

Hình 1: Chỉ tiêu phát triển tài chính của IMF



Nguồn: IMF (2016).

Một số chỉ tiêu tổng hợp đo lường phát triển tài chính đã được xây dựng như: chỉ tiêu phát triển tài chính của WEF, chỉ tiêu phát triển tài chính của IMF... Trong đó, chỉ tiêu tổng hợp đo lường phát triển tài chính của IMF được sử dụng rộng rãi và phổ biến hơn cả, vì vậy phần tiếp theo sẽ giới thiệu về chỉ tiêu tổng hợp do IMF xây dựng (IMF, 2016).

Sviryzenda (2016) đã dựa trên cơ sở phân tích bốn khía cạnh của phát triển tài chính của WorldBank để đo lường phát triển tài chính theo ba khía cạnh: độ sâu, tiếp cận và hiệu quả cho hai nhóm chủ thể (tổ chức tài chính và thị trường tài chính). Riêng khía cạnh ổn định tài chính không được đưa vào tính toán chỉ tiêu tổng hợp do số liệu về ổn định tài chính không đầy đủ cho khoảng thời gian dài và với số lượng lớn các quốc gia nghiên cứu. Chỉ tiêu tổng hợp của IMF được xây dựng từ các chỉ tiêu thành phần đo lường phát triển tài chính theo sơ đồ tại Hình 1.

Bảng 1: Các chỉ tiêu riêng lẻ đo lường phát triển tài chính

Khía cạnh	Tên chỉ tiêu	
	Tổ chức tài chính	Thị trường tài chính
Tiếp cận	Số lượng tài khoản ngân hàng trên 1.000 người trưởng thành	Giá trị được giao dịch không bao gồm 10 công ty được giao dịch hàng đầu so với tổng giá trị được giao dịch (%)
	Số lượng chi nhánh ngân hàng trên 100.000 người trưởng thành	Giá trị vốn hóa thị trường không bao gồm 10 công ty hàng đầu trong tổng vốn hóa thị trường (%)
	Số lượng ATM trên 100.000 người trưởng thành	Trái phiếu công ty phi tài chính trên tổng số trái phiếu và trái phiếu đang lưu hành (%)
Độ sâu	Mức độ tập trung ngân hàng (%)	Số công ty niêm yết trên 1.000.000 người
	Tín dụng tư nhân so với GDP (%)	Vốn hóa thị trường chứng khoán so với GDP (%)
	Tài sản của các ngân hàng nhận tiền gửi trên GDP (%)	Tổng giá trị giao dịch thị trường chứng khoán so với GDP (%)
	Tài sản của các ngân hàng nhận tiền gửi so với tổng tài sản của các ngân hàng nhận tiền gửi và tài sản của ngân hàng trung ương (%)	Dư nợ chứng khoán nợ tư nhân quốc tế so với GDP (%)
	Tiền rộng trên GDP (%)	Dư nợ chứng khoán nợ công quốc tế so với GDP (%)
	Tiền gửi của hệ thống ngân hàng so với GDP (%)	Tổng dư nợ chứng khoán nợ quốc tế so với GDP (%)
	Doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ so với GDP (%)	Khối lượng phát hành trái phiếu doanh nghiệp tính theo GDP (%)
	Doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ so với GDP (%)	
	Tài sản của các công ty bảo hiểm so với GDP (%)	
Hiệu quả	Biên lãi ròng (%)	Tỷ lệ luân chuyển thị trường chứng khoán (%)
	Chênh lệch lãi suất cho vay - tiền gửi	
	Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng trên tổng thu nhập (%)	
	Chi phí chung của ngân hàng trên tổng tài sản (%)	
	ROA	
	ROE	
Ổn định	Tỷ lệ chi phí ngân hàng trên thu nhập (%)	Biến động giá cổ phiếu
	Z-score	
	Nợ xấu của ngân hàng trên tổng dư nợ (%)	
	Vốn ngân hàng trên tổng tài sản (%)	
	Vốn điều tiết của ngân hàng đối với tài sản có trọng số rủi ro (%)	
	Tài sản lưu động đối với tiền gửi và tài trợ ngắn hạn (%)	
Dự phòng cho các khoản cho vay kém hiệu quả (%)		

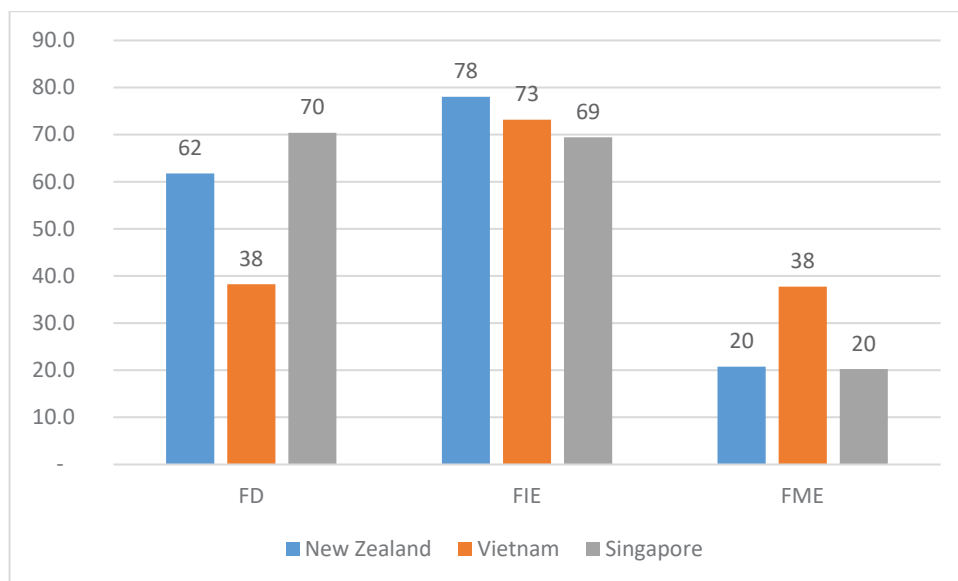
Nguồn: WorldBank, FinStats 2021.

Sáu chỉ tiêu dưới đây của sơ đồ được tính toán trước từ các chỉ tiêu phát triển tài chính riêng lẻ và được gán trọng số theo phương pháp PCA. Tiếp theo, hai chỉ tiêu FI và FM được tính toán từ giá trị và trọng số của sáu chỉ tiêu thành phần dưới đây. Sau khi đã tính được FI và FM, một lần nữa phương pháp PCA lại được áp dụng để gán trọng số cho hai chỉ tiêu này. Cuối cùng, chỉ tiêu phát triển tài chính tổng hợp (FD) được tính toán dựa trên giá trị và trọng số của FI và FM.

Nghiên cứu của IMF đã cung cấp cơ sở dữ liệu quan trọng về phát triển tài chính của 183 quốc gia trong giai đoạn từ 1980-2013 và phương pháp xây dựng chỉ tiêu phát triển tài chính tổng hợp của IMF đã được áp dụng rộng rãi trong nhiều nghiên cứu sau này về phát triển tài chính (Heng & cộng sự, 2016; Li & Wong, 2018; Naceur & cộng sự, 2019...).

Tuy nhiên, cách tiếp cận đo lường của IMF mới tập trung chủ yếu đo lường mặt lượng của phát triển tài chính. Một số chỉ tiêu liên quan tới khía cạnh hiệu quả tài chính đã được đề cập nhưng cũng chưa thể hiện đầy đủ chất lượng của phát triển tài chính. Tại Hình 2, Việt Nam có chỉ tiêu hiệu quả tài chính (FIE và FME) cao nhưng chỉ tiêu tổng hợp (FD) lại thấp, ngược lại Singapore và New Zealand có chỉ tiêu hiệu quả tài chính (FME) thấp nhưng chỉ tiêu tổng hợp (FD) lại cao. Thực tế, Singapore và New Zealand là hai quốc gia tiên tiến với thị trường tài chính linh động, an toàn và hiệu quả, trong khi thị trường tài chính Việt Nam là còn khá non trẻ và tiềm ẩn nhiều rủi ro. Như vậy, trong một số trường hợp nếu đánh giá sự phát triển tài chính của một quốc gia dựa trên chỉ tiêu tổng hợp của IMF và đánh giá chất lượng phát triển tài chính dựa trên chỉ tiêu hiệu quả tài chính có thể đưa lại kết quả không chính xác.

Hình 2: Mức độ phát triển tài chính của một số quốc gia Châu Á Thái Bình Dương năm 2021



Nguồn: Các tác giả tổng hợp từ dữ liệu IMF (2021).

Phát triển tài chính là một chủ đề phức tạp để đo lường. Từ những chỉ tiêu riêng lẻ cho các tổ chức tài chính, thị trường tài chính đến các chỉ tiêu tổng hợp phức tạp hơn được xây dựng và áp dụng trong thời gian gần đây đã cho thấy tầm quan trọng của việc đo lường phát triển tài chính. Tuy nhiên, các chỉ tiêu riêng lẻ và chỉ tiêu tổng hợp đã được xây dựng đều chưa phản ánh đầy đủ chất lượng phát triển tài chính. Trong khi chất lượng phát triển tài chính mới là vấn đề quan trọng chứ không phải số lượng (Hasan & cộng sự, 2009), bằng chứng từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008 cho thấy những nguy cơ từ sự phát triển tài chính tài chính quá mức và tầm quan trọng của chất lượng phát triển tài chính. Vì vậy, việc đo lường phát triển tài chính theo hai khía cạnh về mặt lượng và mặt chất cần thiết được phát triển, là cơ sở để xây dựng chỉ tiêu tổng hợp phản ánh đầy đủ hai mặt lượng và chất của quá trình phát triển tài chính.

3. Xây dựng chỉ tiêu tổng hợp đo lường phát triển tài chính dựa trên khía cạnh lượng và chất

3.1. Lựa chọn chỉ tiêu đo lường sự phát triển tài chính về mặt lượng và chất

Bảng 2: Các chỉ tiêu đo lường sự phát triển tài chính về mặt lượng và chất

Phát triển tài chính	Tên chỉ tiêu	Mã chỉ tiêu		
Mặt chất (QUALI)	Tính đa dạng (DIV)	Tín dụng tư nhân trên GDP (%)	FD4	
		Mức độ tập trung ngân hàng (%)	FD5	
		Dư nợ chứng khoán nợ công quốc tế trên GDP (%)	FD19	
		Vốn hóa thị trường chứng khoán trên GDP (%)	FD21	
	Tính thanh khoản (LIQ)	Tỷ lệ luân chuyển thị trường chứng khoán (%)	FD25	
	Tính hiệu quả (EFF)	Tỷ lệ chi phí ngân hàng trên thu nhập (%)	FD6	
		Biên lãi ròng (%)	FD7	
		Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng trên tổng thu nhập (%)	FD8	
		Chi phí chung của ngân hàng trên tổng tài sản (%)	FD9	
		ROA	FD10	
		ROE	FD11	
		Chênh lệch lãi suất cho vay - tiền gửi	FD13	
		Nợ xấu của ngân hàng trên tổng dư nợ (%)	FD16	
		Dự phòng cho các khoản cho vay kém hiệu quả (%)	FD17	
		Mặt lượng (QUANT)	Ngân hàng	Số lượng tài khoản ngân hàng trên 1.000 người trưởng thành
	Số lượng chi nhánh ngân hàng trên 100.000 người trưởng thành			FD2
	Tiền gửi của hệ thống ngân hàng so với GDP (%)			FD3
Tín dụng tư nhân so với GDP (%)	FD4			
Bảo hiểm	Doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ so với GDP (%)		FD23	
	Doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ so với GDP (%)		FD24	
Thị trường trái phiếu	Dư nợ chứng khoán nợ công quốc tế so với GDP (%)		FD19	
Thị trường cổ phiếu	Số công ty niêm yết trên 1.000.000 người		FD20	
	Vốn hóa thị trường chứng khoán so với GDP (%)		FD21	

Nguồn: Nhóm tác giả lựa chọn và tổng hợp dựa trên tổng quan nghiên cứu.

3.1.1. Đo lường phát triển tài chính về mặt chất

Theo Hasan & cộng sự (2009), chất lượng của sự phát triển tài chính được thể hiện qua 3 khía cạnh: tính đa dạng, tính thanh khoản và tính hiệu quả.

- Tính đa dạng là một yếu tố quan trọng quyết định chất lượng của hệ thống tài chính. Hệ thống tài chính của một quốc gia càng có khả năng cung cấp các công cụ tài chính đa dạng, thì càng có nhiều phương tiện để chia sẻ rủi ro và phòng ngừa rủi ro, cho phép đa dạng hóa rủi ro hơn trong danh mục đầu tư, gửi các tín hiệu phù hợp hơn từ trung gian tài chính và dẫn đến phân bổ nguồn lực hiệu quả hơn. Tính đa dạng là khía cạnh trừu tượng và khó đo lường. Trong bài báo này, tính đa dạng được thể hiện qua các chỉ tiêu thể hiện sự phát triển của các khu vực khác nhau trong hệ thống tài chính: tín dụng tư nhân trên GDP (đại diện cho khu vực ngân hàng), dư nợ chứng khoán nợ công quốc tế trên GDP (đại diện cho thị trường trái phiếu), vốn hóa thị trường chứng khoán trên GDP (đại diện cho thị trường cổ phiếu) và mức độ tập trung ngân hàng (thể hiện tính đa dạng của các chủ thể tham gia khu vực ngân hàng).

- Tính thanh khoản là yếu tố thứ hai quyết định chất lượng phát triển tài chính. Mức độ thanh khoản cao cho phép những người tham gia thực hiện các giao dịch nhanh chóng hơn, với chi phí thấp hơn. Trong nghiên cứu này, tính thanh khoản được đo lường bởi chỉ tiêu tỷ lệ luân chuyển thị trường chứng khoán (bằng tỷ lệ giữa giá trị giao dịch trên giá trị vốn hóa của thị trường chứng khoán), thể hiện mức thanh khoản của thị trường chứng khoán. Các khu vực khác của hệ thống tài chính không được đưa vào xem xét do không có sẵn các dữ liệu về thanh khoản cho các khu vực này.

- Tính hiệu quả là yếu tố thứ ba góp phần vào chất lượng phát triển tài chính. Việc phân bổ hiệu quả các nguồn vốn đòi hỏi phải có tổ chức tài chính và thị trường tài chính hiệu quả. Hệ thống tài chính hiệu quả giúp thực hiện tốt chức năng chuyển tiết kiệm thành đầu tư, giúp dòng vốn được luân chuyển từ nơi thừa

vốn tới nơi thiếu vốn, giúp giảm chi phí giao dịch... Do đó, mức độ hiệu quả của hệ thống tài chính là một yếu tố quan trọng đối với chất lượng phát triển tài chính. Tính hiệu quả tài chính thường được thể hiện trên ba khía cạnh: (1) hiệu quả trong thực hiện chức năng trung gian chuyển tiết kiệm thành đầu tư, thường được đo lường bằng biên lãi ròng; (2) hiệu quả trong hoạt động, thường được đo lường bằng chỉ tiêu như thu nhập ngoài lãi so với tổng thu nhập hoặc chi phí chung trên tổng tài sản; (3) khả năng sinh lời, thường được đo lường bằng lợi tức trên tài sản (ROA) hoặc lợi tức trên vốn chủ sở hữu (ROE). Ngoài ra, một số chỉ tiêu khác cũng phản ánh hiệu quả của các tổ chức tài chính như: tỷ lệ chi phí trên thu nhập, nợ xấu trên tổng dư nợ, tỷ lệ dự phòng cho các khoản nợ kém hiệu quả và chênh lệch lãi suất cho vay – tiền gửi cũng được sử dụng trong nghiên cứu này để xây dựng chỉ tiêu đo lường hiệu quả tài chính.

3.1.2. Đo lường phát triển tài chính về mặt lượng

Về mặt lượng của sự phát triển tài chính, các thước đo đánh giá chủ yếu tập trung vào quy mô hay chiều sâu của hệ thống tài chính. Nó được tạo thành từ các chỉ tiêu riêng lẻ phản ánh chiều sâu của các bộ phận cấu thành hệ thống tài chính: khu vực ngân hàng, thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu và bảo hiểm. Các chỉ tiêu riêng lẻ được lựa chọn để đo lường phát triển tài chính về mặt chất và lượng được lựa chọn và thể hiện tại Bảng 2.

3.2. Dữ liệu và xử lý dữ liệu

Dữ liệu nghiên cứu là nguồn dữ liệu thứ cấp được khai thác từ World Bank FinStats 2021, trong giai đoạn 1980-2020 cho 45 quốc gia tại Châu Á. Tuy nhiên, một số chỉ tiêu có độ bao phủ dữ liệu thấp, và hầu hết các chỉ tiêu đều xuất hiện dữ liệu thiếu. Dữ liệu thiếu được xử lý thông qua gói missMDA trong chương trình R, nhằm giữ lại được nhiều nhất các quan sát mà vẫn bảo đảm bản chất của dữ liệu. Sau đó, các chuỗi dữ liệu về phát triển tài chính theo từng chỉ tiêu sẽ được chuẩn hóa để tránh các giá trị cực đoan. Mỗi chuỗi giá trị sau khi chuẩn hóa sẽ nhận giá trị từ 0 đến 1.

3.3. Phương pháp nghiên cứu

Chỉ tiêu tổng hợp đo lường phát triển tài chính theo hai khía cạnh lượng và chất được tính từ giá trị và trọng số của các chỉ tiêu thành phần theo cách tiếp cận từ dưới lên đã được sử dụng trong nghiên cứu của IMF (IMF, 2016). Cách thức xây dựng chỉ tiêu tổng hợp đo lường phát triển tài chính theo cách tiếp cận từ mặt lượng và chất gồm 4 bước:

- (1) Xây dựng các chỉ tiêu đo lường tính đa dạng (DIV), tính thanh khoản (LIQ) và tính hiệu quả (EFF) của hệ thống tài chính;
- (2) Xây dựng chỉ tiêu đo lường chất lượng phát triển tài chính (QUALI) từ ba chỉ tiêu DIV, LIQ và EFF;
- (3) Xây dựng chỉ tiêu đo lường sự phát triển tài chính về mặt lượng (QUANT);
- (4) Xây dựng chỉ tiêu phát triển tài chính tổng hợp (FDI) từ hai chỉ tiêu QUALI và QUANT.

Chỉ tiêu DIV được tính theo công thức sau:

$$DIV_j = \sum FD_{ij} \cdot w_i$$

Trong đó: DIV_j là chỉ tiêu thể hiện tính đa dạng tài chính của cá thể/quan sát thứ j

FD_{ij} là giá trị chỉ tiêu FD_i của cá thể/quan sát thứ j

w_i là trọng số hay mức độ đóng góp của chỉ tiêu FD_i đối với DIV

Các chỉ tiêu còn lại được tính theo phương pháp tương tự như đối với chỉ tiêu DIV.

Trọng số của mỗi chỉ tiêu thành phần là mức độ đóng góp của chỉ tiêu thành phần đó đối với chỉ tiêu tổng hợp. Khi thực hiện PCA, các chỉ tiêu thành phần đo lường phát triển tài chính sẽ được thể hiện trong các thành phần chính (PC). Vì thành phần chính thứ nhất (PC1) luôn phản ánh được nhiều thông tin nhất về sự biến động của các chỉ tiêu thành phần, nên nghiên cứu sử dụng mức độ đóng góp của từng chỉ tiêu thành phần đối với PC1 làm trọng số khi tính chỉ tiêu tổng hợp.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Tương quan giữa chỉ tiêu phát triển tài chính tổng hợp đo lường và các chỉ tiêu thành phần

Chỉ tiêu tổng hợp (FDI) có liên hệ tích cực với các chỉ tiêu thành phần tạo nên nó thể hiện qua hệ số tương quan dương giữa FDI và các chỉ tiêu thành phần (Bảng 3). Điều này có nghĩa là khi hệ thống tài chính

có tăng trưởng về mặt lượng hay có cải tiến về mặt chất (tính hiệu quả, tính đa dạng và tính thanh khoản) đều thúc đẩy sự phát triển tài chính tổng thể của quốc gia. Ngoài ra, chỉ tiêu chất lượng phát triển tài chính (QUALI) cũng có tương quan tích cực với ba chỉ tiêu thành phần (LIQ, EFF và DIV) tạo nên chỉ tiêu này. Nghĩa là khi hệ thống tài chính có cải thiện về tính đa dạng, tính hiệu quả hoặc tính thanh khoản thì chất lượng phát triển tài chính cũng tăng lên. Trong đó, tăng tính hiệu quả có ảnh hưởng mạnh nhất trong việc thúc đẩy chất lượng phát triển tài chính (trong ba chỉ tiêu thành phần của QUALI, chỉ tiêu hiệu quả tài chính – EFF có hệ số tương quan với QUALI lớn nhất). Hiệu quả trong thực hiện các chức năng trung gian chuyên tiết kiệm thành đầu tư, hiệu quả trong hoạt động hay hiệu quả trong khả năng sinh lời đều có tác động nhanh chóng tới sự phát triển của hệ thống tài chính về mặt chất lượng. Tính đa dạng và tính thanh khoản là các yếu tố khó đạt được so với tính hiệu quả và mức độ tác động của hai chỉ tiêu này tới chất lượng phát triển tài chính cũng yếu hơn.

Bảng 3: Ma trận hệ số tương quan giữa chỉ tiêu tổng hợp và các chỉ tiêu thành phần đo lường phát triển tài chính của các quốc gia châu Á

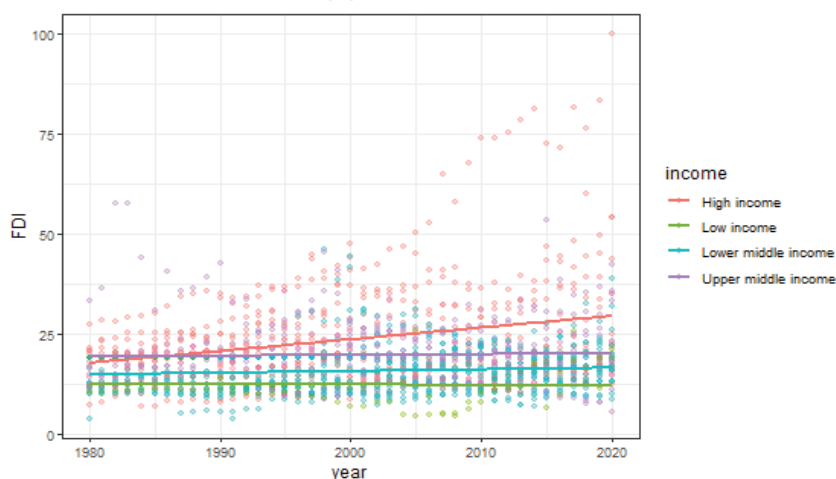
	FDI	QUANT	QUALI	LIQ	EFF	DIV
FDI	1,00	0,83	0,65	0,16	0,10	0,70
QUANT	0,83	1,00	0,29	0,09	-0,30	0,64
QUALI	0,65	0,29	1,00	0,20	0,68	0,47
LIQ	0,16	0,09	0,20	1,00	0,05	-0,04
EFF	0,10	-0,30	0,68	0,05	1,00	-0,19
DIV	0,70	0,64	0,47	-0,04	-0,19	1,00

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp từ dữ liệu tính toán trên R.

Cả sự thay đổi về lượng và chất đều có mức độ tương quan lớn đối với phát triển tài chính, tuy nhiên, sự thay đổi về mặt lượng (QUANT) có tác động lớn hơn sự thay đổi về mặt chất (QUALI), thể hiện qua hệ số tương quan với chỉ tiêu tổng hợp (FDI) lớn hơn. Điều này phù hợp với thực tế phát triển tài chính tại các quốc gia Châu Á, nơi hệ thống tài chính chủ yếu phát triển về quy mô hay chiều sâu (mặt lượng) mà chất lượng phát triển tài chính chưa được chú trọng phát triển tương xứng.

4.2. Xu hướng phát triển tài chính của các quốc gia Châu Á

Hình 3: Sự phát triển tài chính tại các quốc gia Châu Á trong giai đoạn 1980-2020



Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp từ dữ liệu tính toán trên R.

Dựa trên chỉ tiêu tổng hợp đo lường phát triển tài chính dựa trên hai mặt lượng và chất, có thể thấy các quốc gia Châu Á đều chứng kiến sự phát triển tài chính theo thời gian (Hình 3). Phát triển tài chính diễn nhanh hơn tại các quốc gia có thu nhập cao (high income), chậm hơn đối với nhóm quốc gia có thu nhập trung bình (middle income) và thu nhập thấp (low income) thể hiện thông qua độ dốc của đường phát triển tài chính của các quốc gia thu nhập cao lớn hơn so với các nhóm quốc gia có thu nhập thấp hơn. Điều này

phù hợp với một số bằng chứng thực nghiệm cho rằng thu nhập là yếu tố cơ bản giải thích sự khác biệt về phát triển tài chính giữa các quốc gia. Các quốc gia có mức thu nhập cao hơn thường có nhiều tiềm năng hơn để phát triển hệ thống tài chính (Huang, 2005).

Xét trên cấp độ từng quốc gia, những nền kinh tế tiên tiến như: Hàn Quốc, Cyprus, Hong Kong và Nhật Bản là những quốc gia Châu Á có mức độ phát triển tài chính cao nhất trong năm 2020. Trong khi đó, Lebanon và Pakistan (với mức thu nhập trung bình) là hai quốc gia có mức độ phát triển tài chính thấp nhất trong năm 2020.

4.3. So sánh chỉ tiêu phát triển tài chính tổng hợp (FDI) với một số chỉ tiêu phát triển tài chính riêng lẻ

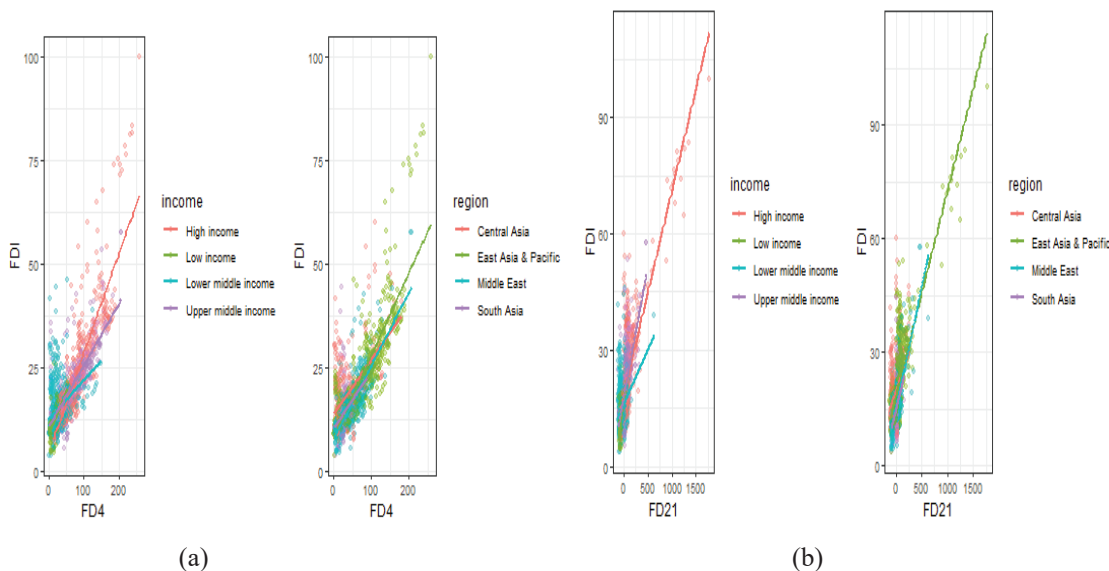
Hai chỉ tiêu riêng lẻ được sử dụng phổ biến nhất để đo lường phát triển tài chính là tỷ lệ tín dụng tư nhân trên GDP (FD4) và tỷ lệ vốn hóa thị trường chứng khoán trên GDP (FD25). Vì vậy, tác giả so sánh chỉ tiêu tổng hợp (FDI) với hai chỉ tiêu riêng lẻ này để làm rõ những điểm tương đồng và khác biệt giữa chỉ tiêu tổng hợp (FDI) và các chỉ tiêu riêng lẻ.

- Tỷ lệ tín dụng tư nhân trên GDP là phương thức đo lường phát triển tài chính được sử dụng phổ biến vì số liệu này sẵn có cho nhiều quốc gia trong khoảng thời gian tương đối dài. Tín dụng tư nhân tăng thể hiện sự tăng trưởng quy mô của khu vực ngân hàng – một bộ phận của hệ thống tài chính, vì vậy, sự phát triển tài chính nói chung của quốc gia cũng tăng lên (Hình 4-a).

Tại các quốc gia thu nhập thấp và trung bình thấp, khi tỉ lệ tín dụng ngân hàng cho khu vực tư nhân tăng thì phát triển tài chính tăng lên nhưng với tốc độ thấp hơn tại các quốc gia thu nhập cao. Điều này tương đối phù hợp với thực tiễn tại các nước thu nhập dưới mức trung bình, như Việt Nam chẳng hạn. Trong thời kỳ đầu hình thành hệ thống tài chính, khu vực ngân hàng thường đóng vai trò chủ chốt, vì vậy, tín dụng ngân hàng chiếm tỷ trọng chủ yếu trong tổng dư nợ tín dụng cũng như có tỷ lệ cao khi so với GDP. Theo thời gian, khi các thị trường tài chính và công cụ tài chính hình thành và phát triển, làm hệ thống tài chính trở nên linh hoạt và đa dạng hơn, nhiều kênh cung cấp vốn cho nền kinh tế xuất hiện và dần dần làm thu hẹp thị phần tín dụng của khu vực ngân hàng, làm cho tỷ lệ này tăng chậm hơn, tuy nhiên xét về tổng thể sự phát triển tài chính vẫn tăng lên nhờ sự phát triển của các thị trường tài chính.

Tỷ lệ tín dụng tư nhân trên GDP và chỉ tiêu tổng hợp (FDI) cũng có quan hệ thuận chiều khi xem xét tại các khu vực khác nhau của Châu Á. Trong đó, tương quan giữa tỷ lệ tín dụng tư nhân trên GDP tới phát triển tài chính thấp hơn tại các quốc gia Trung Á.

Hình 4: Mối quan hệ giữa chỉ tiêu tổng hợp (FDI) và các chỉ tiêu phát triển tài chính riêng lẻ



Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp từ dữ liệu tính toán trên R.

- Tỷ lệ vốn hóa thị trường chứng khoán trên GDP phản ánh quy mô phát triển của thị trường chứng khoán cũng là một trong các chỉ tiêu riêng lẻ được sử dụng phổ biến khi đánh giá sự phát triển tài chính của một

quốc gia. Tương tự như tỷ lệ tín dụng tư nhân trên GDP, mối quan hệ giữa tỷ lệ vốn hóa thị trường chứng khoán trên GDP và chỉ tiêu tổng hợp (FDI) cũng cho thấy sự phát triển tài chính đều diễn ra tại các quốc gia Châu Á tại mức thu nhập hay khu vực nào đi chăng nữa (Hình 4-b).

Tuy nhiên, mối quan hệ giữa chỉ tiêu tổng hợp (FDI) và tỷ lệ vốn hóa thị trường chứng khoán trên GDP không giống nhau giữa các quốc gia. Theo mức thu nhập, chỉ tiêu tổng hợp tăng nhanh hơn khi tỷ lệ vốn hóa trên GDP tăng tại các quốc gia thu nhập cao và trung bình cao so với các quốc gia có thu nhập trung bình thấp và thu nhập thấp. Theo khu vực, các quốc gia tại Đông Á và Thái Bình Dương chỉ tiêu tổng hợp tăng nhanh hơn tại các khu vực khác tại châu Á khi tỷ lệ vốn hóa thị trường chứng khoán trên GDP tăng lên.

5. Kết luận

Đo lường phát triển tài chính là một vấn đề quan trọng bởi nó ảnh hưởng tới việc đánh giá mối quan hệ mật thiết giữa phát triển tài chính với tăng trưởng kinh tế. Nhiều cách thức đo lường phát triển tài chính đã được các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm chỉ ra. Từ các chỉ tiêu riêng lẻ đo lường chiều sâu của hệ thống ngân hàng và thị trường chứng khoán... tới các chỉ tiêu tổng hợp phản ánh nhiều khía cạnh đa dạng của phát triển tài chính đã được nghiên cứu và phát triển. Tuy nhiên, hầu hết các chỉ tiêu này mới chỉ phản ánh sự phát triển tài chính về mặt lượng mà chưa phản ánh đầy đủ chất lượng phát triển tài chính. Thông qua việc xây dựng chỉ tiêu tổng hợp đo lường phát triển tài chính dựa trên mặt lượng và chất, nghiên cứu này đưa ra chỉ tiêu phản ánh phù hợp thực tiễn phát triển tài chính tại các quốc gia Châu Á trong giai đoạn 1980-2020. Nghiên cứu đã chỉ ra các quốc gia Châu Á có thu nhập cao hơn thường có hệ thống tài chính phát triển tốt hơn. Việc mở rộng quy mô của hệ thống tài chính (mặt lượng) và tăng cường tính thanh khoản, tính hiệu quả và tính đa dạng của hệ thống tài chính (mặt chất) đều có tác động tích cực tới phát triển tài chính, tuy nhiên, sự thay đổi về mặt lượng có tác động lớn hơn. Chỉ tiêu tổng hợp có tương quan thuận chiều với một số chỉ tiêu riêng lẻ đo lường phát triển tài chính truyền thống như tín dụng tư nhân trên GDP, vốn hóa thị trường chứng khoán trên GDP. Bên cạnh những kết quả thu được, bài báo cũng gặp hạn chế do chỉ tiêu phát triển tài chính tổng hợp được xây dựng chủ yếu dựa trên các chỉ tiêu riêng lẻ phản ánh sự phát triển của khu vực ngân hàng, một số chỉ tiêu về sự phát triển của thị trường chứng khoán và thị trường bảo hiểm đã được đề cập nhưng chưa đầy đủ do những hạn chế về dữ liệu. Tuy nhiên, phương pháp và kết quả nghiên cứu của bài báo có thể được áp dụng cho các nghiên cứu tiếp theo về phát triển tài chính.

Tài liệu tham khảo:

- Arcand, J.L., Berkes, E. & Panizza, U. (2015), 'Too much finance?', *Journal of Economic Growth*, 20(2), 105-148.
- Cihak, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E. & Levine, R. (2012), *Benchmarking financial systems around the world*, The World Bank.
- Guru, B.K. & Yadav, I.S. (2019), 'Financial development and economic growth: Panel evidence from BRICS', *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 24(47), 113-126.
- Hartmann, P., Heider, F., Papaioannou, E. & Lo Duca, M. (2007), 'The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe', *ECB Occasional Paper No.72*, European Central Bank.
- Hasan, I., Koetter, M. & Wedow, M. (2009), 'Regional growth and finance in Europe: Is there a quality effect of bank efficiency?', *Journal of Banking & Finance*, 33(8), 1446-1453.
- Heng, D., Ivanova, A., Mariscal, R., Ramakrishnan, M.U. & Wong, J. (2016), 'Advancing financial development in Latin America and the Caribbean', *IMF working paper No.WP/16/81*, International Monetary Fund.
- Huang, Y. (2005), 'What determines financial development?', *Bristol Economics Discussion Papers 05/580*, School of Economics, University of Bristol, UK.
- IMF (2016), 'Introducing a new broad-based index of financial development', *International Monetary Fund Working Paper No. 2016/005*, International Monetary Fund.
- King, R.G. & Levine, R. (1993), 'Finance, entrepreneurship and growth', *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 513-542.
- Levine, R. (2005), 'Finance and growth: Theory and evidence', *Handbook of Economic Growth*, 1, 865-934.

-
- Li, C. & Wong, J. (2018), *Financial development and inclusion in the Caribbean*, International Monetary Fund.
- Lynch, D. (1996), 'Measuring financial sector development: A study of selected Asia-Pacific countries', *The Developing Economies*, 34(1), 1-27.
- Naceur, S.B., Candelon, B. & Lajaunie, Q. (2019), 'Taming financial development to reduce crises', *Emerging Markets Review*, 40, p.100618.
- Rioja, F. & Valev, N. (2004a), 'Does one size fit all?: A reexamination of the finance and growth relationship', *Journal of Development Economics*, 74(2), 429-447.
- Rioja, F. & Valev, N. (2004b), 'Finance and the sources of growth at various stages of economic development', *Economic Inquiry*, 42(1), 127-140.
- Rousseau, P.L. & Wachtel, P. (2000), 'Equity markets and growth: Cross-country evidence on timing and outcomes, 1980-1995', *Journal of Banking & Finance*, 24(12), 1933-1957.
- World Economic Forum (2012), *The Financial Development Report 2012*, from <<https://www.weforum.org/reports/financial-development-report-2012/>>.