

Tự do hóa cán cân vốn và tình trạng “sai lệch kép” của hệ thống ngân hàng Việt Nam

NGUYỄN HỒNG YẾN

Tại Việt Nam, đã có khá nhiều các nghiên cứu định tính và định lượng về tự do hóa tài chính nói chung và tự do hóa cán cân vốn nói riêng. Tuy nhiên, có thể nói, các nghiên cứu về tác động của tự do hóa cán cân vốn tới “sai lệch kép” của hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam là không nhiều, đặc biệt là các nghiên cứu định lượng. Chính vì vậy, tác giả đã thực hiện nghiên cứu định lượng dựa trên mô hình kinh tế lượng được xây dựng bởi Uluc Aysun (2006) nhằm kiểm chứng cho trường hợp Việt Nam. Kết quả của nghiên cứu cho thấy: mở cửa cán cân vốn có tác động làm gia tăng sai lệch kép của hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam. Đó là nội dung mà tác giả giới thiệu tới độc giả.

“Sai lệch kép” trên bảng cân đối của các ngân hàng thương mại (NHTM), các chủ thể kinh tế là khái niệm được nhắc đến khá nhiều trong các nghiên cứu thực nghiệm về cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ ở các nước Châu Á năm 1997 - 1998 của các tác giả: Krugman (1998); Corsetti và Roubini (1998b); Chang và Velasco (1998); Chang và Velasco (1998a, b và 1999); Demircuc Kunt và Detragiache (1997); Eichengreen và Rose (1998); Yoshitomi và Ohno (1999) và Yoshitomi và Sayuri (2000). Đặc biệt trong nghiên cứu “Lý thuyết về khủng hoảng cán cân vốn kiểu Châu Á”, Yoshitomi, Masaru và Kenichu Ohno, 1999- 2000 đã cho thấy rõ: tự do hóa tài chính, mở cửa cán cân vốn trong bối cảnh nền kinh tế còn nhiều bất cập, hệ thống ngân hàng yếu kém sẽ khiến nền kinh tế thu hút lượng lớn vốn ngoại tệ, ngân hạn vào sử dụng trong nước bằng nội tệ với thời gian dài hạn, dẫn tới gia tăng đồng thời cả sai lệch kỳ hạn và sai lệch tiền tệ trên bảng cân đối kế toán của các NHTM một cách nghiêm trọng và là nguyên nhân gây ra khủng hoảng.

1. Luận cứ cần kiểm chứng

Thực tế cho thấy, nền kinh tế Việt Nam ít nhiều đã bị ảnh hưởng bởi 2 cuộc khủng hoảng: khủng hoảng tài chính - tiền tệ ở

Châu Á năm 1997 - 1998 và khủng hoảng kinh tế thế giới từ năm 2008 trở lại đây. Diễn biến cán cân vốn của Việt Nam trong 2 giai đoạn này cho thấy có nhiều “vấn đề”.

Năm 1996 - 1997, mặc dù các giao dịch vốn của nền kinh tế Việt Nam chưa được “mở” một cách đầy đủ, nhưng trong thực tế các NHTM Việt Nam vẫn bảo lãnh thanh toán L/C cho các doanh nghiệp trong nước. Khi đến hạn thanh toán, các doanh nghiệp trong nước không trả được nợ (tiền hàng) cho chủ nợ nước ngoài¹, ngân hàng phải đứng ra trả thay. Điều này đã dẫn tới cuộc “tiểu khủng hoảng” do bảo lãnh thanh toán L/C trả chậm của các NHTM Việt Nam.

Giai đoạn thị trường chứng khoán sôi động (năm 2006 - 2007) kết hợp với việc “mở cửa” một số giao dịch vốn vào, trong đó cho phép tiếp nhận đầu tư gián tiếp nước ngoài. Cán cân vốn và tài chính giai đoạn này thặng dư khá lớn, thể hiện luồng vốn vào nhiều.

Nguyễn Hồng Yến, TS., Học viện Ngân hàng.

1. Tình trạng đồng thời xảy ra sai lệch kỳ hạn (huy động ngắn hạn, cho vay dài hạn) và sai lệch tiền tệ (huy động ngoại tệ, cho vay bằng nội tệ) trên bảng cân đối tài sản.

2. Về bản chất thì đây là hình thức “lách luật” để các doanh nghiệp vay nợ nước ngoài mặc dù cán cân vốn chưa được mở ở giai đoạn này.

Đến cuối năm 2007 đầu năm 2008, cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới nổ ra, Việt Nam không thể không bị ảnh hưởng. Lượng vốn ngoại (dưới hình thái đầu tư gián tiếp) đã được rút ra³. Hệ thống ngân hàng, tài chính Việt Nam sau đó gặp rất nhiều khó khăn ở giai đoạn 2008 – 2011.

Qua diễn biến cán cân vốn như vậy, câu hỏi đặt ra là: liệu rằng dòng vốn vào thông qua các NHTM ở Việt Nam có là nguyên nhân gây ra “sai lệch kép” và là nguyên nhân khiến hệ thống ngân hàng - tài chính bị chao đảo trong thời gian qua? Để lý giải cho thắc mắc này, tác giả thực hiện nghiên cứu định lượng kiểm chứng cho trường hợp Việt Nam với luận cứ cần kiểm định là: luồng vốn vào qua các NHTM ở Việt Nam là nguyên nhân làm gia tăng tình trạng “sai lệch kép” trên bảng cân đối kế toán của các NHTM Việt Nam.

2. Mô hình và các biến số được sử dụng

Để thực hiện kiểm chứng giả định của mình, tác giả dựa trên mô hình cơ sở xây dựng bởi Uluc Aysun (2006)⁴ trong công trình nghiên cứu: “Determinants and effect of maturity mismatch in emerging markets: evidence from bank level data” (Các nhân tố xác định và tác động của sai lệch kỳ hạn ở các thị trường mới nổi: dựa trên cơ sở dữ liệu của ngân hàng).

$$\text{Mismatch} = \beta_0 + \beta_1 \text{Capital inflows} + \text{Control variables} \quad (1)$$

Trong đó: mismatch: sai lệch (kỳ hạn/tiền tệ); Capital Inflows: dòng vốn vào; Control Variables: các biến kiểm soát.

Các biến phụ thuộc chỉ sự sai lệch (mismatch) sẽ được thay thế để kiểm định lần lượt cho sai lệch kỳ hạn và sai lệch tiền tệ. Biến độc lập thể hiện dòng vốn vào qua hệ thống ngân hàng sẽ được thực hiện kiểm chứng cho luận cứ đã nêu. Các biến kiểm soát khác được sử dụng như nhau cho từng mô hình chi tiết thể hiện các điều kiện nền tảng của kinh tế vĩ mô.

• Biến “Sai lệch kỳ hạn”: lần lượt được kiểm chứng là:

QR (Quick Ratio) - tỷ lệ thanh toán tức thì: được tính bằng tổng tiền mặt và các khoản tương đương tiền chia cho các khoản nợ ngắn hạn. Chỉ số này thể hiện khả năng đáp ứng tức thì các nhu cầu rút vốn của ngân hàng.

CR (Current Ratio) - tỷ lệ thanh toán nhanh: được tính bằng tổng tài sản ngắn hạn chia cho nợ ngắn hạn. Thể hiện khả năng đáp ứng nhanh nhu cầu rút vốn trong ngắn hạn của ngân hàng.

Các biến này được lựa chọn nhằm đại diện cho “sai lệch kỳ hạn” là do đây là các tỷ lệ thể hiện sự sẵn có của các tài sản ngắn hạn nhằm đáp ứng nhu cầu thanh toán (rút tiền) trong ngắn hạn của các khoản nợ phải trả. Do vậy tỷ lệ này càng cao (càng tiến gần đến 1) càng thể hiện khả năng đáp ứng của tài sản so với nợ ngắn hạn là tốt hay “sai lệch kỳ hạn” càng thấp.

• Biến “sai lệch tiền tệ”: lần lượt là:

Biến *BCM*: tỷ lệ sai lệch tiền tệ trên bảng cân đối của ngân hàng. Tỷ lệ này được tính bằng tỷ lệ đôla hóa tiền vay (CD: Credit Dollarization) trừ tỷ lệ đôla hóa tiền gửi (DD: Deposit Dollarization).

$$BCM = CD - DD$$

Trong đó: CD: đôla hóa tiền vay = dư nợ ngoại tệ/tổng dư nợ; DD: đôla hóa tiền gửi = vốn huy động ngoại tệ/tổng nguồn vốn huy động.

• Biến *OCM*: tỷ lệ sai lệch tiền tệ tổng thể được tính bằng tỷ lệ sai lệch tiền tệ của ngân

3. Báo cáo thống kê cán cân thanh toán quốc tế của Việt Nam, 2008-2010.

4. Uluc Aysun (2006) đã thực hiện kiểm chứng luận cứ: dòng vốn vào nhiều làm gia tăng sai lệch kỳ hạn trong bảng cân đối của các NHTM. Ông thực hiện nghiên cứu kiểm chứng cho 214 ngân hàng ở 18 thị trường mới nổi theo số liệu năm từ năm 1990 đến năm 2004. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng có mối liên hệ cùng chiều giữa sai lệch kỳ hạn và dòng vốn vào. Qua đó khẳng định: dòng vốn chảy vào dẫn đến một sự gia tăng nguồn vốn ngắn hạn tại ngân hàng và có sự dịch chuyển cơ cấu nguồn vốn từ dài hạn sang ngắn hạn. Điều này làm gia tăng “sai lệch kỳ hạn” trong bảng cân đối của các NHTM.

hàng (BCM) cộng với tỷ lệ sai lệch tiền tệ trên bảng cân đối của các doanh nghiệp – FCM (Firm Currency Mismatch).

$$OCM = BCM + FCM$$

Trong đó: FCM: là tỷ lệ sai lệch tiền tệ của doanh nghiệp vay vốn = tỷ lệ thu nhập bằng ngoại tệ của các doanh nghiệp (RD - real dollarization) - tỷ lệ đô la hóa tiền vay (CD). Hay: $FCM = RD - CD$, với RD là tỷ lệ thu nhập bằng ngoại tệ của các doanh nghiệp = xuất khẩu/GDP.

- Biến độc lập thể hiện luồng vốn vào qua hệ thống NHTM

DBNFL_GDP (Deposit Bank Net Foreign Liability/GDP)⁵: Tỷ lệ tài sản nợ nước ngoài ròng của hệ thống ngân hàng trên GDP. Như vậy, biến này mang giá trị dương (+) thể hiện vốn vào ròng và ngược lại.

- Biến kiểm soát khác

Nhóm biến này có ý nghĩa thể hiện nền tảng kinh tế vĩ mô, các biến số kinh tế vĩ mô như: lãi suất, lạm phát, tỷ giá, tăng trưởng, thâm hụt cán cân vãng lai cũng như nền tảng tài chính của quốc gia thể hiện ở biến số “độ sâu tài chính”. Các nhân tố này có tác động tới tính hiệu quả của dòng vốn chảy vào nền kinh tế. Do vậy, bên cạnh nhân tố chính là dòng vốn vào qua hệ thống NHTM sẽ tác động làm tăng “sai lệch kép” thì các nhân tố trong nội tại nền kinh tế sẽ là môi trường có thể kích hoạt thêm hoặc làm giảm mức độ tác động của vốn vào tới “sai lệch kép”.

Lưu ý: các biến sử dụng trong mô hình được lấy cả từ nguồn bảng cân đối kế toán (Balance Sheets) là báo cáo thời điểm và lấy từ cán cân thanh toán quốc tế (Balance of Payments) hay Hệ thống tài khoản quốc dân (SNA) là báo cáo thời kỳ. Do vậy, để đảm bảo sự nhất quán giữa số liệu thời điểm của biến phụ thuộc với số liệu thời kỳ của biến giải thích. Phương pháp đồng nhất hóa kích cỡ (common size) được sử dụng bằng cách: các biến thời điểm được đánh giá theo tỷ trọng (thành phần trên tổng thể), các biến thời kỳ được tính trên cơ sở giá trị ròng chia cho

GDP của quốc gia để có được tỷ lệ phần trăm (%). Tuy nhiên đơn vị thống nhất sử dụng trong mô hình này được quy đổi theo đơn vị 1. Tức 100% nhận giá trị là 1; 10% = 0,1.

3. Kiểm định chuỗi số liệu và lựa chọn phương pháp ước lượng

Khác với Uluc Aysun (2006), do điều kiện tiếp cận số liệu vi mô cho từng NHTM ở Việt Nam là rất khó khăn, nên tác giả sử dụng mô hình này để kiểm chứng trên số liệu tổng hợp của toàn hệ thống. Do vậy, để lựa chọn phương pháp ước lượng tốt nhất, trước tiên chúng tôi thực hiện kiểm định chuỗi số liệu được sử dụng.

Chuỗi số liệu được sử dụng cho trường hợp Việt Nam là chuỗi số liệu thời gian (time series) từ quý 1 năm 1995 đến quý 2 năm 2011. Các số liệu này là chuỗi số liệu vi mô được lấy từ bộ số liệu Thống kê tài chính quốc tế được đăng tải công khai trên trang web của Quỹ tiền tệ quốc tế (IFS – IMF) từ quý 1 năm 1995 đến quý 2 năm 2009, chuỗi số liệu cho quãng thời gian còn lại (từ quý 3 năm 2009 đến quý 2 năm 2011) được tính toán từ các báo cáo thống kê, báo cáo nghiệp vụ thu thập được từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Ngoài ra, các số liệu vĩ mô như lạm phát (CPI), tăng trưởng (GDP) được lấy từ nguồn dữ liệu của Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO).

Trên cơ sở đó, bộ số liệu bao gồm những chỉ số thể hiện “sai lệch kỳ hạn”, “sai lệch tiền tệ” cũng như thể hiện các dòng vốn vào, đặc biệt là dòng vốn vào qua các NHTM và các biến số kinh tế vĩ mô đã được sử dụng để kiểm chứng tính dừng của các biến bằng phương pháp ADF (Augmented Dickey-Fuller).

5. Các biến thể hiện dòng vốn vào dưới dạng tổng thể cán cân vốn và tài chính (KA_GDP - Capital Account/GDP) và dòng vốn đầu tư trực tiếp (NPL_GDP - Net Portfolio Liability/GDP) cũng được thực hiện với quy nhằm kiểm định mở rộng (*Robustness checks*) nhưng kết quả cho thấy không có ý nghĩa. Điều đó khẳng định chắc chắn hơn cho việc lựa chọn biến để kiểm định là dòng vốn vào qua hệ thống NHTM

Kết quả kiểm định cho thấy tất cả các dữ liệu đều đảm bảo tính dừng ở mức đáng tin cậy khi giá trị tuyệt đối $|t|$ lớn hơn giá trị t ở các mức ý nghĩa 1% cho CR, CAG, CPI, DEP, GGROWTH; 5% cho các biến BCM, DBNFLG và 10% cho các biến OCM, QR, LRATE.

Để kiểm chứng tác động của dòng vốn vào qua hệ thống NHTM và các biến kiểm soát vĩ mô tới "sai lệch kỳ hạn" và "sai lệch tiền tệ", bài viết sử dụng phương pháp ước lượng hồi

quy tuyến tính OLS. Sở dĩ như vậy vì tất cả các biến đều đã được kiểm nghiệm tính dừng và đảm bảo đều dừng ở mức ý nghĩa đáng tin cậy nên mô hình OLS là phù hợp và không có hiện tượng hồi quy giả mạo cho mô hình này.

4. Kết quả kỳ vọng

Dựa vào khuôn khổ lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm, các kết quả kỳ vọng cho mối quan hệ giữa các biến phụ thuộc đối với biến độc lập được mô tả theo bảng sau:

BẢNG 1: Kết quả kỳ vọng cho mô hình (1)

Biến	Kết quả kỳ vọng	
	Đối với "Sai lệch kỳ hạn"	Đối với "Sai lệch tiền tệ"
DBNFL-GDP	(-) Khi DBNFL-GDP tăng sẽ làm giảm QR và CR (điều này có nghĩa là làm cho sai lệch kỳ hạn tăng).	(+) Khi DBNFL-GDP tăng sẽ làm cho sai lệch tiền tệ tăng.
CA-GDP	(-) Thặng dư cán cân vãng lai tăng thể hiện điều kiện kinh tế tốt lên các ngân hàng có xu hướng giảm tài sản ngắn hạn làm QR và CR giảm hay "Sai lệch kỳ hạn" có xu hướng tăng.	(+) Thặng dư cán cân vãng lai tăng thể hiện điều kiện kinh tế tốt lên các ngân hàng có xu hướng tăng "sai lệch tiền tệ".
CPI	(+) Lạm phát tăng có tác động làm tăng tài sản ngắn hạn khiến QR và CR tăng hay "sai lệch kỳ hạn" giảm.	(-) Lạm phát tăng có tác động làm "sai lệch tiền tệ" giảm.
DEP		(-) Đồng nội tệ mất giá khiến các ngân hàng có xu hướng giảm "sai lệch tiền tệ".
LRATE	(-) Lãi suất tăng khiến các ngân hàng có xu hướng giảm các tài sản thanh toán nhanh khiến QR và CR giảm hay "sai lệch kỳ hạn" tăng.	(+) Lãi suất nội tệ tăng khiến các ngân hàng có xu hướng tăng sai lệch tiền tệ.
GDPGROWTH	(-) GDP tăng thể hiện điều kiện kinh tế tốt lên, các ngân hàng có xu hướng giảm tài sản ngắn hạn làm QR và CR giảm hay "sai lệch kỳ hạn" có xu hướng tăng.	(+) GDP tăng thể hiện điều kiện kinh tế tốt lên, các ngân hàng có xu hướng tăng "sai lệch tiền tệ".
M2-GDP	(-) Độ sâu tài chính tăng thể hiện cơ hội để đa dạng hóa danh mục và phòng ngừa rủi ro cao khiến QR và CR có xu hướng giảm => "sai lệch kỳ hạn" tăng.	(+) Độ sâu tài chính tăng thể hiện cơ hội để đa dạng hóa danh mục và phòng ngừa rủi ro cao, khiến chi phí nắm giữ "sai lệch tiền tệ" thấp nên các ngân hàng có xu hướng tăng sai lệch này.

5. Kết quả hồi quy

5.1. Tác động của tài sản nợ nước ngoài ròng của hệ thống NHTM tới "sai lệch kỳ hạn"

Kết quả trên bảng 2¹ cho thấy các mô hình được kiểm chứng rất đáng tin cậy khi nhận

giá trị R^2 rất cao, lần lượt là: 0,967930 và 0,972354 và Prob (F-Statistic) có giá trị rất nhỏ gần bằng 0.

6. Các độc giả có quan tâm đề nghị liên hệ với tác giả để có thông tin chi tiết về kết quả của mô hình.

BẢNG 2: Tác động của tài sản nợ nước ngoài ròng của hệ thống ngân hàng đến sai lệch kỳ hạn

	QR	CR
C	0,068581 [0,8954]	0,686996 * [0,0680]
DBNFL-GDP	-0,149245 ** [0,0345]	-0,115237 * [0,0985]
CA-GDP	1,024346 [0,2609]	-0,964125 [0,4141]
CPI	0,093774 [0,6205]	0,508890 * [0,0411]
GGROWTH	-4,25E-05 [0,9978]	0,009836 [0,6289]
LRATE	0,012968 [0,9587]	0,373646 [0,2578]
M2-GDP	-0,017330 * [0,0907]	-0,015876 [0,2308]
Observations	65	65
R-squared	0,967930	0,972354
Adjusted R-squared	0,963991	0,968958
S.E. of regression	0,028224	0,036289
Durbin-Watson stat	2,129322	2,238553
F-statistic	245,7654	286,3931
Prob(F-statistic)	0,000000	0,000000
Significant at 10%		

Ghi chú: + Kết quả trên là kết quả có được sau khi đã khắc phục tự tương quan bằng phương pháp Cochran - Orcutt bậc 1
+ Các giá trị in đậm là các giá trị có ý nghĩa kinh tế với mức ý nghĩa 10%

Kết quả trên cho thấy:

- Tác động của tài sản nợ nước ngoài ròng: khi tài sản nợ nước ngoài ròng của hệ thống NHTM tăng lên 1% thì tỷ lệ QR giảm đi 0,149245%, cùng tương tự tỷ lệ CR giảm đi 0,115237%. Điều này cho thấy phù hợp với kết quả kỳ vọng của chúng ta để khẳng định luận cứ đã đưa ra là: khi các ngân hàng vay nợ nước ngoài nhiều hơn sẽ có nguy cơ làm gia tăng “sai lệch kỳ hạn”.

- Tác động của độ sâu tài chính: trong khi kết quả mô hình kiểm chứng cho QR giải thích tốt cho kỳ vọng về tác động ngược chiều của độ sâu tài chính tới QR với mức ý nghĩa $p\text{-value} = 0,0907$, thì dường như trong mô hình kiểm chứng cho CR biến độc lập này lại không giải thích tốt cho tác động của độ sâu tài chính tới CR khi có $p\text{-value} = 0,2308$. Giá trị này không quá cao nhưng cũng không đủ thấp để đưa ra kết luận. Tuy nhiên, cũng có

thể thấy chiều hướng tác động đúng như mong đợi. Điều này giải thích luận cứ độ sâu thị trường tài chính tăng sẽ giúp cho các ngân hàng có nhiều cơ hội đa dạng hóa danh mục đầu tư, phòng ngừa rủi ro và như vậy sẽ giảm động cơ giữ các tài sản có tính lỏng cao và do vậy làm tăng khả năng “sai lệch kỳ hạn”.

- Tác động của lạm phát: lạm phát có tác động cùng chiều lên CR với mức ý nghĩa rất tốt ($p\text{-value} = 0,0411$) nhưng lại không giải thích được cho tác động lên QR. Có thể lý giải điều này là mức lạm phát tác động tới cấu phần cho vay, đầu tư ngắn hạn nhiều hơn là tác động tới cấu phần tiền và các khoản tương đương tiền. Điều này cũng đúng vì thông thường ngân hàng chỉ nắm giữ tiền và các khoản tương đương tiền (các tài sản sinh lời thấp hoặc không sinh lời) ở một mức độ nhất định nhằm đáp ứng nhu cầu thanh

khoản. Mức độ này thông thường ít chịu tác động của yếu tố lạm phát. Lạm phát chỉ khiến các ngân hàng chuyển danh mục đầu tư của mình từ dài hạn sang ngắn hạn chứ không hẳn là chuyển sang (tăng) tiền mặt lên.

5.2. Tác động của tài sản nợ nước ngoài ròng của hệ thống NHTM tới "sai lệch tiền tệ"

BẢNG 3: Tác động của tài sản nợ nước ngoài ròng của hệ thống ngân hàng đến sai lệch tiền tệ

	BCM	OCM
C	-0,024744 [0,6494]	0,204848 [0,9160]
DBNFL-GDP	0,173925 [0,0060]	0,091409 [0,0158]
CA-GDP	0,091716 [0,9082]	0,446654 [0,3525]
CPI	-0,134766 [0,4144]	0,082315 [0,4222]
DEP	-0,373199 [0,0272]	-0,204553 [0,0452]
GDPGROWTH	0,030368 [0,0297]	0,010465 [0,2238]
LRATE	0,190945 [0,3638]	0,029975 [0,8185]
M2-GDP	-0,001776 [0,8416]	0,003250 [0,5691]
Observations	65	65
R-squared	0,916941	0,968352
Adjusted R-squared	0,905075	0,963663
S.E. of regression	0,023447	0,014763
Durbin-Watson stat	1,871615	1,969280
F-statistic	77,27713	206,5312
Prob(F-statistic)	0,000000	0,000000

Ghi chú: + Kết quả trên là kết quả có được sau khi đã khắc phục tự tương quan bằng phương pháp Cochran - Orcutt bậc 1.
+ Các giá trị in đậm là các giá trị có ý nghĩa kinh tế với mức ý nghĩa 5%.

Kết quả của mô hình cho thấy:

- Tác động của tài sản nợ nước ngoài ròng: mô hình này cho thấy khi tài sản nợ nước ngoài ròng của ngân hàng tăng lên 1% thì tỷ lệ sai lệch tiền tệ của hệ thống ngân hàng (BCM) tăng lên 0,173925% (với p-value = 0,0060), cùng tương tự tỷ lệ sai lệch tiền tệ tổng thể: bao gồm cả sai lệch tiền tệ ở cả ngân hàng và cả khu vực kinh tế thực (OCM)

Thực hiện hồi quy các mô hình kiểm chứng tác động của tài sản Nợ nước ngoài ròng của hệ thống NHTM Việt Nam đến BCM và OCM ta có được kết quả tổng hợp như trình bày ở bảng 3. Kết quả của cả 2 mô hình này rất đáng tin cậy khi nhận giá trị R^2 rất cao, lần lượt là: 0.916941 và 0,968352 và Prob (F-Statistic) có giá trị rất nhỏ gần bằng 0.

tăng lên 0,091409% (với p-value = 0,0158). Điều này cho thấy phù hợp với kết quả kỳ vọng của chúng ta để khẳng định luận cứ đã đưa ra là: khi các ngân hàng vay nợ nước ngoài nhiều hơn sẽ có nguy cơ làm gia tăng "sai lệch tiền tệ".

Bên cạnh đó một số biến vĩ mô có ý nghĩa giải thích tốt khi p-value nằm trong khoảng đáng tin cậy đó là:

- Tác động của biến DEP (depreciation) – giảm giá trị đồng nội tệ: biến giải thích này cũng cho kết quả rất tốt và chiều hướng tác động đúng như mong đợi. Hệ số β đều mang giá trị âm (-): lần lượt là: - 0,373199 cho BCM (với p -value = 0,0272) và -0,204553 cho OCM (với p -value = 0,0452). Điều này khẳng định: khi đồng nội tệ giảm giá, ngân hàng nói riêng các chủ thể kinh tế nói chung có xu hướng giảm “sai lệch tiền tệ” nhằm giảm thiểu rủi ro cho mình.

- Tác động của tăng trưởng: chiều hướng tác động của GDP lên “sai lệch tiền tệ” đúng như kỳ vọng, tức là có mối quan hệ cùng chiều giữa tăng trưởng GDP và “sai lệch tiền tệ”. Tuy nhiên, trong khi tác động này có ý nghĩa thống kê lên BCM thì nó lại không có ý nghĩa lên OCM xét theo p -value. Điều này có thể lý giải là do ngân hàng thường có xu hướng tăng “sai lệch tiền tệ” trong bối cảnh nền kinh tế tăng trưởng tốt nhằm thu được lợi nhuận cao hơn. Tuy nhiên, GDP tăng trưởng tốt có thể giúp hoạt động tạo thu nhập của nền kinh tế tốt hơn làm giảm sai lệch tiền tệ của nền kinh tế thực. Điều này dẫn tới tác động của tăng trưởng GDP lên “sai lệch tiền tệ” tổng hợp là không rõ.

Các biến còn lại mặc dù đều có chiều hướng tác động như mong đợi nhưng kết quả tác động không rõ nét do có giá trị p -value cao thể hiện sự thiếu tin cậy về mặt thống kê.

6. Những kết luận và gợi ý chính sách

Kết quả kiểm định một lần nữa khẳng định luận cứ đã đưa ra của chúng ta là: dòng vốn vào, đặc biệt là qua hệ thống NHTM, làm gia tăng mức độ “sai lệch kép” ở Việt Nam. Điều này hoàn toàn phù hợp với các nghiên cứu thực nghiệm khác về mối quan hệ cán cân vốn tại các nước đang phát triển. Do vậy, có thể nói, “sức khỏe” của các NHTM là vô cùng quan trọng trong việc làm tăng lợi ích của hội nhập kinh tế quốc tế thông qua việc tăng hiệu quả của luồng luân chuyển vốn, giảm rủi ro gắn với “sai lệch kép”

Kết quả kiểm định này cũng lại một lần nữa góp phần khẳng định, mở cửa cán cân

vốn nên là bước cuối của quá trình tự do hóa tài chính và hội nhập kinh tế quốc tế. Chỉ khi nào các điều kiện tiền đề như nền tảng kinh tế vĩ mô, hệ thống ngân hàng - tài chính đủ mạnh thì mới nên mở cửa cán cân vốn hoàn toàn.

Lành mạnh hóa hoạt động ngân hàng là yêu cầu bức thiết nhằm nâng cao năng lực tài chính, năng lực cạnh tranh, năng lực hoạt động cũng như quản trị rủi ro của hệ thống ngân hàng. Điều này một mặt giúp cho việc thực hiện chức năng luân chuyển vốn trong nền kinh tế của ngân hàng thương mại đạt hiệu quả cao, mặt khác, không kém phần quan trọng là chuẩn bị cho hệ thống ngân hàng một cái “tâm” nhất định để hội nhập và sẵn sàng đối mặt với cạnh tranh, giúp giảm thiểu rủi ro gắn với “sai lệch kép” trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế.

Phát triển hệ thống tài chính ít phụ thuộc vào ngân hàng hơn cũng sẽ là giải pháp hữu ích. Trong tất cả các nước chịu khủng hoảng, hệ thống tài chính đã phụ thuộc rất nhiều vào ngân hàng. Vấn đề ở đây là rủi ro tập trung vào hệ thống ngân hàng. Rủi ro này giảm bớt khi hệ thống tài chính được thay thế/bổ sung thêm những chủ thể khác ngoài ngân hàng. Chẳng hạn, cần chú ý xây dựng thị trường trái phiếu và thị trường tiền tệ trong nước từ đó giúp giảm thiểu “gánh nặng” luân chuyển vốn của hệ thống NHTM, giảm rủi ro “sai lệch kép”. /

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Uluc Aysun (2006). “Determinants and Effect of Maturity Mismatch in Emerging Markets: Evidence from Bank Level Data”. University of Connecticut sẵn có tại: <http://digitalcommons.uconn.edu>
2. Nguồn dữ liệu Thống kê tài chính quốc tế (IFS) sẵn có tại: <http://elibrary-data.imf.org>
3. Nguồn dữ liệu thông tin kinh tế vĩ mô từ Tổng cục Thống kê (GSO) sẵn có tại: <http://www.gso.gov.vn>
4. Nguyen Hong Yen (2002). Dealing with the problem of double mismatch in the context of financial liberalization – Lessons from East Asian Crisis-hit Countries, MA thesis, Vietnamese-Dutch Master Programme in Development Economics. Hanoi.