

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**

**BỘ KẾ HOẠCH VÀ ĐẦU TƯ**

**VIỆN NGHIÊN CỨU QUẢN LÝ KINH TẾ TRUNG ƯƠNG**

**CHU MINH HỘI**

**TÁC ĐỘNG CỦA PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH ĐẾN BẤT BÌNH  
ĐẲNG VỀ THU NHẬP Ở VIỆT NAM**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**Hà Nội, 2017**

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**

**BỘ KẾ HOẠCH VÀ ĐẦU TƯ**

**VIỆN NGHIÊN CỨU QUẢN LÝ KINH TẾ TRUNG ƯƠNG**

**CHU MINH HỘI**

**TÁC ĐỘNG CỦA PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH ĐẾN BẤT BÌNH  
ĐẲNG VỀ THU NHẬP Ở VIỆT NAM**

**Chuyên ngành: Kinh tế phát triển  
Mã số: 62 31 01 05**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:**

**1: PGS. TS. Lê Quốc Hội**

**2: PGS. TS. Nguyễn Thị Nguyệt**

**Hà Nội, 2017**

## **LỜI CAM ĐOAN**

Tôi xin cam đoan, ngoài các dữ liệu và nội dung tham khảo từ các nghiên cứu đã có và đã được trích dẫn một cách kỹ lưỡng, luận án là công trình nghiên cứu của riêng tôi và các kết quả nghiên cứu của luận án chưa được công bố trong các nghiên cứu khác.

**Nghiên cứu sinh**

**Chu Minh Hội**

## **LỜI CẢM ƠN**

Luận án này sẽ không thể được hoàn thành nếu như tác giả của luận án không nhận được sự khích lệ, động viên và hỗ trợ từ nhiều cá nhân và tổ chức. Nhân dịp này, tác giả mong muốn gửi lời cảm ơn chân thành tới các cá nhân và tổ chức này. Trước tiên, tác giả đặc biệt muốn thể hiện lòng biết ơn sâu sắc tới PGS. TS. Lê Quốc Hội, người đã mang tới ý tưởng thực hiện đề tài luận án và hướng dẫn tận tình ngay từ những ngày đầu tác giả thực hiện luận văn cao học năm 2011 cho tới khi thực hiện luận án tiến sĩ này. Tác giả muốn gửi lời cảm ơn tới PGS.TS. Nguyễn Thị Nguyệt, người đã tạo cho tác giả những cơ hội thực tập kỹ năng nghiên cứu khoa học thông qua các đề tài nghiên cứu cấp bộ và cấp nhà nước mà PGS.TS. Nguyễn Thị Nguyệt làm chủ nhiệm đề tài.

Tác giả cũng mong muốn gửi lời cảm ơn tới các bạn đồng nghiệp tại Viện Kinh tế Việt Nam, những người đã gợi ý và góp ý cho nhiều luận điểm trong luận án. Các đồng nghiệp công tác tại Viện Nghiên cứu quản lý Kinh tế Trung ương (CIEM), nhất là các đồng nghiệp của Trung tâm Tư vấn Đào tạo, cũng đã hết lòng hỗ trợ tác giả trong các hoạt động liên quan tới các quy trình thực hiện luận. Tác giả xin gửi lời cảm ơn tới các đồng nghiệp này. Tác giả cũng hết sức biết ơn ban lãnh đạo của Việt Kinh tế Việt Nam (VIE) đã tạo điều kiện cả về thời gian và tài chính để tôi có điều kiện thuận lợi hơn trong việc thực hiện luận án này.

Cuối cùng, tác giả mong muốn cảm ơn gia đình của chính tác giả, đặc biệt là đối với vợ của tác giả, bà Doãn Thanh Hà. Trong suốt quá trình thực hiện luận án, Hà đã chịu sinh nhiều thời gian và tài chính để hỗ trợ tác giả.

Một lần nữa tác giả chân thành cảm ơn các cá nhân và tổ chức và mong muốn dành tặng sự thành công của luận án này cho các cá nhân và tổ chức này.

**Tác giả luận án**

**Chu Minh Hội**

## MỤC LỤC

|                                                                                                       |             |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| <b>LỜI CAM ĐOAN .....</b>                                                                             | <b>i</b>    |
| <b>LỜI CẢM ƠN .....</b>                                                                               | <b>ii</b>   |
| <b>DANH MỤC BẢNG .....</b>                                                                            | <b>vii</b>  |
| <b>DANH MỤC HÌNH .....</b>                                                                            | <b>vii</b>  |
| <b>DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT .....</b>                                                                    | <b>viii</b> |
| <b>MỞ ĐẦU .....</b>                                                                                   | <b>1</b>    |
| <b>1. Tính cấp thiết của đề tài .....</b>                                                             | <b>1</b>    |
| <b>2. Mục tiêu nghiên cứu.....</b>                                                                    | <b>3</b>    |
| <b>3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu.....</b>                                                        | <b>4</b>    |
| <b>4. Cách tiếp cận và các phương pháp nghiên cứu .....</b>                                           | <b>5</b>    |
| 4.1 Cách tiếp cận .....                                                                               | 5           |
| 4.2 Thu thập dữ liệu nghiên cứu .....                                                                 | 5           |
| 4.3 Các phương pháp nghiên cứu.....                                                                   | 6           |
| <b>5. Các đóng góp của luận án.....</b>                                                               | <b>7</b>    |
| 5.1 Đóng góp về mặt học thuật, lý luận.....                                                           | 7           |
| 5.2 Đóng góp về mặt thực tiễn.....                                                                    | 7           |
| <b>6. Cấu trúc của luận án.....</b>                                                                   | <b>9</b>    |
| <b>CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU .....</b>                                                           | <b>10</b>   |
| <b>1.1 Các nghiên cứu quốc tế liên quan tới đề tài luận án .....</b>                                  | <b>10</b>   |
| 1.1.1 Các nghiên cứu lý thuyết .....                                                                  | 10          |
| 1.1.2 Các nghiên cứu thực nghiệm .....                                                                | 15          |
| <b>1.2 Các nghiên cứu trong nước liên quan tới đề tài luận án .....</b>                               | <b>20</b>   |
| 1.2.1 Các nghiên cứu về vai trò của phát triển tài chính .....                                        | 20          |
| 1.2.2 Các nghiên cứu về nhân tố quyết định bất bình đẳng thu nhập .....                               | 23          |
| 1.2.3 Các nghiên cứu về tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập .....            | 27          |
| <b>1.3 Kết luận Chương 1 và vấn đề đặt ra .....</b>                                                   | <b>27</b>   |
| <b>CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ TÁC ĐỘNG CỦA PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH ĐẾN BẤT BÌNH ĐẲNG THU NHẬP.....</b> | <b>29</b>   |
| <b>2.1 Cơ sở lý thuyết về phát triển tài chính .....</b>                                              | <b>29</b>   |

|                                                                                                                   |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.1.1 Khái niệm tài chính.....                                                                                    | 29        |
| 2.1.2 Khái niệm phát triển tài chính.....                                                                         | 30        |
| 2.1.3 Đo lường phát triển tài chính .....                                                                         | 33        |
| <b>2.2 Cơ sở lý thuyết về bất bình đẳng thu nhập.....</b>                                                         | <b>36</b> |
| 2.2.1 Khái niệm bất bình đẳng thu nhập .....                                                                      | 36        |
| 2.2.3 Đo lường bất bình đẳng thu nhập.....                                                                        | 37        |
| <b>2.3 Cơ sở lý thuyết về tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập .....</b>                  | <b>38</b> |
| 2.3.1 Giả thuyết phi tuyến.....                                                                                   | 39        |
| 2.3.2 Giả thuyết tuyến tính.....                                                                                  | 40        |
| 2.3.3 Lý thuyết thâm thấu .....                                                                                   | 42        |
| <b>2.4 Các kênh tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ...</b>                              | <b>44</b> |
| 2.4.1 Thu nhập .....                                                                                              | 45        |
| 2.4.2 Tăng trưởng kinh tế .....                                                                                   | 47        |
| 2.4.3 Đầu tư .....                                                                                                | 49        |
| 2.4.4 Thương mại.....                                                                                             | 51        |
| 2.4.5 Lạm phát .....                                                                                              | 53        |
| 2.4.6 Trình độ giáo dục.....                                                                                      | 53        |
| <b>2.5 Yếu tố ảnh hưởng tới tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập .....</b>                | <b>55</b> |
| 2.5.1 Mô hình tăng trưởng và ổn định kinh tế vĩ mô .....                                                          | 55        |
| 2.5.2 Chất lượng thể chế.....                                                                                     | 56        |
| 2.5.3 Năng lực tham gia thị trường tài chính của chủ thể kinh tế.....                                             | 57        |
| <b>2.6 Kinh nghiệm quốc tế về thúc đẩy phát triển tài chính gắn với mục tiêu giảm bất bình đẳng thu nhập.....</b> | <b>58</b> |
| 2.6.1 Kinh nghiệm từ Philippines .....                                                                            | 59        |
| 2.6.2 Kinh nghiệm từ Kenya .....                                                                                  | 61        |
| 2.6.3 Kinh nghiệm từ mô hình Ngân hàng Grameen tại Băng-la-đét .....                                              | 64        |
| 2.6.4 Kinh nghiệm từ Trung Quốc .....                                                                             | 66        |
| 2.6.4 Các bài học kinh nghiệm chung.....                                                                          | 68        |
| 2.7 Kết luận Chương 2.....                                                                                        | 70        |

### **CHƯƠNG 3: THỰC TRẠNG VÀ ƯỚC LƯỢNG TÁC ĐỘNG CỦA PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH ĐẾN BẤT BÌNH ĐẲNG THU NHẬP Ở VIỆT NAM.....71**

#### **3.1 Thực trạng phát triển tài chính ở Việt Nam.....71**

3.1.1 Khái lược quá trình phát triển hệ thống các tổ chức tín dụng ở Việt Nam ..71

3.1.2 Mức độ phát triển tài chính ở Việt Nam ..... 73

#### **3.2 Thực trạng bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam.....77**

#### **3.3 Thực trạng tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam.....81**

3.3.1 Tác động thông qua thu nhập .....81

3.3.2 Tác động thông qua tăng trưởng .....85

3.3.3 Tác động thông qua kênh đầu tư và thương mại .....90

3.4 Ước lượng và kiểm định tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam .....94

3.4.1 Mô hình thực nghiệm .....94

3.4.2 Số liệu .....96

3.4.3 Kỹ thuật ước lượng và các kiểm định .....97

3.4.4 Kết quả ước lượng .....99

#### **3.5 Đánh giá chung về tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam.....103**

3.5.1 Các kết luận chung.....103

3.5.2 Các nguyên nhân.....104

### **CHƯƠNG 4: MỘT SỐ QUAN ĐIỂM VÀ GIẢI PHÁP GIẢI QUYẾT BẤT BÌNH ĐẲNG THU NHẬP GẮN VỚI PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH .....119**

#### **4.1 Quan điểm về bất bình đẳng thu nhập, phát triển tài chính và giải quyết bất bình đẳng thu nhập gắn với phát triển tài chính.....119**

4.1.1 Quan điểm về bất bình đẳng thu nhập.....119

4.1.2 Quan điểm về phát triển tài chính .....120

4.1.3 Quan điểm về giải quyết bất bình đẳng thu nhập gắn với phát triển tài chính .....121

4.1.4 Cơ hội và thách thức của Việt Nam trong việc thúc đẩy phát triển tài chính như một động lực của tăng trưởng bao trùm và giải quyết bất bình đẳng thu nhập .....125

|                                                                                                                         |            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>4.2 Một số giải pháp và kiến nghị về giải quyết bình đẳng thu nhập gắn với phát triển tài chính ở Việt Nam .....</b> | <b>126</b> |
| 4.2.1 Các căn cứ của giải pháp .....                                                                                    | 126        |
| 4.2.2 Các giải pháp cụ thể .....                                                                                        | 128        |
| 4.2.3 Một số kiến nghị về giải quyết mối quan hệ tăng trưởng - bất bình đẳng gắn với phát triển tài chính.....          | 138        |
| <b>KẾT LUẬN .....</b>                                                                                                   | <b>142</b> |
| <b>CÁC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ CỦA TÁC GIẢ LIÊN QUAN TỚI LUẬN ÁN .....</b>                                                | <b>146</b> |
| <b>TÀI LIỆU THAM KHẢO: .....</b>                                                                                        | <b>147</b> |
| <b>Phụ lục 2.1: Mô hình của Greenwood và Jovanovic dưới dạng toán học hóa.</b>                                          | <b>159</b> |
| <b>Phụ lục 2.2: Mô hình tuyến tính của Galor và Zeira dưới dạng toán học hóa .....</b>                                  | <b>161</b> |
| <b>Phụ lục 3.1: Một số thực trạng về thị trường chứng khoán Việt Nam .....</b>                                          | <b>163</b> |
| <b>Phụ lục 3.2: Hiệu quả hoạt động và tính ổn định của thị trường tài chính Việt Nam.....</b>                           | <b>165</b> |

## DANH MỤC BẢNG

|                                                                                                |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Bảng 3.1: Số lượng NHTM ở Việt Nam giai đoạn 1991-2013                                         | 72  |
| Bảng 3.2: Tín dụng nội địa cho KTTN (%) GDP ở một số quốc gia                                  | 75  |
| Bảng 3.3: Số chi nhánh NHMT/100.000 người trưởng thành                                         | 76  |
| Bảng 3.4: Các chỉ số bất bình đẳng ở Việt Nam                                                  | 79  |
| Bảng 3.5: Cơ cấu tổng dư nợ tính dụng cả nước theo nhóm ngành                                  | 87  |
| Bảng 3.6: Tăng trưởng thu nhập danh nghĩa của nhóm giàu nhất và nghèo nhất giai đoạn 2002-2012 | 89  |
| Bảng 3.7 : Kết quả hồi quy với biến Pcredit                                                    | 99  |
| Bảng 3.8: Kết quả hồi quy với biến Pcredit_share                                               | 101 |
| Bảng 3.9: Chi tiêu công ở Việt Nam 2000-2015                                                   | 109 |
| Bảng 3.10: TPCP phát hành qua HNX (tỷ đồng)                                                    | 111 |

## DANH MỤC HÌNH

|                                                                   |     |
|-------------------------------------------------------------------|-----|
| Hình 2.1: Đường cong Lorenze thu nhập ở Việt Nam năm 2012         | 37  |
| Hình 2.2: Tương tác giữa hộ gia đình và thị trường tín dụng       | 42  |
| Hình 3.1: Tăng trưởng tín dụng và GDP giai đoạn 2000-2016         | 73  |
| Hình 3.2: Độ sâu tài chính giai đoạn 1992-2015 (%GDP)             | 75  |
| Hình 3.3: Hệ số Gini chung của Việt Nam giai đoạn 1993-2012       | 77  |
| Hình 3.4: Khoảng cách thu nhập giữa thành thị - nông thôn         | 80  |
| Hình 3.5: Tỷ lệ hộ gia đình có thu nhập từ lãi suất               | 83  |
| Hình 3.6: Tỷ trọng thu nhập từ lãi suất theo nhóm ngũ phân vị     | 84  |
| Hình 3.7. Tương quan giữa độ sâu tài chính và tăng trưởng GDP     | 86  |
| Hình 3.8: Cơ cấu lao động và GDP theo khu vực kinh tế             | 88  |
| Hình 3.9: Cơ cấu GDP và lao động theo thành phần kinh tế          | 91  |
| Hình 3.10: Tương quan giữa độ sâu tài chính và độ mở thương mại   | 92  |
| Hình 3.11: Độ mở thương mại và bất bình đẳng thu nhập (1993-2012) | 93  |
| Hình 3.12: Nhận thức của người dân về sản phẩm tín dụng tiêu dùng | 115 |

## DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT

|          |                                                         |
|----------|---------------------------------------------------------|
| ADB      | Asia Development Bank (Ngân hàng Phát triển châu Á)     |
| CSTK     | Chính sách tài khóa                                     |
| CSTT     | Chính sách tiền tệ                                      |
| DNNN     | Doanh nghiệp nhà nước                                   |
| DNTN     | Doanh nghiệp tư nhân                                    |
| ĐTDN     | Điều tra doanh nghiệp                                   |
| ĐTMS     | Điều tra mức sống dân cư                                |
| FDI      | Foreign Direct Investment (Đầu tư trực tiếp nước ngoài) |
| HNX      | Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội                         |
| IMF      | International Monetary Fund (Quỹ Tiền tệ Quốc tế)       |
| KTTN     | Kinh tế tư nhân                                         |
| KTNN     | Kinh tế nhà nước                                        |
| NHNN     | Ngân hàng Nhà nước                                      |
| NHTM     | Ngân hàng thương mại                                    |
| NSNN     | Ngân sách nhà nước                                      |
| TCTD     | Tổ chức tín dụng                                        |
| TCTK     | Tổng cục Thống kê                                       |
| TPCP     | Trái phiếu chính phủ                                    |
| UBGSTCQG | Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia                      |
| WB       | World Bank (Ngân hàng Thế giới)                         |

## MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của đề tài

Từ đầu những năm 1990, một hướng nghiên cứu mới liên quan tới khu vực tài chính (financial sector) là tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập đã bắt đầu nhận được quan tâm của nhiều học giả trên thế giới. Tuy nhiên, các nghiên cứu cả trên phương diện lý thuyết và thực nghiệm đến nay vẫn chưa có sự đồng thuận cao về chiều hướng tác động của hai biến số này. Một mặt, các lý thuyết được đề xuất vào năm 1993 của Galor và Zeira [52] và Banerjee và Newman [29] dự báo quan hệ ngược chiều tuyến tính. Mặt khác, lý thuyết trước đó được đề xuất vào năm 1990 của Greenwood và Jovanovic [54] tiên đoán về quan hệ hình chữ U ngược, cho rằng phát triển tài chính làm gia tăng bất bình đẳng trong giai đoạn đầu của quá trình phát triển kinh tế, và chỉ có tác động thu hẹp khoảng cách thu nhập khi khu vực tài chính đã phát triển bão hòa. Điều thú vị là ngay cả ở những nước đang phát triển và có mức bất bình đẳng chung rất lớn, chẳng hạn Trung Quốc, cũng có những bằng chứng định lượng cho thấy sự phát triển của thị trường tài chính vẫn có thể tác động tích cực tới phân phối thu nhập trong một số phạm vi nhất định, điển hình là các nghiên cứu của Liang năm 2006 [77], [78], hay Bittencourt [34] tại Braxin.

Bên cạnh đó, lý thuyết “thấm thấu” (trickle-down theory) có thiên hướng giải thích sự gia tăng bất bình đẳng là quá trình tích lũy tài sản vào nhóm người giàu trước, sau đó sẽ tạo ra hiệu ứng thấm thấu thu nhập tới các nhóm có thu nhập thấp hơn trong xã hội. Một lý thuyết thấm thấu đặt trong môi trường có xuất hiện của thị trường tài chính do Aghion và Bolton [25] phát triển chỉ ra rằng, ở những nước đang phát triển nơi có tốc độ tích lũy tư bản ở mức cao, thì sự hiện diện của thị trường tài chính có thể làm tăng thêm khoảng cách thu nhập của những người nghèo nhất so với nhóm trung lưu nhóm và giàu nhất. Tuy nhiên, sự can thiệp của chính sách của nhà nước vẫn có thể làm chuyển hướng sự tác động này.

Việt Nam đã đạt được nhiều thành tựu phát triển kinh tế - xã hội trong gần 30 năm sau Đổi mới. Mặc dù tăng trưởng kinh tế trong vài năm trở lại đây có xu hướng chậm lại, nhưng tính bình quân giai đoạn 1990-2010, tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam chỉ thấp hơn so với Trung Quốc trên toàn cầu (dữ liệu IMF [133]). Tốc độ tăng trưởng cao trong nhiều năm liền đã đưa Việt Nam từ một quốc gia có hơn 58% dân số nghèo, đói ở thời điểm năm 1993 giảm liên tục xuống chỉ còn khoảng hơn 8% vào năm 2014. Nghĩa là bình quân, mỗi năm có hơn 1 triệu người thoát nghèo và làm cho ý nghĩa của các thành tựu phát triển quốc gia đã đạt được trở nên hết sức có ý nghĩa. Đóng góp trong thành tựu to lớn này, sự phát triển của hệ thống tài chính, khu vực tài chính nói chung có vai trò không nhỏ, đã được kiểm chứng từ nhiều nghiên cứu thực nghiệm, điển hình là của Nguyễn và Anwar [94], của Trần Anh Tuấn [119] hay của Nguyễn Đình Phan [93].

Tuy nhiên, ở một diễn biến khác, những thành tựu ngoạn mục về tăng trưởng và giảm nghèo nhanh ở Việt Nam dường như không đảm bảo thu nhập trong xã hội được phân phối một cách đồng đều. Hệ số Gini - một thước đo bất bình đẳng cơ bản, đã tăng liên tục từ mức 0,34 vào năm 1993 lên 0,433 vào năm 2010. Hệ số này giảm nhẹ vào năm 2012 xuống còn 0,423, nhưng khoảng cách thu nhập của nhóm ngũ phân vị giàu nhất và nghèo nhất vẫn tăng lên, trong khi tỷ trọng thu nhập của 40% dân số nghèo nhất tiếp tục giảm xuống trong giai đoạn 2010-2012 (Kết quả điều tra mức sống dân cư (ĐTMS) năm 2012). Bất bình đẳng gia tăng không có lợi cho tăng trưởng kinh tế trong dài hạn (theo Alesina và Rodrik [26], Persson & Tabellini [97], Rodrik [109]), và về lâu dài đòi hỏi chi phí khắc phục các hệ quả xã hội là rất lớn, nhất là khi nhận thức về tình trạng này giữa các nhóm xã hội tăng lên. Bạo động và khủng hoảng chính trị ở Ai-cập năm 2011 được cho là do người dân nước này đã nhận thức được sự khác biệt quá lớn về khoảng cách giàu nghèo đến mức không còn chịu đựng được nữa (theo Ngân hàng Thế giới - WB [138]).

Cũng theo WB [138], hiện nay có 76% dân cư thành thị và 53% dân cư nông thôn Việt Nam quan ngại về tình trạng bất bình đẳng. Đáng quan tâm hơn nữa nằm trong sự quan ngại của nhóm thanh niên là cao hơn với hàm ý sự nhận thức về vấn đề này trong ít nhất là một thế hệ tới sẽ còn tăng lên. Bất bình đẳng gia tăng là một trong số các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng một nước đang phát triển như Việt Nam có thể thoát khỏi bẫy thu nhập trung bình (Theo K. Ohno [98]). Vì thế, câu hỏi đặt ra trong bối cảnh kinh tế - xã hội Việt Nam trong những năm vừa qua là *phát triển tài chính có tác động như thế nào đến bất bình đẳng thu nhập?*

Nhằm giải đáp trực tiếp câu hỏi trên, nhóm tác giả Lê Quốc Hội và Chu Minh Hội đã tiến hành các nghiên cứu thực nghiệm trong năm 2012 [46] và 2013 [45]. Kết quả cho thấy, phát triển tài chính ở chừng mực nào đó có thể giúp làm giảm khoảng cách thu nhập. Tuy nhiên, còn nhiều khoảng trống trong chủ đề này chưa được giải quyết, bao gồm nhưng không giới hạn ở tính hiệu quả của phương pháp nghiên cứu hay tính vững của kỹ thuật ước lượng, tính đại diện của mẫu dữ liệu, và nhất là các kết quả chưa được luận giải cụ thể. Vì vậy, tác giả luận án lựa chọn đề tài “*Tác động của của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam*” làm chủ đề nghiên cứu. Kết quả nghiên cứu của luận án kỳ vọng không chỉ có ý nghĩa về mặt lý luận mà còn là cơ sở để tác giả luận án đưa ra những hàm ý và khuyến nghị chính sách đối với cơ quan hoạch định chính sách an sinh xã hội trong việc thực hiện các mục tiêu về bình đẳng, công bằng xã hội thông qua phát triển tài chính, góp phần vào các giải pháp ổn định chính trị - xã hội chung của quốc gia.

## 2. Mục tiêu nghiên cứu

Mục tiêu căn bản của luận án là nghiên cứu tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam. Các mục tiêu cụ thể hơn như sau:

- + Hệ thống hóa cơ sở lý luận và thực nghiệm về tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập;

- + Nghiên cứu một số kinh nghiệm quốc tế về thúc đẩy phát triển tài chính gắn với mục tiêu giảm khoảng cách thu nhập và rút ra bài học cho Việt Nam.
- + Phân tích khái quát thực trạng phát triển tài chính và bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam;
- + Phân tích các kênh tác động, xây dựng mô hình định lượng để kiểm định trên thực nghiệm tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập tại Việt Nam trong giai đoạn 2002-2012;
- + Luận giải các nguyên nhân chính của tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập trên thực tế ở Việt Nam;
- + Đề xuất giải pháp và kiến nghị các chính sách phù hợp nhằm tạo ra hiệu ứng tích cực tới phân phối thu nhập trong xã hội thông qua sự phát triển các lĩnh vực của khu vực tài chính - ngân hàng.

### **3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu**

**Đối tượng nghiên cứu:** phát triển tài chính, bất bình đẳng thu nhập, và tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập.

**Phạm vi nghiên cứu:** bao gồm phạm vi thời gian, không gian và nội dung.

+ Về phạm vi thời gian: luận án tập trung vào giai đoạn 1990-2014; riêng phần nghiên cứu định lượng chỉ khai thác dữ liệu trong giai đoạn 2002-2012 do hạn chế về dữ liệu.

+ Về phạm vi không gian: luận án nghiên cứu ở cấp tỉnh và cấp toàn quốc.

+ Về phạm vi nội dung: luận án phân tích thực trạng phát triển tài chính và bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam dựa trên dữ liệu thống kê của cả nước; xây dựng và kiểm định mối quan hệ tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập trong giai đoạn 2002-2012 dựa trên dữ liệu của 63 tỉnh/thành phố được tính toán từ các cuộc ĐTMS và điều tra doanh nghiệp Việt Nam (ĐTDN) do Tổng cục Thống kê (TCTK) thực hiện; chỉ ra các kênh tác động và nguyên nhân của sự tác động.

Do thiếu dữ liệu cần thiết cho việc kiểm định các mô hình toán kinh tế, đặc biệt là dữ liệu liên quan tới khả năng tiếp cận tài chính rộng rãi của các tầng lớp dân cư, doanh nghiệp, nên trong phần đánh giá thực nghiệm của luận án, tác giả giới hạn ở việc chỉ sử dụng hai thước đo đại diện cho mức độ phát triển tài chính theo cấp tỉnh ở Việt Nam.

#### **4. Cách tiếp cận và các phương pháp nghiên cứu**

##### ***4.1 Cách tiếp cận***

Cách tiếp cận của nghiên cứu là trên cấp quốc gia và cấp tỉnh. Tiếp cận trên cấp quốc gia nhằm giải quyết nội dung phân tích quá trình hình thành và phát triển hệ thống tài chính, diễn biến, chiều hướng bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam. Cách tiếp cận theo cấp tỉnh nhằm giải quyết nội dung đo lường tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập.

Cách tiếp cận dựa trên xây dựng mô hình kinh tế lượng cùng với sự hỗ trợ của phần mềm phân tích thống kê Stata được dùng để tìm ra kết quả về mức độ tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập.

##### ***4.2 Thu thập dữ liệu nghiên cứu***

Các thông tin, tài liệu và số liệu sử dụng trong luận án được thu thập các nguồn và được xử lý theo cách thức sau:

Thông tin, tài liệu, số liệu phục vụ cho phân tích định tính được thu thập từ các báo cáo, luận án, các đề tài nghiên cứu khoa học, các công trình đã công bố trên công bố trong và ngoài nước, như: Niên giám Thống kê của TCTK, Báo cáo của WB, các bài viết trên các tạp chí chuyên ngành kinh tế, xã hội.

Số liệu sử dụng cho phân tích định lượng gồm hệ số Gini, chỉ số đại diện cho phát triển tài chính, vốn con người được tác giả tính toán trực tiếp từ hai bộ số liệu ĐTMS và ĐTDN, dữ liệu thu thập từ các báo cáo, công bố của Ngân hàng Nhà nước (NHNN). Các cuộc điều tra này được thực hiện bởi TCTK, được thiết kế nhằm đảm bảo tính đại diện trên phạm vi quốc gia và theo các tỉnh/thành phố.

Các số liệu khác sử dụng trong mô hình định lượng như vốn đầu tư, chi ngân sách nhà nước (NSNN), lạm phát, GDP bình quân đầu người, thương mại được thu thập từ các nguồn của TCTK.

#### **4.3 Các phương pháp nghiên cứu**

Để hiện thực hóa các mục tiêu nghiên cứu của luận án như đề cập ở trên, các phương pháp nghiên cứu chính được sử dụng trong luận án như sau:

- *Phương pháp hệ thống hóa, khái quát hóa, tổng hợp:* để thực hiện tổng quan nghiên cứu, cơ sở lý luận của luận án;
- *Phương pháp phân tích, thống kê, so sánh:* để phân tích, đánh giá thực trạng, xu thế diễn biến của phát triển tài chính, bất bình đẳng thu nhập, cũng như tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam. Nhóm phương pháp này có sự hỗ trợ của hệ thống bảng, biểu, hình và các suy diễn logic;
- *Phương pháp mô hình toán kinh tế:* thực hiện thông qua việc xây dựng mô hình định lượng để phục vụ cho việc đánh giá, đo lường tác động và nhận diện chiều hướng tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập. Kết quả nghiên cứu từ phương pháp này cung cấp cơ sở thực nghiệm để bổ sung cho các phân tích định tính. Cụ thể hơn, luận án dự định xây dựng mô hình kinh tế lượng phù hợp với dữ liệu dạng bảng (panel data), đi kèm là các kỹ thuật ước lượng mô-ment tổng quát hệ thống (SGMM) cùng các kiểm định mô hình cần thiết khác để đưa ra ước lượng hiệu quả tối ưu.
- *Phương pháp quy nạp:* Là phương pháp được sử dụng để rút ra kết luận về đối tượng nghiên cứu sau khi có kết quả từ phương pháp mô hình toán kinh tế và phương pháp phân tích, thống kê, so sánh.
- *Phương pháp nội suy và ngoại suy:* Được sử dụng để đưa ra các khuyến nghị về chính sách phát triển kinh tế - xã hội hướng tới thu hẹp bất bình đẳng thu thông qua thúc đẩy phát triển chính.

## **5. Các đóng góp của luận án**

### ***5.1 Đóng góp về mặt học thuật, lý luận***

Thứ nhất, luận án đã tổng kết và khái quát hóa một cách có hệ thống cả trên phương diện về mặt lý luận và thực nghiệm về tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng. Thông qua việc tổng kết và khái quát hóa này, luận án là một tài liệu tham khảo hữu ích, cung cấp nền tảng lý luận đa dạng cần thiết cho các nghiên cứu trong tương lai về mối quan hệ tài chính - bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam.

Thứ hai, theo hiểu biết của tác giả, luận án là công trình nghiên cứu tiên phong ở Việt Nam trong việc lượng hóa quan hệ tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam. Kết quả định lượng cung cấp một cái nhìn đầy đủ và chính xác hơn về tác động của sự mở rộng hệ thống tài chính đến phân phối thu nhập, và là một căn cứ tham khảo có giá trị cho việc hoạch định các chính sách an sinh xã hội của, đặc biệt là chính sách liên quan tới phân phối thu nhập ở Việt Nam.

Thứ ba, luận án chỉ ra rằng chất lượng thể chế có thể quyết định tới chiều hướng tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập. Do đó, Nhà nước có thể nắm giữ vai trò quan trọng trong việc giải quyết xu hướng gia tăng bất bình đẳng bằng việc tác động vào sự phát triển của hệ thống tài chính và thị trường tài chính.

### ***5.2 Đóng góp về mặt thực tiễn***

Thông qua kết quả nghiên cứu, luận án chỉ ra được những kết luận và các kiến nghị tổng quát mang tính định hướng trong thực tiễn sau đây:

Thứ nhất, ý tưởng nghiên cứu luận án xuất phát từ luận điểm bất bình đẳng không có lợi về dài hạn đối với tăng trưởng kinh tế, thậm chí có thể gây bất ổn xã hội. Vì thế, để đạt được tăng trưởng kinh tế và xa hơn là phát triển bền vững, cần duy trì trạng thái bất bình đẳng ở mức hợp lý, có lợi cho tăng trưởng. Tuy bất bình đẳng là không thể tránh khỏi, nhưng có thể tác động làm giảm bất

bình đẳng, hoặc ít nhất là hạn chế sự gia tăng thông qua các sự phát triển của hệ thống/thị trường tài chính. Điều quan trọng là cần thiết lập các thể chế trên thị trường tài chính để đảm bảo cơ hội tiếp cận tài chính là đồng đều giữa mọi cá thể trong nền kinh tế;

Thứ hai, qua việc phân tích xu thế của phát triển tài chính, bất bình đẳng ở Việt Nam, luận án cho thấy Việt Nam đã đạt được những bước tiến nhanh trong phát triển tài chính, nhưng sự phát triển này không bền vững, nhất là ở khía cạnh thể chế; đi kèm với đó là xu hướng bất bình đẳng gia tăng và đang hướng tới ngưỡng có thể tác động xấu tới tăng trưởng kinh tế về dài hạn. Luận án chỉ ra các nguyên nhân cơ bản của bất bình đẳng ở Việt Nam, trong đó nguyên nhân chủ yếu là do mô hình tăng trưởng và cơ chế phân bổ nguồn lực không hiệu quả. Chức năng sơ khai nhất của tài chính là phân bổ các nguồn lực có hiệu quả, và vì thế sự phát triển tài chính ở Việt Nam là một trong những nhân tố làm gia tăng bất bình đẳng;

Thứ ba, luận án chỉ ra các kênh tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập, bao gồm: kênh thu nhập, kênh tăng trưởng, kênh đầu tư và kênh thương mại. Kết quả thực nghiệm từ phương pháp mô hình kinh tế lượng cung cấp căn cứ củng cố cho kết luận trong điều kiện trình độ phát triển hiện nay của Việt Nam, phát triển tài chính tác động tiêu cực tới phân phối thu nhập. Cùng với các kết quả này, nội dung về bài học quốc tế liên quan tới phát triển tài chính gắn với mục tiêu giải quyết bất bình đẳng, và các luận giải về nguyên nhân giúp đưa ra đóng góp về khuyến nghị chính sách;

Thứ tư, luận án đưa ra một số quan điểm, định hướng về giải quyết bất bình đẳng ở Việt Nam thông qua phát triển tài chính. Cụ thể hơn, các giải pháp bao gồm: đổi mới các chính sách nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, đổi mới mô hình tăng trưởng; thúc đẩy tăng trưởng tín dụng vào nông nghiệp, nông thôn; xây dựng chiến lược quốc gia về hòa nhập tài chính (financial inclusion); thiết lập các thể chế hiện đại trên thị trường tài chính nhằm đảm bảo cơ hội đồng đều cho mọi người trong tiếp cận tài chính; chính sách phát triển tài chính vĩ mô và các

giải pháp nâng cao năng lực tham gia thị trường tài chính của hộ gia đình/doanh nghiệp.

## **6. Cấu trúc của luận án**

Ngoài phần Mở đầu, phần Kết luận và các phần Mục lục, luận án được tổ chức thành 4 chương như sau:

***Chương 1:*** Tổng quan nghiên cứu

***Chương 2:*** Cơ sở lý thuyết về tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập

***Chương 3:*** Thực trạng tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam

***Chương 4:*** Quan điểm và giải pháp giải quyết vấn đề bất bình đẳng thu nhập gắn với thúc đẩy phát triển tài chính ở Việt Nam.

## CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

### 1.1 Các nghiên cứu quốc tế liên quan tới đề tài luận án

#### 1.1.1 Các nghiên cứu lý thuyết

Từ phương diện lý thuyết, tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập đã được nghiên cứu và cơ bản được phân loại thành hai trường phái (hay quan điểm) chính dựa trên các công trình của Greenwood và Jovanovic [54] về giả thuyết phi tuyến; và của Galor và Zeira [60], Banerjee và Newman [29] về giả thuyết tuyến tính. Đây cũng là các công trình nghiên cứu đặt ra cơ sở khoa học ban đầu cho việc triển khai các nghiên cứu thực nghiệm tại các quốc gia và nhóm quốc gia trên thế giới.

Về giả thuyết tuyến tính, Galor và Zeira [59] đã đề xuất một mô hình hai thế hệ nối gối nhau (overlapping generation model), tập trung vào tác động của hệ thống tài chính thông qua tạo ra cơ hội đầu tư vào vốn con người. Hệ thống tài chính hình thành và phát triển dần xóa đi những rào cản về tài sản để tạo ra cơ hội tiếp cận các nguồn lực tài chính cho người nghèo đầu tư vào nâng cao vốn con người, để sau đó làm việc trong ngành sản xuất sử dụng lao động có kỹ năng với thu nhập cao hơn. Tương tự là mô hình lý thuyết của Banerjee và Newman [36], ngoại trừ điểm khác biệt phát triển tài chính tác động tới khả năng vay vốn để phát triển các dự án đầu tư kinh doanh hay phát triển doanh nghiệp của các cá nhân. Vì sự không hoàn hảo của thị trường tài chính, những người không đáp ứng yêu cầu về một lượng tài sản nắm giữ tới một ngưỡng nào đó không thể vay vốn, do đó không thể theo đuổi dự án đầu tư, và buộc phải lựa chọn công việc làm thuê, có thu nhập thấp. Về sau, Canavire-Bacarreza and Rioja [33] củng cố thêm luận điểm này, cho rằng các nhà doanh nghiệp là đối tượng chịu ảnh hưởng lớn hơn cả do sự không hoàn hảo của thị trường tài chính bởi họ thiếu hoặc không có tài sản thế chấp và không có lịch sử tín dụng tốt. Banerjee và Duflo [141] cũng nêu những lập luận tương tự, cho rằng một trong những lý do khiến các nước nghèo không thể hội tụ về mức thịnh vượng của các nước giàu là do

đầu tư của các doanh nghiệp nhỏ bị hạn chế nguồn lực tài chính. Do đó, các luận điểm này củng cố thêm dự báo của các giả thuyết tuyến tính dự báo rằng hệ thống tài chính vận hành hiệu quả sẽ tác động mạnh tới tăng trưởng thu nhập của nhóm người nghèo, qua đó làm giảm bất bình đẳng thu nhập.

Về giả thuyết phi tuyến, dựa trên lý luận nổi tiếng của Simon Kuznets [75] về quan hệ theo hình chữ U ngược (inverted U-shaped) giữa tăng trưởng và bất bình đẳng thu nhập, Greenwood và Jovanovic [61] phát triển một khung khổ lý thuyết giải thích tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập thông qua cơ chế tác động tới coi hội tham gia vào các dự án đầu tư mạo hiểm trên thị trường tài chính. Theo đó, trước khi hệ thống tài chính xuất hiện, việc huy động và phân bổ vốn đầu tư không hiệu quả, nên tăng trưởng kinh tế chỉ ở mức khiêm tốn. Khi hệ thống tài chính ra đời, nó thực hiện chức năng đa dạng hóa các danh mục đầu tư, tạo điều kiện thuận lợi để quản lý rủi ro đầu tư cũng như giảm thiểu các rủi ro mang tính đặc thù của từng dự án, mang lại lợi nhuận cao cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, chỉ những người có một lượng tài sản đủ lớn mới có thể tham gia vào các dự án đầu tư trên hệ thống tài chính. Do đó, Greenwood và Jovanovic cho rằng, vào giai đoạn đầu của quá trình phát triển, sự mở rộng hệ thống tài chính làm thay đổi trạng thái phân phối thu nhập theo hướng có lợi hơn cho người giàu. Beck và cộng sự [38; 39] cũng có chung quan điểm, cho rằng vào giai đoạn đầu của quá trình phát triển, các chi phí sử dụng dịch vụ tài chính nhằm mục đích giảm thiểu rủi ro đầu tư và thu được lợi nhuận trên thị trường tài chính là quá cao và ngoài khả năng đáp ứng của người nghèo. Các lập luận tương tự cũng được nêu trong các nghiên cứu của Behrman et al. [40] hay Dollar and Karaay [54]. Sau đó, vào giai đoạn phát triển bão hòa, hầu hết mọi cá nhân đều có thể tiếp cận các dịch vụ tài chính và tham gia đầu tư trên hệ thống tài chính, khoảng cách thu nhập bắt đầu giảm xuống.

Mặc dù hai quan điểm lý thuyết vừa nêu trên được sử dụng phổ biến như là cơ sở ban đầu cho các nghiên cứu thực nghiệm cho tới hiện nay, nhưng trong quá trình phát triển của khoa học kinh tế nói chung và chuyên ngành về kinh tế

học tài chính - tăng trưởng - bất bình đẳng nói riêng, nhiều quan điểm và luận điểm mang tính lý thuyết khác đã xuất hiện dựa trên quan sát thực tế. Các quan điểm này hoặc củng cố, hoặc bổ sung thêm các luận điểm trong các lý thuyết của ba nhóm học giả nêu trên, và cùng với các lý thuyết đó cấu thành một hệ thống lý luận đa dạng về nhận thức tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập. Hệ thống lý luận này bao gồm, nhưng không giới hạn, các quan điểm của các học giả sau đây.

Demirguc-Kunt và Levine [51] cho rằng phát triển tài chính ảnh hưởng tới một chừng mực nào đó mà cơ hội kinh tế của các cá nhân được quyết định bởi kỹ năng và sự sáng tạo của người đó, hoặc là sự giàu có của cha mẹ, vị thế xã hội, hay các liên kết chính trị. Nghĩa là, phát triển tài chính tác động khác nhau tới những người có thể hay không thể tiến hành: tạo lập một công việc, chi trả cho giáo dục, thực hiện khát vọng làm kinh tế. Trong điều kiện thị trường tài chính không hoàn hảo, theo các lập luận của Jacoby và Skoufias [68], Baland và Robinson [34], Swinnerton và Rogers [115], hay Ranjan [106], khi xảy ra các cú sốc về thu nhập, nếu các gia đình nghèo không có khả năng chống chịu các cú sốc này cũng như không thể vay để đảm bảo chi tiêu cơ bản, họ sẽ phải dừng đầu tư giáo dục cho con cái, đưa chúng tham gia vào làm các công việc có thu nhập thấp. Còn theo Aghion và Bolton [25], nếu thị trường tài chính chỉ cho vay với những người đáp ứng các yêu cầu về tài sản thế chấp hơn là cho những người có ý tưởng kinh doanh sáng tạo và hiệu quả nhất, thì các hộ nghèo sẽ tiếp tục nghèo. Sau đó, Demirguc-Kunt và Levine [51] phát triển một khung khổ lý thuyết tổng quát hơn nhằm giải thích mối quan hệ tài chính - bất bình đẳng. Theo hai nhà nghiên cứu này, thu nhập của mỗi cá nhân đến từ hai nguồn cơ bản là tiền lương và thu nhập từ tài sản. Tiền lương được quyết định bởi vốn con người, và vốn con người lại được quyết định bởi hai yếu tố: khả năng bẩm sinh và đầu tư cho giáo dục. Vốn con người của một người khi còn trẻ sẽ không phụ thuộc vào lượng tài sản của bố mẹ của người đó một khi việc tiếp cận vốn vay trên hệ thống tài chính là dễ dàng. Do đó, phát triển tài chính tác động tới phúc lợi xã

hội thông qua cơ chế tạo ra cơ hội đầu tư vốn con người của thế hệ trước cho thế hệ sau. Tuy nhiên, mô hình này không kết luận cụ thể mối quan hệ tài chính - bất bình đẳng là tuyến tính hay phi tuyến.

Dù có quan điểm như thế nào, các lập luận của các học giả nêu trên đều dự báo bất bình đẳng thu nhập trong dài hạn sẽ giảm xuống khi hệ thống tài chính phát triển đến mức cho phép mọi cá nhân trong nền kinh tế đều có thể tiếp cận một cách dễ dàng. Tuy nhiên, cũng có không ít các quan điểm ngược lại. Hệ thống tài chính chính thức càng phát triển, về cơ bản, mang lại nhiều hơn ích hơn cho người giàu (theo Rajan và Zingales [107]). Ngoài việc người nghèo thiếu tài sản bảo đảm hay mối liên hệ xã hội với giới chức chính trị và có quyền lực, Perotti [101] và Claesense [47] bổ sung thêm nguyên do phát triển tài chính có thể làm tăng bất bình đẳng. Lập luận cụ thể như sau: người nghèo thường là những người có ít điều kiện nâng cao trình độ giáo dục, trong khi các tổ chức tài chính không muốn cho vay tới những người có trình độ thấp bởi đơn giản là họ không tin tưởng và cũng như không biết về khả năng sử dụng vốn có hiệu quả hay không. Do vậy, ngay cả khi vốn tín dụng là rất dồi dào và lãi suất ở mức hợp lý, người nghèo cũng khó có thể tiếp cận được. Galor và Moav [51] mô tả mối quan hệ bộ ba tài chính - tăng trưởng - bất bình đẳng với quan tâm hướng vào quá trình tích lũy vốn con người và vốn vật chất, trong đó đưa ra hai giả định cơ bản: (i) xu hướng tiêu dùng cận biên tăng theo thu nhập, và (ii) suất sinh lợi của tích lũy vốn vật chất lớn hơn suất sinh lợi của vốn con người trong giai đoạn đầu của quá trình phát triển kinh tế, điều ngược lại xảy ra và các giai đoạn phát triển sau. Vì thế, trong giai đoạn phát triển ban đầu, bất bình đẳng tăng lên do sự chuyển hướng các nguồn lực vào các cá nhân có khuynh hướng tiết kiệm cao hơn. Trong giai đoạn này, phát triển tài chính thúc đẩy tăng trưởng cũng sẽ có xu hướng làm tăng bất bình đẳng.

Từ một góc độ khác, lý thuyết thẩm thấu trong môi trường có sự hoạt động của hệ thống tài chính do Aghion và Bolton [25] đề xuất năm 1997 gợi ý rằng khi tốc độ tích lũy tư bản ở mức cao, về dài hạn bất bình đẳng hội tụ về một

mức ổn định. Tuy nhiên, trong quá trình tăng trưởng kinh tế, tài sản tích tụ của nhóm giàu nhất có thể thâm thấu sang các nhóm khác chỉ khi thông qua việc thu nhập dư thừa của nhóm này được cho vay trên thị trường vốn, nhưng nhóm nghèo nhất có thể cũng đóng vai trò là bên cho vay và hưởng khoản lãi suất do họ không thể gánh được các chi phí giao dịch liên quan tới vay vốn. Và như thế thu nhập của nhóm nghèo nhất có tốc độ tăng trưởng thấp hơn so với các nhóm giàu hơn, khoảng cách thu nhập có thiên hướng doãng ra. Dẫu sao, các tác giả cũng nhận định vẫn có dư địa để nhà nước can thiệp bằng chính sách để tác động làm phân phối thu nhập có lợi hơn đối với nhóm nghèo nhất.

Một cách tổng quát, các lý thuyết nêu trên về cơ bản luận giải cách thức tác động của phát triển tài chính thông qua tác động tới tăng trưởng thu nhập. Thay vì coi tăng trưởng kinh tế nói chung của toàn xã hội là một biến số độc lập, các lý thuyết này đã phân rã biến số tăng trưởng kinh tế hay tăng trưởng thu nhập theo các nhóm thu nhập, hoặc đơn giản theo theo nhóm giàu và nhóm nghèo. Với cách tiếp cận này, các lý thuyết ở một mức độ nào đó đã dự báo tác động của phát triển đến bất bình đẳng thu nhập trong các điều kiện nhất định. Tăng trưởng thu nhập, nhờ tác động của phát triển tài chính, ở các mức độ khác nhau của các nhóm thu nhập khác nhau sẽ tạo nên sự thay đổi trong phân phối thu nhập. Tuy vậy, các luận điểm lý thuyết đến nay vẫn chưa hoàn toàn thống nhất khi kết luận về chiều hướng ổn định của quan hệ tác động phát triển tài chính - bất bình đẳng thu nhập.

Mặc dù chưa có sự đồng thuận về chiều hướng tác động, nhưng có thể thấy một điểm mâu chốt có tính thống nhất cao trong hầu hết các lý thuyết đã trình bày trên đây. Đó là, các lý thuyết này nhấn mạnh tầm quan trọng của tiếp cận tài chính, nên khái niệm phát triển tài chính được hiểu gắn với khái niệm hòa nhập về tài chính (financial inclusion/inclusiveness) nhiều hơn là được hiểu với khái niệm độ sâu tài chính (financial depth) hoặc khái niệm về hiệu quả cũng như khái niệm ổn định của hệ thống tài chính. Theo cách hiểu đó, ngay cả khi độ sâu tài chính tăng trưởng nhanh và mạnh nhưng mức mức độ hòa nhập tài chính

không được cải thiện, thì cũng không thể khẳng định phát triển tài chính sẽ tác động theo chiều hướng nào đến bất bình đẳng thu nhập. Và do vậy, hàm ý tức thời rút ra từ các lý thuyết nêu trên là sự cần thiết của việc phát triển các thị trường tài chính hiện đại, rộng khắp, tạo ra cơ hội tiếp cận tài chính, tín dụng dễ dàng và bình đẳng cho các cá nhân và doanh nghiệp sẽ là chìa khóa để giải quyết vấn đề bất bình đẳng (và có thể cả vấn đề tăng trưởng).

### ***1.1.2 Các nghiên cứu thực nghiệm***

Dựa trên các lý thuyết cơ sở như vừa trình bày ở phần trên, các nghiên cứu thực nghiệm đã được thực hiện trên thế giới trong nhiều phạm vi không gian, thời gian; với các cách tiếp cận và phương pháp khác nhau. Một cách đơn giản và dễ thuận tiện cho việc tổng kết, các công trình thực nghiệm này có thể được phân loại thành theo các nhóm, bao gồm: (i) Nhóm các công trình nghiên cứu trên phạm vi một quốc gia, chiếm chủ yếu về số lượng các công trình và có thể được phân loại tiếp thành nhóm các công trình ủng hộ giả thuyết tuyến tính và nhóm ủng hộ giả thuyết phi tuyến; (ii) Nhóm các công trình nghiên cứu trên phạm vi liên quốc gia trong một khu vực; và (iii) Nhóm các công trình nghiên cứu trên phạm vi toàn cầu.

Trong nhóm các công trình nghiên cứu trên phạm vi quốc gia, các nghiên cứu tại Trung Quốc, Ấn Độ, Malaysia, Pakistan hay Iran là rất điển hình. Bởi đây là những quốc gia đang phát triển, nên căn cứ thực chứng về mối quan hệ tài chính - bất bình đẳng có thể ít nhiều gợi ý về trường hợp Việt Nam. Cụ thể hơn, tại Trung Quốc, Jalil và Feridun [69] phân tích dữ liệu quốc gia từ năm 1978 đến 2007 đưa ra kết luận phát triển tài chính giúp làm giảm bất bình đẳng về thu nhập. Trước đó cũng ở Trung Quốc vào năm 2006, Liang [84] [85] đã kiểm định mối liên hệ giữa phát triển tài chính và bất bình đẳng về thu nhập dựa trên dữ liệu của 29 tỉnh thuộc khu vực thành thị, và 21 tỉnh khu vực nông thôn. Tác giả tìm thấy bằng chứng cho thấy sự phát triển tài chính đóng vai trò tích cực trong việc làm giảm tình trạng bất bình đẳng.

Tại Ấn Độ, Ang [27] phân tích định lượng dữ liệu chuỗi thời gian theo cấp quốc gia trong giai đoạn 1951-2004 đã tìm ra các bằng chứng thực nghiệm sau đây. Mở rộng tín dụng cho khu vực kinh tế tư nhân và mật độ ngân hàng có thể thu hẹp bất bình đẳng thu nhập, trong khi chưa thể kết luận về tác động của sự phát triển thị trường chứng khoán. Tại Pakistan, Shahbaz và Islam [111] phân tích dữ liệu quốc gia từ năm 1971 đến 2005. Kết quả cho thấy, phát triển tài chính có tác động làm phân phối trở nên bình đẳng hơn, và bất ổn tài chính sẽ có tác động theo chiều ngược lại. Thêm vào đó, các tác giả chỉ ra tăng trưởng kinh tế và nhất là độ mở thương mại làm xấu đi mức độ đồng đều trong thu nhập.

Tại Iran, Baligh and Pirace [35] sử dụng dữ liệu cấp quốc gia trong giai đoạn 1973-2010 để kiểm định tương quan giữa phát triển tài chính và bất bình đẳng thu nhập. Trong đó, chỉ tiêu đại diện cho phát triển tài chính lần lượt là tỷ lệ (%) giữa tín dụng cho khu vực KTTN so với GDP và tỷ lệ cung tiền M2/GDP. Kết quả cho thấy, phát triển tài chính và bất bình đẳng thu nhập có liên hệ ngược chiều nhau, tức là khu vực tài chính càng phát triển thì khoảng cách thu nhập trong xã hội càng giảm đi. Nghiên cứu này ủng hộ giả thuyết tuyến tính như đề xuất của Galor và Zeira [52] hay Banerjee và Newman [36], nhưng chưa thấy bằng chứng về quan hệ phi tuyến. Cũng nghiên cứu trường hợp của Iran, Muhammad và cộng sự [83] lại cho thấy có những bằng chứng về sự tồn tại của cả quan hệ tuyến tính và phi tuyến, mặc dù kết luận về dài hạn phát triển phát triển tài chính có thể làm giảm bất bình đẳng thu nhập. Nghiên cứu này cũng nhận định rằng tăng trưởng kinh tế mà Iran đạt được làm xấu đi sự đồng đều trong phân phối thu nhập và hàm ý các chính sách tăng trưởng phải hướng tới vì lợi ích của người nghèo nhiều hơn nữa.

Tại Braxin, Bittencourt [41] nghiên cứu giai đoạn 1985-1999 với cách tiếp cận xây dựng chỉ số đại diện cho mức độ phát triển tài chính theo cấp tỉnh, sau đó đưa vào hồi quy với hệ số Gini và các biến kiểm soát khác. Kết quả cho thấy sự mở rộng khả năng tiếp cận thị trường tài chính và thị trường vốn có tác động làm giảm bất bình đẳng thu nhập giữa các tỉnh ở Braxin. Tác giả giải thích thêm

rằng, khi cơ hội tiếp cận tài chính được mở rộng, người nghèo và người có thu nhập thấp hoàn toàn có khả năng đầu tư khoản vốn vay vào mọi dạng hoạt động có năng suất cao, do vậy tiếp cận tài chính có thể giúp họ vượt ra ngoài những rủi ro về thu nhập giả như xảy ra trong nền kinh tế, mà điển hình nhất là lạm phát.

Như vậy, rất nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã cung cấp bằng chứng về vai trò của phát triển đối với cải thiện phân phối thu nhập theo hướng có lợi hơn cho nhóm người nghèo. Tuy nhiên, vẫn ngày càng có những nghiên cứu chỉ ra xu hướng ngược lại. Chẳng hạn, cũng tại Trung Quốc, thay vì lấy hệ số Gini, Zhang và Chen [124] lấy khoảng cách thu nhập giữa thành thị và nông thôn là đại diện cho mức độ bất bình đẳng và mở rộng chuỗi dữ liệu từ 1978 đến 2013 và tiến hành phân tích hồi quy. Kết quả nghiên cứu ủng hộ giả thuyết phi tuyến của Greenwood và Jovanovic [61], phát triển tài chính làm tăng khoảng cách thu nhập giữa thành thị và nông thôn vào giai đoạn đầu của quá trình phát triển. Tại Philipin, Cruz và Imperial [50] nghiên cứu giai đoạn 1961-2000 cho thấy phát triển tài chính làm gia tăng bất bình đẳng. Kết quả này được giải thích là bởi sự phát triển tài chính ở Philipin không đi kèm với cải thiện tính cạnh tranh, sự hiệu quả hoạt động cũng như sự sẵn có lớn hơn về phạm vi cung ứng các sản phẩm tài chính bắt nguồn từ tính độc quyền nhóm của hệ thống ngân hàng.

Ở một quốc gia châu Á khác là Malaysia, Law và Tan [76] đã không tìm thấy những bằng chứng nào để kết luận sự phát triển tài chính có thể làm giảm khoảng cách giàu nghèo khi phân tích dữ liệu quốc gia từ năm 1980 đến 2000. Kiểm định lại mối quan hệ này trong điều kiện có sự thay đổi về chất lượng thể chế, Law và cộng sự [77] kết luận phát triển tài chính chỉ có tác động thu hẹp khoảng cách thu nhập khi chất lượng thể chế vượt qua một ngưỡng nào đó. Kết quả nghiên cứu của họ phù hợp kết quả của một nghiên cứu khác cũng tại Malaysia do Ang và McKibbin thực hiện năm 2005 rằng phát triển tài chính không nhất thiết mang lại động lực cho tăng trưởng kinh tế [28]. Và do vậy, các tác giả kêu gọi các nhà lập chính sách quan tâm hơn tới việc phát triển ngành tài

chính với định hướng nâng cao hiệu quả hoạt động hơn là sự mở rộng về số lượng và quy mô.

Trong nhóm các công trình nghiên cứu trên phạm vi xuyên quốc gia thuộc cùng một khu vực địa lý, Bacarreza và Rioja [33] nghiên cứu các nước nghèo Mỹ La tinh. Kết quả cho thấy, hệ thống tài chính mở rộng không chắc chắn mang lại lợi ích cho nhóm ngũ phân vị nghèo nhất, trong khi các nhóm ngũ phân vị thứ 2 đến thứ 4 hưởng lợi một cách không đồng đều. Các tác giả cũng tìm thấy bằng chứng ủng hộ giả thuyết phi tuyến của Greenwood và Jovanovic [61], hiệu ứng tích cực của phát triển tài chính tới phân phối thu nhập chỉ xảy ra sau khi nền kinh tế của một quốc gia đã trải qua một ngưỡng phát triển nhất định. Còn tại khu vực châu Phi, Batuo, Guidy và Mlambo [37] phân tích số liệu của 22 quốc gia từ năm 1990 đến 2004 đã đi đến kết luận, quốc gia nào có nền tài chính phát triển hơn thì có mức độ bất bình đẳng thấp hơn. Ngoài ra, các tác giả cũng tìm ra bằng chứng đánh giá vai trò của giáo dục trong việc làm giảm khoảng cách giàu nghèo, và khuyến nghị cần mở rộng hệ thống tài chính cung cấp các dịch vụ cho người nghèo và cận nghèo. Kai và Hamori [73] nghiên cứu hiệu ứng phân phối thu nhập gây ra bởi toàn cầu hóa, phát triển tài chính đối với 29 quốc gia thuộc khu vực cận Sahara trong giai đoạn 1980-2002. Họ nhận thấy phát triển tài chính có thể làm giảm bất bình đẳng thu nhập, nhưng toàn cầu hóa lại làm giảm tác động bình đẳng hóa của phát triển tài chính. Do đó, toàn cầu hóa, bao gồm cả tự do hóa tài chính, làm gia tăng khoảng cách thu nhập. Trong khi đó, cũng tại châu Phi với mẫu nghiên cứu 27 quốc gia từ năm 1981 đến 2005, Fowowe và Abidoye [56] lại đi đến kết luận phát triển tài chính chưa chắc có tác động thu hẹp khoảng cách thu nhập, nhấn mạnh vào sự cần thiết phải có các giải pháp mở rộng cơ hội tiếp cận tài chính cho nhóm nghèo và doanh nghiệp nhỏ.

Trong nhóm các nghiên cứu trên phạm vi không gian toàn cầu, một công trình của Clarke, Xu và Zou [48] nghiên cứu 91 quốc gia trong thời gian từ 1960 đến 1995 đã tìm ra sự tương quan cao giữa mức độ bất bình đẳng thấp về thu nhập và phát triển tài chính. Beck, Kunt và Levine [38] phân tích định lượng một

mẫu 52 quốc gia trong giai đoạn 1960-1999, trong đó tỷ mức độ phát triển tài chính được đại diện bởi tỷ lệ (%) giữa tín dụng cho khu vực KTTN so với GDP. Kết quả ước lượng cho thấy, bình quân 1 điểm phần trăm tăng lên của phát triển tài chính có thể làm giảm tăng trưởng của hệ số Gini trong khoảng từ 0,004 đến 0,015 điểm. Kappel và cộng sự [74] phân tích dữ liệu 78 quốc gia bao gồm cả quốc gia phát triển và đang phát triển từ thập niên 1960 đến 2006 cũng đã đưa ra nhận định tương tự như tại châu Phi. Trước đó, khi so sánh giữa tỷ lệ dân số tiếp cận tài chính của người trưởng thành và tỷ lệ nghèo, bất bình đẳng tại hơn 160 quốc gia, nghiên cứu của Honohan [65] chỉ ra bằng chứng cho thấy, ở quốc gia các hộ gia đình có điều kiện tiếp cận tài chính tốt hơn thì quốc gia đó có hệ số Gini thấp hơn.

Một nghiên cứu khác của Dhrifi [53] trong giai đoạn 1990-2010, trong đó các quốc gia được phân thành nhóm 22 nước thu nhập thấp, 37 nước thu nhập trung bình và 30 nước thu nhập cao. Kết quả cho thấy, phát triển tài chính chỉ có tác động làm giảm bất bình đẳng trong các nước thu nhập cao, nhưng có tác động phân phối thu nhập trở nên kém bình đẳng hơn ở các nước thu nhập thấp và trung bình. Gần đây hơn, Jauch và Watzka [70] phân tích dữ liệu của 138 quốc gia từ 1960 đến 2008 đã tìm thấy mối liên hệ cùng chiều giữa sự phát triển tài chính và bất bình đẳng thu nhập trong một số điều kiện nhất định.

Ngoài ra, cũng có một số công trình là luận án tiến sĩ nghiên cứu về quan hệ giữa phát triển tài chính - bất bình đẳng. Chẳng hạn, Rewilak [108] tìm ra một số kết quả trái ngược khi phân tích dữ liệu xuyên quốc gia nhằm kiểm định vai trò của phát triển tài chính đối với giảm nghèo. Cụ thể hơn, mở rộng khả năng tiếp cận tài chính có thể cải thiện thu nhập của nhóm nghèo ở một số khu vực, nhưng thậm chí có thể làm giảm thu nhập của nhóm nghèo ở một vài khu vực khác. Giải thích thêm về kết quả này, tác giả nhận định người nghèo thường có trình độ học vấn, nhất là trình độ quản lý tài chính yếu, nên việc không biết cách sử dụng khoản vay có thể khiến họ lâm vào tình trạng nợ nần và trở nên nghèo hơn. Asad [31], nghiên cứu trên mẫu dữ liệu 107 quốc gia trong giai đoạn 1960-

2010 và sử dụng phương pháp mô-moment tổng quát (GMM). Tác giả tìm ra các căn cứ thực nghiệm cho thấy phát triển tài chính có thể tác động tích cực tới phân phối thu nhập tùy thuộc vào trình độ vốn con người của mỗi quốc gia.

## **1.2 Các nghiên cứu trong nước liên quan tới đề tài luận án**

Cho đến nay, nhiều học giả trong và ngoài nước đã dành nhiều quan tâm khai thác các chủ đề nghiên cứu về bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam, và thực hiện từ rất sớm ngay trong những năm 1990. Tuy nhiên, chủ đề về quan hệ tài chính-bất bình đẳng mới nhận được sự quan tâm rất hạn chế. Vì vậy, trong phần nội dung này, tác giả luận án chủ định trình bày các nghiên cứu tổng quan trực tiếp liên quan tới phát triển tài chính và bất bình đẳng thu nhập, và để chỉ ra rằng lý luận và thực tiễn nghiên cứu về tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng ở Việt Nam còn nhiều khoảng trống cần được bổ sung. Cụ thể hơn, tác giả luận án tập trung thực hiện tổng quan các liên cứu gắn với tác động của phát triển tài chính tới các biến kinh tế-xã hội khác, và các nghiên cứu khác về yếu tố quyết định bất bình đẳng ở Việt Nam.

### ***1.2.1 Các nghiên cứu về vai trò của phát triển tài chính***

Nguyễn Phi Lân và Anwar [94] sử dụng kỹ thuật ước lượng mô-men tổng quát (Generalized Method of Moment - GMM) với dữ của 61 tỉnh, thành phố ở Việt Nam trong giai đoạn 1997-2006 để đánh giá tác động của phát triển tài chính đến tăng trưởng kinh tế. Trong nghiên cứu này, ba thước đo cho phát triển tài chính được sử dụng là: tỷ lệ (%) giữa dư nợ tín dụng cho khu vực KTTN so với GDP, giữa cung tiền (M2) so với GDP, và tỷ lệ giữa số dư huy động tiết kiệm so với GDP. Kết quả cho thấy, có một liên hệ tích cực rất mạnh giữa phát triển tài chính và tăng trưởng GDP. Tiếp cận theo cấp quốc gia và sử dụng dữ liệu quý trong giai đoạn 1995-2006, Trần Anh Tuấn [119] sử dụng phương pháp bình phương tối thiểu thông thường cũng tìm thấy bằng chứng cho thấy phát triển tài chính có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng chỉ tiêu tỷ lệ dư nợ tín dụng cho khu vực kinh tế tư

nhân/GDP làm đại diện cho mức độ phát triển tài chính, và chỉ số phát triển sản xuất công nghiệp đại diện cho tăng trưởng kinh tế.

Ngoài ra, nghiên cứu sử dụng số liệu cấp hộ gia đình, Nguyễn Đình Phan [93] phân tích dữ liệu của 1.685 hộ gia đình từ Điều tra mức sống 2004 do TCTK thực hiện nhận thấy rằng phát triển tài chính có tác động làm tăng thu nhập của hộ gia đình nhờ cải thiện hoạt động tiết kiệm và đầu tư. Gần đây hơn, nghiên cứu của Chu Minh Hội [4] sử dụng kỹ thuật phân tích định lượng bằng mô hình hồi quy 2 giai đoạn (2SLS) và xử lý số liệu cấp hộ gia đình từ ba cuộc Điều tra mức sống năm 2004, 2006 và 2008 cũng cho thấy, tiếp cận tài chính có tác động đáng kể tới tăng thu nhập của hộ. Kết quả này hàm ý rằng, nếu chính sách phát triển thị trường tài chính trú trọng vào yếu tố làm tăng khả năng hòa nhập tài chính (financial inclusion), tức cho phép nhiều người có thể vay vốn đầu cho giao dịch hoặc sản xuất, kinh doanh, đặc biệt là cho các đối tượng người nghèo, người có thu nhập thấp, thì nó không chỉ có vai trò thúc đẩy tăng trưởng, mà còn có khả năng trở thành một công cụ chính sách hữu hiệu trong việc giảm khoảng cách thu nhập giữa các nhóm người trong xã hội. Tuy nhiên, thực tế cho thấy rằng các đối tượng nghèo và thu nhập thấp, ngoài tín dụng chính sách, rất khó có thể tiếp cận tín dụng trên thị trường chính thức.

Có một dải các nghiên cứu khác ở Việt Nam cũng liên quan tới yếu tố tài chính, đó là về tài chính vi mô. Tài chính vi mô không phải là một cấu phần của đối tượng trong nghiên cứu của luận án này, cũng không phải là cấu phần đáng kể trong khái niệm phát triển tài chính và thước đo phát triển tài chính được sử dụng trong các nghiên cứu trong nước và quốc tế về vai trò của phát triển tài chính đối với tăng trưởng kinh tế - xã hội. Tuy nhiên, ở một mức độ nào đó, các nghiên cứu về tài chính vi mô tại Việt Nam đã giúp làm rõ một thực tế rằng, nhu cầu vốn tín dụng của các thành phần kinh tế là rất lớn, nhất là đối với các hộ gia đình nghèo, hộ có thu nhập thấp. Đặt trong mối quan hệ với bất bình đẳng về thu nhập, những phát hiện từ các nghiên cứu về tác động của tài chính vi mô đối với

tăng trưởng và bất bình đẳng có thể gợi mở những hàm ý chính sách hữu ích cho việc hoạch định các chính sách phát triển tài chính chính thức.

Nguyen và cộng sự [144] nghiên cứu tác động của tài chính vi mô cung cấp bởi Ngân hàng Chính sách Xã hội Việt Nam từ xử lý số liệu hai cuộc Điều tra mức sống năm 2002 và 2004, các tác giả nhận thấy, tín dụng vi mô làm tăng phúc lợi của hộ gia đình nhờ gia tăng chi tiêu theo đầu người. Bằng phương pháp ATT - (Average Treated on the Treatment), nghiên cứu cũng cho rằng, tín dụng vi mô có thể làm giảm các chỉ số nghèo và bất bình đẳng về thu nhập. Tuy nhiên, tác động này là khá nhỏ, và được giải thích bởi tỷ lệ các hộ gia đình ở Việt Nam tiếp cận được tín dụng vi mô còn rất thấp. Quach [105] nghiên cứu số liệu bảng từ hai cuộc Điều tra mức sống (VLSS 1992/1993 và VLSS 1997/1998), áp dụng mô hình tín dụng nội sinh và chọn mẫu đã có kết luận là tín dụng vi mô có thể làm giảm tỷ lệ nghèo đói. Gần đây, Châu và các cộng sự [81] nghiên cứu nhu cầu tín dụng của các hộ gia đình chăn nuôi tại tỉnh Hải Dương với kết quả cho thấy, nhu cầu tín dụng là rất lớn, trong khi phía cung lại thiếu và chưa thể đáp ứng nhu cầu, điều này đã hạn chế khả năng sản xuất và năng suất lao động. Sử dụng số liệu hai cuộc điều tra Tiếp cận nguồn lực hộ gia đình (VARHS) năm 2008-2010 do TCTK (Việt Nam) thực hiện với sự hỗ trợ kỹ thuật của Đại học Copenhagen (Đan Mạch), Chu Minh Hội [3] cũng nghiên cứu tác động của tín dụng vi mô đến thu nhập của hộ gia đình nông thôn Việt Nam. Kết quả cho thấy, hộ có các khoản vay thì có khả năng tăng thu nhập bình quân/nhân khẩu cao hơn khoảng 8,1% so với các hộ không có khoản vay nào trong vòng 2 năm tính từ thời điểm được điều tra trở về trước.

Như vậy, không kể tài chính vi mô hay tài chính chính thức các kết quả nghiên cứu về vai trò của khu vực tài chính đều cho thấy, việc có thể tiếp cận tín dụng có tác động tích cực tới các hoạt động kinh tế xã hội, làm tăng thu nhập của người dân và tăng trưởng kinh tế. Các kết quả này cũng hàm ý rằng, phát triển tài chính, nhất là sự phát triển của hệ thống ngân hàng thương mại (NHTM) và các tổ chức tín dụng (TCTD), có khả năng cung cấp các dịch vụ tài chính tới số

đông dân cư sẽ có tác động to lớn đối với các mục tiêu phát triển kinh tế và công bằng xã hội. Khi đó, người nghèo, người có thu nhập thấp không chỉ phải trông chờ vào các khoản tín dụng ưu đãi của nhà nước, tín dụng của tổ chức tài chính vi mô, hay tín dụng phi chính thức khác, mà cũng có thể tiếp cận các dịch vụ tín dụng từ hệ thống NHTM, để từ đó tự tạo ra những cơ hội cải thiện thu nhập. Những hàm ý này trong điều kiện của Việt Nam là khá phù hợp với lý thuyết của Banerjee và Newman [36]. Tuy nhiên, thực quan cũng cho thấy có những đặc điểm thực tế ở Việt Nam đang tuân theo lý thuyết thâm thấu của Aghion và Bolton [25].

### ***1.2.2 Các nghiên cứu về nhân tố quyết định bất bình đẳng thu nhập***

Trong số các nghiên cứu về nhân tố quyết định bất bình đẳng, tăng trưởng, đầu tư hay độ mở thương mại là các biến kinh tế vĩ mô, trong khi các nhân tố vi mô khác bao gồm đặc điểm văn hóa, lối sống, nhân khẩu học... Từ góc vi mô hay vĩ mô, đều đã có những nghiên cứu thực nghiệm điển hình. Cụ thể hơn như sau đây.

Nghiên cứu trong giai đoạn 1998-2008, Nguyễn Huy Hoàng [95] phân tích hồi quy đơn giản dữ liệu cấp tỉnh từng năm một đã luận bất bình đẳng và tăng trưởng ở Việt Nam có tương quan cao với nhau, và qua đó rút ra nhận định tăng trưởng kinh tế có những tác động nhất định tới tình trạng phân phối thu nhập. Cũng tiếp cận theo cấp tỉnh, Hoàng Thủy Yến [11] nghiên cứu quan hệ giữa tăng trưởng - bất bình đẳng ở Việt Nam bằng phương pháp định lượng với dữ liệu cấp tỉnh trong giai đoạn 2002-2010. Kết quả cho thấy bất bình đẳng, đo lường bằng hệ số Gini, có thể là một nhân tố thúc đẩy tăng trưởng, nhưng khi hệ số Gini cao hơn 0,37 thì bất bình đẳng sẽ có tác động ngược lại. Một cách chung nhất, bất bình đẳng càng cao càng có tác động tiêu cực đối với tăng trưởng kinh tế, và ngược lại.

Lê Quốc Hội [80] tìm hiểu mối liên hệ giữa tăng trưởng, nghèo đói và bất bình đẳng trong giai đoạn 1996-2004, kết quả cho thấy bất bình đẳng có thể

khiến mục tiêu giảm nghèo trở nên khó khăn hơn, trong khi thu nhập ban đầu càng cao có thể làm gia tăng mức độ bất bình đẳng trong tương lai với hàm ý là tăng trưởng là một nhân tố gây ra bất bình đẳng chung. Le và các cộng sự [78] ước lượng độ co giãn giữa tăng trưởng và giảm nghèo ở Việt Nam chỉ ra rằng, hệ số co giãn là 0,95 trong những năm 1990 và 0,83 cho những năm 2000; và sự giảm xuống rõ rệt của hệ số co giãn theo thời gian hàm ý quá trình phân phối kết quả của tăng trưởng có xu hướng bất lợi hơn đối với nhóm nghèo.

Đầu tư toàn xã hội, nhất là đầu tư tư nhân, cũng có thể là một nhân tố gây ra bất bình đẳng thu nhập. Về lý luận, bất bình đẳng ở pha thứ nhất có thể thúc đẩy đầu tư nhờ hiệu ứng tiết kiệm cận biên - là khoản thu nhập cấu thành vốn đầu tư tương lai, và ở pha sau đó kết quả của đầu tư (tăng trưởng/thu nhập) tác động tới phân phối thu nhập. Chu Minh Hội [4] cung cấp một số căn cứ thực nghiệm về tác động ở pha thứ hai này. Theo đó, phân tích dữ liệu cấp tỉnh trong giai đoạn 2002-2012 nhằm kiểm định tác động của đầu tư tư nhân đến bất bình đẳng thu nhập, nghiên cứu cho thấy 1 điểm phần trăm tăng lên của đầu tư tư nhân trong giai đoạn trước (2 năm trước) bình quân có thể làm hệ số Gini giai đoạn hiện thời tăng lên từ 0,03% đến 0,05%. Nghiên cứu của Tran và Yabe [122] chỉ ra rằng sự khác biệt về thu nhập giữa các vùng miền ở Việt Nam có một nguyên nhân từ sự phân bổ vốn đầu tư không phù hợp với lợi thế của từng vùng miền.

Về tác động của vốn FDI, Cao Xuân Dung [43] cho thấy khu vực kinh tế FDI chưa chắc có tác động làm tăng lương cho người lao động và cũng không làm gia tăng bất bình đẳng thu nhập. Trong khi đó, Amy Y.C Liu [86] dựa trên số liệu KSMS giai đoạn 1993-2002 nghiên cứu ảnh hưởng của vốn FDI đến bình đẳng thu nhập theo giới. Tác giả sử dụng tỷ lệ phần trăm giữa lao động làm việc tại doanh nghiệp FDI so với tổng lao động của các doanh nghiệp theo phạm vi cấp tỉnh ở Việt Nam. Kết quả phân tích định lượng cho thấy, tỷ lệ tiền lương của lao động nữ so với lao động nam đã tăng từ 0,78 vào năm 1993 lên 0,8 vào năm 1998 và tiếp tục tăng lên 0,86 vào năm 2002.

Nghiên cứu về tác động của độ mở thương mại đến bất bình đẳng thu nhập, điển hình có nghiên cứu của Cao Xuan Dung [43] sử dụng dữ liệu cấp tỉnh ứng dụng mô hình cải biến hàm sản xuất Cobb-Douglas. Lấy kim ngạch xuất khẩu/đầu người là thước đo cho độ mở thương mại, tác giả đã bước đầu tìm thấy bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ cùng chiều giữa độ mở thương mại và bất bình đẳng thu nhập. Trước đó, Jensen et al. [72] cũng kết luận hội nhập thương mại không chắc chắn tạo ra hiệu ứng làm giảm nghèo và bất bình đẳng. Trong cùng chủ đề nhưng ở góc nhìn vi mô, Chu Minh Hội và Đồng Bích Ngọc [5] nghiên cứu định lượng trên dữ liệu cấp tỉnh trong giai đoạn 2002-2012 bằng phương pháp GMM. Kết quả cho thấy, tác động biên của thương mại nội địa (đo lường bằng tỷ lệ % của doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ/GDP) đến bất bình đẳng thu nhập (đo lường bằng hệ số Gini ở dạng logarit) là từ 0,01% đến 0,013%, nghĩa là mở rộng thương mại trong nước làm gia tăng bất bình đẳng.

Có cách tiếp cận khác, Phạm Đình Long và cộng sự [102] dựa trên dữ liệu cấp ngành và cấp doanh nghiệp đã tìm ra những căn cứ cho rằng, tự do hóa thương mại có tác động tiêu cực tới việc làm và tiền lương, mặc dù mức tác động là tương đối nhỏ. Tuy nhiên, tự do hóa thương mại lại giúp làm giảm khoảng cách thu nhập theo giới và theo kỹ năng chuyên môn của người lao động. Một nghiên cứu khác của của Phạm và cộng sự [103] về bất bình đẳng giới về lương giai đoạn 1993-2004 gắn với quá trình cải cách tại Việt Nam cũng có thêm kết quả này. Theo đó, các tác giả nhận thấy khoảng cách thu nhập của người lao động nam và nữ đã giảm đi trong giai đoạn nghiên cứu. Trong nghiên cứu này, thước đo cho độ mở thương mại là phần trăm giữa tổng giá trị xuất - nhập khẩu/GDP. Kết quả cụ thể hơn như sau: trong ngành kinh tế phi chính thức, độ mở thương mại tăng 1 điểm phần trăm có thể giúp thu nhập của nữ giới tăng 7,6%, của nam giới tăng 7,1%; còn trong ngành kinh tế chính thức, mức tác động tương tự của thương mại tới thu nhập của lao động nam và nữ lần lượt là 2,7% và 4,4%.

Ngoài các nghiên cứu có thiên hướng tập trung nhận định ảnh hưởng của các biến số kinh tế tới bất bình đẳng trên đây, có một dải các nghiên cứu từ nhân tố vi mô và mang tính xã hội nhiều hơn. Chẳng hạn, Nguyễn Thị Thu Phương và cộng sự [96] nhận định di dân làm gia tăng phúc lợi của hộ gia đình, nhưng cũng là một yếu tố làm gia tăng hệ số Gini (tính theo chi tiêu) ở Việt Nam. Takahashi [116] nghiên cứu bất bình đẳng theo vùng ở Việt Nam nhận thấy sự khác biệt về trình độ nhận thức là nhân tố tiên quyết của tình trạng bất bình đẳng thu nhập theo vùng, trong khi sự khác biệt về tiếp cận đất đai chưa chắc đã làm gia tăng khoảng cách thu nhập. Helbergs [63] nghiên cứu sự gia tăng bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam trong những năm 1990 chỉ ra rằng mức bất bình đẳng chung gia tăng có nguyên nhân từ sự gia tăng bất bình đẳng theo không gian và sự tăng lên trong tỷ suất sinh lời của giáo dục.

Sử dụng phương pháp phân rã Oxaca-Blinder, Le và Booth [79] chỉ ra những nhân tố gây ra bất bình đẳng giữa thành thị và nông thôn. Theo đó, khoảng cách về trình độ vốn con người, cấu trúc nhân khẩu học, cơ cấu ngành kinh tế và các tỷ suất sinh lời liên quan tới các đặc điểm này giải thích cho sự chênh lệch mức sống giữa hai khu vực. Chẳng hạn, nếu các hộ nông thôn có những đặc điểm trung bình tương tự như đặc điểm của hộ thành thị, thì khoảng cách giàu nghèo giữa hai khu vực này có thể giảm 50%. Cũng nghiên cứu về bất bình đẳng giữa thành thị và nông thôn, Cao và Akita [44] chỉ ra nguyên nhân từ sự khác biệt giữa thu nhập từ việc làm phi nông nghiệp ở thành thị và việc làm nông nghiệp ở nông thôn.

Khái quát lại, đã có rất nhiều nghiên cứu về tác động của phát triển tài chính đến các biến kinh tế - xã hội, song song với đó là các nghiên cứu đa dạng về nhân tố ảnh hưởng tới bất bình đẳng tại Việt Nam. Tuy nhiên, ngoài các nghiên cứu còn nhiều hạn chế như sẽ được trình bày sau đây, theo nhận thức của tác giả luận án, cho đến nay chưa có một nghiên cứu nào thực sự thuyết phục và luận giải được cơ bản cơ chế và nguyên nhân của sự tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng ở Việt Nam.

### ***1.2.3 Các nghiên cứu về tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập***

Trực tiếp liên quan tới đề tài, nghiên cứu của Lê Quốc Hội và Chu Minh Hội [46] là công trình đầu tiên phân tích dữ liệu bảng theo cấp tỉnh từ 2002-2008, sử dụng phương pháp mô hình hiệu ứng cố định (fixed effect) và hiệu ứng ngẫu nhiên (random effect). Nghiên cứu ban đầu đưa ra những căn cứ cho thấy phát triển tài chính có thể làm giảm bất bình đẳng thu nhập. Kết luận tương tự cũng được tìm thấy trong Lê Quốc Hội và Chu Minh Hội [45] khi phân tích dữ liệu tương tự với phương pháp hồi quy vững (Robust). Mặc dù vậy, trong cả hai nghiên cứu nói trên, có hạn chế là phạm vi nghiên cứu mới dừng lại trong giai đoạn 2002-2008. Hơn nữa, các biến đại diện cho phát triển tài chính ở cả hai nghiên cứu này được xây dựng dựa trên dữ liệu về số lượng công ty tài chính, tài sản và doanh thu của công ty tài chính, trong khi đó ở Việt Nam thị trường tài chính lại chủ yếu dựa vào hệ thống ngân hàng. Do đó, các chỉ tiêu đại diện cho sự phát triển tài chính chưa thực sự phản ánh đầy đủ các chiều cạnh phát triển của thị trường tài chính dựa vào ngân hàng. Ngoài ra, các kỹ thuật ước lượng chưa hoàn toàn khắc phục được các khuyết tật có thể có trong mô hình định lượng, điều dẫn tới các kết luận có thể chưa hoàn toàn vững chắc. Việc sử dụng một bộ dữ liệu có tính đại diện cao hơn và phạm vi thời gian của nghiên cứu dài hơn có thể sẽ giải quyết triệt để hơn câu hỏi và giả thuyết của nghiên cứu về tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập.

### **1.3 Kết luận Chương 1 và vấn đề đặt ra**

Như vậy, có thể thấy rằng từ các luận điểm lý thuyết, các công trình nghiên cứu thực nghiệm trên thế giới cũng như ở Việt Nam, mối quan hệ tác động giữa phát triển tài chính và bất bình đẳng có những diễn biến phức tạp. Tùy vào trình độ phát triển kinh tế, chất lượng thể chế mà phát triển tài chính có thể tác động tới phân phối thu nhập theo các chiều hướng khác nhau. Bên cạnh đó,

sự tác động có thể diễn ra một cách gián tiếp thông qua nhiều kênh truyền, đặc biệt là các kênh tăng trưởng, đầu tư, thương mại.

Ở Việt Nam, các nỗ lực nhằm tìm kiếm bằng chứng thực nghiệm về tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập đã mang lại một số kết quả ban đầu. Tuy vậy, như đã đề cập, các kết quả nghiên cứu được rút ra dựa trên một mẫu dữ liệu có tính đại diện chưa đầy đủ và phạm vi thời gian nghiên cứu hẹp. Vì vậy, chiều hướng tác động trong mối quan hệ phát triển tài chính - bất bình đẳng ở Việt Nam, đến nay, chưa thực sự rõ ràng. Cùng với đó, các kênh truyền dẫn tác động chưa được làm rõ bằng những bằng chứng thực tế. Đây chính là các khoảng trống nghiên cứu chưa được giải quyết, và cũng là động cơ của việc thực hiện đề tài luận án này.

## **CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ TÁC ĐỘNG CỦA PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH ĐẾN BẤT BÌNH ĐẲNG THU NHẬP**

### **2.1 Cơ sở lý thuyết về phát triển tài chính**

#### **2.1.1 Khái niệm tài chính**

Xem xét biểu hiện bề ngoài, “tài chính được coi như là sự vận động của các nguồn lực tài chính, là sự vận động của vốn tiền tệ và là những quỹ tiền tệ của những chủ thể trong xã hội” [8, trang 13]. Nghĩa là tài chính là hệ thống các quan hệ kinh tế trong phân phối tổng sản phẩm xã hội dưới hình thức giá trị giữa các chủ thể kinh tế thông qua việc tạo lập và sử dụng các quỹ tiền tệ. Sự biểu hiện của tài chính thông thường liên quan tới ba khu vực cơ bản là nhà nước, doanh nghiệp và hộ gia đình. Các nguồn lực tài chính hình thành và vận động trên các thị trường tài chính. Các nguồn lực tài chính biểu hiện dưới dạng tiền tệ trong nền kinh tế, và trên thực tế được luân chuyển theo nhiều kênh khác nhau, như trong giá trị của cải, tài sản, tổng thu nhập quốc dân, hay dưới dạng vật chất có thể tiền tệ hóa. Như thế, khái niệm tài chính không phải chỉ liên hệ tới tiền tệ ở trạng thái tĩnh, mà còn ở trạng thái động, qua đó để hiểu rõ hơn về bản chất của tài chính. Thông qua sự vận động một cách tương đối của tiền tệ, có thể nói hoạt động tài chính bao gồm hoạt động phân phối và tái phân phối tổng sản phẩm xã hội dưới hình thức giá trị.

Hình thức bên ngoài của tài chính biểu hiện trong các mối quan hệ kinh tế giữa nhà nước với các thành phần trong nền kinh tế, biểu hiện ở việc nhà nước thu thuế, phát hành và bán trái phiếu, tín phiếu, cấp phát vốn cho doanh nghiệp nhà nước (DNNN) và tổ chức xã hội thực hiện các nhiệm vụ chính sách. Nó cũng biểu hiện trong các mối quan hệ giữa doanh nghiệp với doanh nghiệp, người dân và tổ chức kinh tế - xã hội khác, biểu hiện trong các hoạt động thương mại liên quan tới thanh toán tiền mua, bán sản phẩm, dịch vụ, chứng khoán, trong huy động và cấp tín dụng, trả lương, phân phối lợi nhuận... Trong xu hướng hội nhập kinh tế và toàn cầu hóa ngày nay, tài chính cũng biểu hiện trong

các quan hệ kinh tế quốc tế, như: quan hệ viện trợ, vay nợ giữa các quốc gia hay các tổ chức phi chính phủ, các định chế tài chính, tín dụng quốc tế; cũng như trong các hình thức đầu tư trực tiếp, gián tiếp của các tổ chức và cá nhân nước ngoài tại một nước. Theo các biểu hiện này, tài chính thường được hiểu theo nghĩa liên quan tới các khoản thu nhập, thanh toán tiền tệ, luân chuyển tiền tệ hay vốn đầu tư. Còn về bản chất, theo cách tiếp cận như mô tả, tài chính là việc con người dịch chuyển các nguồn lực hữu hạn từ chủ thể này sang chủ thể khác qua không gian và thời gian nhằm đạt được các mục tiêu kinh tế - xã hội.

Từ hình thức biểu hiện và bản chất như vậy, khái niệm tài chính có thể xem xét dưới hai giác độ hình thức và nội dung. Về hình thức, “tài chính là sự vận động của các dòng tiền tệ gắn liền với quyền sở hữu hoặc chiếm dụng của mỗi chủ thể trong những khoảng thời gian nhất định. Sự vận động của các dòng tiền thuộc mỗi chủ thể được nhìn nhận rõ nét nhất thông qua hai mặt hoạt động thu, chi quỹ tiền tệ của chính mỗi chủ thể đó”; và về nội dung, “tài chính là các quan hệ kinh tế phát sinh trong quá trình phân phối giá trị của cải xã hội giữa các chủ thể trong những không gian, thời gian nhất định”. Kết hợp cả hai cách tiếp cận này lại, khái niệm tài chính có thể được hiểu “là sự vận động của các dòng tiền thuộc các quỹ tiền tệ của các chủ thể trong nền kinh tế. Nó phản ánh các quan hệ kinh tế phát sinh trong quá trình phân phối giá trị của cải xã hội trong những không gian, thời gian cụ thể” [14].

Như vậy, tài chính là nói về sự vận động của vốn tiền tệ, phản ánh đa dạng các mối quan hệ trong nền kinh tế nảy sinh trong quá trình phân phối các nguồn lực tài chính thông qua việc tạo lập, sử dụng các quỹ tiền tệ với mục đích đáp ứng nhu cầu khác nhau của các chủ thể trong xã hội.

### ***2.1.2 Khái niệm phát triển tài chính***

Cho tới nay, vẫn đang tồn tại nhiều khái niệm và cách hiểu khác nhau về phát triển tài chính (financial development), nên trước khi đưa ra một khái niệm

chủ đích cho riêng nghiên cứu trong luận án này, tác giả luận án tiến hành tìm hiểu những khái niệm đang được sử dụng trong nghiên cứu về tài chính hiện nay.

Thứ nhất, khái niệm áp chế tài chính (financial repression): là khái niệm xem xét sự phát triển tài chính dưới góc độ sự giảm bớt can thiệp hành chính của nhà nước trên hệ thống tài chính. Ở các nước đang phát triển, áp chế tài chính thường được phản ánh trong sự kiểm soát lãi suất, dự trữ bắt buộc. Trong điều kiện lạm phát cao, áp chế tài chính có thể dẫn tới lãi suất thực âm và khiến cho hệ thống ngân hàng khó khăn trong việc huy động tiết kiệm, trong khi nhu cầu đầu tư tăng vọt. Hệ quả là, hệ thống tài chính không thể phát triển theo chiều sâu, đầu tư trong nền kinh tế sẽ tập trung vào các dạng tài sản ít bị biến động theo lạm phát, chẳng hạn như vàng và nhà đất. Các doanh nghiệp vì không thể vay trên hệ thống tài chính, chủ yếu là đầu tư bằng vốn tự có, nên tính thanh khoản của các tài sản nợ của doanh nghiệp rất thấp, điều này lại khiến cho hoạt động đầu tư của các quỹ tài chính bị hạn chế. Trong điều kiện thể chế yếu, vốn tín dụng có thể bị điều tiết theo hướng tạo ra sự chênh lệch lớn về lãi suất giữa nhóm được ưu tiên và nhóm không được ưu tiên. Tóm lại, các hình thức áp chế tài chính của nhà nước dẫn tới sự hạn chế hoạt động đầu tư, tiết kiệm và tương tác giữa các thực thể kinh tế, kìm hãm tăng trưởng kinh tế, và vì thế sự phát triển tài chính trong khái niệm này tương đồng với quá trình tự do hóa tài chính. Khái niệm áp chế tài chính như nói trên được đưa ra bởi McKinnon [87] và Shaw [105].

Thứ hai, một khái niệm khác về phát triển tài chính (financial development) được định nghĩa như sau: phát triển tài chính là khi các công cụ tài chính, thị trường tài chính và các trung gian tài chính làm giảm bớt (nhưng không nhất thiết phải loại bỏ) các hiệu ứng của thông tin không hoàn hảo, hạn chế trong thực thi hợp đồng, và các chi phí giao dịch. Chẳng hạn, việc khởi động các quy trình đăng ký tín dụng có thiên hướng cải thiện việc thu nhận và phổ biến thông tin về những người đi vay tiềm năng sẽ giúp quá trình phân bổ vốn tín dụng hiệu quả hơn; một quốc gia có hệ thống điều hành và luật pháp hiệu quả tạo ra các điều kiện thuận lợi thúc đẩy thị trường vốn cổ phần và thị trường

chứng khoán phát triển sẽ cho phép nhà đầu tư nắm giữ một danh mục đầu tư có tính đa dạng hơn so với khi thị trường kém hiệu quả. Cách hiểu về phát triển tài chính như nói trên được đưa ra bởi nhóm các nhà kinh tế của WB [75].

Thứ ba, một cách định nghĩa khái niệm phát triển tài chính rộng hơn và trực diện hơn như sau: “Phát triển tài chính có thể được định nghĩa là các cải thiện về chất lượng của 05 chức năng tài chính chủ yếu, bao gồm: (i) Tạo ra và xử lý thông tin về các cơ hội đầu tư tiềm năng và phân bổ vốn dựa trên các đánh giá đó; (ii) Hướng dẫn các cá nhân và hãng, và thực hiện quản trị doanh nghiệp sau khi phân bổ vốn; (iii) làm quá trình giao dịch, đa dạng hóa và quản lý rủi ro trở nên dễ dàng; (iv) Huy động và hợp nhất tiết kiệm; và (v) Làm trơn quá trình trao đổi hàng hóa, dịch vụ và các công cụ tài chính”. Khái niệm này được đưa ra và sử dụng bởi Ross Levine [82], [83].

Thứ tư, khái niệm phát triển tài chính được hiểu đơn giản là quá trình khắc phục các rào cản “chi phí” tồn tại trên hệ thống tài chính, nhằm làm cho việc phân bổ các nguồn lực tài chính vào những nơi có lợi suất đầu tư cao nhất. Khái niệm này được đưa ra bởi WB [149].

Thứ năm, Phát triển tài chính được định nghĩa là “các yếu tố, chính sách và thể chế nhằm tạo ra các thị trường và trung gian tài chính hiệu quả cũng như khả năng tiếp cận vốn và các dịch vụ tài chính sâu và rộng”. Cùng với định nghĩa này, có 7 chiều cạnh phát triển tương ứng với trụ cột của phát triển tài chính được đưa ra, bao gồm: (i) Môi trường thể chế; (ii) Môi trường kinh doanh; (iii) Sự ổn định tài chính; (iv) Các dịch vụ tài chính ngân hàng; (v) Các dịch vụ tài chính phi ngân hàng; (vi) Các thị trường tài chính; và (vii) Tiếp cận tài chính. Đây là định nghĩa về khái niệm phát triển tài chính nêu trong Báo cáo Phát triển Tài chính Toàn cầu của WEF năm 2009 [136].

Thứ sáu, một khái niệm phát triển tài chính được định nghĩa là một quá trình thành lập các định chế nhằm mục đích tăng cơ sở thông tin, tăng cường khả năng phân tích của hệ thống tài chính và đáp ứng các nhu cầu mới của nhà kinh doanh, hộ gia đình... thông qua việc đa dạng hóa các loại công cụ, hợp đồng tài chính. Cách hiểu này được đưa ra bởi Merton và Bodie [89].

Từ các quan điểm và khái niệm trên đây, có thể hiểu một cách chung nhất phát triển tài chính là nói tới sự phát triển của thị trường tài chính và của các thể chế, chính sách, khung khổ pháp lý cho quản lý tài chính. Trong luận án này, tham khảo từ các quan điểm nêu trên, tác giả luận án đưa ra một khái niệm riêng hẹp hơn sau đây:

“Phát triển tài chính là sự phát triển của hệ thống các TCTD, chủ yếu bao gồm hệ thống các NHTM, phản ánh qua sự mở rộng hoặc thu hẹp ở các tiêu thức sau: quy mô tín dụng cho khu vực kinh tế tư nhân (KTTN); khả năng tiếp cận tín dụng và các dịch vụ tài chính khác của hộ gia đình/doanh nghiệp; sự tăng/giảm can thiệp của nhà nước trong điều tiết các dòng vốn tín dụng trên thị trường tín dụng.”

### ***2.1.3 Đo lường phát triển tài chính***

Trên cơ sở nội hàm khái niệm về phát triển tài chính, về lý thuyết có thể xây dựng một loạt chỉ số đại diện cho phát triển tài chính. Theo WB, có khoảng 100 chỉ số khác nhau đại diện cho các chiều cạnh của phát triển tài chính theo cách tiếp cận xem hệ thống tài chính dựa vào ngân hàng (bank-based financial system) hoặc dựa vào thị trường (market-based financial system) [137]. Theo mỗi cách tiếp cận, các chỉ số được phân loại theo 4 nhóm tiêu chí lớn, gồm: độ sâu tài chính (financial depth), tiếp cận tài chính (financial access), tính hiệu quả (efficiency), và tính ổn định (stabilization). Trên góc độ phát triển tài chính dựa vào ngân hàng, tiêu chí độ sâu tài chính và tiếp cận tài chính được sử dụng phổ biến hơn trong các nghiên cứu kinh tế, trong đó có một số tiêu chí cụ thể sau.

#### ***2.1.3.1 Độ sâu tài chính***

Độ sâu tài chính phản ánh quy mô hay độ lớn của thị trường tài chính dựa trên hệ thống ngân hàng trong tương quan với quy mô nền kinh tế. Độ sâu tài chính càng lớn càng cho thấy khả năng của thị trường tài chính trong việc huy động và đáp ứng nhu cầu vốn tín dụng, vốn tài chính cho các hoạt động kinh tế càng cao. Ý nghĩa của một số chỉ tiêu đại diện cho độ sâu tài chính phổ biến và thường được sử dụng trong các nghiên cứu như sau:

+ Tỷ lệ (%) giữa dư nợ tín dụng cho khu vực KTTN so với GDP (ký hiệu là  $P_{credit}$ ) cho biết quy mô tổng các khoản vay tín dụng mà các ngân hàng và TCTD khác cung ứng cho các hộ gia đình và tổ chức phi tài chính nhằm thực hiện các dự án đầu tư và nhu cầu tiêu dùng khác. Tỷ lệ này cao sẽ hàm ý hộ gia đình hay doanh nghiệp có thể sử dụng đòn bẩy tài chính nhiều hơn và ít phải sử dụng vốn tự có để thực hiện các dự án đầu tư và nhu cầu tiêu dùng khác, qua đó tối ưu hóa việc sử dụng các nguồn lực tài chính. Mặc dù vậy, tiêu chí này chưa phản ánh hết phạm vi cấp tín dụng của thị trường.

+ Tỷ lệ % giữa dư nợ huy động tiết kiệm so với GDP cho thấy năng lực của hệ thống ngân hàng trong việc huy động các nguồn tài chính nhàn rỗi trong dân cư và doanh nghiệp để tài trợ cho các dự án đầu tư của cá nhân và doanh nghiệp khác trong nền kinh tế. Tiêu chí này càng lớn cho biết nguồn tiền và tài sản tài chính dư thừa trong dân cư càng lớn, và là sự đảm bảo cho sự hoạt động ổn định của thị trường cho vay tín dụng, bởi huy động tiết kiệm là nguồn cung tín dụng quan trọng nhất của các TCTD.

+ Tỷ lệ (%) giữa cung tiền M2 so với GDP không chỉ phản ánh quy mô cung tiền trong nền kinh tế và còn phản ánh đặc điểm của chính sách tiền tệ (CSTT). Sự tăng lên của tỷ lệ này căn bản thể hiện sự gia tăng mức độ các giao dịch kinh tế được thực hiện thông qua các công cụ tài chính và hệ thống tài chính, và ở một góc nhìn khác có thể cho thấy một ngân hàng trung ương đang theo đuổi một chính sách tiền tệ mở rộng nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

#### 2.1.3.2 Tiếp cận tài chính

Tiếp cận tài chính là tiêu chí phản ánh chiều phát triển về phạm vi của hệ thống các TCTD. Ý nghĩa của một số tiêu chí cụ thể như sau:

+ Tỷ lệ số chi nhánh NHTM/100.000 người trưởng thành: chỉ tiêu này cho biết mức độ bao phủ của hệ thống ngân hàng so với quy mô dân số, qua đó phản ánh tính sẵn của dịch vụ ngân hàng và khả năng đáp ứng nhanh chóng các nhu cầu về dịch vụ tiết kiệm, vay tín dụng và các dịch vụ khác đến đông đảo các tầng lớp dân cư.

+ Tỷ lệ (%) số doanh nghiệp (hoặc doanh nghiệp SME) được cấp hạn mức tín dụng cho biết khả năng một doanh nghiệp bất kỳ có thể huy động vốn tín dụng cho sản xuất, đầu tư. Tiêu chí này càng lớn càng cho thấy thị trường tín dụng là thuận lợi trong việc tiếp cận vốn tín dụng với nhiều doanh nghiệp hơn, và sự thuận lợi này có thể đến nhờ quy mô thị trường lớn, hoặc quy trình cấp tín dụng ít phức tạp, hoặc chi phí giao dịch thấp, hay nói chung tính thanh khoản của các công cụ tài chính là cao.

+ Tỷ lệ (%) hộ gia đình sử dụng các loại hình dịch vụ tài chính: cho biết tỷ lệ số hộ gia đình có thể tiếp cận hệ thống ngân hàng trong vai trò là người gửi tiết kiệm, hoặc người vay tín dụng, hoặc sử dụng các dịch vụ tài chính khác như dịch vụ bảo hiểm, chuyển tiền. Trên thực tế, tiêu chí này dễ được xác định nhất là thông qua tỷ lệ hộ gia đình có tiền gửi tiết kiệm, và hoặc tỷ lệ hộ có khoản vay tín dụng do ngân hàng cấp. Các tỷ lệ càng lớn càng cho thấy hộ gia đình dễ dàng sử dụng các dịch vụ tài chính với chi phí hợp lý, một phần phản ánh khả năng hộ đa dạng hóa nhu cầu tài chính, một phần phản ánh khả năng hệ thống tài chính mở rộng phạm vi huy động và cung cấp dịch vụ tín dụng tới các địa bàn dân cư khác nhau.

### *2.1.3.3 Hiệu quả hoạt động và tính ổn định*

Hiệu quả hoạt động: Một hệ thống NHTM có hiệu quả hoạt động cao sẽ đảm bảo khả năng mở rộng của hệ thống sau mỗi giai đoạn nhất định. Chỉ tiêu này cũng đảm bảo khả năng hệ thống NHTM có khả năng đổi mới về công nghệ. Hiệu quả hoạt động cao cũng có nghĩa là khác hàng (hộ gia đình, doanh nghiệp) sẽ được hưởng lợi nhờ quá trình tư vấn và quản lý dòng tiền mà các NHTM cung cấp cho khách hàng.

Tính ổn định: đảm bảo cho sự vận hành của hệ thống NHTM được diễn ra đều đặn và qua đó tác động tích cực tới các hoạt động kinh tế. Hệ thống NHTM ổn định cũng là điều kiện để ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát và tránh các đổ vỡ hệ thống.

## 2.2 Cơ sở lý thuyết về bất bình đẳng thu nhập

### 2.2.1 Khái niệm bất bình đẳng thu nhập

Có những khái niệm khác nhau về bất bình đẳng thu nhập. Chẳng hạn, OECD định nghĩa bất bình đẳng thu nhập là “một chỉ số phản ánh các nguồn lực vật chất được phân phối như thế nào trong xã hội” [128, tr. 66]. Còn trong Sổ tay về Nghèo đói và Bất bình đẳng (Handbook on Poverty and Inequality) của WB năm 2009, Houghton và Kandker [66] phát biểu bất bình đẳng thu nhập là một khái niệm đi liền với nghèo đói, và có nội hàm rộng hơn khái niệm nghèo đói. Trong khái niệm nghèo đói, mỗi quan tâm thường tập trung vào mức thu nhập hoặc chi tiêu bình quân đầu người và phân phối thu nhập/chi tiêu của nhóm nằm phía cuối ở phía trái của phân phối, trong khi đó bất bình đẳng quan tâm tới phân phối thu nhập của toàn bộ dân số.

Bất bình đẳng là một khái niệm được rút ra từ khái niệm về phân phối thu nhập - một trong bốn khâu của quá trình sản xuất và tái sản xuất xã hội, bao gồm: sản xuất, phân phối, trao đổi, và tiêu dùng. Các khâu này có sự liên hệ mật thiết với nhau, trong đó sản xuất là quyết định nhất.

Có hai khái niệm cơ bản liên quan tới phân phối thu nhập, là: phân phối theo quy mô (hay theo cá nhân), và phân phối theo chức năng. Phân phối theo quy mô xem xét thu nhập giữa các hộ gia đình hay các cá nhân được phân phối như thế nào. Mỗi quan tâm chính trong khái niệm này là mức thu nhập mỗi cá nhân nhận được là bao nhiêu mà không quan tâm tới nguồn gốc của thu nhập, bất kể đó là tiền lương, tiền công. Còn phân phối theo quy mô, thay vì xem xét sự phân chi thu nhập theo cá nhân, đề cập tới sự phân phối thu nhập theo nhân tố sản xuất, chẳng hạn việc xem xét các tỷ trọng trong tổng thu nhập quốc dân được phân phối cho lao động, cho tiền làm công, làm thuê, lợi tức, lợi nhuận.

Trong phân phối theo quy mô, tính công bằng về thu nhập được hiểu là các cá nhân được hưởng thu nhập đúng với công sức mà họ bỏ ra, với ý nghĩa nhằm loại bỏ tình trạng có cá nhân lao động vất vả mà vẫn có cuộc sống khó khăn, thiếu thốn. Phân phối thu nhập công bằng không đồng nghĩa với chủ nghĩa bình quân về thu nhập ở cách hiểu mọi người nhận mức thu nhập giống nhau bất

kể năng lực và đóng góp. Phân phối thu nhập công bằng và chủ nghĩa bình quân về thu nhập chỉ có thể đồng nghĩa với nhau trong trường hợp đặc biệt khi mọi cá nhân trong xã hội là hoàn toàn đồng nhất, tức giống nhau về mọi đặc điểm.

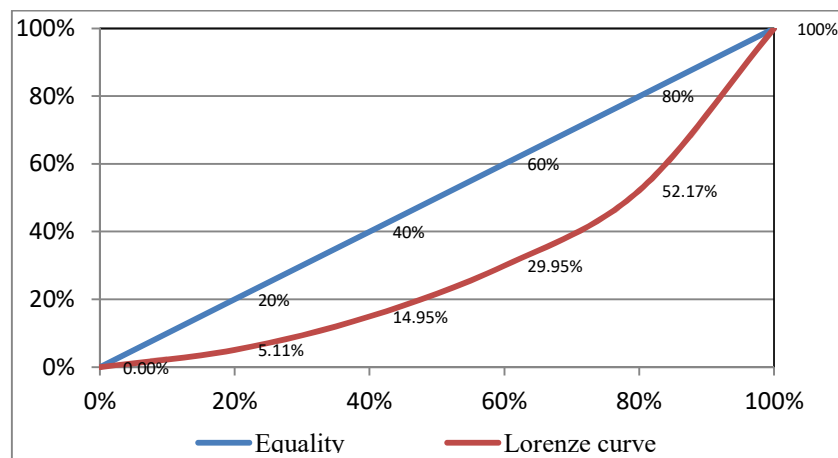
Từ khái niệm phân phối theo quy mô, bất bình đẳng thu nhập là khái niệm đề cập hiện tượng thu nhập được phân phối không đều giữa các cá nhân, hoặc hộ gia đình trong xã hội. Đây cũng là khái niệm được sử dụng trong luận án này.

### 2.2.3 Đo lường bất bình đẳng thu nhập

Có nhiều thước đo, nhưng đo phổ biến và thường được sử dụng nhiều nhất là hệ số Gini được tính theo công thức sau:

$$Gini = 1 - \sum_{i=1}^n (F_i - F_{i-1})(Y_i + Y_{i-1})$$

Trong đó,  $F_i$  là phần trăm cộng dồn dân số đến người thứ  $i$ ; và  $Y_i$  là phần trăm cộng dồn thu nhập đến người thứ  $i$ . Hệ số Gini có thể biểu diễn dưới dạng biểu đồ của đường cong Lorenze, chẳng hạn cho năm 2012 của Việt Nam như trong Hình 2.1, trong đó trục Y (trục tung, thẳng đứng) biểu thị phân phối dân số, trục X (trục hoành, nằm ngang) biểu thị phân phối thu nhập. Thu nhập tính theo giá hiện hành năm 2012. Theo Hình 2.1, nhóm 20% dân số nghèo nhất chỉ chiếm có hơn 5% tổng thu nhập, trong khi nhóm 20% dân số giàu nhất chiếm những gần 48% thu nhập của toàn bộ dân số. Khi đó, hệ số Gini có thể tính được bằng diện tích nằm phía dưới đường cong Lorenze chia diện tích của tam giác tạo thành bởi đường bình đẳng tuyệt đối và hai trục Y, X.



**Hình 2.1: Đường cong Lorenze thu nhập ở Việt Nam năm 2012**

*Nguồn: Xử lý của tác giả dựa vào số liệu ĐTMS năm 2012 của TCTK*

Bên cạnh hệ số Gini, hai thước đo khác được dùng để biểu thị bất bình đẳng là: (i) Khoảng cách thu nhập giữa nhóm giàu nhất và nhóm nghèo nhất, được tính bằng tổng thu nhập (hoặc thu nhập bình quân) của nhóm ngũ phân vị thứ 5 chia cho tổng thu nhập (hoặc thu nhập bình quân) của nhóm ngũ phân vị thứ nhất; và (ii) Tiêu chuẩn 40% của WB cũng được xem là các thước đo cho mức độ bất bình đẳng thu nhập. Theo tiêu chuẩn này, nếu tỷ trọng thu nhập của 40% dân số có thu nhập thấp nhất trong tổng thu nhập của toàn bộ dân cư nhỏ hơn 12% là có sự bất bình đẳng cao về thu nhập; trong khoảng 12% - 17% là có sự bất bình đẳng vừa; và lớn hơn 17% là tương đối bình đẳng.

Ngoài hệ số Gini và hai thước đo nêu trên, hai chỉ số Theil là T và L cũng được sử dụng để đo lường bất bình đẳng, tuy nhiên các chỉ số này không được sử dụng rộng rãi như hệ số Gini hay các thước đo khác nêu trên. Hai chỉ số này thuộc họ Generalized Entropy (tạm dịch là Entropy tổng quát) và biến động từ 0 (bình đẳng tuyệt đối) đến  $\ln(N)$  (bất bình đẳng tuyệt đối), còn chỉ số Theil L biến động từ 0 (bình đẳng tuyệt đối) đến vô cùng (bất bình đẳng tuyệt đối).

### **2.3 Cơ sở lý thuyết về tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập**

Như có đề cập trong Chương 1, đến nay có hai quan điểm lý thuyết căn bản về tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập. Trong đó, lý thuyết phi tuyến, hay còn được gọi là giả thuyết hình chữ U ngược của Greenwood và Jovanovic [61], dự báo phát triển tài chính sẽ làm tăng khoảng cách thu nhập trong giai đoạn đầu của quá trình phát triển kinh tế, sau đó có hiệu ứng thu hẹp khoảng cách thu nhập khi trình độ phát triển kinh tế tài chính đã đạt mức bão hòa. Ngược lại, các lý thuyết của Galor và Zeira [59] và Banerjee và Newman [36] nhận định phát triển tài chính tác động tới bất bình đẳng thu nhập theo quan hệ tuyến tính và nghịch chiều. Vì vậy, lý thuyết của hai nhóm học giả này còn được gọi chung là giả thuyết tuyến tính. Ngoài ra, lý thuyết “thảm thấu” của Aghion và Bolton [25] cung cấp một cơ sở khác để luận giải về mối quan hệ phát triển tài chính – bất bình đẳng thu nhập.

Trong nội dung của phần này, luận án khái quát hóa cơ chế qua đó phát triển tài chính tác động tới phân phối thu nhập, và cũng là căn cứ cho việc tiến hành nghiên cứu thực nghiệm trong Chương 3.

### ***2.3.1 Giả thuyết phi tuyến***

Giả định trong một nền kinh tế có các cá thể giống nhau về mọi đặc điểm ngoại trừ tình trạng sở hữu tài sản (thu nhập) ban đầu. Do vậy, coi bất kỳ thời điểm nào là điểm khởi đầu của một nền kinh tế, bất bình đẳng theo nghĩa sự khác nhau về tài sản mỗi cá thể nắm giữ đã tồn tại rồi. Giả định tiếp theo là có hai loại dự án trong nền kinh tế mà các cá thể có thể lựa chọn đầu tư, gồm: dự án loại 1 có mức rủi ro thấp, nhưng suất lợi nhuận cũng thấp; và dự án loại 2 có mức rủi ro cao hơn nhưng cho suất lợi nhuận lớn hơn. Trước khi hệ thống trung gian tài chính xuất hiện và phát triển, không có sự phân tích thông tin về rủi ro hệ thống, việc phân bổ các nguồn lực trong nền kinh tế không đạt được hiệu quả tối ưu, nên tăng trưởng kinh tế không cao; và vì thế tính bình quân việc đầu tư vào dự án loại 1 hay loại 2 hầu như không tạo ra khác biệt về thu nhập cho một cá thể. Dần dần, tăng trưởng kinh tế làm nảy sinh sự hình thành và phát triển hệ thống trung gian tài chính, tạo ra các dự án đầu tư. Nhờ lợi thế về sự thu thập các nguồn thông tin đầy đủ và sự tinh vi trong quá trình phân tích thông tin để loại bỏ những rủi ro mang tính đặc thù của từng dự án đầu tư, hệ thống này đảm bảo sự thành công khi thực hiện các dự án loại 2. Vì vậy, những cá thể nào có thể tham gia vào các dự án loại 2 trên hệ thống tài chính sẽ có thu nhập cao hơn.

Tuy nhiên, việc tham gia vào các dự án trên hệ thống trung gian tài chính như nói trên đòi hỏi người tham gia phải trả một chi phí, nên chỉ có những cá thể nào sở hữu đủ lượng tài sản tới một ngưỡng nhất định mới có thể tham gia được; trong khi những người nghèo hơn buộc phải tiếp tục tích lũy tài sản trong một thời gian nhất định để đạt tới ngưỡng đó. Vì thế, trong giai đoạn đầu của quá trình phát triển kinh tế và tài chính, tăng trưởng thu nhập của nhóm giàu hơn sẽ tăng nhanh hơn so với của nhóm nghèo hơn, nghĩa là bất bình đẳng tăng lên. Đến một thời điểm mà sự phát triển kinh tế và tài chính đã ở mức bão hòa, rào cản chi

phí đủ thấp để những cá thể nghèo nhất cũng có thể vay tín dụng để tham gia vào dự án đầu tư loại 2 trên hệ thống tài chính, thì thu nhập của nhóm này sẽ dần dần hội tụ về nhóm giàu hơn; khi đó khoảng cách thu nhập sẽ giảm xuống. Vì vậy, lý thuyết này được gọi là giả thuyết phi tuyến, hay giả thuyết hình chữ U ngược. Luận giải dưới góc độ định lượng thông qua mô hình toán học hóa được trình bày cụ thể hơn trong Phụ lục 2.1.

### ***2.3.2 Giả thuyết tuyến tính***

Giả định trong một nền kinh tế bao gồm các thế hệ chồng (gói) nhau (overlapping generation), có hai khu vực sản xuất một sản phẩm đơn nhất: khu vực kỹ năng thấp (sử dụng lao động có trình độ chuyên môn và kỹ năng thấp, và khu vực kỹ năng cao (sử dụng lao động có trình độ chuyên môn và kỹ năng cao). Trong nền kinh tế này, mỗi cá thể sống qua hai giai đoạn, sở hữu một lượng thu nhập là tài sản thừa kế từ thế hệ trước để lại, và có hai lựa chọn nghề nghiệp: hoặc làm việc trong cả 2 giai đoạn trong khu vực kỹ năng thấp, hoặc chỉ làm việc trong khu vực kỹ năng cao ở giai đoạn thứ 2 với điều kiện đã đầu tư vốn con người trong giai đoạn 1. Nếu một cá thể lựa chọn chỉ làm việc khu vực kỹ năng cao ở giai đoạn 2, tổng thu nhập của họ trừ đi chi phí đầu tư vốn con người ở giai đoạn 1 sẽ vẫn lớn hơn so với lựa chọn làm việc ở khu vực kỹ năng thấp trong cả hai giai đoạn của vòng đời. Tuy nhiên, đầu tư vào vốn con người là bất khả phân (indivisible investment), nên muốn đầu tư vốn con người các cá thể buộc phải nắm giữ một lượng thu nhập đủ lớn, hoặc là họ phải đi vay trên thị trường tài chính. Nhưng thị trường tài chính không hoàn hảo, nên một cá thể khi vay vốn tín dụng sẽ phải trả lãi suất và chi phí giao dịch; đây là các chi phí có thể khiến tổng thu nhập của việc đầu tư vốn con người và làm việc trong khu vực kỹ năng cao không còn lớn hơn so với làm việc trong khu vực kỹ năng thấp nữa. Vì thế, hành vi tối đa hóa lợi ích sẽ dẫn tới sự quyết định của lựa chọn nghề nghiệp cũng như quyết định vay tín dụng của mỗi cá thể.

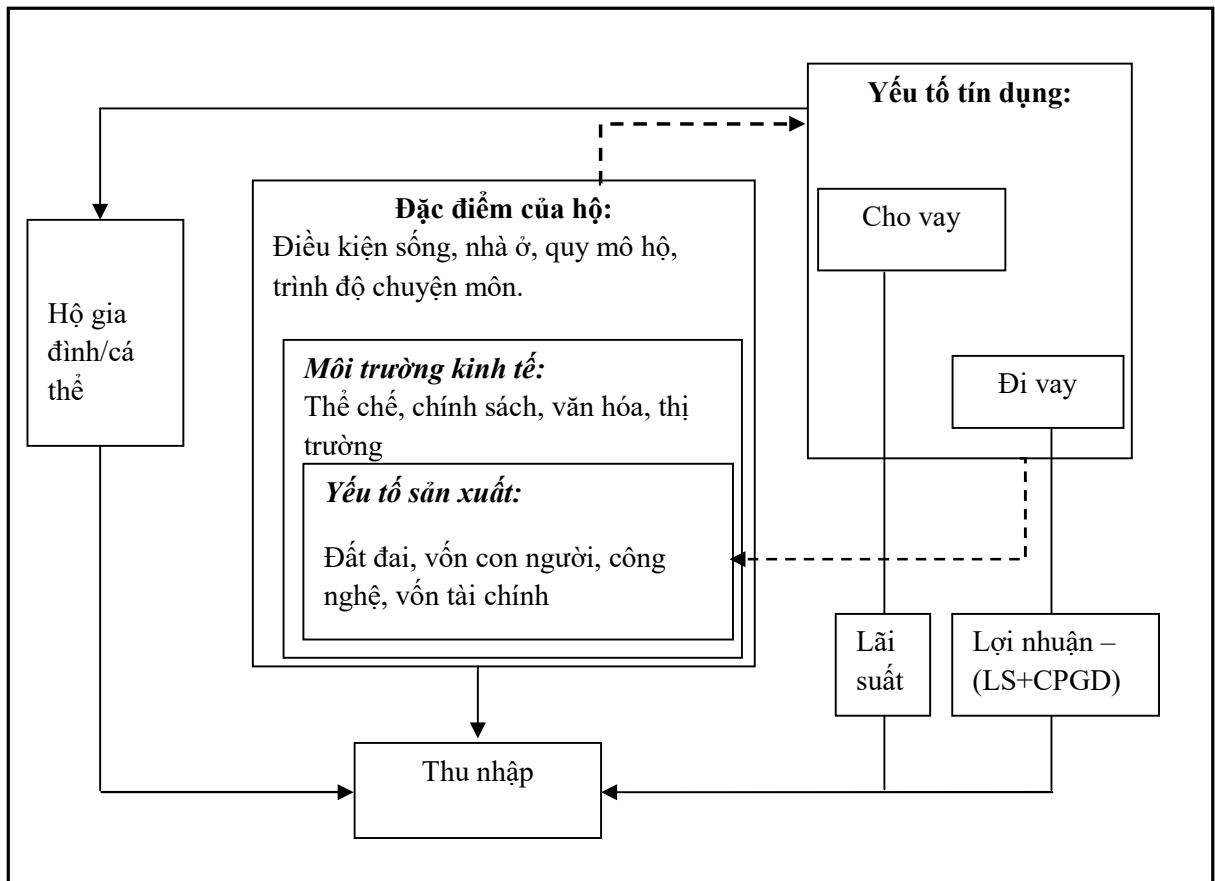
Các cá thể lựa chọn làm việc trong khu vực kỹ năng thấp sẽ có thu nhập thấp và do đó để lại tài sản thừa kế cho thế hệ sau thấp; các cá thể lựa chọn làm

việc trong khu vực kỹ năng cao sẽ có thu nhập cao hơn, và sẽ để lại tài sản thừa kế lớn hơn. Theo cách đó, phân phối thu nhập (tài sản) trong dân số tại điểm bắt đầu của một thể hệ kế tiếp đã tồn tại sự chênh lệch về lượng tài sản nắm giữ, và tương tự là các thể hệ sau đó với xu hướng khoảng cách giữa những cá thể làm trong khu vực kỹ năng thấp và kỹ năng cao ngày một lớn dần. Tuy nhiên, nếu như thị trường tài chính phát triển tới mức xóa nhòa các chi phí giao dịch và lãi suất, và cho phép nhóm nghèo hơn tự do vay vốn để đầu tư vốn con người và sau đó làm việc trong khu vực kỹ năng cao, thì khoảng cách thu nhập trong nền kinh tế sau một số thế hệ sẽ bắt đầu giảm xuống. Từ các lập luận đó, lý thuyết này dự báo quan hệ tuyến tính ngược chiều giữa phát triển tài chính và bất bình đẳng thu nhập. Luận giả cụ thể hơn dựa trên mô hình toán học hóa được trình bày trong Phụ lục 2.2.

Giả thuyết tuyến tính về tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập cũng có thể được giải thích qua cơ chế trong một nền kinh tế giả định như sau. Trong một nền kinh tế có khu vực sản xuất một sản phẩm đơn nhất, có các thể hệ gối nhau và cũng xem xét phân phối tài sản thừa kế của các cá nhân tại thế hệ đầu tiên. Mỗi cá nhân có ba lựa chọn nghề nghiệp, bao gồm: (i) lao động làm công ăn lương (wage laborer); hoặc (ii) tự làm cho chính mình (self-employed); hoặc (iii) làm nhà doanh nghiệp (entrepreneur). Lựa chọn đầu tiên không đòi hỏi phải thực hiện một dự án đầu tư bất khả phân nào, trong khi hai lựa chọn còn lại có yêu cầu này. Tuy nhiên, do thị trường vốn không hoàn hảo, chỉ những người giàu có hoặc có khả năng vay vốn mới có thể thực hiện lựa chọn nghề nghiệp thứ hai và ba. Vì thế, sự khác biệt trong phân phối tài sản ở thế hệ đầu tiên là một nhân tố quyết định tình trạng bất bình đẳng ban đầu. Vì thế, mô hình này dự báo trong các nền kinh tế có thị trường tín dụng kém phát triển, nhóm người có mức tài sản thấp sẽ gặp khó khăn trong tiếp cận vốn để đầu tư, nên chỉ có thể làm công ăn lương. Khi đó, bất bình đẳng thu nhập sẽ cao. Tuy vậy, quốc gia nào có thể phát triển một thị trường tín dụng đủ lớn để mọi cá nhân có khả năng tiếp cận vốn vay thì có thể làm giảm mức độ bất bình đẳng về thu nhập.

### 2.3.3 Lý thuyết thâm thấu

Giả định trong một nền kinh mà các hộ gia đình có thể được nhóm thành 3 nhóm theo tình trạng thu nhập, gồm: nhóm nghèo nhất, nhóm trung lưu, và nhóm giàu nhất. Sự tương tác của hộ gia đình trong nền kinh tế có sự hiện diện của thị trường tín dụng có thể được minh họa một cách sơ đồ hóa như Hình 2.2 phía dưới. Cụ thể hơn, các đặc điểm của hộ, theo nghĩa rộng bao gồm cả đặc điểm chủ quan của hộ (trình độ học vấn, quy mô gia đình) và cả các đặc điểm bên ngoài (môi trường kinh tế, thể chế, văn hóa) sẽ ảnh hưởng tới việc các hộ lựa chọn sự kết hợp các yếu tố sản xuất để tạo ra thu nhập.



**Hình 2.2: Tương tác giữa hộ gia đình và thị trường vốn**

*Nguồn:* Tham khảo từ Ellertson [55] và cải biến của tác giả

Một hộ bất kỳ có thể tham gia thị trường vốn trong vai trò của bên cho vay thông qua việc gửi tiết kiệm tại một TCTD, hoặc trong vai trò của bên đi vay. Chi phí giao dịch (bao gồm cả lãi suất cho vay) và nhu cầu đầu tư là các yếu tố quyết định hộ sẽ tham gia thị trường hay không và nếu tham gia thì trong vai

trò của bên nào. Nhóm nghèo thường là nhóm có năng suất thấp và tham gia kém năng động vào các hoạt động kinh tế, nên trong bối cảnh thị trường vốn chưa phát triển, lãi suất cho vay (LS) và chi phí giao dịch (CPGD) có thể lớn hơn tỷ suất lợi nhuận mà nhóm nghèo tạo ra. Vì thế, thay vì thực hiện dự án đầu tư, nhóm nghèo sẽ cho vay trên thị trường tài chính để hưởng lãi suất tiết kiệm nhằm tối đa hóa lợi ích thu được.

Với nhóm trung lưu, họ có nhu cầu đầu tư lớn hơn và tỷ suất lợi nhuận trong dự án đầu tư của họ đủ lớn để bù đắp lại lãi suất và chi phí giao dịch, nên họ có thiên hướng tham gia thị trường vốn với tư cách của bên đi vay hơn là bên cho vay. Với nhóm giàu nhất, nếu quá trình tích lũy tài sản đủ lớn, nhóm này sẽ thực hiện các dự án đầu tư của mình bằng phần vốn tự có, và rất có thể sau đó vẫn dư thừa một lượng vốn. Hành vi tối đa hóa lợi ích sẽ dẫn nhóm này tới việc trở thành bên cho vay trên thị trường tài chính để thu thêm khoản lãi suất từ phần vốn dư thừa sau đầu tư.

Với các lựa chọn của từng nhóm hộ gia đình như vậy, sau một thời kỳ đầu tư và tăng trưởng, không kể các nhân tố khác, thu nhập tăng thêm nhờ vào sự hoạt động của thị trường vốn đối với nhóm nghèo chỉ là khoản lãi suất tiết kiệm, với nhóm trung lưu là chênh lệch giữa lợi nhuận thắng thêm của khoản đầu tư từ vốn tín dụng với lãi suất và chi phí giao dịch, và của giàu nhất bao gồm cả lợi nhuận từ đầu tư và lãi suất. Dễ dàng thấy rằng thu nhập của giàu nhất có tác động thẩm thấu tới nhóm trung lưu ở một mức độ nào đó, nhưng không có tác động tới nhóm nghèo, và bất bình đẳng giữa nhóm nghèo nhất và các nhóm giàu hơn có xu hướng tăng lên. Một cách tổng quát, chỉ khi nào chi phí giao dịch đủ thấp và nhu cầu đầu tư của các nhóm giàu hơn trở nên bão hòa, khi mà vốn dư thừa trong nền kinh tế thông qua thị trường vốn chuyển từ các nhóm giàu hơn sang các nhóm nghèo hơn để biến nhóm giàu thành bên cho vay và nhóm nghèo thành bên đi vay, thì sự phát triển tài chính mới có thể giúp thu hẹp khoảng cách thu nhập. Ngay cả như vậy, nếu không có sự can thiệp bằng chính sách nhà nước, bất bình đẳng sẽ hội tụ về một mức ổn định trong dài hạn.

## 2.4 Các kênh tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập

Sự phát triển của hệ thống trung gian tài chính tác động tới phân phối thu nhập theo nhiều kênh khác nhau, nhưng tựu chung lại đều tác động tới khả năng tiếp cận và sử dụng các nguồn lực sinh kế của con người. Ngoài kênh tác động, hiệu ứng do phát triển tài chính tạo ra đối với bất bình đẳng thu nhập có thể chịu ảnh hưởng với nhiều nhân tố khác (gọi là nhân tố ảnh hưởng). Tuy vậy, danh giới giữa kênh tác động và nhân tố ảnh hưởng đôi khi không thật rõ ràng, vì vậy trước tiên đi vào nội dung của từng kênh tác động (cũng như từng nhân tố ảnh hưởng ở phần tiếp theo), việc phân biệt sự khác nhau giữa kênh tác động và yếu tố ảnh hưởng là cần thiết.

Trong mối quan hệ cụ thể phát triển tài chính – bất bình đẳng, một biến số nếu được xem là kênh tác động thì nó trước tiên chịu ảnh hưởng của phát triển tài chính, sau đó nó tạo ra hiệu ứng tới thu nhập và phân phối thu nhập. Chẳng hạn, xem xét biến đầu tư. Ngay cả khi nền kinh tế không có thị trường tài chính, hoạt động đầu tư của hộ dân cư, doanh nghiệp vẫn diễn ra, nhưng suất đầu tư có thể cao và lợi suất đầu tư có thể thấp. Khi thị trường tài chính hình thành, quy mô đầu tư được mở rộng hơn, và lợi suất cao hơn, nhờ đó thu nhập của dân cư hay chủ doanh nghiệp cũng lớn hơn so với trường hợp không có thị trường tài chính. Vì việc mở rộng đầu tư là nhờ có sự có mặt của các định chế trung gian tài chính, đầu tư là kênh tác động của phát triển tài chính tới thu nhập và phân phối thu nhập. Một cách tương tự, các biến kinh tế như thương mại, lạm phát đều tồn tại ngay cả khi nền kinh tế hệ thống tài chính chưa hình thành hoặc đã hình thành nhưng có mức độ phát triển thấp. Đến khi thị trường tài chính đạt mức độ cao hơn, nó tác động tới các quá trình thương mại, biến động giá cả, và sau đó những yếu tố này ảnh hưởng tới thu nhập và phân phối thu nhập, nên thương mại hay lạm phát cũng có thể coi là các kênh tác động.

Trong khi đó, một biến số gọi là yếu tố ảnh hưởng có thể hiểu là nó không chịu tác động trực tiếp của phát triển tài chính, nghĩa là sự biến động về mặt chất lượng hay số lượng (tăng hay giảm) trong biến số này không chịu tác động của

phát triển tài chính. Thay vào đó, yếu tố này lại có ảnh hưởng trực tiếp hoặc gián tiếp đến quá trình thu nhập được tạo ra từ hoạt động của thị trường tài chính và phát triển tài chính. Ví dụ, xem xét yếu tố thể chế, như quy định về mức lãi suất trên hệ thống ngân hàng. Mặc dù trong một thời kỳ chẳng hạn 1 năm, một sự điều chỉnh trong quy định về lãi suất ở thời điểm này có thể có nguyên nhân từ sự phát triển tài chính ở thời điểm trước đó, nhưng nếu xem xét tại một thời điểm bất kỳ, quy định về lãi suất là không thay đổi, và quy định này sẽ tác động tới diễn biến của thị trường tài chính, và dẫn tới sự biến động về mức độ phát triển tài chính. Trong ngắn hạn, và nhất là trong các nền kinh tế có sự áp chế tài chính, những quy định về lãi suất trực tiếp ảnh hưởng tới thu nhập (từ gửi tiết kiệm) của dân cư hoặc chi phí (lãi suất cho vay) của bên đi vay. Trong trường hợp này, nhân tố thể chế là một sự áp đặt, có trước và không phụ thuộc vào sự phát triển tài chính, nhưng nó ảnh hưởng tới phát triển tài chính và thu nhập. Do vậy, thể chế có thể coi là yếu tố ảnh hưởng, không phải là kênh tác động như trường hợp yếu tố đầu tư.

Tương tự, mô hình kinh tế ở mỗi quốc gia khác nhau là khác nhau; và trong ngắn thường là mô hình xác định có tính cứng nhắc, không thay đổi theo sự thay đổi của phát triển tài chính. Mô hình kinh tế ở các quốc gia khác nhau dẫn tới cách thức phân bổ nguồn lực có sẵn trên thị trường tài chính là khác nhau, tạo ra tăng trưởng và phân phối thu nhập cũng khác nhau. Vì thế, mô hình kinh tế có thể coi là nhân tố ảnh hưởng tới tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập.

#### **2.4.1 Thu nhập**

Thu nhập là kênh tác động trực tiếp của phát triển tài chính tới bất bình đẳng thu nhập, và được xem xét từ khía cạnh vi mô. Giả định phân chia toàn bộ dân số theo 5 nhóm thu nhập, sự khác biệt ở mức thu nhập bình quân trong các nhóm này sẽ có biết một cách khái quát mức độ bất bình đẳng thu nhập (như mô tả trong đường cong Lorenze đã trình bày trong Hình 2.1). Thu nhập của mỗi nhóm có thể có từ nhiều nguồn khác nhau, chẳng hạn: tiền lương/công, tài sản

thừa kế, thu hoạch mùa màng, đầu tư sản xuất, trợ cấp xã hội, tiền của người thân cho/biểu, và từ gửi tiết kiệm/đầu tư tài chính (mua bán cổ phiếu, trái phiếu, giấy tờ có giá và đầu tư tài chính khác), gọi chung là thu nhập từ lãi suất. Vì thế, vào một thời điểm xác định nào đó, bất bình đẳng đã tồn tại, nhưng nếu giả định rằng các nguồn thu nhập của các nhóm này không đổi theo thời gian, hoặc thay đổi (tăng hoặc giảm) ở cùng một tốc độ, thì bất bình đẳng sẽ không thay đổi. Nếu giả định rằng nếu các nguồn thu nhập không đổi (hoặc thay đổi những tốc độ thay đổi của các nhóm là giống nhau) ngoại trừ thu nhập từ lãi suất, thì sự thay đổi về mức độ bất bình đẳng sẽ chủ yếu do tác động của phát triển tài chính. Khi đó, nếu thu nhập từ lãi suất của các nhóm giàu hơn là lớn hơn khoản thu tương tự của các nhóm nghèo hơn, thì phát triển tài chính sẽ có tác động làm tăng bất bình đẳng thu nhập, và ngược lại.

Ngoài ra, phát triển tài chính ảnh hưởng tới khả năng tiếp cận vốn tín dụng của các cá nhân để sản xuất và kinh doanh; trong đó nguồn cung tín dụng trên thị trường tài chính về cơ bản có nguồn gốc từ tiết kiệm của hộ gia đình, doanh nghiệp và/hoặc của chính phủ, trong đó bên gửi tiền thực chất là bên cho vay thông qua một kênh trung gian tài chính và hưởng lãi suất cho vay bằng với lãi suất tiết kiệm. Bên đi vay phải trả một chi phí giao dịch và lãi suất vay, nhưng bù lại sẽ hưởng lợi từ thu nhập do việc sử dụng khoản vay mang lại. Sự tương tác giữa bên cho vay và đi vay sẽ dẫn tới sự thay đổi trong phân phối thu nhập tùy thuộc vào lợi ích và từng đối tượng được hưởng. Một cá thể kinh tế (hộ gia đình/doanh nghiệp) có thể lựa chọn tham gia thị trường trong vai trò của người cho vay hoặc người đi vay; điều này được quyết định bởi hành vi tối đa hóa lợi ích của từng cá thể. Một cách khái quát, sự biến động trong phân phối thu nhập hay bất bình đẳng có thể bị ảnh hưởng bởi sự tác động thông qua kênh thu nhập, mà thu nhập này liên quan trực tiếp tới việc tham gia thị trường tài chính của cá thể kinh tế trong vai trò của bên đi vay hay bên cho vay. Giả định các nguồn thu nhập khác không đổi (hoặc thay đổi với tốc độ giống nhau giữa các nhóm thu nhập), thu nhập của khoản vay thường sẽ lớn hơn thu nhập từ lãi suất tiết kiệm,

nên nếu đa số người giàu đóng vai trò đi vay và đa số người nghèo hơn đóng vai trò là bên cho vay, thì sự có mặt của thị trường tài chính có thể làm gia tăng bất bình đẳng. Ngược lại, nếu số đông người đi vay là nhóm nghèo và số đông người cho vay là nhóm giàu, bất bình đẳng thu nhập có thể thu hẹp lại, nhưng không nhất thiết và không chắc chắn loại bỏ được sự khác biệt về thu nhập.

Mặc dù vậy, thu nhập cũng có thể đóng vai trò của yếu tố ảnh hưởng. Giả định tại một thời điểm, các cá nhân trong một nền kinh tế có các mức thu nhập khác nhau. Và ngay cả khi chưa có thị trường tài chính, sự khác nhau về thu nhập như vậy cấu thành mức độ bất bình đẳng. Sau đó, giả định khi thị trường tài chính xuất hiện, những người chứng minh được có nguồn thu nhập ổn định và cao thì sẽ dễ dàng tiếp cận vốn ngân hàng hơn so với người có thu nhập thấp. Hoặc người có thu nhập cao cũng có thể dùng một phần thu nhập để đầu tư tài chính. Trong trường hợp như vậy, khoản thu nhập của người này ở vào thời kỳ sau (tạo ra bởi khoản vay hay khoản đầu tư tài chính) là nhờ vào việc họ có thu nhập cao ở thời kỳ trước đó. Tuy nhiên, nếu giả định rằng việc vay được vốn từ ngân hàng không là không phụ thuộc vào điều kiện thu nhập, thì thu nhập không phải là yếu tố ảnh hưởng.

#### ***2.4.2 Tăng trưởng kinh tế***

Tăng trưởng kinh tế cũng có thể coi là kênh tác động trực tiếp của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập, nhưng được xem xét từ khía cạnh vĩ mô. Trong hệ thống tài khoản quốc gia (SNA), một nền kinh tế quốc dân thành 05 khu vực thể chế (KVTC), gồm: KVTC tài chính, KVTC phi tài chính, KVTC vô vi lợi, KVTC hộ (gia đình), và KVTC quản lý nhà nước. Trong quan hệ giữa các KVTC, cụ thể hơn là giới hạn trong quan hệ của KVTC tài chính, KVTC phi tài chính và KVTC hộ, sẽ được xem xét qua tương tác như sau: i) khu vực hộ cung ứng lao động cho khu vực phi tài chính và nhận tiền lương (thu nhập); ii) hộ sử dụng một phần thu nhập vào tiêu dùng và một phần là khoản tiết kiệm trên khu vực tài chính; và iii) khu vực phi tài chính huy động vốn đầu tư từ khu vực tài chính. Như vậy, thông qua khu vực tài chính, tương tác giữa khu vực hộ và

khu vực phi tài chính là qua hệ trao đổi lao động, hàng hóa và phân bổ vốn tài chính.

Cũng theo cách phân tổ các KVTC nêu trên, tăng trưởng kinh tế là sự tăng trưởng kết hợp của 05 KVTC này. Khu vực hộ bao gồm đơn vị tiêu dùng, nhưng hộ có thể được phân loại vào KVTC tài chính nếu họ cung cấp dịch vụ tài chính, và vào KVTC phi tài chính nếu là hộ sản xuất, kinh doanh khác. Xét riêng trong khu vực hộ, thu nhập của các đơn vị thể chế khác nhau (các hộ khác nhau) sẽ khác nhau và chịu tác động của phát triển tài chính. Vì các đơn vị thể chế có khả năng tiếp cận KVTC tài chính ở mức độ khác nhau, nên thu nhập tạo ra được của hộ nhờ sự tiếp cận này là khác nhau. Các đơn vị thể chế có thu nhập cao nhiều khả năng tiếp cận được KVTC tài chính hơn, do đó tăng trưởng thu nhập của các đơn vị thể chế này sẽ cao hơn so với các đơn vị thể chế khác. Sự khác biệt về khả năng tiếp cận KVTC tài chính của các đơn vị thể chế cụ thể dẫn tới tăng trưởng thu nhập trong một KVTC là khác nhau, và gây ra sự không đồng đều về thu nhập.

Kênh tác động này cũng có thể được nhìn nhận theo góc độ quan hệ lao động – tiền lương theo cấu trúc ngành. Cụ thể hơn, theo cách tiếp cận từ phía tổng cung, coi nền kinh tế là tổng thể của các ngành kinh tế khác nhau, chẳng hạn theo ba nhóm ngành lớn là nông nghiệp, công nghiệp và dịch vụ. Khi đó, tăng trưởng kinh tế chung sẽ có sự đóng góp từ tăng trưởng của ba nhóm ngành này. Tại một thời điểm, năng suất lao động (và theo đó là tiền lương/thu nhập) của lao động trong từng nhóm ngành được xác định, và với một giả định hợp lý chẳng hạn thu nhập bình quân trong nhóm ngành dịch vụ là cao nhất, và trong nhóm ngành nông nghiệp là thấp nhất, sẽ cấu thành một mức độ bất bình đẳng. Nếu không xảy ra chuyển dịch lao động giữa các nhóm ngành và tốc độ tăng trưởng năng suất lao động không đổi (hoặc thay đổi với tốc độ tương đương giữa các nhóm ngành), thì mức độ bất bình đẳng sẽ không đổi. Bây giờ, một giả định tiếp theo là hoạt động của thị trường tài chính dẫn tới việc phân bổ vốn đầu tư vào các ngành là khác nhau, chẳng hạn tỷ trọng vốn tín dụng ngân hàng cho

nhóm ngành dịch vụ là cao nhất và cho nhóm ngành nông nghiệp là thấp nhất. Kết quả là, hiệu quả hoạt động kéo theo đó là năng suất lao động và thu nhập của nhóm ngành dịch vụ tăng nhanh hơn so với các nhóm ngành còn lại. Sau một chu kỳ đầu tư, GDP của toàn nền kinh tế tăng lên, nhưng tăng trưởng GDP của từng nhóm ngành là khác nhau, dẫn tới mức độ bất bình đẳng cũng tăng lên, và ngược lại.

Một cách khái quát hơn, nếu như tăng trưởng kinh tế, nhờ tác động của phát triển tài chính, thúc đẩy tỷ lệ lao động có việc làm cao cùng với sự phân tán khoảng cách tiền lương thấp trong nền kinh tế giữa, thì tăng trưởng sẽ giúp làm giảm khoảng cách thu nhập. Ngược lại, nếu một sự tăng trưởng, vẫn nhờ tác động của phát triển tài chính, xảy ra nhưng tỷ lệ thất nghiệp cao và tồn tại khoảng cách lớn trong tiền lương giữa các lao động khác nhau về trình độ giáo dục, ngành nghề, thì kết quả của tăng trưởng kinh tế sẽ làm gia tăng bất bình đẳng.

Đối với các nước đang phát triển, nếu phát triển tài chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thông qua cách thức làm tăng đáng kể cơ hội việc làm cho người lao động trong khu vực sử dụng nhiều lao động và khu vực sản xuất đòi hỏi kỹ năng thấp, và/hoặc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nhanh hơn ở các vùng, địa phương kém phát triển, thì thông qua tăng trưởng phát triển tài chính có thể làm giảm bất bình đẳng thu nhập, ít nhất là bất bình đẳng tương đối. Ngược lại, nếu phát triển tài chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bằng cách thúc đẩy tăng trưởng ở các ngành công nghệ cao, dịch vụ chuyên môn và dịch vụ cao cấp, đòi hỏi lao động kỹ năng cao nhưng tạo ra số việc làm ít, và/hoặc chủ yếu thúc đẩy kinh tế ở các vùng, địa phương đã có ưu thế cho tăng trưởng, thì thông qua tăng trưởng phát triển tài chính sẽ làm gia tăng khoảng cách thu nhập theo cơ cấu ngành nghề và vùng, miền.

### **2.4.3 Đầu tư**

Đầu tư là một kênh tạo ra tăng trưởng thu nhập. Ngay cả trong một nền kinh tế không có mặt của thị trường tài chính thì hoạt động đầu tư vẫn diễn ra,

nhưng có thể cho rằng hiệu quả rất thấp; và trong môi trường có sự tồn tại của thị trường tài chính cũng vẫn có hoạt động đầu tư mà không hề liên quan tới sự vận động của thị trường này, chẳng hạn đầu tư sản xuất bằng vốn tự có của các hộ gia đình hay doanh nghiệp tư nhân. Mối quan hệ giữa phát triển tài chính và đầu tư thực chất đã được phản ánh trong mô hình kinh tế vĩ mô IS-LM, trong đó đầu tư có tương quan nghịch chiều với mức lãi suất. Phát triển tài chính ở mức cao sẽ dẫn tới mức lãi suất giảm, bởi chi phí giao dịch và các vấn đề thông tin bất cân xứng được giải quyết (dù không hoàn toàn). Do vậy, việc làm rõ mối quan hệ đầu tư-bất bình đẳng sẽ cơ bản giải quyết cơ chế tác động thông qua kênh đầu tư.

Nhìn từ khía cạnh vi mô, phát triển tài chính sẽ dẫn tới việc các hộ gia đình có khả năng tiếp cận vốn ngân hàng cao hơn. Tuy nhiên, không phải cá nhân nào cũng có thể vay vốn để đầu tư, hoặc giá trị khoản tín dụng là khác nhau. Giả định rằng một hộ nào đó vay được một khoản  $m$  và thu nhập từ khoản đầu tư  $m$  này là  $k$  ( $k$  tỷ lệ thuận với khoản vay). Phân phối thu nhập trước khi vay vốn sẽ xác lập một mức độ bất bình đẳng. Sau một chu kỳ đầu tư, nếu các nguồn thu nhập khác của các hộ là không đổi (hoặc thay đổi với một tốc độ tương đương), những sự thay đổi trong mức độ bất bình đẳng sẽ chủ yếu gây ra bởi sự khác nhau trong khoản thu nhập. Giả định tiếp theo là giá trị  $m$  càng lớn ở các hộ có thu nhập càng cao, thì sau một chu kỳ đầu tư khoảng cách thu nhập của các hộ giàu hơn và nghèo hơn sẽ gia tăng, và ngược lại.

Tình huống tương tự xảy ra trong doanh nghiệp. Khi một doanh nghiệp tiếp cận được vốn vay thì chủ doanh nghiệp có thể tạo được nguồn thu nhập cao, và tương tự người lao động trong doanh nghiệp này cũng có thể hưởng lợi nhờ doanh nghiệp có điều kiện đầu tư công nghệ, quản lý tốt hơn để cho năng suất cao hơn. Khi đó, nếu sự phát triển tài chính chủ yếu tác động tới hoạt động của doanh nghiệp thâm dụng công nghệ, và vốn đã có năng suất lao động cao, thì nó sẽ có tác động làm tăng khoảng cách thu nhập giữa người lao động giữa các nhóm doanh nghiệp với nhau. Một cách khái quát hơn, việc mở rộng đầu tư, nhờ tác động của phát triển tài chính, hướng vào các ngành sản xuất thâm dụng lao

động thiếu kỹ năng, nó có thể làm giảm bất bình đẳng thu nhập. Nhưng nếu đầu tư là hướng vào các ngành công nghệ cao, thì sẽ chỉ mang lại cơ hội thu nhập có nhóm lao động có kỹ năng cao, và sẽ làm khoảng cách thu nhập của nhóm lao động thiếu kỹ năng và lao động có kỹ năng ngày càng lớn hơn.

Cũng có thể nhìn nhận tác động của đầu tư tới bất bình đẳng ở góc độ phân hóa giữa người lao động và người sử dụng lao động, hay giữa chủ doanh nghiệp và người công nhân. Hành vi của chủ doanh nghiệp là tìm kiếm và tối đa hóa lợi nhuận, nên việc đầu tư và tăng trưởng đầu tư thường đi kèm với tối thiểu hóa chi phí, bao gồm chi phí tiền lương cho người lao động - cấu phần quan trọng trong tổng thu nhập của người lao động. Hơn nữa, đầu tư ở quy mô lớn, chủ doanh nghiệp có thể thu lợi nhiều hơn nhờ lợi thế theo quy mô, nên lợi nhuận thu được càng lớn và làm cho khoảng cách thu nhập giữa chủ doanh nghiệp và người lao động trở nên lớn hơn. Các doanh nghiệp lớn thường có khả năng tiếp cận vốn tín dụng lớn hơn doanh nghiệp nhỏ, nên lợi nhuận của chủ doanh nghiệp lớn thường lớn hơn chủ doanh nghiệp nhỏ, tương tự là sự chênh lệch về tiền lương giữa doanh nghiệp lớn và doanh nghiệp nhỏ. Doanh nghiệp nhà nước thường có các liên hệ với giới chính trị nên có khả năng tiếp cận vốn tốt hơn doanh nghiệp tư nhân, và điều này cũng tạo ra sự khác biệt về thu nhập giữa các chủ doanh nghiệp và người lao động theo loại hình sở hữu.

#### ***2.4.4 Thương mại***

Tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thông qua kênh thương mại được phản ánh ở quan hệ tác động của phát triển tài chính đến thương mại, sau đó thương mại tác động tới phân phối thu nhập. Ở phía thứ nhất, bản chất của thương mại là sự trao đổi hàng hóa, dịch vụ giữa các tác nhân trong nền kinh tế, nên phát triển tài chính có thể tác động tới thương mại theo nhiều góc độ. Chẳng hạn, với thương mại quốc tế, việc điều hành chính sách tỷ giá, lãi suất tiền gửi, cho vay và mua bán ngoại tệ ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động xuất-nhập khẩu của nền kinh tế. Còn đối với thương mại trong nước, sự thông suốt của hệ thống ngân hàng sẽ thúc đẩy lưu chuyển các luồng hàng

hóa cho tiêu dùng theo vùng miền, thậm chí ảnh hưởng trực tiếp tới hành vi tiêu dùng của hộ gia đình thông qua các sản phẩm tín dụng tiêu dùng cá nhân, hay các hình thức thanh toán điện tử, thanh toán bằng thẻ thay vì tiền mặt. Một cách khái quát hơn, chi phí giao dịch là một yếu tố ảnh hưởng tới việc thực hiện các giao dịch kinh tế, bao gồm các giao dịch thương mại trong nước và quốc tế. Do đó, phát triển tài chính sẽ có tác động tăng cường thương mại.

Ở khí cạnh còn lại, thương mại có thể tác động tới bất bình đẳng thu nhập theo các chiều hướng khác nhau. Giả định rằng trong một nền kinh tế bao gồm những hai nhóm ngành chính, trong đó một nhóm ngành sản xuất các sản phẩm tiêu dùng trong nước và xuất khẩu bằng công nghệ thấp, sử dụng lao động kỹ năng thấp. Nhóm còn lại sản xuất sản phẩm thâm dụng công nghệ cao và sử dụng lao động kỹ năng cao tương ứng với mức lương/thu nhập cao hơn. Giả định tiếp theo là tỷ trọng lao động kỹ năng thấp chiếm đa số. Khi đó, tại một thời điểm mức độ bất bình đẳng được xác lập. Giả sử sau một thời kỳ, phát triển tài chính dẫn thúc đẩy thương mại, nhưng không làm thay đổi mức lương (hoặc thay đổi với tốc độ tương đương nhau) giữa hai nhóm ngành, với giả định các yếu tố khác không đổi, thì mức độ bất bình đẳng sẽ giữ nguyên. Giả sử phát triển tài chính dẫn tới một sự tăng cường thương mại tập trung vào nhóm ngành thứ nhất, dẫn tới tăng trưởng thu nhập của lao động trong nhóm ngành kỹ năng cao hơn tăng trưởng thu nhập của lao động trong nhóm ngành thứ hai, thì sự phát triển tài chính như thế sẽ có tác động thu hẹp khoảng cách thu nhập giữa hai nhóm lao động có kỹ năng và thiếu kỹ năng.

Ngoài ra, nếu thương mại chỉ tập trung ở một vài địa bàn kinh tế như các thành phố lớn, cũng là nơi tập trung các trung tâm tài chính, trong khi ít lan tỏa tới thu nhập của khu vực nông thôn, thì nó có thể gây ra chênh lệch thu nhập theo không gian địa lý.

#### **2.4.5 Lạm phát**

Lạm phát như Milton Friedman phát biểu “luôn luôn và ở mọi nơi là một hiện tượng tiền tệ” [55, tr.17], tức là hiệu ứng của các hành động tiền tệ, nghĩa là phát triển tài chính có thể làm một nguyên nhân gây lạm phát. Chẳng hạn, trong bối cảnh sản lượng của nền kinh tế đã ở mức tiềm năng, việc duy trì liên tục một chính sách mở rộng tín dụng sẽ không có tác động làm tăng đáng kể sản lượng, thay vào đó làm giá cả tăng cao. Lạm phát cao tác động nhiều hơn đối với nhóm nghèo bởi tài sản và thu nhập thực sự (theo giá so sánh) của nhóm này sẽ bị giảm mạnh. Người nghèo và người thu nhập thấp sử dụng một tỷ trọng lớn thu nhập cho mục đích tiêu dùng, phần còn lại để đầu tư vào sản xuất, kinh doanh hay nâng cao vốn con người; lạm phát cao khiến cho khoản dùng để đầu tư trở nên nhỏ lại, vì thế các hộ này khó có thể hưởng lợi từ hiệu ứng sản xuất theo quy mô. Ngược lại, tỷ trọng thu nhập của nhóm giàu được sử dụng vào tiêu dùng thấp hơn, nên dù lạm phát cao thì khoản thu nhập còn lại dùng cho đầu tư (thực) giảm đi không đáng kể, thậm chí không giảm. Vì thế, lạm phát sẽ làm nhóm nghèo mất đi các cơ hội kinh tế đáng kể so với nhóm giàu. Kết quả là lạm phát cao thường làm khoảng cách thu nhập tăng lên.

#### **2.4.6 Trình độ giáo dục**

Trình độ giáo dục là biểu hiện quan trọng nhất của vốn con người và là một yếu tố quyết định tới thu nhập và tăng trưởng thu nhập của một cá nhân hay cả một nền kinh tế. Coi trình độ giáo dục như một mục tiêu hay dự án đầu tư sẽ phản ánh rõ hơn cơ chế phát triển tài chính thông qua kênh này tác động tới phân phối thu nhập. Trong một nền kinh tế, có nhiều cá nhân và trình độ giáo dục là khác nhau, nhưng có thể chia ra hai nhóm: một nhóm đạt được một trình độ giáo dục hoàn toàn do năng lực cá nhân, đặc điểm nhân khẩu học và các điều kiện khác nhưng không liên quan tới phát triển tài chính (chẳng hạn, không được vay vốn khi đi học hay được trợ cấp giáo dục từ các quỹ tài chính), và một nhóm mà trình độ giáo dục đạt được có một phần là nhờ được hỗ trợ bởi các công cụ tài chính (chẳng hạn tín dụng giáo dục, học bổng từ các quỹ tài chính).

Với các giả định như vậy, đối với nhóm thứ nhất, những người có trình độ giáo dục cao hơn có thể vận dụng kiến thức để có việc làm tốt (tại ngân hàng, quỹ đầu tư, công ty tài chính), hay thực hiện các đầu tư khôn ngoan (chứng khoán, bất động sản, tài sản có giá khác) để tạo nguồn thu nhập. Vì phát triển tài chính không tác động (làm tăng hoặc giảm) tới trình độ giáo dục của nhóm này, mà ngược lại trình độ giáo dục ảnh hưởng tới khả năng tạo thu nhập của họ, nên nó là yếu tố ảnh hưởng. Ngược lại, nhóm hai thực hiện các hành vi kinh tế tương tự như nhóm một, nhưng vì một phần trong trình độ giáo dục của họ có được là nhờ phát triển tài chính, sau đó trình độ giáo dục mới phát huy vai trò trong việc tạo thu nhập, nên trình độ giáo dục đóng vai trò là kênh tác động. Mặc dù vậy, do không phải toàn bộ trình độ giáo dục của nhóm này được hình thành nhờ tác động của phát triển tài chính, nên với nhóm này trình độ giáo dục vừa là kênh tác động vừa là nhân tố ảnh hưởng.

Trong môi trường thực tế ở các nước đang phát triển, nơi thị trường tài chính chủ yếu là phục vụ sản xuất kinh doanh, chứ không phải là cung ứng vốn tín dụng cho người thu nhập thấp để họ tài trợ cho nâng cao vốn con người, thì rất khó có thể quan sát được cách thức phát triển tài chính tác động tới phân phối thu nhập thông qua kênh truyền dẫn này. Tuy nhiên, có thể mô tả một quá trình sau như một cách luận giải về kênh truyền dẫn này. Một hộ gia đình thu nhập thấp (cả các hộ có thu nhập cao), không kể các yếu tố khác, về cơ bản thiếu vốn cho đầu tư cho sản xuất, kinh doanh, và tổ chức tài chính thường không có sản phẩm cho vay để đầu tư giáo dục bởi thời gian thu hồi vốn và lãi của ngân hàng sẽ rất dài và ẩn chứa nhiều rủi ro. Một gia đình khi vay được vốn từ thị trường tài chính, mặc dù mục đích vay là gắn với một dự án đầu tư, nhưng nhờ có khoản vốn này, họ có thể sẵn sàng hơn trong việc sử dụng các nguồn tài sản tự có để đầu tư vào giáo dục cho chính bản thân mình hay cho con cái của họ. Vì thế, dù các khoản vay không trực tiếp được sử dụng cho đầu tư vào giáo dục, nhưng nó làm tăng cơ hội đầu tư vào giáo dục của nhiều hộ gia đình trên thực tế.

Một cách khái quát, giả định phân phối dân cư của một nền kinh tế theo trình độ giáo dục được chia thành hai nhóm, nhóm I có trình độ cao và thu nhập bình quân cao, nhóm II có trình độ thấp và thu nhập bình quân thấp hơn. Giả định tại một thời điểm, khoảng cách về trình độ giáo dục giữa hai nhóm là lớn; dân số nhóm I thấp hơn nhóm II đáng kể. Khi đó, nếu sự hoạt động của thị trường tài chính và kéo theo đó là sự phát triển tài chính tác động làm cho mức độ cải thiện về trình độ giáo dục của nhóm I nhanh hơn nhóm hai, với điều kiện lợi suất giáo dục (return to education) cố định, thì phát triển tài chính sẽ làm tăng khoảng cách thu nhập giữa nhóm I và nhóm II. Ngược lại, nếu nhờ tác động của phát triển tài chính mà mức độ cải thiện về trình độ giáo dục của nhóm II cao hơn nhóm I, thì khoảng cách thu nhập của hai nhóm sẽ thu hẹp lại.

## **2.5 Yếu tố ảnh hưởng tới tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập**

### **2.5.1 Mô hình tăng trưởng và ổn định kinh tế vĩ mô**

Tại thời điểm ban đầu của một nền kinh tế, bất bình đẳng vốn đã tồn tại, và mô hình tăng trưởng của một quốc gia có thể ảnh hưởng tới quá trình phân phối thu nhập. Nếu một mô hình tăng trưởng tạo ra lượng việc làm trong khu vực chính thức thấp hơn nhiều so với khu vực phi chính thức, cùng với đó thị trường tài chính hỗ trợ mạnh mẽ cho khu vực chính thức, thì bất bình đẳng nhiều khả năng sẽ tăng lên. Tương tự, nếu một mô hình tăng trưởng thâm dụng lao động kỹ năng thấp hơn là thâm dụng vốn và lao động kỹ năng cao, thì cơ hội thu nhập có thể sẽ được phân phối đồng đều hơn cho mọi tầng lớp dân cư, cùng với đó thị trường tài chính được điều tiết hướng vào khu vực sản xuất kỹ năng thấp nhiều hơn thì có thể làm giảm tình trạng bất bình đẳng thu nhập.

Bên cạnh đó, xu thế chung của kinh tế toàn cầu là coi khu vực KTTN là chủ đạo, nên nếu một mô hình tăng trưởng lấy kinh tế nhà nước (KTNN) là chủ đạo, và các chính sách có thiên hướng điều tiết các nguồn lực kinh tế vào khu vực KTNN, thì bất bình đẳng có thể gia tăng sau một chu kỳ tăng trưởng. Điều này là bởi khu vực KTNN thông thường chỉ giải quyết một lượng việc làm rất

thấp, nên thu nhập của người trong khu vực này thường cao hơn khu vực ngoài nhà nước.

Mô hình tăng trưởng và ổn định kinh tế vĩ mô có quan hệ mật thiết với nhau. Một mô hình phù hợp sẽ tăng cường ổn định vĩ mô, nhưng nếu không phù hợp sẽ tăng cường bất ổn vĩ mô. Trong thời kỳ bất ổn vĩ mô, lạm phát thường tăng cao, rủi ro đầu tư lớn, nên người đầu tư sẽ kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận cao hơn, hệ thống tài chính cũng sẽ đặt ra các chi phí và lãi suất lớn hơn để bù đắp lại các rủi ro có thể gặp phải, cùng với đó hoạt động đầu cơ có thể bùng nổ. Vì thế, những người nghèo nhất sẽ là những người chịu thiệt nhiều nhất, bởi họ không thể tiếp cận ngân hàng, giá trị tài sản và thu nhập thực tế của họ giảm do lạm phát tăng. Vì thế, việc lựa chọn một mô hình tăng trưởng phù hợp với điều kiện của một quốc gia và giữ vững ổn định môi trường vĩ mô sẽ là một yếu tố thúc đẩy sự tác động tích cực của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập.

### **2.5.2 Chất lượng thể chế**

Tác động làm gia tăng hay thu hẹp bất bình đẳng thu nhập của phát triển tài chính phụ thuộc vào chất lượng thể chế của một quốc gia. Nhóm các học giả của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) gồm Jaumotte, Lall và Papageorgiou [71] lập luận nếu một quốc gia có nền thể chế yếu, hệ thống tài chính phát triển có thể mang tới kết quả là các nguồn lực được dồn về phía những nhóm giàu có, hoặc nhóm có sức mạnh kinh tế và chính trị. Chẳng hạn, ở những nước đang phát triển, sở hữu hoặc quyền sử dụng đất và sở hữu tài sản bất động sản có thể được dùng làm tài sản thế chấp khi hộ gia đình muốn vay tín dụng; nhưng nếu pháp luật về đất đai đầy đủ và hoàn thiện, nó sẽ ngăn cản khả năng tiếp cận tín dụng của họ. Tương tự, thể chế giám sát trên thị trường yếu kém sẽ dẫn tới rủi ro đạo đức là các ngân hàng sẽ bắt tay với giới chính trị hoặc người có quyền lực để điều tiết các nguồn tín dụng vào các dự án đầu tư có lợi cho các nhóm này, hơn là điều tiết vào các khu vực sản xuất nhỏ lẻ.

Việc nhà nước bằng mệnh lệnh hành chính tạo ra một sự áp chế tài chính trong khi thiếu khung khổ quản trị và khả năng tổ chức cũng có thể dẫn tới các

hành vi đầu cơ trục lợi. Chẳng hạn như việc áp đặt một mức trần lãi suất huy động trong khi các ngân hàng hoàn toàn có thể huy động với mức lãi suất cao hơn sẽ dẫn tới hiện tượng đầu cơ lãi suất trong nội bộ hệ thống ngân hàng; ngược lại, nếu áp đặt một mức lãi suất cho vay rất thấp sẽ dẫn tới hiện tượng người dân không gửi tiết kiệm, trong khi nhà đầu tư có nhu cầu vay rất lớn dẫn tới sự mất cân đối cung-cầu tín dụng, về dài hạn không thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, còn trong ngắn hạn sẽ làm tăng thu nhập của nhà đầu tư trong khi thu nhập của người gửi tiền hầu như không đổi, khiến bất bình đẳng gia tăng. Ở một góc nhìn khác, một chính phủ cũng có thể huy động vốn tùy ý trên thị trường tài chính để phục vụ cho chi tiêu công nếu như pháp luật về quản lý NSNN lỏng lẻo, qua đó lấy mất phần tín dụng lẽ ra đi vào khu vực tư nhân đã chuyển sang khu vực nhà nước, có thể tăng cường khoảng cách thu nhập giữa người làm việc trong khu vực nhà nước với người làm việc trong khu vực ngoài nhà nước.

### ***2.5.3 Năng lực tham gia thị trường tài chính của chủ thể kinh tế***

Ngoài các yếu tố ngoại sinh đối với cá thể kinh tế biểu hiện trong môi trường kinh tế (như mô hình tăng trưởng, thể chế, địa lý), có nhiều yếu tố chủ quan cấu thành năng lực tham gia thị trường tài chính của các chủ thể kinh tế, mà cụ thể là cá thể hay hộ gia đình, góp phần quyết định tới chiều hướng tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập. Trong đó năng lực nhận thức chung và kiến thức tài chính là các yếu tố quan trọng hơn cả. Năng lực nhận thức chung thường biểu hiện ở trình độ học vấn và chuyên môn của các cá thể kinh tế, trong khi kiến thức hay kỹ năng tài chính thì không phải ai cũng có. Đối với bên cho vay (ngân hàng và TCTD khác) trên thị trường chính thức, yếu tố quan trọng bậc nhất trong quyết định cấp tín dụng của họ cho một bên đi vay là liệu bên đi vay có khả năng trả lại khoản vay gốc và lãi suất hay không. Trong rất nhiều yếu tố khác nhau, nhận thức chung và kiến thức tài chính quyết định nhiều nhất tới sự năng động, sáng tạo và năng suất lao động của các cá thể kinh tế, vì thế nó đảm bảo rằng khoản tín dụng được cấp cho họ đó có được sử dụng đúng mục đích và hiệu quả hay không. Nếu một cá thể không có khả năng sử dụng và quản

lý quỹ tài chính cá nhân, việc họ được cấp một khoản tín dụng không chắc chắn sẽ giúp cải thiện mức sống của họ, bởi việc sử dụng sai mục đích hoặc không thể kiểm soát dòng tiền thậm chí sẽ khiến họ rơi vào cảnh nợ nần. Khi đó, sự phát triển tài chính không có tác động làm giảm bất bình đẳng thu nhập.

Nếu trong một nền kinh tế mà trình độ nhận thức của đại bộ phận dân cư ở trình độ đồng đều nhau thì tác động tích cực của phát triển tài chính đến phân phối thu nhập có thể sẽ không đáng kể, bởi khi đó cơ hội tiếp cận tài chính sẽ không chủ yếu quyết định bởi năng lực nhận thức chung nữa, mà bởi những nhân tố khác nhiều hơn. Nhưng nếu trong nền kinh tế mà trình độ học vấn có sự chênh lệch đáng kể giữa một bên là phần đông dân số nghèo hơn có thu nhập thấp và trình độ nhận thức thấp và bên còn lại là số ít hơn người giàu có hơn và có trình độ nhận thức cao hơn, thì việc trình độ nhận thức của nhóm nghèo được cải thiện mạnh mẽ có thể trở thành một yếu tố hỗ trợ sự tác động bình đẳng hóa thu nhập của phát triển tài chính.

## **2.6 Kinh nghiệm quốc tế về thúc đẩy phát triển tài chính gắn với mục tiêu giảm bất bình đẳng thu nhập**

Tăng khả năng tiếp cận tài chính cho các nhóm nghèo và dễ tổn thương là một trong những điều kiện tiên quyết để giảm nghèo và gắn kết xã hội (Arulmurugan, [30]). Hoà nhập tài chính (financial inclusion) được xem như một công cụ quan trọng để giảm bất bình đẳng thu nhập (Hewin, [64]). Theo báo cáo *Kiểm soát chỉ số Gini: Đánh giá sự bất bình đẳng* của ngân hàng Standard Chartered năm 2014 thì tiếp cận các dịch vụ tài chính, đặc biệt là tín dụng, có vai trò rất quan trọng để cải thiện sự bất bình đẳng về cơ hội cho người dân. Calverley [42] cho rằng hòa nhập tài chính hướng đến những người nghèo bằng việc cung cấp các khoản vay nhỏ để giúp họ chi trả được các khoản thanh toán đột xuất hoặc hỗ trợ những doanh nghiệp vi mô, thường trong lĩnh vực phi chính thức, đầu tư vào các công cụ hoặc máy móc giản đơn để giúp tăng thu nhập cho họ. Không những vậy, các biện pháp nhằm cải thiện tình trạng sẵn sàng của tín dụng đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ có khả năng làm giảm sự bất bình

đẳng bằng cách tài trợ cho các công việc kinh doanh của họ đồng thời cải thiện những cơ hội đối với những người có học vấn thấp có thể thoát khỏi bẫy nghèo khổ thông qua việc cải thiện các cơ hội giáo dục và việc làm cho họ. García-Herrero và Turégano [60] khẳng định thêm rằng hòa nhập tài chính, chứ không hẳn là quy mô thị trường, có tác động làm giảm bất bình đẳng thu nhập. Một nghiên cứu của Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB) [100] với mẫu 37 quốc gia châu Á cũng cho thấy hòa nhập tài chính giúp giảm nghèo đói và bất bình đẳng.

Như vậy, hòa nhập tài chính, đóng vai trò là một chiều cạnh phản ánh trình độ của phát triển tài chính, có thể là một công cụ giải quyết vấn đề bất bình đẳng trong khi vẫn thực hiện được chức năng cơ bản của tài chính là huy động và phân bổ các nguồn lực tới các khu vực có năng suất cao nhất để tác động tích cực tới tăng trưởng kinh tế. Do đó, việc nghiên cứu những trường hợp điển hình về thúc đẩy hòa nhập tài chính trên thế giới có thể đưa ra những gợi ý đáng quan tâm đối với Việt Nam.

### ***2.6.1 Kinh nghiệm từ Philippines***

Các sáng kiến về thúc đẩy hòa nhập tài chính được triển khai tại Philippines từ năm 1997 với việc hình thành Chiến lược Quốc gia về Tài chính Vi mô (Habaradas và Umali [62]). Chiến lược này được phát triển dựa trên bốn nguyên tắc cốt lõi với mục đích cung cấp sự tiếp cận các dịch vụ tài chính một cách dễ dàng hơn cho các khu vực dân cư nghèo và chịu thiệt thòi. Những nguyên tắc cốt lõi này bao gồm:

- + Nâng cao vai trò của khu vực tư nhân (như các tổ chức tài chính vi mô) trong việc cung cấp các dịch vụ tài chính;
- + Tạo ra một môi trường chính sách thuận lợi hơn mà có thể tạo điều kiện cho sự tham gia tích cực hơn từ khu vực tư nhân;
- + Thiết lập các chính sách tài chính và tín dụng theo hướng thị trường; và
- + Dừng sự tham gia của các cơ quan chính phủ trong việc thực hiện các chương trình tín dụng và bảo lãnh.

Cũng kể từ năm 1997, Philippines đã coi hòa nhập tài chính là con đường duy nhất để đảm bảo tăng trưởng toàn diện và bền vững (Tetangco [117]). Ngân hàng Trung ương Philippines (BSP) cũng là NHTW tiên trên thế giới thiết lập riêng một văn phòng Tham mưu Tài chính Hòa nhập (Inclusive Financial Advocacy Staff) (EIU, [127]). BSP thúc đẩy xây dựng một môi trường thuận lợi thông qua việc ban hành các quy định và thông tư khác nhau, nhằm khuyến khích sự tham gia của các nhà cung cấp các sản phẩm tài chính cho người nghèo, đồng thời cũng đảm bảo việc cung cấp một cách an toàn các sản phẩm đó.

Năm 2012, Ban chỉ đạo Tài chính Hòa nhập (Inclusive Finance Steering Committee) được thành lập nhằm soạn thảo chiến lược cấp quốc gia về tài chính hòa nhập. Tháng 5 năm 2014, BSC đã phê duyệt một khuôn khổ bảo vệ người tiêu dùng, trong đó BSC sẽ giám sát và đánh giá sự an toàn và lành mạnh của các hoạt động ngân hàng. Khuôn khổ này dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào năm 2016 (EIU, [127]).

Luật Hệ thống thông tin tín dụng (Credit Information System Act), được Quốc hội Philippines thông qua vào năm 2008, yêu cầu thành lập một trung tâm đăng ký tín dụng nội địa (theo EIU [127]). Việc áp dụng luật hệ thống thông tin tín dụng được kỳ vọng làm tăng khả năng tiếp cận tín dụng cho các doanh nghiệp siêu nhỏ, nhỏ và vừa cũng như giải quyết các vấn đề của vay đa tổ chức vốn được coi là có thể dẫn đến vi phạm pháp luật. Ở quy mô lớn hơn, sự chia sẻ và phổ biến thông tin tín dụng sẽ lành mạnh hóa, nâng cao uy tín và làm sôi động thị trường.

Năm 2013, khuôn khổ về việc đăng ký thế chấp động sản được hoàn thành trong một nỗ lực chung giữa chính phủ và khu vực tư nhân (Hunter [67]). Việc đăng ký thế chấp động sản đang được coi là một cột mốc quan trọng cho mục tiêu về hòa nhập tài chính ở Philippines vì nó giúp nâng cao khả năng tiếp cận tín dụng bằng cách cho phép các tổ chức tài chính chấp nhận các tài sản là động sản làm tài sản thế chấp (APEC [125]). Điều này có tác động chủ yếu đến các doanh nghiệp siêu nhỏ, nhỏ và vừa, những nơi mà tài sản thường dưới dạng động sản như hàng tồn kho, hợp đồng hay các đơn đặt hàng .

Hiện nay, ước tính có khoảng 1.400 tổ chức tài chính vi mô hoạt động tại Philippines, cung cấp các khoản tín dụng không cần tài sản thế chấp đến hơn 10 triệu khách hàng (Shawn Hunter [67]). Đặc biệt, Cơ quan Nghiên cứu Kinh tế (Economist Intelligence Unit) thuộc tạp chí The Economist (Ho Kỳ) đã xếp khung pháp lý của Philippines là tốt nhất thế giới trong năm năm liên tiếp (2009 – 2013). Philippines cũng được xếp hạng thứ tư trong số 54 nền kinh tế có môi trường kinh doanh tài chính vi mô tổng thể vào năm 2013 (theo EIU [127]).

Năm 2014, EIU xếp Philippines là quốc gia đứng đầu khu vực Đông Nam Á và thứ ba thế giới ở hạng mục “môi trường thuận lợi nhất cho thúc đẩy hòa nhập tài chính” với số điểm 79 trên 100 (theo EIU [127]). Theo báo cáo Global Findex 2014 của WB, tỷ lệ nhóm 40% những người có thu nhập thấp nhất sở hữu tài khoản chính thức (bao gồm tài khoản tại các định chế tài chính và tài khoản ngân hàng di động) của Philippines đạt mức 17,8% năm 2014 so với tỷ lệ 10,7% năm 2011. Đáng chú ý là năm 2014, 31,3% người dân trên 15 tuổi sở hữu một tài khoản chính thức, tăng khá so với mức 26,6% vào năm 2011 (Demirguc-Kunt et al. [52]).

### ***2.6.2 Kinh nghiệm từ Kenya***

Trước đây, thúc đẩy hòa nhập tài chính tại Kenya còn có nhiều khó khăn do: (i) sự hạn chế về các sản phẩm dịch vụ tài chính; (ii) khoảng cách địa lý giữa các định chế tài chính và khu vực dân cư; và (iii) tính hiệu quả của thị trường tài chính còn chưa cao bởi tồn tại hai khu vực: thị trường phi chính thức và thị trường chính thức (theo FSD [130]). Theo báo cáo Kết quả của cuộc điều tra quốc gia về tiếp cận tài chính và năng lực cung ứng dịch vụ tài chính FinAccess được ngân hàng trung ương Kenya (CBK) thực hiện vào năm 2006, các định chế tài chính chính thức chỉ phục vụ hơn một phần tư (26,4%) số người trưởng thành tại Kenya. Bên cạnh đó, quỹ hợp tác tiết kiệm và tín dụng (SACCO) và các NHTM có lượng khách hàng tương ứng ở mức 13% và 12% dân số trên 15 tuổi. Tỷ lệ này thấp nhất với mức 1,7% số người sở hữu tài khoản tại các tổ chức tài chính vi mô (theo FSD [128]). Để vượt qua được những trở ngại này, CBK đã

thực thi chính sách thúc đẩy sự đổi mới trong lĩnh vực tài chính, giảm các rào cản gia nhập ngành tài chính, đồng thời tăng cường năng lực quản lý và hỗ trợ sự phát triển hoàn chỉnh cho cơ sở hạ tầng tài chính (Ndungu, [143]). Cụ thể như sau:

+ *Thúc đẩy hòa nhập tài chính dựa trên sự đổi mới*: Tháng 4 năm 2007, Safaricom, nhà cung cấp dịch vụ di động lớn nhất Kenya giới thiệu dịch vụ chuyển tiền di động không phụ thuộc ngân hàng M-PESA. Đây là điểm khác biệt lớn, bởi M-Pesa không yêu cầu người dùng cần phải có tài khoản ngân hàng, yếu tố bắt buộc mà các nhà đổi mới Kenya phải quan tâm (M'Amanja [88]). M-PESA tập trung và các thuê bao ĐTDD trả trước - là những người chưa được tiếp cận các dịch vụ ngân hàng. Sau một đăng ký đơn giản để thiết lập một tài khoản M-PESA, khách hàng có thể gửi, chuyển và rút tiền tại bất kỳ đại lý phân phối nào của Safaricom. Chỉ các khách hàng của Safaricom có thể đăng ký M-PESA, nhưng người nhận chuyển không cần phải có tài khoản M-PESA hoặc một thuê bao Safaricom. Sau này, hệ thống thanh toán trên nền tảng mạng di động đã được tích hợp với các định chế tài chính để cung cấp hàng loạt dịch vụ tài chính bao gồm chuyển tiền, thanh toán hóa đơn - dịch vụ, tiết kiệm và cho vay (Pavuluri [146]). Đến năm 2008, CBK thành lập Cục tra cứu thông tin tín dụng (CRB) với mục tiêu giúp những người cho vay đưa ra quyết định nhanh, chính xác, giảm chi phí cũng như rủi ro dựa trên các thông tin tín dụng đã được thu thập một cách chính thống (M'Amanja [88]).

+ *Thúc đẩy tài chính hòa nhập dựa trên việc giảm các rào cản gia nhập ngành tài chính*: Năm 2009, CBK thi hành Hướng dẫn về ngân hàng đại lý. Theo đó, họ sửa đổi một số điều trong Luật Ngân hàng cho phép bên thứ ba cung cấp các dịch vụ đại diện cho các ngân hàng (Pavuluri [146]). CBK cũng cấp phép hàng loạt cho các ngân hàng vi mô tập trung tại các khu vực nông thôn và ven đô, nơi mà việc cung cấp các dịch vụ tài chính cho đối tượng thu nhập thấp vẫn còn hạn chế. CBK đã cấp phép thành lập cho sáu TCTD vi mô (M'Amanja [88]). Những nhà cung cấp dịch vụ tài chính khác cũng gia nhập thị trường như Yu

Mobile giới thiệu dịch vụ Yu Cash, Orange cho ra mắt Iko Pesa... hoạt động tương tự M-PESA của Safaricom.

+ *Thúc đẩy hòa nhập tài chính trên việc tăng cường năng lực quản lý và hỗ trợ sự phát triển hoàn chỉnh cho cơ sở hạ tầng tài chính*: Năm 2005, CBK đề ra chương trình Tăng cường Khu vực Tài chính (FSD) với mục tiêu mở rộng khả năng tiếp cận các dịch vụ tài chính cho các hộ gia đình thu nhập thấp và các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Theo đó, Hiệp hội Tiếp cận Tài chính (FAP) được thành lập với các đại diện từ khu vực nhà nước và tư nhân để thực hiện các mục tiêu tài chính hòa nhập. Ngay sau đó, FAP đã tiến hành cuộc điều tra quốc gia về tiếp cận tài chính và năng lực cung ứng dịch vụ tài chính FinAccess lần đầu vào năm 2006 và sau đó cứ mỗi hai năm một lần lại tiến hành. FinAccess đã cung cấp các thông tin thiết yếu làm căn cứ quan trọng cho việc hoạch định chính sách của chính phủ (theo FSD [129]). Năm 2009, Hiệp hội Giáo dục Tài chính và Bảo vệ Người tiêu dùng (FEPP) được thành lập nhằm thiết kế một chương trình về phổ cập kiến thức tài chính trên phạm vi quốc gia một cách toàn diện và bền vững (theo FSD [131]).

Nhờ nỗ lực đổi mới theo hướng thúc đẩy hòa nhập tài chính, số lượng người sở hữu tài khoản tại Kenya đã tăng từ 2,55 triệu người năm 2005 lên tới 15 triệu vào cuối năm 2011 (Ndungu [143]). Hiện nay, 74,7% số người trên 15 tuổi của Kenya đã có tài khoản tại các định chế tài chính. Số lượng người sở hữu thẻ ghi nợ cũng tăng từ 29,9% năm 2011 lên 34,7% vào năm 2014 (WB [137]). Các chương trình quốc gia về phổ cập kiến thức tài chính đã phát huy tác dụng, qua đó tỷ lệ tiết kiệm tại các tổ chức tài chính cũng tăng mạnh từ 23,3% năm 2011, con số này ở mức 30,2% vào năm 2014. Theo báo cáo phát triển tài chính của WB thực hiện năm 2015, tỷ lệ vay từ các tổ chức tài chính cũng tăng tương ứng từ 9,7% năm 2011 lên 14,9% năm 2014.

Theo báo cáo Hoà nhập Tài chính, Quy tắc và Tính ổn định: Kinh nghiệm và Triển vọng từ Kenya của UNCTAD, tính đến tháng 9 năm 2014, Kenya đã cấp phép cho 9 tổ chức tài chính vi mô nhận tiền gửi với 96 chi nhánh, 2,2 triệu tài khoản tiền gửi với tổng giá trị khoảng 388,5 triệu USD và 16 ngân hàng hoạt

động với 30449 đại lý, có 120,6 triệu giao dịch với tổng giá trị giao dịch 7,5 tỷ USD (M'Amanja [88]). Báo cáo này cũng chỉ ra rằng đã có 4,8 triệu báo cáo được yêu cầu từ các ngân hàng và 77.442 yêu cầu từ các khách hàng được thực hiện qua Cục tra cứu thông tin tín dụng CRB.

Đặc biệt, Kenya có 92% người trên 15 tuổi chuyển tiền lương thông qua điện thoại di động (WB [148]), 17 triệu người (chiếm 2/3 dân số người trưởng thành của Kenya) là khách hàng sử dụng thường xuyên dịch vụ M-PESA, và khoảng 25% GDP của Kenya được luân chuyển qua M-PESA (FSD, [131]). Người Kenya còn dùng M-Pesa để trả tiền nước, điện, truyền hình cáp cũng như học phí cho con em. Không chỉ thế, họ còn được rút hoặc gửi tiền thông qua mạng lưới hơn 2.000 điểm bán lẻ trên toàn quốc, nơi bán thẻ cào có mã số cần thiết để điền vào tài khoản. M-Pesa giúp cuộc sống của mọi người dễ dàng hơn và giúp họ tiết kiệm tiền bạc (Pavuluri [146]).

Theo thống kê của WB, Kenya đã giảm được 2-5% chi phí chuyển tiền nội địa (Mutuku [91]). Việc giảm chi phí chuyển tiền giúp gia tăng lượng tiền chuyển tới 50-70%, đặc biệt là những khoản tiền nhỏ. Trên thực tế, M-PESA giúp đẩy mạnh lượng giao dịch chuyển tiền giá trị nhỏ nội địa và kích thích các hoạt động kinh tế của Kenya phát triển. Tổ chức tư vấn trợ giúp người nghèo (Consultative Group to Assist the Poor - CGAP) trong một bản điều tra đã kết luận thu nhập của các hộ gia đình tại Kenya có sử dụng M-PESA đã tăng thêm từ 5-30% sau khi họ sử dụng dịch vụ này, qua đó cải thiện phúc lợi của nhóm người yếu thế trong xã hội.

### ***2.6.3 Kinh nghiệp từ mô hình Ngân hàng Grameen tại Băng-la-đét***

Tại Băng-la-đét vào năm 1974, một mô hình ngân hàng có tên gọi Ngân hàng Grameen theo sáng kiến của Muhammad Yunus được hình thành hướng tới cung cấp các dịch vụ ngân hàng cho những hộ gia đình và cá nhân nghèo nhất nhằm nâng cao thu nhập của nhóm này thông qua việc giúp họ tự tạo việc làm và giải quyết nạn thất nghiệp tràn lan ở khu vực nông thôn của nước này (theo Grameen Bank [132]). Mô hình này có đặc điểm nổi bật là cơ chế cho vay theo

nhóm (group-based) hay có thể được gọi là cơ chế “nhóm tự quản” trong đó lấy những người có cùng hoàn cảnh tham gia cùng một nhóm để cùng chia sẻ quyền lợi và nghĩa vụ khi tham gia giao dịch với ngân hàng. Một nhóm thường gồm 5 thành viên; họ cùng giám sát và quản lý lẫn nhau nhằm làm giảm các rủi ro liên quan tới thông tin không cân xứng giữa ngân hàng và hộ gia đình.

Về phía ngân hàng, mỗi tuần họ cử nhân viên tư vấn gặp khoảng 7 đến 8 nhóm khách hàng và đóng vai trò là nhân tố trung gian giữa các thành viên của nhóm. Các nhân viên tư vấn chia sẻ kinh nghiệm quản lý tài chính, cách tạo cơ hội sinh kế và phương pháp lập kế hoạch sử dụng vốn, chi tiêu hàng ngày. Trong cơ chế vay theo nhóm như vậy, nếu một thành viên không thể trả nợ thì các thành viên còn lại sẽ không thể được Ngân hàng Grameen cấp tín dụng. Vì vậy, người đi vay sẽ phải nỗ lực làm việc để trả nợ, và các thành viên trong nhóm đều khuyến khích các thành viên khác tuân thủ hợp đồng tín dụng. Cũng vì vậy mà tỷ lệ thu hồi nợ của Ngân hàng Grameen rất cao.

Mô hình Ngân hàng Grameen sau đó được nhân rộng ở nhiều nơi tại Băng-la-đét, và đến năm 1983 nước này đã quyết định chuyển đổi ngân hàng này thành một ngân hàng độc lập với một chế độ sở hữu đặc biệt: 90% thuộc sở hữu của người nghèo và 10% của nhà nước. Đến năm 2012, Ngân hàng Grameen có gần 8,4 triệu thành viên, hầu hết là nữ giới (chiếm hơn 96%); phạm vi cung hoạt động trải rộng trên hơn 81% số làng - xã trên toàn quốc (Grameen Bank [133]); họ có tới 2.567 chi nhánh và hơn 14 nghìn trung tâm hoạt động. Các đối tượng được Ngân hàng Grameen cấp tín dụng rất đa dạng, bao gồm: người nghèo vay nhằm phục hồi thu nhập; người nghèo vay mua nhà ở; sinh viên vay để chi trả cho học phí, chi phí thực phẩm, văn phòng phẩm, ăn và ở với lãi suất 0% trong thời gian học tập; và các đối tượng rất nghèo như người tàn tật, mù lòa hoặc sức khỏe kém với lãi suất 0%. Bên cạnh đó, ngân hàng này cũng cho vay các đối tượng vay là doanh nghiệp siêu nhỏ, gồm cấp vốn cho hoạt động cửa hàng bán lẻ, mua xe tải nhỏ, phát triển dịch vụ viễn thông đến với các công đồng nghèo. Ước tính đến cuối năm 2010, tổng tín dụng tích lũy ngân hàng Grameen đã cấp cho người vay

đạt hơn 10 tỷ USD. Một trong các yếu tố tạo nên sự thành công của mô hình Ngân hàng Grameen là ngân hàng này theo đuổi mục tiêu phi lợi nhuận, hướng tới nâng cao thu nhập và cải thiện mức sống cho người nghèo và người yếu thế, nên ngân hàng này được miễn thuế trong suốt quá trình hoạt động.

#### ***2.6.4 Kinh nghiệm từ Trung Quốc***

Năm 2011, 36% người trưởng thành (trên 15 tuổi) ở Trung Quốc chưa được tiếp cận các sản phẩm, dịch vụ tài chính tại các định chế chính thức, đại diện cho một trong những quốc gia có tỷ lệ người trưởng thành chưa được tiếp cận tài chính cao nhất thế giới (WB [148]). Tỷ lệ người nghèo ở các vùng nông thôn hoàn toàn bị tách biệt trong tiếp cận tài chính ở mức hơn 60% (số người trưởng thành chưa có tài khoản ngân hàng), dẫn tới một sự phụ thuộc đáng kể vào các hoạt động tài chính phi chính thức ở các thị trấn và làng mạc nông thôn (Sparreboom và cộng sự [114]). Nghĩa là, nhu cầu về tài chính tín dụng rất lớn, và vượt xa khả năng bao phủ của hệ thống tài chính chính thức. Trước thực tế này, chính phủ Trung Quốc đã ưu tiên hơn các chiến lược thúc đẩy hòa nhập tài chính nhằm mục đích thiết lập một hệ thống tài chính toàn diện với các dịch vụ đa dạng và dễ tiếp cận. Ủy ban Quản lý Giám sát Ngân hàng Trung Quốc (CBRC) dưới sự chỉ đạo của chính quyền trung ương, có nhiệm vụ giám sát khu vực ngân hàng và hỗ trợ các mục tiêu chung về thúc đẩy hòa nhập tài chính. CBRC đặc biệt coi trọng việc tăng cường và cải thiện việc cung ứng các dịch vụ tài chính tới lĩnh vực nông nghiệp và các cộng đồng nông thôn (CBRC [126]). Cụ thể, họ đã khuyến khích và tạo điều kiện cho việc phát triển các sản phẩm và dịch vụ tài chính dành riêng cho khu vực nông thôn, và cũng kêu gọi các định chế tài chính tăng cường cung cấp những khoản tín dụng liên quan đến nông nghiệp (Sparreboom và cộng sự [113]). Mục tiêu của CBRC là trước năm 2020 sẽ phát triển một hệ hổng tài chính nông thôn hiện đại (Hunter [67]). Cụ thể hơn, CBRC tập trung vào ba lĩnh vực liên quan sau:

+ *Tài chính nông thôn*: CBRC thúc đẩy việc thành lập hai dạng tổ chức tài chính mới: Các Ngân hàng Hương Trấn (VTB) do ngân hàng sở hữu, và các Hợp

tác xã Tín dụng Nông thôn (RMCC) do thành viên góp vốn. Những tổ chức này chủ yếu khuyến khích phát triển các sản phẩm tín dụng cho doanh nghiệp và hộ gia đình khu vực nông thôn. CBRC cũng giám sát việc chuyển đổi Cục Tiết kiệm và Dịch vụ chuyển tiền Bưu điện (PSRB) thành Ngân hàng Tiết kiệm Bưu điện Trung Quốc (PSBC). PSBC được ủy thác cung cấp các sản phẩm tín dụng thương mại tới các doanh nghiệp, hộ gia đình nông thôn, và lao động nhập cư. Bên cạnh đó, CBRC cũng hướng tới nâng cao tính minh bạch của hoạt động tín dụng, tăng tính công bằng và sự sẵn sàng của các khoản vay thông qua việc cung cấp các thông tin hữu ích, đồng thời hỗ trợ nghiên cứu phát triển những sản phẩm đáp ứng tốt hơn nhu cầu của khách hàng (CBRC [126]).

+ *Tài chính cho doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME)*: Năm 2005, Trung Quốc đã ban hành những hướng dẫn chính thức nhằm thúc đẩy các ngân hàng thành lập các đơn vị kinh doanh nhỏ (Sparreboom và cộng sự [113]). Cho đến năm 2014, rất nhiều chủ trương, chính sách, quy định và ý kiến đã được ban hành để tiếp tục khuyến khích các ngân hàng hơn nữa trong việc hỗ trợ các doanh nghiệp vừa và nhỏ (WB [139]).

+ *Ngân hàng đa năng (Universal Bank)*: CBRC thúc đẩy khu vực ngân hàng cung ứng một số lượng tối thiểu các dịch vụ tài chính tới các làng và cộng đồng nông thôn bằng cách tăng số lượng chi nhánh ngân hàng và tìm kiếm những công nghệ mới thay thế cơ sở hạ tầng cũ (Sparreboom và cộng sự, [113]). CBRC cũng hạ thấp yêu cầu đối với việc thành lập các tổ chức tài chính nông thôn và khuyến khích việc thiết lập các điểm truy cập không cần chi nhánh ngân hàng như các đơn vị ngân hàng di động, máy rút tiền tự động (ATM), hoặc các máy bán hàng chấp nhận thanh toán thẻ (POS) tại những khu vực nông thôn (CBRC, [126]).

Chiến lược của CBRC đã mang lại nhiều kết quả tích cực. Số lượng những người dân nông thôn Trung Quốc sở hữu tài khoản tại định chế chính thức đã tăng nhanh chóng. Theo số liệu của WB, tính đến cuối năm 2014, 74% dân số nông thôn Trung Quốc đã có tài khoản ngân hàng, tăng hơn so với tỷ lệ 54% vào năm 2011 (Demirguc-Kunt và cộng sự [52]). Trong số 40% dân số có thu nhập

thấp nhất, 66% số người hiện nay đã sở hữu một tài khoản tại một định chế tài chính chính thức, tăng 28 điểm phần trăm chỉ trong vòng ba năm (WB [148]). Trên thực tế, cứ 500 triệu người có tài khoản mới toàn thế giới thì hơn một phần ba trong số này (180 triệu) sống tại Trung Quốc. Trên toàn Trung Quốc, 79% người trưởng thành hiện nay sở hữu một tài khoản tại định chế tài chính chính thức, tăng 15 điểm phần trăm so với năm 2011. Hiện tại, Ngân hàng Tiết kiệm Bưu điện Trung Quốc tiếp tục mở rộng và hiện đang phục vụ hơn 400 triệu khách hàng (theo Duflos and Ren [142]). Đặc biệt, các chương trình hỗ trợ xã hội từ chính phủ - người dân đã có tác động lớn đến số lượng người sở hữu tài khoản tại các định chế chính thức. Hiện tại, Trung Quốc đã có sự chuyển dịch từ sử dụng tiền mặt trong chương trình chính phủ - người dân (G2P) sang tài khoản ngân hàng. Những người nhận có thể tới một trong 900.000 đại lý ngân hàng và sử dụng thẻ của họ để nhận tiền mặt thông qua các thiết bị chấp nhận thanh toán thẻ (CBRC, [126]).

#### ***2.6.4 Các bài học kinh nghiệm chung***

Từ nhận thức về sự cần thiết của việc thúc đẩy hòa nhập tài chính như một phương tiện và công cụ huy động các nguồn lực tài chính hướng tới nâng cao hiệu quả tế nói chung và nhất là để tác động tới phúc lợi của nhóm yếu thế ở một số quốc gia trên đây, chúng tôi rút ra một số bài học kinh nghiệm chung sau đây.

Thứ nhất và gần như quan trọng nhất, cần phải thiết kế một chiến lược quốc gia về hòa nhập tài chính, bao gồm việc xác định đối tượng mục tiêu, lộ trình thực hiện mục tiêu. Trong một chiến lược như vậy, cần có các chương trình phổ cập kiến thức về quản lý, sử dụng tài chính. Ở cả Philipin, Kenya hay Trung Quốc hay Băng-la-đét, sự thành công trong thúc đẩy hòa nhập tài chính đều xuất phát từ nhận thức về tầm quan trọng của việc tạo ra cơ hội tiếp rộng lớn hơn cho các nhóm cộng đồng thiếu lợi thế kinh tế. Từ nhận thức đó, các chiến lược dài hạn hay ở phạm vi ngắn hơn là các chương trình đã được thiết lập, trong đó đặt ra các mục tiêu cụ thể, có phương tiện triển khai.

Hai là, để một chiến lược quốc gia về hòa nhập tài chính có thể thành công, vai trò của nhà nước có tính quyết định. Trong đó, việc xây dựng khung khổ pháp lý và thực thi chiến lược có tầm quan trọng đặc biệt, như đã chỉ ra tại Philipin. Trên thực tế, Nhà nước Việt Nam trong những năm vừa qua đã có nhiều chính sách gắn với hoạt động của thị trường tài chính nhằm hỗ trợ cho các nhóm nghèo, nhóm có hoàn cảnh khó khăn trong phát triển kinh tế, tạo việc làm... Tuy nhiên, các chính sách này tương đối rời rạc và chưa thực sự hướng tới mục tiêu hòa nhập tài chính trên diện rộng. Việc đặt các chính sách này trong khung khổ một chiến lược quốc gia về hòa nhập tài chính sẽ là một bước tiến đáng kể.

Ba là, sự phát triển của công nghệ hiện đại, cụ thể là công nghệ thông tin, kỹ thuật số có thể giúp thu hẹp khoảng cách tiếp cận tài chính. Ở Việt Nam, các dịch vụ viễn thông, thông tin liên lạc đã tương đối phát triển và mức độ bao phủ dịch vụ này trên toàn bộ dân số cũng ở mức khá cao. Vì vậy, Việt Nam có thể tận dụng lợi thế này để phát triển các loại hình dịch vụ tài chính, đặc biệt là dịch vụ ngân hàng tiết kiệm, nhằm tạo ra cơ hội tiếp cận tài chính cho những nhóm cộng đồng sinh sống tại các khu vực không có sự hiện diện của các NHTM. Việc được tham gia vào một cộng đồng có thể tiếp cận tài chính có tính chất quan trọng bởi nó tạo ra cơ hội nâng cao nhận thức về quản lý tài chính, là yếu tố làm thay đổi hành vi sử dụng các nguồn lực tài chính theo hướng giảm các rủi ro về thu nhập dài hạn. Một cách ngắn gọn, cần tìm cách lợi dụng quá trình đổi mới và sáng tạo để thúc đẩy hòa nhập tài chính.

Bốn là, hòa nhập tài chính ở Việt Nam hiện nay được cho là ở mức tương đối thấp, với chỉ khoảng 20% dân số tiếp cận được các dịch vụ tài chính, và chủ yếu tập trung ở các vùng đô thị. Một trong những nguyên nhân của thực trạng này là Việt Nam thiếu một hệ thống thông tin tín dụng cũng như hạ tầng pháp lý về quản lý thông tin tín dụng. Điều này dẫn tới việc các cộng đồng dân cư, doanh nghiệp không nắm bắt được các thông tin về sự sẵn có của thị trường tín dụng, và ngược lại xếp hạng tín dụng của họ cũng không được theo dõi thường xuyên. Hệ quả là các cộng đồng dân cư và doanh nghiệp nhỏ chưa thể sử dụng các động sản làm tài sản thế chấp khi tham gia vào các thỏa thuận tín dụng. Vì vậy, cũng

cần thiết phải nghiên cứu việc cho phép sử dụng tài sản thể chấp là động sản trong các giao dịch tín dụng.

## **2.7 Kết luận Chương 2**

Qua nội dung của Chương 2, tác giả luận án chỉ ra luận điểm phát triển tài chính là một khái niệm có nội hàm rộng và được đo lường trên nhiều phương diện khác nhau. Trong đó, độ sâu tài chính được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu trong liên hệ với tăng trưởng kinh tế. Bất bình đẳng là một khái niệm phổ biến hơn và cũng có những thước đo khác nhau. Phát triển tài chính có thể tác động tới phân phối thu nhập theo các chiều hướng khác nhau và theo các kênh khác nhau, như thông qua thu nhập, tăng trưởng, đầu tư, độ mở thương mại, giáo dục, lạm phát. Bên cạnh đó, mức độ tác động chịu ảnh hưởng của các nhân tố phản ánh trình độ phát triển kinh tế - xã hội, như chất lượng thể chế, mô hình kinh tế và ổn định kinh tế vĩ mô, hay năng lực tham gia thị trường tài chính của người dân, doanh nghiệp.

Trong khi phân tích kỹ các lý thuyết nền tảng về mối quan hệ phát triển tài chính - bất bình đẳng, một nguyên nhân lớn khác của bất bình đẳng được chỉ ra là sự kém bình đẳng về cơ hội tiếp cận các nguồn lực trên thị trường tài chính. Khả năng tiếp cận tài chính không đồng đều do sự kém phát triển của thị trường tài chính dẫn tới cơ hội đầu tư kinh doanh hoặc đầu tư vốn con người không đồng đều. Nhóm nghèo và doanh nghiệp nhỏ không sở hữu lượng tài sản đủ lớn để có thể làm việc cho thu nhập cao hoặc phát triển thành doanh nghiệp lớn hoặc đơn giản là tham gia vào các dự án đầu tư tài chính. Vì vậy, hàm ý từ các nghiên cứu khi thị trường tài chính càng phát triển, theo nghĩa làm gia tăng cơ hội tiếp cận tài chính cho nhóm nghèo và doanh nghiệp nhỏ, thì sự phát triển tài chính có không chỉ có tác động thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, mà còn có thể cải thiện phân phối thu nhập theo hướng có lợi hơn cho những người yếu thế. Nội dung trong phần bài học kinh nghiệm quốc tế cũng có thêm cho nhận định này.

## **CHƯƠNG 3: THỰC TRẠNG VÀ ƯỚC LƯỢNG TÁC ĐỘNG CỦA PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH ĐẾN BẤT BÌNH ĐẲNG THU NHẬP Ở VIỆT NAM**

### **3.1 Thực trạng phát triển tài chính ở Việt Nam**

Hệ thống tài chính/thị trường tài chính Việt Nam hiện nay, về khía cạnh định chế, có sự hiện diện của các NHTM, công ty tài chính, công ty bảo hiểm, công ty chứng khoán, hay các quỹ đầu tư, công ty quản lý tài sản, kinh doanh ngoại tệ. Về khía cạnh cấu trúc thị trường, có thị trường vốn, thị trường tiền tệ, thị trường chứng khoán, thị trường bảo hiểm, hay thị trường cho thuê tài chính. Tuy nhiên, một cách tổng thể, hệ thống tài chính cũng như thị trường tài chính ở Việt Nam chủ yếu dựa trên hệ thống NHTM. Xét về phương diện tổng tài sản của tổ chức, hệ thống NHTM chiếm tỷ trọng 85,9% trong tổng tài sản của toàn hệ thống tài chính (số liệu năm 2011) (Theo Báo cáo đánh giá khu vực tài chính Việt Nam, tháng 6/2015 của WB [140]). Vì vậy, nội dung của phần này sẽ tập trung giới thiệu về quá trình phát triển của hệ thống các tổ chức tín dụng của Việt Nam và đánh giá sự phát triển tài chính dựa trên thị trường tín dụng.

#### ***3.1.1 Khái lược quá trình phát triển hệ thống các tổ chức tín dụng ở Việt Nam***

Một cách chính thức, hệ thống ngân hàng đã hình thành ở miền Bắc Việt Nam từ những năm 1950 với việc Chủ tịch Hồ Chí Minh ký sắc lệnh số 15/SL thành lập Ngân hàng Quốc Gia Việt Nam với các nhiệm vụ chính gồm: Phát hành giấy bạc, quản lý Kho bạc, thực hiện chính sách tín dụng để phát triển sản xuất (website NHNN). Đến năm 1986, Việt Nam bắt đầu công cuộc đổi mới kinh tế, hướng vào cải thiện tính hiệu quả và sức cạnh tranh của ngành ngân hàng trong việc huy động các nguồn lực trong và ngoài nước để phục vụ cho nhu cầu phát triển kinh tế. Sự ra đời của Pháp lệnh Ngân hàng vào tháng 5/1990 với nội dung chuyển từ hệ thống ngân hàng một cấp (one-tier) sang hệ thống hai cấp (two-tier) đã khởi nguồn cho việc hình thành và phát triển hệ thống NHTM và hệ thống tài chính nói chung của Việt Nam về sau. Sự kiện này đánh dấu một bước phát triển mới của hệ thống ngân hàng Việt Nam khi đã tách biệt được chức

chức năng quản lý của NHNN với chức năng kinh doanh của các định chế tài chính, ngân hàng và phi ngân hàng.

Từ nửa sau thập niên 1990 trở đi, hệ thống ngân hàng nói riêng và hệ thống tài chính Việt Nam nói chung đã phát triển không ngừng cả về cấu trúc và quy mô, thực hiện vai trò kênh dẫn vốn quan trọng cho nền kinh tế. Sang năm 1991, hệ thống đã có 9 ngân hàng, bao gồm 4 ngân hàng có vốn nhà nước, 4 NHTM cổ phần, và 1 ngân hàng liên doanh. Chỉ trong vòng 5 năm, hệ thống đã có tổng 56 NHTM cổ phần nội địa, trong đó có 48 NHTM cổ phần (Bảng 3.1). Số lượng các NHTM đã giảm xuống trong vài năm trở lại đây do thực tiễn đòi hỏi việc tái cấu trúc, bao gồm việc sáp nhập và thay đổi cơ cấu quản trị của nhiều ngân hàng yếu kém. Đến năm 2016, hệ thống có 7 NHTM nhà nước, 28 NHTM cổ phần, 2 ngân hàng liên doanh và 6 ngân hàng 100% vốn nước ngoài.

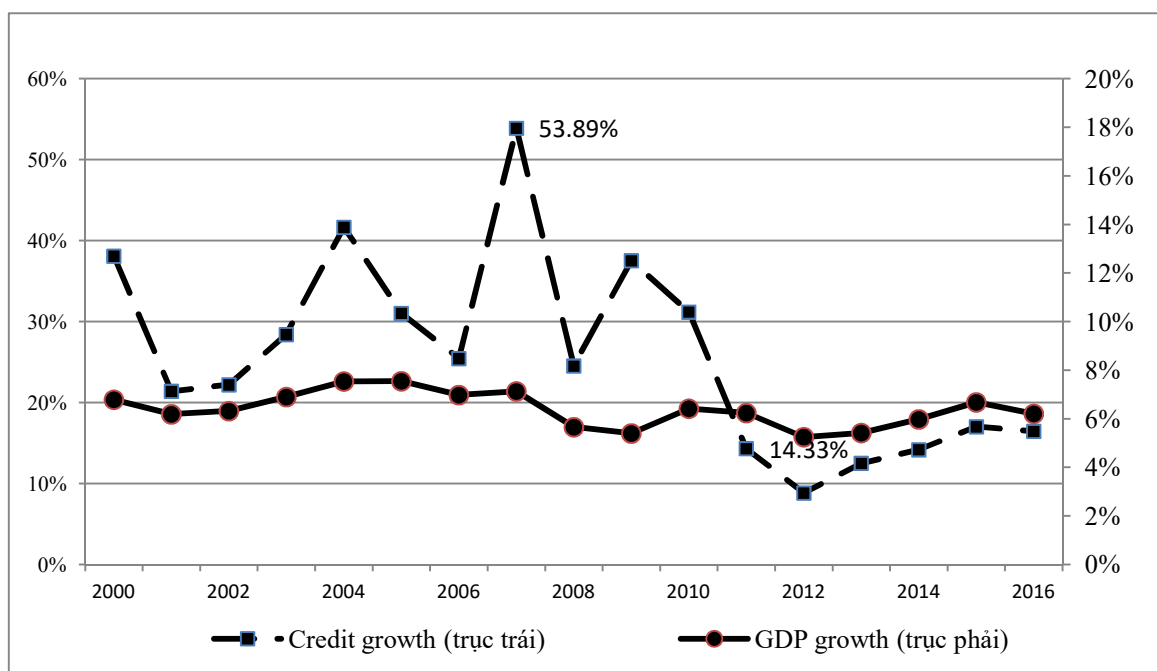
**Bảng 3.1: Số lượng NHTM ở Việt Nam giai đoạn 1991-2013**

| Ngân hàng           | 1991 | 1995 | 2001 | 2005 | 2010 | 2011 | 2013 | 2015 | 2016 |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Thương mại nhà nước | 4    | 4    | 5    | 5    | 6    | 6    | 5    | 5    | 5    |
| Thương mại cổ phần  | 4    | 48   | 39   | 37   | 37   | 37   | 35   | 33   | 28   |
| Liên doanh          | 1    | 4    | 4    | 4    | 5    | 5    | 4    | 4    | 2    |
| 100% vốn nước ngoài | -    | -    | -    | -    | 5    | 5    | 5    | 5    | 6    |

*Nguồn:* Báo cáo Thường niên doanh nghiệp Việt Nam năm 2013(VCCI, [17]), Ngân hàng nhà nước, và tổng hợp của tác giả

Tốc độ tăng trưởng tín dụng ở mức cao trong suốt thập kỷ đầu của thế kỷ XXI chủ yếu là nhờ vào sự mở rộng cấu trúc và quy mô của hệ thống NHTM (Hình 3.1). Tuy vậy, tín dụng từ năm 2011 đến nay giảm giảm cũng một phần chính là do sự phát triển quá nhanh của khu vực này đã đến thời kỳ suy giảm. Quá trình hội nhập mang lại những cơ hội lớn cho doanh nghiệp Việt Nam, nhưng đồng thời cũng tạo ra những thách thức lớn trong việc nâng cao năng lực cạnh tranh và tăng trưởng của doanh nghiệp. Hiệu quả hoạt động của hệ thống

NHTM giảm mạnh đã ảnh hưởng không nhỏ tới hoạt động chung của khu vực doanh nghiệp. Xu hướng giảm xuống của hai chỉ số này sau năm 2010 là hệ quả tất yếu khi nền kinh tế tăng trưởng chậm lại và tăng trưởng tín dụng cũng giảm rất mạnh.



**Hình 3.1: Tăng trưởng tín dụng và GDP giai đoạn 2000-2016**

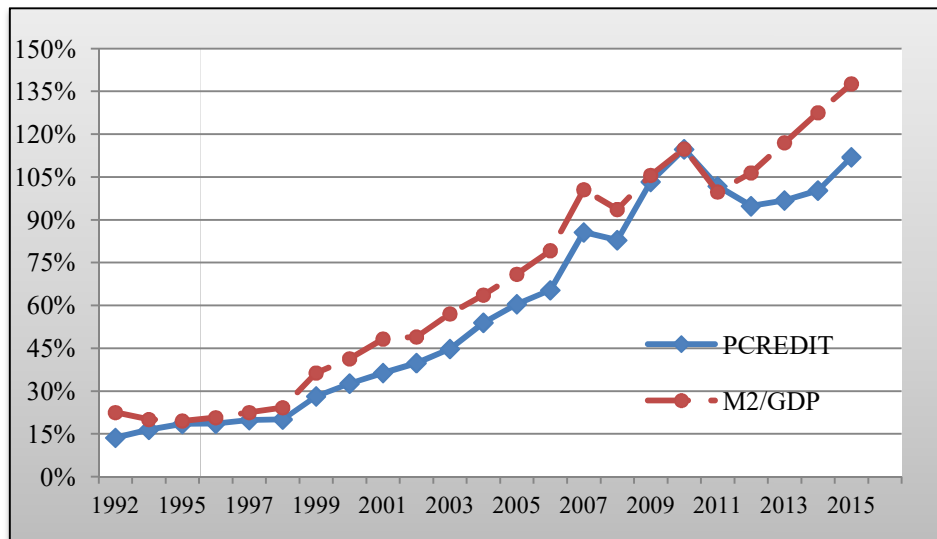
*Nguồn:* Báo cáo Thường niên của NHNN và tổng hợp của tác giả

Từ sau khủng hoảng kinh tế thế giới 2008-2009, có những bằng chứng thực nghiệm cho thấy hiệu quả hoạt động của các TCTD ở Việt Nam được cho là có chiều hướng suy giảm sau năm 2008, như nghiên cứu của Đoàn Việt Dũng và Phạm Xuân Nam [2]. Do đó, yêu cầu cơ cấu lại dưới góc độ quản lý nhà nước cũng được đặt ra và trên thực tế Đề án “Cơ cấu lại hệ thống các TCTD giai đoạn 2011-2015” đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt theo Quyết định số 254/QĐ-TTg, ngày 01/03/2012. Đến cuối 2013, 9 NHTM được chỉ định tái cấu trúc đã hoàn thành xong phần cơ bản.

### **3.1.2 Mức độ phát triển tài chính ở Việt Nam**

Theo cấp độ quốc gia, mức độ phát triển tài chính dựa vào hệ thống ngân hàng và TCTD có thể được đánh giá qua hai tiêu chí là: độ sâu tài chính, mức độ tiếp cận tài chính.

Về độ sâu tài chính, theo dữ liệu của WB, độ sâu tài chính (đo lường bởi tỷ số giữa dư nợ tín dụng cho khu vực tư nhân (Pcredit) so với GDP hoặc quy mô cung tiền M2/GDP) có xu hướng tăng mạnh kể từ đầu những năm 1990 đến nay (Hình 3.2). Trong đó, giai đoạn 2000-2010 ghi nhận sự gia tăng mạnh hai chỉ số này và được thúc đẩy bởi sự mở rộng tín dụng ở mức cao nhiều năm liên tiếp như đã đề cập. Độ sâu tài chính giảm kể từ năm 2011 là hệ quả trực tiếp của sự giảm tốc của tăng trưởng tín dụng, trong khi mức sụt giảm của M2/GDP trong các năm 2011-2012 vừa có hệ quả từ sự giảm tốc của tăng trưởng tín dụng, vừa có thể là do các chính sách tiền tệ thắt chặt. Bởi đây cũng là giai đoạn khi đòi hỏi phải ưu tiên giải quyết nợ xấu và ổn định vĩ mô nhiều hơn là mục tiêu tăng trưởng tín dụng.



**Hình 3.2: Độ sâu tài chính giai đoạn 1992-2015 (%GDP)**

*Nguồn: Cơ sở dữ liệu WB cập nhật vào tháng 3/2017.*

So sánh với một số quốc gia/nhóm quốc gia qua chỉ số PCREDIT cho thấy, mức độ phát triển tài chính của Việt Nam là tương đối cao so với trình độ phát triển kinh tế. Chỉ số này của Việt Nam đến cuối năm 2015 đã cao hơn nhiều so với Indonesia, Philipin (Bảng 3.2). Từ năm 2005, chỉ số này đã vượt lên trên mức bình quân của nhóm các nước có thu nhập trung bình. Vì vậy, có thể nhận định mức độ phát triển tài chính ở Việt Nam theo phương diện dựa vào hệ thống NHTM đã có chiều hướng tăng lên nhanh trong giai đoạn từ 1990 đến nay xét trên cả bình diện nội tại và so sánh quốc tế.

**Bảng 3.2: Tín dụng nội địa cho KTTN (%GDP) ở một số quốc gia**

| Quốc gia                                | 2001        | 2005        | 2010         | 2013        | 2015         |
|-----------------------------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| Các nước thuộc OECD                     | 140,8       | 147,5       | 155,9        | 153,6       | 146,1        |
| Đông Á - Thái Bình Dương <sup>(*)</sup> | 98,0        | 99,6        | 116,2        | 128,7       | 141,1        |
| Nước thu nhập trung bình                | 50,3        | 55,6        | 73,1         | 86,1        | 97           |
| Nước thu nhập trung bình thấp           | 27,9        | 33,3        | 40,2         | 41,7        | 42,9         |
| Hàn Quốc                                | 106,1       | 114,8       | 135,9        | 135,0       | 140,6        |
| Trung Quốc                              | 111,3       | 113,3       | 129,9        | 140,0       | 153,3        |
| Malaysia                                | 129,1       | 106,5       | 110,4        | 124,0       | 125,2        |
| <b>Việt Nam</b>                         | <b>36,4</b> | <b>60,5</b> | <b>114,7</b> | <b>96,8</b> | <b>111,9</b> |
| Ấn Độ                                   | 28,1        | 39,4        | 49,6         | 51,8        | 52,6         |
| Indonesia                               | 20,3        | 26,4        | 29,0         | 37,9        | 39,1         |
| Philippines                             | 37,5        | 29,1        | 29,6         | 35,8        | 41,8         |

Ghi chú: <sup>(\*)</sup> = chỉ tính nước đang phát triển

Nguồn: Cơ sở dữ liệu của WB cập nhật tháng 2/2017

Về chỉ số phản ánh tiếp cận tài chính, theo dữ liệu của WB, tỷ lệ số chi nhánh NHTM/100.000 người trưởng thành ở Việt Nam cho tới năm 2012 vẫn còn rất thấp, chỉ ở mức 3,2 và đến năm 2015 cũng mới đạt mức 5 (Bảng 3.3). So sánh trên bình diện quốc tế, chỉ số này của Việt Nam còn thua xa so với nhóm nước có thu nhập trung bình, chỉ cao hơn so với Lào. Một nguyên nhân có thể giải thích cho thực tế này là các NHTM chủ yếu phát triển ở các thành phố và đô thị lớn, nơi tập trung nhiều doanh nghiệp và người có thu nhập cao hơn. Cùng với đó, sau giai đoạn tín dụng mở rộng mạnh và kinh tế tăng trưởng nóng suốt từ năm 2000 đến 2007, chi phí hoạt động cao (nhất là giá thuê văn phòng) gây ra bởi sự méo mó trên thị trường bất động sản cùng với tăng trưởng kinh tế suy giảm kết hợp những bất ổn về tổ chức, quản trị trong nội tại hệ thống NHTM dẫn tới sự suy giảm hiệu quả hoạt động của hệ thống trong giai đoạn 2008-2012 có thể là nguyên do chính dẫn tới việc nhiều NHTM phải cắt giảm quy mô hoạt động bằng việc đóng cửa một số chi nhánh.

**Bảng 3.3: Số chi nhánh NHMT/100.000 người trưởng thành**

| Quốc gia                                | 2004 | 2007 | 2008       | 2009       | 2010       | 2011       | 2012        | 2013       | 2014       | 2015       |
|-----------------------------------------|------|------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| Bra-xin                                 | -    | 40,9 | 43,1       | 43,9       | 44,0       | 45,5       | 47,3        | 20,2       | 21,0       | 20,7       |
| Các nước thuộc OECD                     | 27,8 | 27,5 | 27,6       | 25,9       | 25,5       | 25,1       | 25,0        | 24,3       | 24,1       | 23,6       |
| Malaysia                                | 13,9 | 17,2 | 20,8       | 20,7       | 20,3       | 20,2       | 19,9        | 10,9       | 10,8       | 10,7       |
| Hàn Quốc                                | 16,9 | 18,4 | 18,8       | 18,3       | 18,3       | 18,3       | 18,4        | 18,1       | 17,3       | 16,9       |
| Thái Lan                                | 7,8  | 9,8  | 10,4       | 10,9       | 11,2       | 11,5       | 11,8        | 12,2       | 12,6       | 12,6       |
| Ấn Độ                                   | 9,0  | 9,0  | 9,4        | 9,6        | 10,1       | 10,5       | 11,4        | 11,9       | 12,9       | 13,5       |
| Nước thu nhập trung bình                | 7,7  | 9,0  | 9,5        | 10,0       | 10,1       | 10,5       | 10,4        | 10,6       | 11,5       | 12,0       |
| Singapore                               | 11,7 | 10,7 | 10,3       | 10,2       | 10,2       | 10,0       | 9,8         | 9,5        | 9,4        | 9,3        |
| Indonesia                               | 5,2  | 6,1  | 6,7        | 7,8        | 8,3        | 8,7        | 9,6         | 17,7       | 17,9       | 17,8       |
| Đông Á - Thái Bình Dương <sup>(*)</sup> | 7,8  | 6,1  | 5,0        | 5,8        | 5,9        | 4,2        | 6,1         | 6,3        | 6,8        | 7,3        |
| Đông Timo                               | 1,2  | 2,0  | 1,9        | 1,9        | 1,8        | 3,9        | 4,4         | 4,8        | 5,0        | 5,0        |
| <b>Việt Nam</b>                         | -    | -    | <b>3,3</b> | <b>3,3</b> | <b>3,2</b> | <b>3,6</b> | <b>3,13</b> | <b>4,8</b> | <b>5,0</b> | <b>5,0</b> |
| Lào                                     | -    | -    | -          | -          | -          | 2,5        | 2,7         | 2,8        | 2,9        | 2,9        |

*Nguồn:* Cơ sở dữ liệu của WB cập nhật tháng 2/2017

\*chỉ bao gồm các nước đang phát triển

Không có nhiều số liệu thống kê về tỷ lệ doanh nghiệp/doanh nghiệp nhỏ có hạn mức tín dụng cung ứng bởi NHTM, nhưng một số dẫn chứng sau sẽ phần nào phản ánh thực trạng này. Một khảo sát tại 10 tỉnh/thành phố năm 2007 của Bộ Kế hoạch và Đầu tư cho thấy chỉ khoảng 32% SME có thể tiếp cận tín dụng [12]. Đến 2009, theo số liệu của WB, chỉ khoảng 36,5% doanh nghiệp nhỏ (có từ 5-19 lao động) có hạn mức tín dụng tại một tổ chức tài chính; tỷ lệ cho toàn bộ doanh nghiệp cũng chỉ khoảng 50%. Thực tế này không được cải thiện cho tới cuối năm 2014 khi có tới 70% số lượng SME được khảo sát cho biết gặp khó khăn trong tiếp cận vốn tín dụng (theo Báo điện tử Việt Namplus [22]).

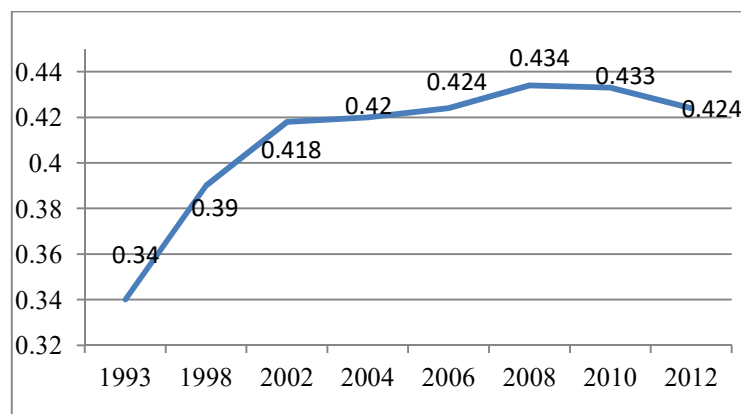
Như vậy, có thể thấy là phát triển tài chính ở Việt Nam theo tiêu chí độ sâu tài chính đã có một thời kỳ tăng trưởng rất nhanh, tuy nhiên nó không đồng nghĩa sự tăng trưởng đó trải đều cơ hội tiếp cận cho các thành phần kinh tế. Do

vậy, sự mở rộng tín dụng hay cung tiền có thể có tác động hỗ trợ tăng trưởng GDP, nhưng cũng có thể làm biến dạng phân phối thu nhập trong xã hội theo hướng có lợi hơn cho những người có khả năng hơn trong việc tiếp cận thị trường tài chính. Đây là một giả thuyết nghiên cứu, và việc tìm hiểu thực trạng bất bình đẳng, và sau đó là tìm ra cơ chế tác động cũng như luận giải nguyên nhân của sự tác động sẽ giúp chúng ta nhận thức rõ hơn sự vận động về bản chất của mối quan hệ giữa phát triển tài chính và bất bình đẳng thu nhập trong thực tiễn nền kinh tế Việt Nam.

Ngoài ra, mức độ phát triển tài chính cũng có thể được đánh giá thông qua tiêu chí hiệu quả hoạt động và tính ổn định như được trình bày trong Phụ lục 3.

### 3.2 Thực trạng bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam

Cả ở Việt Nam và trên thế giới, nghèo đói và bất bình đẳng đến nay vẫn đang là một thách thức lớn đối với các mục tiêu phát triển kinh tế và con người. Việt Nam đã trải qua 30 năm đổi mới kinh tế, cùng với mục tiêu giảm nghèo đói, Nhà nước luôn kiên trì các mục tiêu công bằng, tiến bộ xã hội, nên thực trạng bất bình đẳng về thu nhập rất được lưu ý. Để đánh giá mức độ bất bình đẳng (cũng là đánh giá mức độ bình đẳng), có nhiều thước đo được sử dụng trong thực tế, trong đó hệ số Gini được sử dụng phổ biến hơn cả.



**Hình 3.3: Hệ số Gini chung của Việt Nam giai đoạn 1993-2012**

*Nguồn:* Kết quả ĐTMS từ 1993 đến 2012 do TCTK thực hiện.

Hệ số Gini của Việt Nam trong khoảng hai thập kỷ trở lại đây cho thấy bất bình đẳng thu nhập có xu hướng chung là tăng lên. Mặc dù dấu hiệu giảm xuống xuất hiện sau năm 2010 và rõ rệt hơn vào năm 2012, nhưng mức độ bất bình đẳng vẫn cao hơn so với thời điểm năm 2006 (Hình 3.3). Xu hướng giảm từ sau 2010 là tín hiệu rất lạc quan, phản ánh những nỗ lực và phần nào hiệu quả của các chính sách giảm nghèo và tạo môi trường thể chế bình đẳng hơn cho các thành phần trong nền kinh tế. Theo Cornia và Court [49], hệ số Gini vào khoảng 0,30-0,45 là phạm vi an toàn và hợp lý cho các quốc gia theo đuổi các mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao và ổn định, nên tạm thời mức độ bất bình đẳng ở Việt Nam vẫn nằm trong giới hạn an toàn.

Mặc dù vậy, mức độ bất bình đẳng ở Việt Nam có thể cao hơn so với những gì thể hiện qua hệ số Gini như phân tích ở trên. Bởi theo Kenichi Ohno [99], hệ số Gini chưa tính đến yếu tố bất bình đẳng gây ra bởi sự khác biệt về tài sản, cơ hội tiếp cận các nguồn lực, y tế, giáo dục, tham nhũng... Điều này có thể phần nào thể hiện qua một thước đo bất bình đẳng khác, đó là tiêu chuẩn “40%” của WB. Theo đó, bất bình đẳng ở Việt Nam vẫn có xu hướng tăng lên trong suốt những năm qua (Bảng 3.4). Theo tiêu chuẩn “40%” của WB, mức độ bất bình đẳng ở Việt Nam vẫn nằm trong phạm vi an toàn, nhưng đang hướng về vùng nguy hiểm. Cụ thể, tỷ trọng thu nhập của 40% người nghèo nhất so với tổng thu nhập toàn bộ dân số đã liên tục giảm từ mức xấp xỉ 18% vào năm 2002 xuống còn khoảng 15% vào năm 2010 và tiếp tục giảm vào năm 2012, đạt 14,9%. Điều này phản ánh một thực trạng là bất bình đẳng tuyệt đối ở Việt Nam đang có xu hướng gia tăng, và được củng cố thêm khi nhìn vào khoảng cách thu nhập của nhóm ngũ phân vị giàu nhất (nhóm 5) so với nhóm ngũ phân vị nghèo nhất (nhóm 1). Theo đó, khoảng cách này cũng liên tục tăng lên từ mức 8,1 (lần) vào năm 2002 lên 9,35 (lần) vào năm 2012. Thực tế này có nghĩa là, trong khi mức độ bất bình đẳng tương đối đo lường bằng hệ số Gini có thể chấp nhận được, thì chênh lệch thu nhập theo nghĩa tuyệt đối là rất đáng lo ngại, bởi nó biểu thị sự phân hóa ngày càng lớn trong xã hội Việt Nam. Ở đây, cũng cần làm rõ một điều rằng, bất bình đẳng gia tăng không hàm ý người giàu trở nên giàu,

còn người nghèo trở nên nghèo đi; thay vào đó, tốc độ tăng thu nhập của người giàu nhanh hơn tốc độ tăng thu nhập của nhóm người nghèo, người có thu nhập thấp.

**Bảng 3.4: Các chỉ số bất bình đẳng ở Việt Nam**

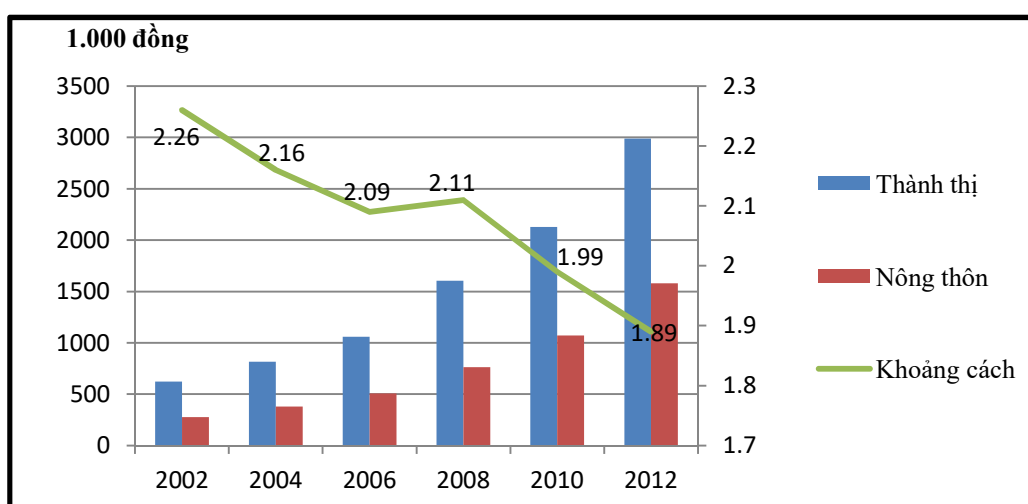
| Năm                                      | 2002   | 2004  | 2006  | 2008  | 2010 | 2012  |
|------------------------------------------|--------|-------|-------|-------|------|-------|
| Tiêu chuẩn “40%”                         | 17,98% | 17,4% | 17,4% | 16,4% | 15%  | 14,9% |
| Khoảng cách thu nhập nhóm 5/nhóm 1 (lần) | 8,1    | 8,34  | 8,37  | 8,93  | 9,23 | 9,35  |

*Nguồn:* Kết quả ĐTMS các năm từ 2002 đến 2012

Với mục đích nhận định xu hướng giàu lên của các triệu phú đôla tại châu Á, Công ty Quản lý tài sản Merrill Lynch Global Wealth Management và hãng tư vấn Capgemini (Mỹ) đã thực hiện một cuộc khảo sát đầu năm 2011, trong đó có Việt Nam [23]. Kết quả cho thấy, với mức tăng 33% so với năm 2010, Việt Nam là quốc gia có mức tăng về số lượng những người có tài sản từ 1 triệu USD cao nhất châu lục. Ngoài ra, thống kê trên thị trường chứng khoán Việt Nam cũng cho biết, số triệu phú đô la đã tăng lên gần 170 người trong năm 2011; trong số 100 người giàu nhất, tài sản của mỗi người đều trên 2 triệu USD, thậm chí có 2 người có tài sản trên 100 triệu USD. Đây là một tín hiệu cho thấy, nền kinh tế Việt Nam đã có những nhân tố phát triển vượt bậc, vai trò của KTTN đang ngày càng được khẳng định và tính thị trường ngày càng cao. Tuy nhiên, ở một góc nhìn khác, theo Báo cáo đánh giá nghèo Việt Nam 2012 của WB [16], tỷ lệ người nghèo ở nước ta năm 2010 là vẫn ở mức 20,7%, điều cho thấy sự phân hóa giàu nghèo thực chất ngày một tăng lên.

Phân tách bất bình đẳng theo nhóm xã hội cho thấy bất bình đẳng ở Việt Nam là một hiện tượng kinh tế - xã hội đa chiều. Trong đó, khoảng cách giàu nghèo giữa thành thị và nông thôn đang có xu hướng giảm xuống, với khoảng cách thu nhập tương đối giảm nhưng khoảng cách tuyệt đối tăng lên

(Hình 3.4). Xem xét bất bình đẳng theo địa phương chỉ ra rằng khoảng cách thu nhập của các tỉnh giàu nhất như Bà Rịa – Vũng Tàu (GDP: 5.800USD/đầu người) so với những tỉnh nghèo nhất như Hà Giang (GDP: 300USD/đầu người) lên tới gần 20 lần (theo CIEM, [15]). Bình đẳng thu nhập theo giới đã có những chuyển tích cực, nhưng bất bình đẳng theo dân tộc vẫn là rất đáng lưu tâm. Theo Báo cáo đánh giá nghèo Việt Nam của [15], trong khi tỷ lệ nghèo chung cả nước năm 2010 chỉ ở mức hơn 20,7% thì trong nhóm người dân tộc thiểu số vẫn có tới 66,3% dân số sống dưới chuẩn nghèo, và 37,6% dân số sống dưới chuẩn nghèo cùng cực; các tỷ lệ tương ứng của người Kinh chỉ là 12,9% và 2,9%.



**Hình 3.4: Khoảng cách thu nhập giữa thành thị - nông thôn**

*Nguồn: Kết quả KSMS dân cư năm 2012 và xử lý của tác giả*

Tựu chung lại, quá trình mở cửa và phát triển kinh tế đã giúp hàng triệu người thoát nghèo, nhưng lại gây một vấn đề xã hội khác là tình trạng phân hóa giàu nghèo ngày càng lớn hơn. Về lâu dài, nếu tình trạng này tiếp tục diễn ra và không có các giải pháp chính sách phù hợp, bất bình đẳng có thể tác động tiêu cực tới môi trường chính trị, kinh tế và xã hội ở Việt Nam, không có lợi cho tăng trưởng và phát triển bền vững. Bất bình đẳng gia tăng có thể có nhiều nguyên nhân khác nhau, bao gồm sự phát triển của hệ thống tài chính. Vì vậy, có

thể tác động vào trạng thái phân phối thu nhập thông qua các công cụ của thị trường tài chính, nhưng trước tiên cần tìm ra cơ chế của sự tác động.

### **3.3 Thực trạng tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam**

Từ các lý thuyết như đã trình bày trong Chương 2, phát triển tài chính có thể tác động tích cực hoặc tiêu cực tới phân phối thu nhập. Trong thực tế nền kinh tế - xã hội Việt Nam, tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập có thể diễn ra thông qua các kênh tác động khác nhau. Trong giới hạn của luận án này, tác giả luận án cố gắng phân tích bốn kênh tác động sau đây kèm theo các luận giải và số liệu thống kê làm minh chứng. Kênh thứ nhất là thông qua thu nhập, hay có thể gọi là kênh tác động trực tiếp; kênh thứ hai là thông qua tăng trưởng kinh tế; kênh thứ ba là thông qua đầu tư; và kênh thứ tư là thông qua sự phát triển thương mại. Sau khi phân tích bốn kênh tác động này thông qua các phương pháp phân tích định tính, tác giả luận án tiến hành xây dựng mô hình toán kinh tế, xây dựng các biến đại diện để ước lượng mức độ tác động cùng các kiểm định cần thiết khác.

#### **3.3.1 Tác động thông qua thu nhập**

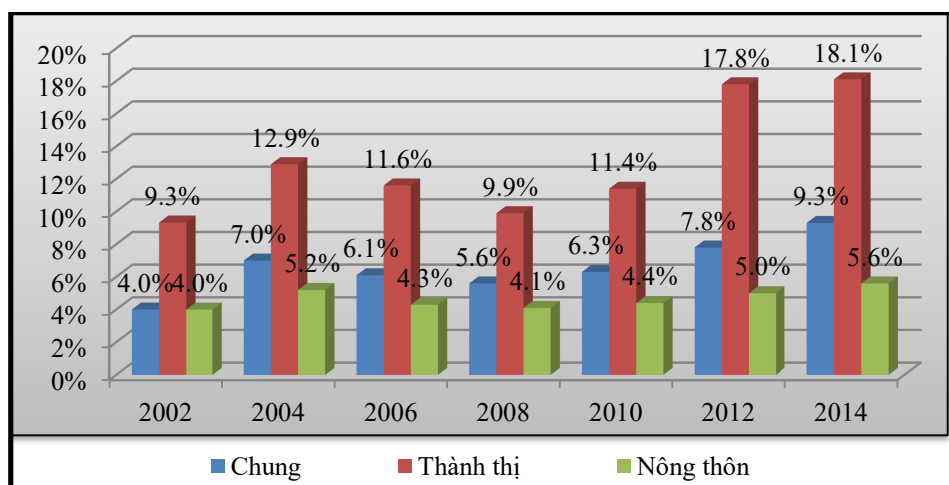
Theo lý thuyết thẩm thấu của Aghion và Bolton [25], bất bình đẳng đến một mức độ nào đó sẽ có thể dẫn tới việc thu nhập tích tụ trong tay những người giàu có sẽ thẩm thấu sang những người nghèo hơn thông qua sự hoạt động của thị trường vốn. Một cơ chế thẩm thấu như có thể xảy ra do khuynh hướng tiết kiệm cận biên của nhóm giàu cao, nên thông qua thị trường tài chính họ sẽ cho vay số thu nhập còn lại sau khi đã chi cho tiêu dùng và các hoạt động đầu tư. Đây chính là hành vi gửi tiết kiệm để thu lãi suất nhằm tối đa hóa lợi ích kinh tế. Vì thế, khoản tiền gửi tiết kiệm càng lớn thì nguồn cung tín dụng trên thị trường tài chính cũng càng lớn, tạo ra cơ hội tiếp cận tài chính lớn hơn, và người nghèo, người thu nhập thấp có thể hưởng lợi từ điều này. Nếu thực sự đến một thời điểm người giàu đóng vai trò là bên cho vay và người nghèo đóng vai trò là người đi vay trên thị trường tài chính, và đảm bảo rằng lợi suất đầu tư trong nền kinh tế

luôn lớn hơn lãi suất trên thị trường tài chính cộng với các chi phí giao dịch, thì sự mở rộng thị trường tài chính có thể có hiệu ứng giảm bất bình đẳng thu nhập. Các tính toán dựa trên dữ liệu điều tra mức sống dân cư tại Việt Nam sẽ được trình bày sau đây mặc dù chưa phản ánh đầy đủ nhưng có thể chỉ ra rằng nền kinh tế nước ta chưa đạt tới điểm như Aghion và Bolton mô tả trong lý thuyết của họ, qua đó giúp tác giả luận án đưa ra nhận định ban đầu về tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập tại Việt Nam.

Trong dữ liệu DTMS có chưa thông về thu nhập của hộ gia đình có nguồn gốc từ *lãi suất tiết kiệm, cổ phần, cổ phiếu, cho vay hay góp vốn đầu tư* (sau đây gọi chung là lãi suất). Mặc dù dữ liệu này không được tách bạch cụ thể theo từng thành phần, nhưng có thể cho rằng khoản thu nhập này chủ yếu đến từ lãi suất tiết kiệm, bởi trên thực tế TTCK chỉ sôi động từ sau năm 2005, và tỷ lệ dân cư có điều kiện và khả năng tham gia TTCK là không cao, nhất là ở các tỉnh/thành phố ngoài Hà Nội và Hồ Chí Minh. Chẳng hạn như đến cuối năm 2014, toàn TTCK Việt Nam có khoảng 1,37 triệu tài khoản đầu tư chứng khoán bao gồm cả nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, chỉ tương đương với 1,5% dân số cả nước. Vì thế, tham chiếu theo lý thuyết của Aghion và Bolton, nếu thực trạng ở Việt Nam cho thấy một mặt tỷ lệ nhóm người giàu có khoản thu nhập này cao hơn với hàm ý cho vay thông qua thị trường tài chính nhiều hơn, và mặt khác tỷ lệ người đi vay là người nghèo cao, thì ở chừng mực nào đó có thể dự báo vai trò của thị trường tài chính sẽ có những tác động tích cực đến phân phối thu nhập.

Ở mặt thứ nhất, kết quả tính toán từ DTMS cho giai đoạn 2002-2012 cho thấy, hầu hết dân cư có khoản thu nhập từ lãi suất là nhóm giàu có, trong khi nhóm nghèo hầu như không có khoản thu nhập này. Như chỉ ra trong Hình 3.5, tính chung cả nước, tỷ lệ hộ gia đình có thu nhập từ lãi suất tăng từ mức 4% vào năm 2002 lên 7,8% vào năm 2012 và 9,3% vào năm 2014. Mặc dù xu hướng tăng của tỷ trọng này là không liên tục, nhưng nhìn chung nó cho thấy sự mở rộng của thị trường tài chính đã giúp có thêm nhiều hộ gia đình tiếp cận được thị trường chính thức hơn. Tỷ lệ hộ nông thôn có thu nhập từ lãi suất ổn định trong khoảng 4%-5,6% trong giai đoạn 2002-2014, trong khi tỷ lệ này của hộ thành thị đã tăng mạnh từ 9,3% lên gần 18,1%. Hộ gia đình thành thị nhìn chung sẽ có thu nhập cao hơn so với hộ nông

thôn, vì thế cơ cấu thu nhập từ lãi suất có thể cho biết rằng nhóm giàu có ở thành thị ở Việt Nam đóng vai trò là bên cho vay nhiều hơn so với nhóm nghèo ở nông thôn.



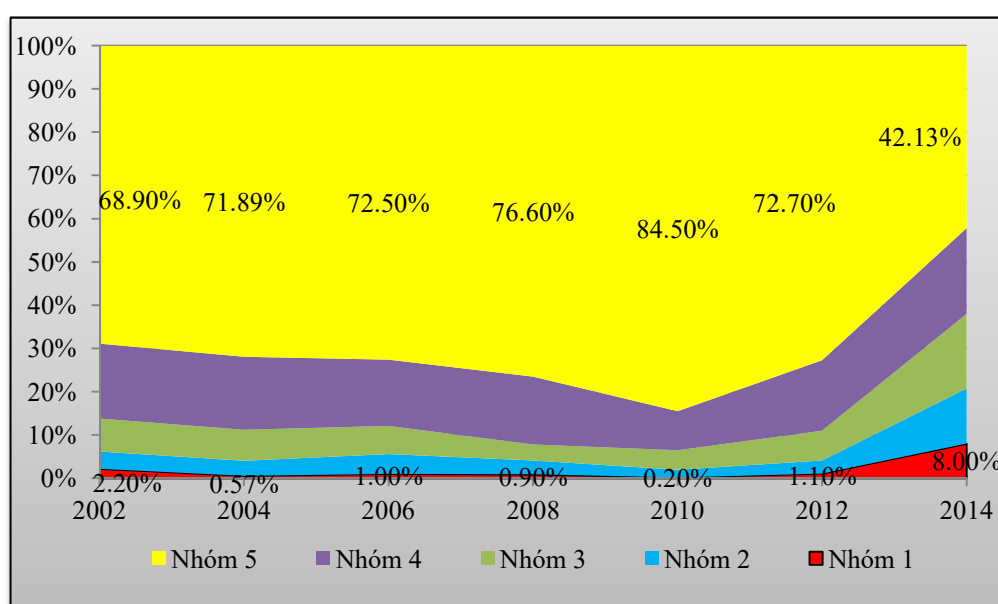
**Hình 3.5: Tỷ lệ hộ gia đình có thu nhập từ lãi suất**

*Nguồn:* Tính toán và xử lý của tác giả từ ĐTMS

Tất nhiên kết quả trên đây có thể trực tiếp là do thị trường tài chính tập trung hơn ở khu vực thành thị, cũng là nơi sinh sống của nhiều dân cư có thu nhập và trình độ hiểu biết cao hơn. Tính toán của tác giả từ ĐTMS cũng cho thấy rằng, trong tổng số hộ có thu nhập từ lãi suất cho thấy, dân số sinh sống tại khu vực thành thị đã tăng từ mức 41,5% năm 2002 lên 57,4% năm 2014. Đáng nói là dân số hai thành phố lớn nhất cả nước là Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh chiếm tỷ trọng rất lớn (khoảng ¼ tổng dân số có thu nhập từ lãi suất trên cả nước) và tiếp tục có xu hướng gia tăng; điều này phản ánh bất bình đẳng về cơ hội tiếp cận tài chính giữa các địa phương. Nếu giả định tỷ lệ người nghèo và thu nhập thấp tham gia thị trường tài chính ở Việt Nam trong vai trò của bên đi vay rất thấp, thì sự cách biệt rõ rệt giữa khu vực thành thị và nông thôn về cơ hội thu nhập từ lãi suất như các dữ liệu tính toán từ ĐTMS sẽ đã giải thích một phần nguyên nhân gây ra khoảng cách thu nhập giữa hai khu vực này.

Vẫn giả định tỷ lệ người nghèo và thu nhập thấp tham gia thị trường tài chính ở Việt Nam trong vai trò của bên đi vay rất thấp, phân tách tổng thu nhập từ lãi suất theo các nhóm ngũ phân vị sẽ cho thấy mức độ bất bình đẳng có thể lớn như thế nào thông qua dịch vụ tiết kiệm trên thị trường tài chính. Cụ thể hơn, trong tổng thu nhập từ lãi suất, tỷ trọng của nhóm 1 gần như biến mất, trong khi tỷ trọng của nhóm

5 rất lớn. Tính chung cả giai đoạn 2002-2014, tỷ trọng thu nhập từ lãi suất của nhóm 5 chiếm khoảng 70% tổng thu nhập từ lãi suất của toàn dân số, tỷ trọng của nhóm 1 thấp hơn 1% trong 2002-2012 (Hình 3.6). Thực tế này nghĩa là, nhóm nghèo ở Việt Nam, nếu có tham gia thị trường tài chính chính thức, sẽ không phải ở vai trò của bên cho vay, tương thích với một điều kiện trong lý thuyết thâm thấu của Aghion và Bolton như đã nêu. Tuy nhiên, không tham gia với vai trò là bên cho vay chưa chắc chắn là nhóm này sẽ tham gia với vai trò là bên đi vay, điều sẽ cần được kiểm chứng thêm.



**Hình 3.6: Tỷ trọng thu nhập từ lãi suất theo nhóm ngũ phân vị**

*Nguồn: Tác giả tính toán và xử lý từ số liệu ĐTMS*

Một trong những hạn chế của các phân tích trên đây là không phải tất cả hộ gia đình trong nền kinh tế đều tham vào thị trường tài chính trong vai trò hoặc là bên cho vay hoặc bên đi vay, và trên thực tế những người giàu có khác có thể đang đóng vai trò của bên đi vay nhưng dữ liệu điều tra của ĐTMS không thu thập được các thông tin liên quan để có luận giải đầy đủ theo lý thuyết của Aghion và Bolton. Tuy nhiên, nếu có thể chỉ ra những dẫn chứng cho thấy mức độ tham gia thị trường tài chính của hộ gia đình trong vai trò của bên đi vay phân theo các nhóm thu nhập, thì vẫn có thể luận giải được cơ chế tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập theo cơ chế của lý thuyết này. Trên thực tế, không có dữ liệu thống

kê chính thức về cơ cấu hộ gia đình có khoản vay tín dụng trên thị trường chính thức và được phân loại theo tình trạng thu nhập; tác giả luận án cố gắng cung cấp những dẫn chứng mang tính đại diện nhất để chỉ ra rằng mặc dù nhóm nghèo ở Việt Nam không tham gia thị trường tài chính với tư cách là người cho vay, hầu như họ cũng không tham gia với tư cách của bên đi vay. Cụ thể hơn như sau:

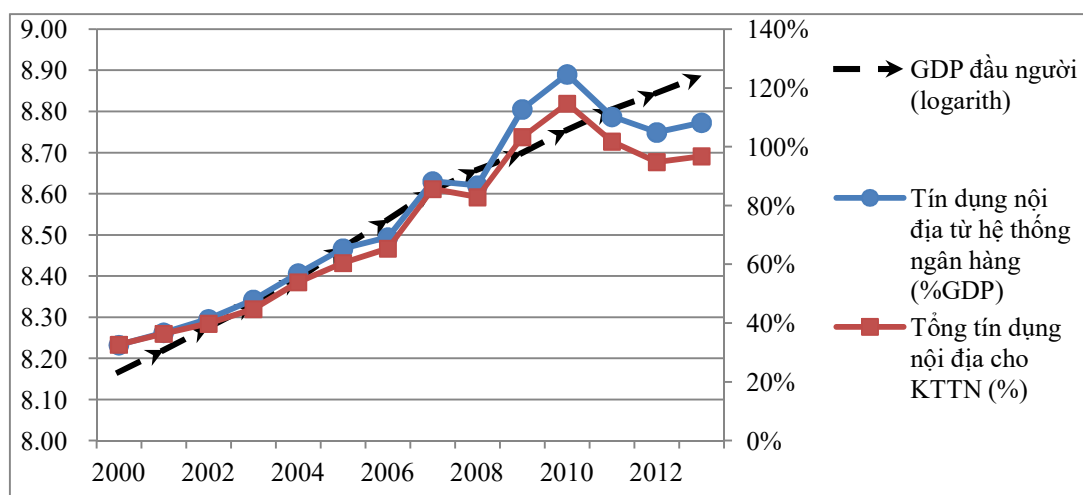
Hầu hết người nghèo không thể tiếp cận tín dụng chính thức, trong khi việc này hoàn toàn nằm trong tầm tay của người không nghèo (theo MDP [147]). Một nghiên cứu có tính chuyên đề tại Hải Dương cho giai đoạn 2006-2010 của nhóm tác giả Lê Thị Minh Châu và cộng sự [81] chỉ ra rằng nguồn cung tín dụng chính thức không đáp ứng đủ nhu cầu vay vốn của hộ nông dân, nên nhiều hộ phải tìm tới các nguồn tín dụng phi chính thức như các phương/hội tín dụng. Các hộ gia đình càng nắm giữ lượng tài sản tài chính lớn, như đất đai và nhà ở thì càng có cơ hội được ngân hàng cấp tín dụng, và giá trị khoản tín dụng cũng lớn hơn (Trần Thị Thanh Tú và cộng sự [121], Trần Minh Châu và cộng sự [120], hay Vương Quốc Duy [123]). Dễ thấy, nhóm nghèo thường không nắm giữ các loại tài sản bất động sản, vì thế có thể suy luận là hộ gia đình giàu có nhiều khả năng tham gia thị trường tài chính với vai trò là bên đi vay hơn so với hộ nghèo. Nghĩa là trong số những người đi vay trên thị trường chính thức vẫn bao gồm những người nghèo và thu nhập thấp, nhưng số lượng nhóm nghèo sẽ ít hơn rất nhiều so với nhóm giàu hơn. Từ các lập luận và những dẫn chứng như vậy, tác giả luận án đi tới kết luận rằng phát triển tài chính ở Việt Nam thông qua kênh thu nhập làm gia tăng bất bình đẳng chung.

### ***3.3.2 Tác động thông qua tăng trưởng***

Để chỉ ra cơ chế tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập thông qua kênh tăng trưởng, đầu tư hay thương mại, quá trình phân tích có thể chia thành hai bước nối tiếp nhau. Bước một, đánh giá quan hệ giữa phát triển tài chính và các kênh tác động này; bước hai, đánh giá tương quan giữa các kênh tác động và bất bình đẳng thu nhập.

Nếu tăng trưởng được thúc đẩy nhờ tác động của phát triển tài chính vào khu vực sản xuất thâm dụng lao động kỹ năng thấp hơn là thâm dụng vốn và lao động kỹ năng cao, nhất là đối với nước đang phát triển, thì có thể tạo ra hiệu ứng

giảm nhẹ bất bình đẳng thu nhập. Hoặc nếu phân nhóm các cá thể theo nhóm thu nhập và có thể chỉ ra là nhờ có sự phát triển của thị trường tài chính tốc độ tăng trưởng thu nhập của các nhóm thu nhập thấp hơn lớn hơn so với của của nhóm thu nhập cao hơn, thì phát triển tài chính có thể có hiệu ứng bình đẳng hóa phân phối thu nhập. Dựa trên các số liệu thống kê từ các nguồn chính thức được trình bày sau đây, tác giả chỉ ra rằng mặc dù quy mô thị trường tài chính, cụ thể hơn là thị trường tín dụng ở Việt Nam theo thời gian có đã mở rộng khá mạnh, nhưng sự tác động của phát triển tài chính tới tăng trưởng kinh tế không tuân theo cách nào trong ít nhất hai cách như kỳ vọng về mặt lý thuyết vừa đề cập.



**Hình 3.7. Tương quan giữa độ sâu tài chính và tăng trưởng GDP**

*Nguồn: TCTK, WB và xử lý của tác giả*

Trước hết, có thể khẳng định phát triển tài chính là một nhân tố quan trọng thúc đẩy tăng trưởng GDP chung cả nước. Các giai đoạn 1991-1996 hay 2000-2007, GDP của Việt Nam có mức tăng trưởng cao hơn so với các giai đoạn khác; các giai đoạn này cũng chứng kiến thị trường tài chính nói chung và thị trường tín dụng nói riêng đã mở rộng mạnh mẽ. Tăng trưởng tín dụng và cung tiền giảm đáng kể vào các giai đoạn kinh tế Việt Nam chịu tác động bởi khủng hoảng tài chính châu Á 1997-1998 hay khủng hoảng toàn cầu 2008-2009. Thông qua thị trường tài chính, Chính phủ cũng đã huy động được một lượng lớn vốn đầu tư cho hạ tầng nền kinh tế, nhất là những năm gần đây, tạo ra môi trường kinh doanh tốt hơn cho nhà đầu tư, thúc đẩy tăng trưởng. Một cách trực quan,

cũng dễ thấy tăng trưởng GDP bình quân đầu người có tương quan rất mạnh với độ sâu tài chính, như chỉ ra trong Hình 3.7 phía trên.

Cho đến nay, đã có một số nghiên cứu nhằm lượng hóa và kiểm định vai trò tích cực của phát triển tài chính đến tăng trưởng và các hoạt động kinh tế tại Việt Nam, điển hình như của Nguyen và Anwar [94], Tran Anh Tuan [119], Nguyen Dinh Phan [93] hay Chu Minh Hội [5]. Các nghiên cứu này cung cấp những bằng chứng thực nghiệm về tác động thúc đẩy tăng trưởng thu nhập của phát triển tài chính.

Tiếp theo, nhiều số liệu thống kê cho thấy mặc dù thị trường tín dụng bùng nổ giúp thúc đẩy tăng trưởng, và cơ bản nền kinh tế Việt Nam là nền kinh tế khai thác lợi thế lao động kỹ năng thấp, nhưng dường như các dòng vốn tín dụng của thị trường tài chính không phải chủ yếu phục vụ cho các hoạt động kinh tế thâm dụng lao động kỹ năng thấp (Bảng 3.5). Thứ nhất, hệ thống ngân hàng chủ yếu tập trung ở khu vực đô thị; chỉ riêng trong đó hai thành phố lớn nhất cả nước là Tp. Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh đã chiếm tới hơn 50% tổng dư nợ tín dụng toàn hệ thống tài chính trong nhiều năm; đây cũng là hai địa phương đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong GDP cả nước. Nhìn từ khía cạnh địa lý kinh tế, sự mở rộng của thị trường tín dụng như thế làm một yếu tố tăng cường khoảng cách phát triển giữa các địa phương, nhất là giữa Tp. Hà Nội, Tp. Hồ Chí Minh và hầu hết các tỉnh/thành phố khác.

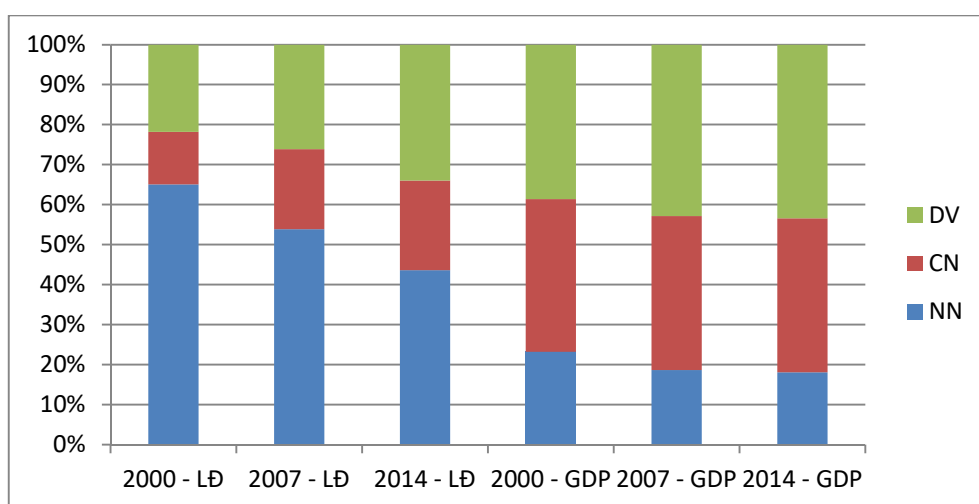
**Bảng 3.5: Cơ cấu tổng dư nợ tín dụng cả nước theo nhóm ngành (%)**

| Ngành                  | 2006 | 2008  | 2010 | 2011 | 2012* | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------|------|-------|------|------|-------|------|------|------|
| Nông nghiệp            | 29,2 | 28,8  | 9,6  | 8,8  | 10,1  | 9,9  | 10   | 10   |
| Công nghiệp – Xây dựng | 40   | 39,15 | 39,1 | 39   | 39,5  | 35,2 | 33   | 32   |
| Dịch vụ                | 30,8 | 51,3  | 51,3 | 52,5 | 50,4  | 54,9 | 57   | 58   |

*Nguồn:* Tổng hợp website của NHNN (năm 2006-2010) và Báo cáo Tổng quan thị trường tài chính của Ủy ban GSTC Quốc gia năm 2016 (các năm 2012-2016).

\* số liệu tại thời điểm tháng 9/2012.

Từ một lát cắt khác là cơ cấu kinh tế theo ngành lớn, một mặt có thể nhận thấy nhóm ngành nông nghiệp luôn có đóng góp thấp nhất trong cơ cấu GDP nhưng lại luôn đóng góp cao nhất trong cơ cấu lao động cả nước (Hình 3.8). Mặt khác, nhóm ngành nông nghiệp trong tổng dư nợ tín dụng cả nước cũng luôn chiếm tỷ trọng thấp nhất trong cơ cấu tổng dư nợ tín dụng cả nước (Bảng 3.5), điều có nghĩa là sự mở rộng của thị trường tín dụng ở Việt Nam không diễn ra theo hướng thúc đẩy tăng trưởng ở các nhóm ngành thâm dụng lao động nhiều lao động thiếu kỹ năng. Như là minh chứng củng cố thêm cho thực trạng này, kết quả điều tra mức sống dân cư do TCTK thực hiện cho thấy trong suốt giai đoạn 2002-2012 luôn có hơn 50% số xã trên cả nước thiếu vốn hoặc gặp khó tiếp cận vốn cho sản xuất nông nghiệp; riêng các năm 2002 và 2004 tỷ lệ này là trên 29%, hay năm 2012 là xấp xỉ 58%.



**Hình 3.8: Cơ cấu lao động và GDP theo khu vực kinh tế**

*Nguồn:* Tổng hợp từ Niên giám Thống kê (Tổng cục Thống kê)

Chuyên qua xem xét đóng góp của các nhóm thu nhập (nhóm ngũ phân vị) vào tăng trưởng GDP chúng, tác giả so sánh mức tốc độ tăng trưởng của nhóm nghèo nhất và nhóm giàu nhất trong giai đoạn 2002-2012, kết quả cho thấy tăng trưởng GDP đầu người theo giá hiện hành của nhóm ngũ phân vị 5 luôn cao hơn so với nhóm ngũ phân vị 2 (Bảng 3.6). Cụ thể hơn, tính chung cả giai đoạn 2002-2012, bình quân thu nhập của nhóm 1 tăng trưởng 375%, trong

khi con số của nhóm 5 là 448%. Và với thực tế là tăng trưởng GDP chung được thúc đẩy đáng kể bởi phát triển tài chính như một số nghiên cứu thực nghiệm đã chỉ ra, sự so sánh giữa tăng trưởng thu nhập danh của nhóm ngũ phân vị 1 với nhóm ngũ phân vị 5 giúp đưa ra những phán đoán về tác động làm gia tăng khoảng cách thu nhập giữa nhóm giàu nhất và nhóm nghèo nhất bởi sự phát triển quy mô thị trường tín dụng. Có thêm căn cứ để nhận định này trở nên tin cậy hơn bởi thực tế là nền kinh tế phi chính thức ở Việt Nam rất lớn, đóng góp vào giải quyết những hơn 60% tổng việc làm cả nước (WB [148]). Khu vực phi chính thức tạo ra thu nhập thấp và thiếu ổn định hơn so với khu vực chính thức, và khu vực này cũng khó tiếp cận ngân hàng hơn (theo Bộ LĐ-TB-XH & ILO [13]).

**Bảng 3.6: Tăng trưởng thu nhập danh nghĩa của nhóm giàu nhất và nghèo nhất giai đoạn 2002-2012**

| Thời kỳ tăng trưởng | Nhóm ngũ phân vị 1 | Nhóm ngũ phân vị 5 |
|---------------------|--------------------|--------------------|
| 2004/2002           | 32%                | 35%                |
| 2006/2004           | 30%                | 30%                |
| 2008/2006           | 49%                | 59%                |
| 2010/2008           | 34%                | 39%                |
| 2012/2010           | 38%                | 40%                |
| 2012/2002           | 448%               | 375%               |

*Nguồn:* Kết quả ĐTMS năm 2012 của TCTK và xử lý của tác giả.

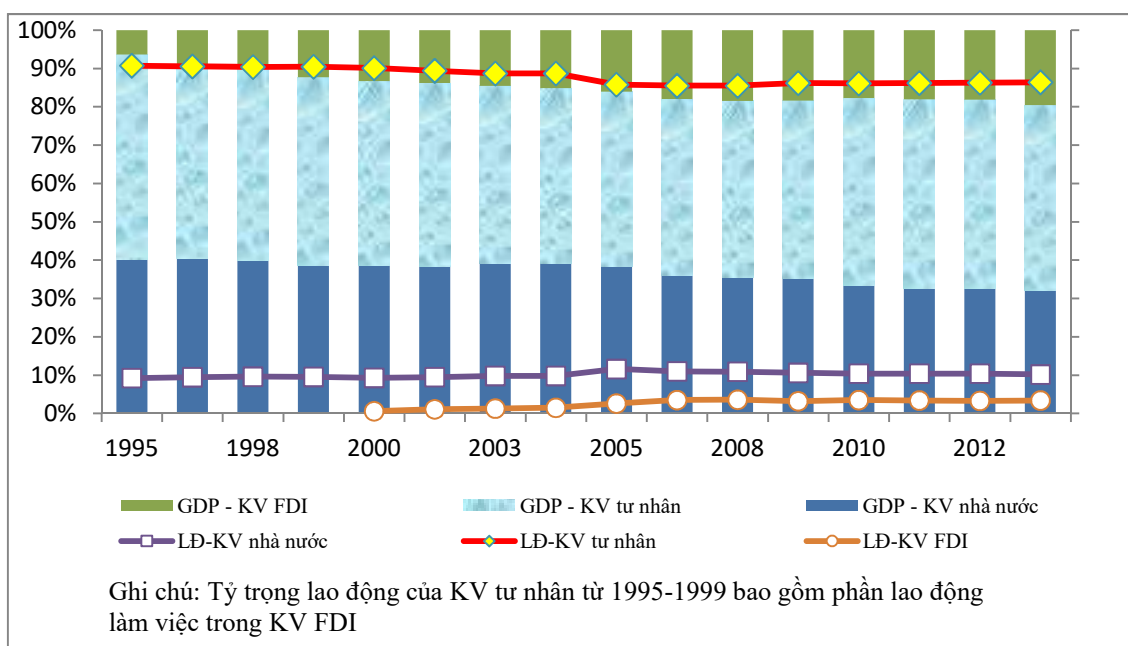
Để tổng kết về tác động của phát triển tài chính thông qua kênh tăng trưởng tới phân phối thu nhập, tác giả luận án tham khảo kết quả nghiên cứu thực nghiệm của tác giả Lê Quốc Hội [86] về quan hệ giữa tăng trưởng và bất bình đẳng thu nhập, đưa ra minh chứng cho thấy mức sự khác biệt về mức GDP bình quân đầu người của năm 1996 là một yếu tố giải thích cho sự khác biệt

trong hệ số Gini của năm 2004 theo hướng GDP đầu người ở tỉnh nào càng lớn thì hệ số Gini ở tỉnh đó càng cao. Từ tất cả các lập luận về mặt lý thuyết, các bằng chứng thực nghiệm cùng với các dẫn chứng thông qua dữ liệu thống kê, tác giả luận án nhận định phát triển tài chính ở Việt Nam thông qua tác động tới tăng trưởng kinh tế đã làm gia tăng tình trạng bất bình đẳng thu nhập.

### ***3.3.3 Tác động thông qua kênh đầu tư và thương mại***

Tác động tích cực của phát triển tài chính đến đầu tư toàn xã hội nói chung ở Việt Nam đã được chứng minh các các nghiên cứu thực nghiệm, trong đó có nghiên cứu của Newman và O'Tool [92] hay của Trang và Quyên [10]. Nếu nhờ một sự tác động như thế, đầu tư trong nền kinh tế dẫn tới tỷ trọng đầu tư cho ngành thâm dụng lao động kỹ năng thấp tăng lên và tỷ trọng đầu tư cho ngành thâm dụng vốn và lao động kỹ năng cao giảm xuống, coi những yếu tố khác không thay đổi, thì sau một thời kỳ, bất bình đẳng thu nhập có thể giảm xuống. Tuy nhiên, thực tế ở Việt Nam đến nay cho thấy xu hướng đầu tư không diễn ra theo cách như vậy. Chẳng hạn, khu vực KTTN, mặc dù không thâm dụng lao động kỹ năng cao nhưng có thể nói là thâm dụng vốn rất lớn, chỉ giải quyết khoảng 10% việc làm trên cả nước, luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tổng đầu tư toàn xã hội (Hình 3.9), trong đó chắc chắn có sự hỗ trợ mạnh mẽ từ các nguồn tín dụng trên thị trường tài chính.

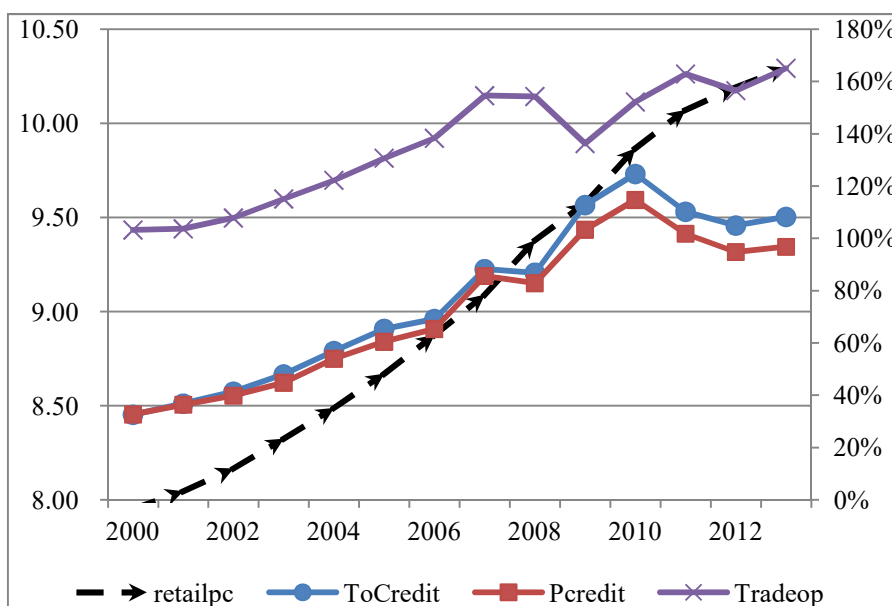
Các tập đoàn, tổng công ty có vốn nhà nước thường nắm ưu thế sở hữu các lĩnh vực kinh doanh độc quyền, như điện, nước, xăng dầu, tài nguyên khoáng sản, hay quyền khai thác và sử dụng những quỹ đất đai có giá trị thương mại cao, cũng chắc chắn kèm theo đó là những mối quan hệ chính trị với các NHTM có vốn nhà nước, nên có thể dễ dàng huy động các khoản tín dụng lớn để tài trợ cho hoạt động đầu tư của mình. Các hoạt động này có thể có hiệu ứng lan tỏa tới khu vực KTTN, thậm chí tới các doanh nghiệp không tiếp cận được vốn tín dụng để kinh doanh, nhưng các hiệu ứng đó không thể đủ lớn để thu hẹp khoảng cách thu nhập của người lao động trong khu vực nhà nước và trong khu vực tư nhân.



**Hình 3.9: Cơ cấu GDP và lao động theo thành phần kinh tế**

*Nguồn: Xử lý từ số liệu Niên giám Thống kê.*

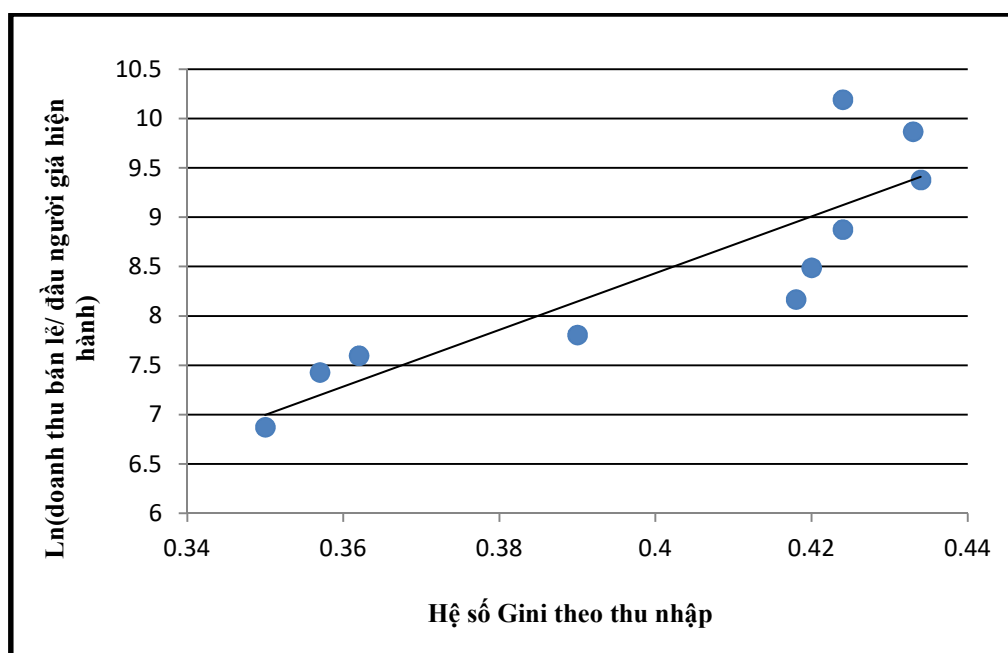
Về đầu tư của khu vực KTTN, mặc dù giải quyết phần lớn việc làm cho toàn nền kinh tế và hầu hết là lao động kỹ năng thấp và là khu vực hấp thụ tỷ trọng dư nợ tín dụng lớn nhất, nhưng sự phân bổ tín dụng không đồng đều giữa các ngành nghề trong nội khu vực này có thể giải thích cho tác động làm gia tăng bất bình đẳng thu nhập. Hơn nữa, quan hệ sản xuất trong khu vực tư nhân là giữa phần đông người lao động và số ít người tuyển dụng lao động, nên việc tăng cường đầu tư tư nhân có thể cũng gây ra bất bình đẳng thu nhập giữa người lao động và người sử dụng lao động. Nghiên cứu thực nghiệm của Chu Minh Hội [5] trong giai đoạn 2002-2012 cung cấp thêm minh chứng cho nhận định này. Về đầu tư của khu vực FDI, khu vực này cũng chủ yếu sử dụng lao động phổ thông, nhưng mức thu nhập bình quân cao hơn so với khu vực phi chính thức, và không xảy ra vấn đề khoảng cách thu nhập giữa người lao động và người sử dụng lao động (vì chủ doanh nghiệp là người nước ngoài), nên có thể kỳ vọng tăng cường vốn FDI trong nền kinh tế sẽ có hiệu ứng làm giảm bất bình đẳng. Một nghiên cứu thực nghiệm do Chu Minh Hội và Đồng Ngọc [6] thực hiện trong giai đoạn 2002-2012 đã đưa ra những căn cứ thực chứng giúp tác giả luận án củng cố thêm luận điểm nêu trên.



**Hình 3.10: Tương quan giữa độ sâu tài chính và độ mở thương mại**

*Nguồn: WB, TCTK và xử lý của tác giả*

Về kênh tác động thông qua thương mại, theo nhận thức của tác giả, hiện chưa có các nghiên cứu thực nghiệm đánh giá mức độ tác động của phát triển tài chính đến thương mại tại Việt Nam. Tuy nhiên, các nghiên cứu ở cấp độ liên quốc gia trong số những nước đang phát triển, chẳng hạn như của Asongu [32] chỉ ra rằng các nước thu nhập thấp hưởng lợi từ sự phát triển của hoạt động thương mại nhờ tác động của phát triển tài chính. Hay như nghiên cứu của Pham [104] với mẫu là các nước đang phát triển ở châu Á từ năm 1994 đến 2008, bao gồm cả Việt Nam, cũng kết luận phát triển tài chính có tác động tích cực tới tăng trưởng kinh tế thông qua thúc đẩy các hoạt động thương mại. Tương quan giữa độ sâu tài chính và doanh thu bán lẻ hàng hóa dịch vụ bình quân đầu người (Retail, triệu đồng), hay độ mở thương mại (Tradeope – tỷ lệ % của tổng kim ngạch xuất-nhập khẩu so với GDP) như minh họa trong Hình 3.9 củng cố thêm cho nhận định về sự tác động tích cực của phát triển tài chính đến hoạt động thương mại ở Việt Nam, trong đó sự tương quan trong giai đoạn đến trước năm 2011 là rất chặt chẽ.



**Hình 3.11: Độ mở thương mại và bất bình đẳng thu nhập (1993-2012)**

*Nguồn: Xử lý của tác giả từ số liệu của TCTK*

Cũng giống như tác động thông qua đầu tư, nhờ sự thúc đẩy của phát triển tài chính, lĩnh vực thương mại của Việt Nam phát triển nhanh chóng nhưng qua đó có thể đã tăng cường bất bình đẳng thu nhập chung. Một cách trực quan, tác giả luận án chỉ ra sự tương quan mạnh giữa tăng trưởng thương mại nội địa và hệ số Gini chung cả nước trong ít nhất trong khoảng hai thập kỷ gần đây (Hình 3.11). Để củng cố thể kết luận về chiều hướng tác động, tác giả dẫn lại một nghiên cứu thực chứng về tác động của thương mại đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam trong giai đoạn 2002-2012 của nhóm tác giả Chu Minh Hội và Đồng Bích Ngọc [6]. Theo đó, kết quả định lượng dựa trên dữ liệu cấp tỉnh cho thấy các tỉnh có mức độ phát triển thương mại (tính bằng tỷ lệ % giữa doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ so với GDP) cao hơn 1 điểm phần trăm so với một tỉnh khác thì bình quân sẽ có hệ số Gini cao hơn từ 0,096% đến 0,13%. Thương mại là một biến số kinh tế có thể tạo ra ảnh hưởng rất lớn tới hoạt động sinh kế của đông đảo các tầng lớp dân cư, sự phát triển thương mại phản ánh khả năng tiếp cận thị trường, giá cả và đa dạng hóa các hoạt động sinh kế. Tuy nhiên, quan hệ thuận chiều giữa mức độ phát triển thương mại và tình trạng bất bình đẳng cho thấy cơ

hội sinh kế tạo ra từ sự phát triển thương mại như thế có thiên hướng hỗ trợ cho nhóm giàu nhiều hơn là cho nhóm nghèo. Vì vậy, thông qua kênh thương mại, phát triển tài chính ở Việt Nam ít nhất cho tới nay đã tác động làm gia tăng bất bình đẳng chung.

Tổng kết lại, mặc dù còn có những hạn chế về dữ liệu thống kê cho việc dẫn chứng thực tế sự tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam thông qua tác động vào đầu tư và thương mại cũng như thông qua tăng trưởng, tác giả luận án đã cố gắng đưa ra các luận điểm và chỉ ra những căn cứ thực chứng cho các luận đó. Trong giới hạn các tài liệu thu thập được, tác giả luận án nhận định chung là quy mô thị trường tài chính, thị trường tín dụng ở Việt Nam đã trải qua một giai đoạn bùng nổ, dù không liên tục và ổn định, có tác động mạnh mẽ tới tăng trưởng kinh tế, các hoạt động đầu tư và thương mại. Tuy nhiên, cũng thông qua các kênh này, phát triển tài chính đã tăng cường tình trạng bất bình đẳng chung cả nước. Việc có thể tìm ra các căn cứ thực chứng cùng với luận giải các nguyên nhân sẽ giúp đưa ra những hàm ý chính sách có ý nghĩa thiết thực đối với việc duy trì bất bình đẳng ở mức độ hợp lý trong khi vẫn thúc đẩy tăng trưởng và các hoạt động kinh tế.

### ***3.4 Ước lượng và kiểm định tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam***

#### ***3.4.1 Mô hình thực nghiệm***

Sử dụng dữ liệu bảng theo cấp tỉnh và lấy gợi ý từ các nghiên cứu như của Liang [84, 85], Bittencourt [41], tác giả luận án xây dựng phương trình ước lượng sau đây.

$$Gini_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot Gini_{i,t-1} + \beta_2 \cdot FD_{i,t} + \beta_j \cdot X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t}, \text{ với } j > 3 \quad (1)$$

Trong phương trình này:

+ Gini là hệ số Gini, lấy giá trị từ 0 đến 1 biểu thị mức độ bất bình đẳng tăng dần;

+ FD là ký hiệu biểu thị mức độ phát triển tài chính. Trong giới hạn của luận án này, FD được đại diện bởi hai đại lượng với cách tính tương ứng như sau:

$$Pcredit = \frac{Dư\ nợ\ tín\ dụng\ cho\ KTTN}{GDP} \cdot 100\%$$

$$Pcredit\_Share = \frac{Tín\ dụng\ cho\ DNTN}{Tín\ dụng\ cho\ DNTN + DNNN} \cdot 100\%$$

Trên thực tế, không có nguồn thu thập dữ liệu về dư nợ tín dụng cho đầy đủ các tỉnh/thành phố trong suốt giai đoạn 2002-2012 mà chỉ có dữ liệu dư nợ của cả nước; nhưng theo Bittencourt [41], nếu có sẵn số liệu về chỉ tiêu GDP tạo ra bởi ngành tài chính – ngân hàng của từng tỉnh/thành phố, thì có thể ước tính được dư nợ tín dụng cho từng tỉnh và thành phố, và sau đó tính được giá trị của biến Pcredit. Trong luận án này, tác giả cũng vận dụng theo phương pháp của Bittencourt. Tương tự, cũng không có dữ liệu thống kê chính thức về dư nợ tín dụng cho các doanh nghiệp phân loại theo khu vực kinh tế, nhưng có thể ước lượng dựa trên dữ liệu điều tra doanh nghiệp do TCTK. Trong luận án, tác giả cũng sử dụng dữ liệu điều tra doanh nghiệp và vận dụng phương pháp của Newman và O'tool [92] để ước tính Pcredit\_share;

+ X là tập hợp các biến giải thích khác. Trong đó, GDP (giá so sánh 1994) đầu người – Rgdppc là để xem tăng trưởng và trình độ kinh tế có quan hệ với bất bình đẳng theo hướng nào; Edu đại diện cho trình độ vốn con người (đại diện bởi số năm đi học bình quân chủ hộ); Inf là biến lạm phát, phản ánh quan hệ giữa biến động kinh tế với phân phối thu nhập; tradeop là biến phản ánh độ mở thương mại ở góc nhìn vĩ mô (% của tổng kim ngạch xuất-nhập khẩu /GDP) hay dotrateop (% của tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ/GDP) biểu thị độ mở thương mại ở góc nhìn vi mô. Độ mở thương mại càng lớn kỳ vọng tạo ra cơ hội sinh kế đa dạng cho mọi thành phần kinh tế, có tác động mạnh tới tăng trưởng nói chung và thu nhập của từng nhóm xã hội.

Ngoài ra, tác giả cũng đưa các biến phản ánh môi trường chính sách vĩ mô khác, như chính sách tài khóa (CSTK), thông qua biến quy mô chi tiêu chính phủ - Gex (chi NSNN/GDP) hay đầu tư công – Sinv (đầu tư của KTTN/GDP) với kỳ

vọng biến này phản ánh sự tái phân phối thu nhập quốc dân; đầu tư của khu vực KTTT – Pinv (đầu tư của KTTN/GDP) có thể làm gia tăng bất bình đẳng bởi nó gây ra sự chênh lệch thu nhập giữa người lao động và người sử dụng lao động. Biến Finv phản ánh quy mô đầu tư của khu vực FDI với kỳ vọng sẽ có hiệu ứng làm giảm bất bình đẳng thu nhập, bởi khu vực này chủ yếu sử dụng công nghệ thấp, giải quyết lao động phổ thông nhưng không gây ra sự chênh lệch giữa người lao động và người sử dụng lao động trong lòng một quốc gia.

Cũng trong phương trình (1),  $\mu_i$  là hiệu ứng cố định, không thay đổi theo thời gian, biểu thị tính đặc thù của từng địa phương; còn  $\varepsilon_{i,t}$  là thành phần ngẫu nhiên không quan sát được.

Phương trình (1) để kiểm định mối quan hệ tuyến tính giữa phát triển tài chính và bất bình đẳng thu nhập theo các lý thuyết của Galor & Zeira [52], và Banerjee and Newman. Chúng tôi cũng thực hiện các ước lượng nhằm xem xét khả năng tồn tại mối quan hệ phi tuyến dạng hình U ngược theo lý thuyết của Greenwood & Jovanovic; phương trình 1 khi đó được bổ sung thêm biến bình phương của biến FD, ký hiệu là sqFD.

### 3.4.2 Số liệu

Số liệu dùng trong phân tích định lượng của luận án này được thu thập và tính toán từ các nguồn sau:

Hệ gố Gini và biến Edu được tác giả tự tính toán từ bộ số liệu ĐTMS từ năm 2002 đến 2012 do TCTK thực hiện. Trong các bộ dữ liệu này, ĐTMS năm 2002 bao gồm thông tin điều tra của 29.530 hộ gia đình; các bộ ĐTMS của các năm còn lại bao gồm thông tin điều tra của hơn 9.000 hộ gia đình. Biến Pcredit được tính toán từ số liệu tổng hợp trên website của NHNN, NGTK các tỉnh/thành phố; còn biến Pcredit\_share được tính từ số liệu VES ở các năm tương ứng.

Ngoài ra, các số liệu khác dùng trong mô hình, bao gồm số liệu xuất khẩu và nhập khẩu và GDP để tính toán độ mở kinh tế, số liệu tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ được thu thập từ, lạm phát, tổng chi NSNN, vốn đầu tư phát

triển của khu vực KTNN, KTTN và kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài (FDI) đều được thu thập từ TCTK. Vì vậy, ngoại trừ những sai sót (nếu có) trong quá trình nhập dữ liệu, các nguồn số liệu sử dụng trong nghiên cứu này là đảm bảo về nguồn gốc và đáng tin cậy.

### 3.4.3 Kỹ thuật ước lượng và các kiểm định

#### 3.4.3.1 Ước lượng Moment tổng quát (*Generalized Method of Moment*):

Phương trình ước lượng (1) trên lý thuyết có thể tồn tại một số khuyết tật về mặt kỹ thuật mà nếu không được khắc phục sẽ làm hệ số ước lượng trở nên không hiệu quả hoặc không đáng tin cậy, thậm chí dẫn tới suy diễn sai lầm về bản chất của hiện tượng đang nghiên cứu. Các khuyết tật này có thể không giới hạn ở hiện tượng nội sinh (endogeneity) của các biến trong mô hình và hiện tượng tự tương quan (auto-correlation), hay dữ liệu có khoảng thời gian tương đối ngắn (với  $T=6$  khoảng thời gian) và số lượng nhóm quan sát lớn ( $N=60$  tỉnh/thành phố). Chẳng hạn, biến FD có thể là biến nội sinh, bởi có khả năng biến này chịu tác động bởi những nhân tố khác, như sự phát triển về công nghệ thông tin làm cho các giao dịch ngân hàng trở nên nhanh chóng, an toàn và thuận tiện hơn. Hoặc, biến này cũng có thể là biến định trước, nghĩa là chịu ảnh hưởng bởi những cú sốc nào đó trong quá khứ, chẳng hạn một chính sách thắt chặt hay nới lỏng tín dụng, lãi suất của một vài năm trước có thể ảnh hưởng tới mức độ phát triển của thị trường tín dụng ở thời điểm hiện tại và tương lai.

Với đặc điểm của mô hình ước lượng và dữ liệu trong luận án này, tác giả áp dụng kỹ thuật ước lượng Mo-ment tổng quát (GMM). Cụ thể hơn, chúng tôi hướng tới sử dụng ước lượng GMM hệ thống (System GMM) do Arellano và Bover [29] phát triển nhằm khắc phục các khuyết tật tiềm năng của mô hình như đề cập ở trên. Soto M. [113] tiến hành các mô phỏng đối với dữ liệu bảng có khoảng thời gian ngắn và số quan sát nhiều đã kết luận rằng, ước lượng SGMM cho kết quả tốt hơn tất cả các phương pháp ước lượng khác, bao gồm cả GMM sai phân (Difference GMM). Điều này đã củng cố thêm cho quyết định lựa chọn

SGMM của tác giả luận án khi tiến hành ước lượng tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam trong giai đoạn 2002-2012.

#### 3.4.3.2 Kiểm định tự tương quan

Sử dụng GMM hệ thống, các độ trễ của các biến từ bậc 2 trở lên có thể làm biến công cụ nhưng với điều kiện phương trình (1) không xảy ra hiện tượng tương quan chuỗi. Kiểm định Arellano-Bond được áp dụng đối với phần dư trong phương trình sai phân của phương trình (1) và một cách tổng quát, để kiểm tra hiện tượng tự tương quan bậc  $k$  -  $AR(k)$  trong phương trình 1, chúng ta xem xét sự tương quan bậc  $AR(k+1)$  trong phương trình sai phân. Giả thuyết  $H_0$  trong kiểm định tự tương quan là: “Không có hiện tượng tự tương quan trong sai số của phương trình sai phân”.

Theo mặc định, kết quả định định sẽ có xu hướng chấp nhận  $AR(1)$  trong phương trình sai phân, nhưng điều mong đợi là bác bỏ  $AR(2)$ . Bởi khi đó, các giá trị độ trễ bậc 2 hoặc lớn hơn mới có khả năng là các biến công cụ phù hợp khi áp dụng kỹ thuật SGMM. Ngược lại, nếu không thể bác bỏ  $AR(2)$  trong phương trình sai phân, chúng ta buộc phải kiểm tra vào các trễ bậc cao hơn 2.

#### 3.4.3.3 Kiểm định sự phù hợp của mô hình định dạng quá cao:

Sử dụng SGMM đòi hỏi phải xây dựng được một tập hợp các biến công cụ phù hợp; các biến này là độc lập với sai số của mô hình. Một mô hình được gọi là “định dạng kém” (under-identified), “định dạng đúng” (exactly identified) hay “định dạng quá cao” (over-identified) nếu có số biến công cụ ít hơn, bằng, hoặc lớn hơn số hệ số cần ước lượng. Kiểm định Sargan/Hansen sẽ cho biết tổng quát sự phù hợp của tập hợp các biến được sử dụng làm biến công cụ, bao gồm các độ trễ và biến công cụ bên ngoài mô hình (nếu có). Theo Roodman [110], chúng tôi sử dụng quy tắc ngón tay cái (rule of thumb) rằng số lượng biến công cụ không vượt quá số nhóm quan sát, cụ thể là số biến công cụ sẽ không vượt quá 60.

Giả thuyết  $H_0$  trong kiểm định Sargan/Hansen là: *Định dạng quá cao trong mô hình là phù hợp (có căn cứ)*. Vì vậy, giá trị p-value trong kiểm định này càng cao càng tốt.

### 3.4.4 Kết quả ước lượng

Dựa trên dữ liệu bảng theo cấp tỉnh và phương pháp như đã trình bày trong Chương 2, tác giả luận án tiến hành chạy hồi quy để ước lượng tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam. Kết quả thực nghiệm như chỉ ra trong Bảng 3.7 và 3.8 cho thấy các nhận định ban đầu sau quá trình phân tích thống kê mô tả ở phần trước là có cơ sở.

**Bảng 3.7 : Kết quả hồi quy với biến pcredit**

| Biến giải thích | I                     | II                    | III                   | IV                    | V                     | VI                    |
|-----------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| L.Ln(Gini)      | 0,1418<br>(1,57)      | 0,1232<br>(1,42)      | 0,1225<br>(1,27)      | 0,1354<br>(1,57)      | 0,1643*<br>(1,82)     | 0,1974**<br>(2,05)    |
| Pcredit         | 0,0023***<br>(4,14)   | 0,0022***<br>(3,88)   | 0,0023***<br>(4,02)   | 0,0022***<br>(3,75)   | 0,0022***<br>(3,28)   | 0,0024***<br>(2,72)   |
| Rgdppc          | 0,0016<br>(1,17)      | 0,0021*<br>(1,97)     | 0,0019<br>(1,62)      | 0,0020*<br>(1,86)     | 0,0015<br>(1,20)      | 0,0012<br>(0,70)      |
| Edu             | -0,0334***<br>(-3,70) | -0,0323***<br>(-3,57) | -0,0328***<br>(-3,60) | -0,0309***<br>(-3,33) | -0,0305***<br>(-3,32) | -0,0302***<br>(-3,21) |
| Inf             | 0,0038***<br>(3,51)   | 0,0039***<br>(3,52)   | 0,0040***<br>(3,31)   | 0,0039***<br>(3,62)   | 0,0038***<br>(3,54)   | 0,0034***<br>(2,83)   |
| Tradeop         | -0,0001<br>(-0,68)    | -0,0001<br>(-0,57)    | -0,0001<br>(-0,66)    | -0,0001<br>(-0,07)    | -0,0000<br>(-0,06)    | 0,0003<br>(1,17)      |
| Gex             |                       | 0,0007<br>(1,11)      |                       | 0,0007<br>(1,05)      |                       |                       |
| Rgx             |                       |                       | 0,0003<br>(0,20)      |                       |                       |                       |
| Dgx             |                       |                       | 0,0008<br>(0,27)      |                       |                       |                       |
| Sinv            |                       |                       |                       |                       | 0,0004<br>(0,48)      |                       |
| Pinv            |                       |                       |                       |                       | -0,0004<br>(-0,34)    |                       |
| Finv            |                       |                       |                       | -0,0019*<br>(-1,71)   | -0,0020<br>(-1,60)    |                       |
| L.Sinv          |                       |                       |                       |                       |                       | -0,0003<br>(-0,21)    |
| L.Pinv          |                       |                       |                       |                       |                       | -0,0020<br>(-0,96)    |
| L.Finv          |                       |                       |                       |                       |                       | -0,0077*<br>(-1,91)   |
| Số quan sát     | 295                   | 295                   | 295                   | 295                   | 295                   | 295                   |
| Số biến công cụ | 21                    | 22                    | 23                    | 23                    | 24                    | 24                    |
| AR(1) test      | 0,000                 | 0,000                 | 0,000                 | 0,000                 | 0,000                 | 0,000                 |
| AR(2) test      | 0,780                 | 0,842                 | 0,832                 | 0,873                 | 0,833                 | 0,897                 |
| Hansen test     | 0,305                 | 0,287                 | 0,256                 | 0,291                 | 0,290                 | 0,480                 |

Ghi chú:

- 1) Ký hiệu \*, \*\*, \*\*\* lần lượt cho biết các hệ số ước lượng có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%.
- 2) Giá trị ghi trong ngoặc () là độ lệch chuẩn hiệu chỉnh Heteroskedasticity.
- 3) L.Y biểu thị trễ bậc 1 của Y.

Trước tiên, tác giả thực hiện hồi quy với biến độ sâu tài chính – Pcredit, sau đó với biến phản ánh tính áp chế tài chính – Pcredit\_share phỏng theo ý niệm do McKinnon và Shaw đưa ra năm 1973. Kết quả ước lượng cùng các kiểm định về hiện tượng tự tương quan và mô hình định dạng quá cao đều thỏa mãn các kỳ vọng theo lý thuyết, nên quá trình ước lượng là hiệu quả và có tính tin cậy về mặt thống kê.

Cụ thể hơn, lấy đại lượng Pcredit làm đại diện cho mức độ phát triển tài chính theo cấp tỉnh, tác giả thực hiện 7 hồi quy khác nhau với sự thay đổi các biến giải thích trong mô hình, và cả 7 hồi quy đều cho thấy hệ số ước lượng của Pcredit mang giá trị dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 1% (Bảng 3.7). Trong các hồi quy này, mẫu dữ liệu khi tiến hành thu nhập dữ liệu và tính toán là 60 tỉnh trong 6 năm trong giai đoạn 2002-2012, nhưng khi tính toán thực tế tác giả nhận thấy giá trị của biến Pcredit của Tp. Hà Nội có giá trị cao bất thường so với các tỉnh/thành phố còn lại, nên đã chủ ý loại ra khỏi mẫu dữ liệu trước khi hồi quy để tránh việc suy diễn kết quả không chính xác gây ra bởi vấn đề dữ liệu; mẫu dữ liệu chạy hồi quy thực tế còn lại 59 tỉnh, nên có tổng 354 quan sát trong mẫu. Một cách trực quan, hệ số ước lượng của Pcredit vào khoảng từ 0,0022 đến 0,0024 cho biết sự tăng lên một điểm phần trăm của độ sâu tài chính (tính bằng tỷ lệ giữa dư nợ tín dụng/GDP) có thể dẫn tới hệ số Gini tăng thêm vào khoảng 0,23%.

Lấy đại lượng Pcredit\_share đại diện cho mức độ phát triển tài chính theo nghĩa giảm sự điều tiết của nhà nước vào thị trường tín dụng, kết quả ước lượng và các kiểm định tương ứng được trình bày trong Bảng 3.8. Theo đó, có 6 trong 7 kết quả hồi quy cho thấy hệ số ước lượng của biến Pcredit\_share là dương và có ý nghĩa thống kê trong khoảng 5% hoặc 10%. Các hệ số ước lượng của biến Pcredit\_share có ý nghĩa thống kê ít nhất trong khoảng 10% nằm trong khoảng từ



Trong các kết quả ước lượng (bao gồm cả ước lượng với biến  $Pcredit$ ), việc đưa các biến  $L.Sinv$  và  $L.Pinv$  là để kiểm định tính vững của ước lượng. Về lý thuyết, nhóm giàu hơn thường có khuynh hướng tiết kiệm cận biên lớn, thúc đẩy quá trình tích lũy tư bản là nguồn cho đầu tư trong giai đoạn kế tiếp, sau đó mới tác động trở lại tới tăng trưởng kinh tế và phân phối thu nhập. Như vậy, kết quả thực nghiệm với cả hai biến đại diện cho phát triển tài chính theo cấp tỉnh ở Việt Nam đều dẫn tới kết luận chung là trong giai đoạn 2002-2012 phát triển tài chính càng lớn càng tăng cường bất bình đẳng thu nhập.

Ngoài kết quả chính như vừa trình bày, cũng có thể chỉ ra rằng trình độ giáo dục có thể có tác động giảm bất bình đẳng thu nhập rất hiệu quả. Tương tự, đầu tư của khu vực FDI cũng có thể có hiệu ứng làm giảm bất bình đẳng thu nhập, và có thể lý giải ở chừng mực nào là vì khu vực này đã tạo ra một lượng đáng kể việc làm cho lao động phổ thông và lao động có kỹ năng thấp. Thêm vào đó, chủ doanh nghiệp là người nước ngoài, nên không xảy ra bất bình đẳng thu nhập giữa người lao động và người sử dụng lao động như trường hợp đầu tư tư nhân trong nước. Mặc dù hiệu ứng này thấp hơn so với trình độ giáo dục, và chiều hướng của sự tác động cũng cần được kiểm chứng thêm bằng các nghiên cứu khác.

Hệ số ước lượng của biến lạm phát –  $Inf$  trong các hồi quy đều mang dấu dương và hầu hết có ý nghĩa thống kê trong khoảng 1% hoặc 10% cho thấy rằng lạm phát càng lớn càng không có lợi đối với người nghèo và người thu nhập thấp. Nếu coi lạm phát là một tín hiệu của CSTT, thì có thể nhận định chung là một CSTT dẫn tới lạm phát cao sẽ không có lợi đối với nhóm nghèo và thu nhập thấp. Tác động của các biến, bao gồm các biến phản ánh CSTK, độ mở thương mại, đầu tư tư nhân, là chưa thể khẳng định và cần có thêm các nghiên cứu khác để khẳng định chiều hướng tác động.

Sau cùng, chúng tôi kiểm định giả thuyết về mối quan hệ phi tuyến bằng việc đưa biến  $sqFD$  (bình phương của  $FD$ ) vào mô hình và tiến hành các ước lượng với kỹ thuật tương tự. Tuy nhiên, không một hệ số ước lượng nào của biến

này có ý nghĩa thống kê, nên trong giới hạn của nghiên cứu này, chưa thể kết luận có sự tồn tại tương quan phi tuyến giữa phát triển tài chính và bất bình đẳng thu nhập. Do đó, một cách chung nhất, các kết quả ước lượng trong nghiên cứu này cho thấy phát triển tài chính ở Việt Nam có tác động làm gia tăng bất bình đẳng thu nhập. Mặc dù vậy, nếu cho rằng tổng thể nền kinh tế Việt Nam vẫn đang ở giai đoạn đầu của quá trình phát triển, thì rất có khả năng tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng ở Việt Nam đang tuân theo quan hệ phi tuyến như Greenwood và Jovanovic đã dự báo.

### **3.5 Đánh giá chung về tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam**

#### ***3.5.1 Các kết luận chung***

Dựa trên các khung khổ lý thuyết nền tảng, tác giả luận án đã phân tích thực tế tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng tại Việt Nam thông qua các phương pháp phân tích định tính và phân tích định lượng. Theo đó, bốn kênh tác động được phân tích, gồm kênh thu nhập, kênh tăng trưởng, kênh đầu tư và kênh thương mại lần lượt được phân tích với các bằng cứ thực nghiệm đáng tin cậy. Cụ thể hơn các kết quả như sau:

Thứ nhất, phân tích theo cả bốn kênh tác động đều cho kết luận chung là phát triển tài chính ở Việt Nam làm gia tăng bất bình đẳng thu nhập. Trong số những người tham gia thị trường tài chính với vai trò của bên cho vay (thông qua gửi tiết kiệm) thuộc nhóm giàu nhất, nhưng nhóm nghèo nhất không chiếm đa số trong những người đi vay trên thị trường tài chính. Sự mở rộng thị trường tín dụng có vai trò thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thông qua việc cung ứng vốn đầu tư vào các ngành công nghiệp, xây dựng và dịch vụ, khu vực đô thị - là các nhóm ngành và khu vực ít thâm dụng lao động hơn so với nhóm ngành nông nghiệp, khu vực nông thôn. Đầu tư và thương mại được mở rộng tạo ra sinh kế và việc làm cho nhiều người hơn, nhưng nhóm hưởng lợi lớn nhất là nhóm giàu nhất chứ không phải nhóm nghèo.

Thứ hai, ước lượng và kiểm định tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập thông qua xây dựng mô hình định lượng và sử dụng dữ liệu cấp tỉnh trong giai đoạn 2002-2012 đã khẳng định phát triển tài chính ở Việt Nam làm gia tăng hệ số Gini theo thu nhập. Trong giới hạn của dữ liệu nghiên cứu, tác giả chưa tìm thấy bằng chứng về ngưỡng của phát triển tài chính mà sau đó có thể có tác động làm giảm bất bình đẳng thu nhập, hay nói cách khác không có bằng chứng ủng hộ giả thuyết phi tuyến của Greenwood và Jovanovic.

### ***3.5.2 Các nguyên nhân***

Nhìn lại các luận điểm lý thuyết, sự phát triển tài chính có thể tác động làm giảm bất bình đẳng, trong đó khái niệm phát triển tài chính được hiểu với nghĩa giảm chi phí gia nhập thị trường tài chính, tăng cạnh tranh, mở rộng khả năng tiếp cận tài chính đến số đông dân cư có thu nhập thấp và doanh nghiệp nhỏ. Do đó, khi gắn với mục tiêu giảm bất bình đẳng, phát triển tài chính ở chiều cạnh gia tăng mức độ hòa nhập là quan trọng hơn nhiều so với gia tăng chiều cạnh độ sâu. Các quốc gia như Braxin hay Ấn Độ có chỉ số hòa nhập tài chính cao hơn đáng kể so với Việt Nam, đặc biệt là Braxin; nên có thể hiểu ở mức độ nào đó khi các tác giả như James Ang [60], hay Bittencourt [41] đã tìm được những bằng chứng thực nghiệm ủng hộ vai trò của phát triển tài chính trong việc làm giảm bất bình đẳng thu nhập ở những nước này.

Độ sâu tài chính ở Việt Nam có xu hướng tăng lên rất nhanh, nhưng mức độ hòa nhập tài chính vẫn còn rất thấp, và hầu như không có sự tiến triển. Vận dụng phương pháp luận nội suy, tác giả luận án nhận định rằng sự thiếu hòa nhập về tài chính là nguyên nhân căn bản giải thích tại sao phát triển tài chính có tác động làm phân phối thu nhập ở Việt Nam trở nên kém bình đẳng hơn. Nói cách khác, sự mở rộng quy mô thị trường tài chính không đi kèm với cơ hội tiếp cận tài chính bình đẳng cho mọi cá nhân trong nền kinh tế, nhất là đối với nhóm người nghèo và thu nhập thấp. Sự không bình đẳng trong cơ hội tiếp cận tài chính có thể lại có nhiều nguyên nhân khác, bao gồm nhưng không giới hạn ở

các rào cản về: chi phí giao dịch, các quy định gia nhập thị trường, hay các quan hệ chính trị, xã hội. Việc chỉ ra tất cả các nguyên nhân gây ra sự không bình đẳng này trong nền kinh tế Việt Nam là một nhiệm vụ nằm ngoài khả năng và phạm vi của luận án này. Vì vậy, tác giả luận án tập trung phân tích ba nhóm nguyên nhân lớn là: mô hình tăng trưởng kinh tế và ổn định kinh tế vĩ mô, chất lượng thể chế, năng lực tham gia thị trường tài chính của người dân.

### *3.5.2.1 Mô hình tăng trưởng và bất ổn kinh tế vĩ mô*

Trong thực tiễn nền kinh tế Việt Nam, mô hình tăng trưởng và ổn định (hay bất ổn) kinh tế vĩ mô có mối liên hệ quan lại và ràng buộc nhau. Đặt trong môi trường có sự mở rộng nhanh chóng quy mô thị trường tài chính - tín dụng, sự thiếu hợp lý trong lựa chọn mô hình tăng trưởng là một trong những yếu tố làm cho môi trường kinh tế vĩ mô có mức ổn định không bền vững, có tác động tiêu cực tới xu thế tăng trưởng dài hạn cũng như tăng cường sự phân hóa giàu nghèo trong xã hội.

Tăng trưởng theo chiều rộng, hay tăng trưởng định hướng xuất khẩu đều có thể được sử dụng để nói về mô hình tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. Và dù cách gọi là gì, đặc trưng nổi bật trong mô hình tăng trưởng này trên cả lý thuyết và thực tiễn ở Việt Nam là tăng trưởng GDP chủ yếu dựa vào khai thác và xuất khẩu tài nguyên thô, công nghiệp gia công. Nếu nhìn nhận khách quan và kỹ lưỡng hơn cho giai đoạn kể từ sau năm 2000, mô hình tăng trưởng ở Việt Nam còn mang một đặc trưng nổi bật khác, đó là tăng trưởng dựa vào sự mở rộng mạnh mẽ tín dụng và cung tiền. Dưới góc độ quản lý kinh tế vĩ mô, một thực tế trong nền kinh tế nước ta là phía cung rất yếu, hay nói cách khác năng lực sản xuất nội địa rất thấp; do đó việc lấy mở rộng tín dụng, cung tiền làm công cụ thúc đẩy tăng trưởng, là không bền vững, bởi chắc chắn sẽ gây ra lạm phát cao về dài hạn; bất ổn kinh tế là khó tránh khỏi.

Trở lại năm 2007, tín dụng và cung tiền tăng trưởng cao kỷ lục (lần lượt gần 54% và gần 40%) như một tín hiệu cho thấy nền kinh tế đã thực sự ồ ạt

tình trạng quá nóng. Nghĩa là sản lượng thực tế của nền kinh tế đã vượt xa mức sản lượng tiềm năng; khi đó, các chính sách kinh tế theo hướng kích cầu, nhất là kích cầu thông qua mở rộng tín dụng và cung tiền, sẽ không làm sản lượng kinh tế tăng thêm đáng kể, thay vào đó sẽ làm giá cả tăng mạnh. Trên thực tế, lạm phát đã tăng cao bất thường trong giai đoạn từ 2008 đến 2011, và bất ổn kinh tế vĩ mô trở nên nghiêm trọng, tác động tiêu cực tới tổng thể kinh tế - xã hội. Lạm phát làm cho thu nhập thực và giá trị tài sản của người dân bị giảm xuống, trong đó những người bị ảnh hưởng nhiều hơn cả là nhóm nghèo và thu nhập thấp. Bởi vậy, mô hình tăng trưởng dựa vào mở rộng tín dụng và cung tiền trực tiếp gây ra lạm phát, thông qua đó gián tiếp làm biến dạng phân phối thu nhập theo hướng bất lợi hơn đối với nhóm yếu thế trong xã hội.

Sự bất hợp lý trong mô hình tăng trưởng dựa vào mở rộng tín dụng và cung tiền ở Việt Nam như phân tích ở trên cũng có thể được mô tả trong hình hài của một kiểu tăng trưởng dựa vào đầu cơ hơn là đầu tư. Chất lượng thể chế yếu (nhân tố sẽ được phân tích kỹ hơn trong pháp tiếp theo) cùng sự bùng nổ tín dụng dụng đã góp phần tăng cường sự đầu cơ như vậy, và biến mô hình tăng trưởng này trở thành mô hình tăng trưởng vì số ít người giàu, phục vụ số ít người giàu và người có quyền thế. Tính đầu cơ trước hết biểu hiện ở việc mặc dù phía cung hay năng lực sản xuất nội địa rất yếu, nhưng chính sách kinh tế vĩ mô, với hai chính sách cơ bản là CSTK và CSTT, lại không hướng tới mục tiêu nâng cao khả năng sản xuất nội địa, ổn định giá cả. Thay vào đó, các chính sách này có thiên hướng thúc đẩy đầu tư (đúng hơn là đầu cơ) vào các thị trường tài sản tài chính (như bất động sản, cổ phần, cổ phiếu) và dịch vụ, hơn là đầu tư vào khu vực sản xuất thực; vì thế, tăng trưởng GDP về cơ bản là do hiệu ứng tức thời của tăng trưởng tín dụng, chứ không phải do sự tăng trưởng ổn định của khu vực sản xuất thực (sản xuất vật chất), như đã được chỉ ra từ số liệu thống kê trong Bảng 3.4.

Thị trường bất động sản và chứng khoán là các ví dụ rõ rệt nhất phản ánh tính đầu cơ của nền kinh tế được hỗ trợ bởi mở rộng tín dụng và cung tiền, mà

trong đó những cá nhân hưởng lợi lớn chiếm rất ít và thường là những người có các mối quan hệ với giới tinh hoa kinh tế và chính trị. Mặc dù là một nước mới gia nhập nhóm thu nhập trung bình thấp trên toàn cầu, tỷ trọng người lao động trong nông nghiệp rất cao, nhưng chiếm thị phần lớn trên thị trường bất động sản Việt Nam các dự nhà ở thương mại cao cấp, mà giá cả vượt xa nhiều lần so với khả năng tài chính của người dân trung bình. Trong khi đó, hiện tượng nhiều khu đô thị xây dựng xong rồi không có người ở rất phổ biến, bởi thực chất rất nhiều trong số những chủ sở hữu các tài sản bất động sản đó đang kỳ vọng giá cả sẽ tăng mạnh ở một thời điểm nào đó để chuyển nhượng cho người khác và thu chênh lệch lớn, tạo ra các khoản thu nhập mà hầu như không tốn công sức. Hiện tượng khác trên thị trường này là việc nhiều công ty tìm cách huy động vốn thông qua việc bán sản phẩm nhà ở khi dự án mới đang còn ở dạng giấy phép đầu tư, xây dựng.

Trên thị trường chứng khoán, nhiều cá nhân đã trở nên giàu có nhanh chóng khi giá cổ phần, cổ phiếu được các nhóm dẫn dắt thị trường tiến hành các kỹ thuật đẩy lên cao hơn nhiều lần (có thể cao hơn hàng chục lần) so với giá trị thực; hay thậm chí có hiện tượng các công ty niêm yết, bao gồm cả công ty có vốn nhà nước hoạt động trong lĩnh vực bất động sản, khai thác tài nguyên, đã lợi dụng sự tăng giá của thị trường bất động sản và ưu thế sở hữu những dự án có tiềm năng thương mại lớn để phát hành cổ phiếu, mà mục đích chính là trục lợi chứ không phải để tổ chức sản xuất kinh doanh với quy mô lớn hơn và tham vọng hơn. Sự bùng nổ của thị trường bất động sản và thị trường chứng khoán điển hình như trong giai đoạn 2005-2007 có vai trò rất lớn của chính sách tiền tệ mở rộng. Chẳng hạn như ở thời điểm cuối năm 2015, dư nợ cho vay bất động sản chiếm 10,3% tổng dư nợ và 22,2 tổng dư nợ trung – dài hạn trên toàn hệ thống ngân hàng, tương đương với lượng tín dụng cho toàn bộ nhóm ngành nông-lâm-ngư nghiệp. Chỉ tính riêng từ năm 2012 đến nay, tăng trưởng dư nợ tín dụng bất động sản luôn cao hơn so với tăng trưởng tổng dư nợ toàn hệ thống,

như mức tăng 14%, 15,4%, 19,3% và 26% cho các năm từ 2012 đến 2015 (theo Vneconomy, [24]).

Sự mở rộng thị trường tín dụng đã mang lợi cơ hội thu nhập và sở hữu tài sản có giá trị cao cho một số lớn các cá nhân – những người có các mối liên hệ chính trị xã hội với những nhóm lợi ích có khả năng chi phối sự hoạt động của các thị trường này. Nhưng thực tế nó chẳng khác nào sự tước đoạt cơ hội thu nhập của rất nhiều người khác, vốn là những người yếu thế hơn. Về phía TCTD, trong một bối cảnh thị trường như vậy, việc cấp tín dụng cho người mua nhà hay đầu tư chứng khoán cũng trở nên hấp dẫn hơn nhiều so với việc cấp tín dụng cho một doanh nghiệp đầu tư vào một dây chuyền sản xuất quy mô nhỏ, hay cho một hộ gia đình để thực hiện một ý tưởng hoặc kế hoạch sản xuất nông nghiệp; bởi đơn giản là cho vay bất động sản hay đầu tư chứng khoán thường có giá trị lớn, có tài sản đảm bảo, các khách hàng thường là người giàu có và sẵn sàng chi trả lãi suất cũng như chi phí giao dịch cao. Do đó, với một nền kinh tế mà việc lựa chọn một mô hình tăng trưởng thiếu hợp lý, mang nặng tính đầu cơ như vậy thì mục tiêu đảm bảo công bằng xã hội là điều rất xa xỉ.

Các phân tích mang tính đại diện từ diễn biến của thị trường bất động sản hay TTCK như trên đây chỉ ra một thực tế là càng vào những thời kỳ môi trường kinh tế vĩ mô biến động mạnh, thì hoạt động đầu cơ có xu hướng tăng lên. Đối với một cá nhân bất kỳ, đầu cơ được coi như việc đầu tư vào các tài sản tài chính, và khi bất ổn càng cao thì kỳ vọng về tỷ suất lợi nhuận đối với khoản đầu tư này cũng phải càng lớn như là một “phần thưởng” cho sự chấp nhận mức rủi ro cao của họ. Vì vậy, những cá nhân hay tổ chức có thể hưởng lợi trước hết phải là những người nắm giữ lượng tài sản lớn, và/hoặc có nhận thức và kỹ năng về tài chính, có các mối liên hệ chính trị - xã hội để nắm bắt được những nguồn thông tin thị trường hoặc có khả năng chi phối hoạt động của thị trường. Số lượng những người này chắc chắn ít hơn nhiều so với dân số còn lại trên cả nước, nên bất ổn kinh tế vĩ mô là một nhân tố làm cho sự phát triển tài chính ở Việt Nam có tác động tăng cường bất bình đẳng thu nhập.

### 3.5.2.2 *Chất lượng thể chế*

Như Jaumotte và các cộng sự [71] tại IMF đã lập luận, nếu một nền kinh tế có chất lượng thể chế yếu, thị trường tài chính phát triển hơn sẽ càng đẩy các dòng vốn tín dụng về phía những nhóm lợi ích có quyền lực về kinh tế và chính trị, do đó làm gia tăng khoảng cách thu nhập trong xã hội. Nhận định này dường như rất tương thích với bối cảnh của nền kinh tế Việt Nam.

Chất lượng thể chế ở Việt Nam dù đã được cải thiện nhiều trong những năm gần đây, tuy nhiên mức độ cải thiện chưa đủ lớn để tạo ra hiệu ứng phân bổ các nguồn lực và cơ hội kinh tế một cách bình đẳng cho mọi cá nhân trong nền kinh tế. Nói riêng về thể chế kinh tế, cho đến nay, sự chậm tiến triển của chất lượng thể chế trước hết có thể được chỉ ra ở tuy duy về mô hình phát triển lấy KTNN là chủ đạo, bất chấp một thực tế là hiệu quả đầu tư của khu vực này rất thấp, không giải quyết nhiều việc làm; là nguyên nhân gây thất thoát, lãng phí NSNN, đẩy nợ công tăng nhanh, và thậm chí lấn át đầu tư tư nhân. Là một quốc gia theo đuổi định hướng xã hội chủ nghĩa, vai trò chủ đạo của KTNN chắc chắn có mục tiêu khắc phục những khuyết tật của thị trường và tạo ra cơ hội bình đẳng cho mọi người. Tuy nhiên, mục tiêu này trên thực tế có lẽ đã không diễn ra như kỳ vọng, bởi bất bình đẳng liên tục gia tăng trong khi kinh tế vĩ mô của Việt Nam đã và đang trải qua những giai đoạn bất ổn ngày một lớn hơn, trình độ phát triển ngày càng tụt lại so với nhiều nước trong khu vực và thế giới.

Tiếp theo, cải cách hành chính chậm chạp, thậm chí có chiều hướng ngược lại, ít nhất là cho tới năm 2015, là một biểu hiện khác cho thấy chất lượng thể chế ở Việt Nam còn phải được cải thiện mạnh mẽ hơn nhiều để tạo ra những lan tỏa kinh tế - xã hội tích cực. Điều này được phản ánh thông qua sự tăng lên của tỷ trọng chi thường xuyên trong tổng chi tiêu công hằng năm (Bảng 3.9). Cùng với đó, một thực tế khác là cơ chế tuyển dụng và sử dụng nhân sự trong hệ thống hành chính công ở Việt Nam cho đến nay về cơ bản vẫn dựa trên cơ sở phẩm hàm (bằng cấp), chứ không dựa trên năng lực thực tế của người được tuyển dụng. Ở chừng mực nào đó, những điều này gợi ý rằng nhiều “liên

minh” có quan hệ chính trị đang tồn tại bên trong hệ thống hành chính công, hoặc liên kết giữa bên trong với bên ngoài hệ thống này, hình thành nên các nhóm lợi ích. Đặt một hệ thống như vậy kết hợp với khu vực KTNN được coi là đóng vai chủ đạo trong bối cảnh thị trường tài chính đã có sự mở rộng nhanh về quy mô, có thể dễ dàng nhận định rằng các nguồn lực từ thị trường tài chính sẽ được điều tiết có lợi hơn cho khu vực nhà nước, và/hoặc hướng nhiều hơn vào phục vụ cho các nhóm lợi ích hơn là các đối tượng khác trong nền kinh tế. Từ luận điểm này, phần nội dung tiếp sau sẽ chỉ ra một cách rõ ràng hơn những cơ chế mà một nền thể chế yếu là một trong những nguyên nhân giải thích tại sao phát triển tài chính có tác động làm gia tăng bất bình đẳng ở Việt Nam.

**Bảng 3.9 Chi tiêu công ở Việt Nam 2000-2015**

| Năm                                                                 | 2000-2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------------------------------------------------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Tổng chi tiêu công (%GDP)                                           | 28        | 30,6 | 31,0 | 30,1 | 28,3 | 30,1 | 27,5 | 24,6 | 25,4 |
| Chi thường xuyên (% tổng chi tiêu công)                             | 53        | 52,3 | 54,1 | 58,0 | 59,3 | 61,7 | 68,9 | 71,3 | 70   |
| Chi đầu tư phát triển (% tổng chi tiêu công)                        | 29,9      | 27,5 | 32,3 | 28,2 | 26,4 | 27,5 | 20,4 | 15,8 | 15,2 |
| <i>Nguồn:</i> Tổng hợp và tính toán của tác giả từ số liệu của TCTK |           |      |      |      |      |      |      |      |      |

Chất lượng thể chế yếu cũng phản ánh trực tiếp trong mối quan hệ của các chính sách kinh tế vĩ mô với tăng trưởng kinh tế và công bằng xã hội. NHNN đúng ra nên là một tổ chức độc lập với chính phủ, và mục tiêu tối thượng là ổn định giá cả để tạo môi trường thuận lợi cho mọi các thành phần kinh tế; nhưng trên thực tế tại Việt Nam thì NHNN lại là một cơ quan trực thuộc chính phủ, và thực tiễn cho thấy CSTT mà NHNN thực hiện cùng với hệ thống tài chính đã trở thành công cụ phục vụ cho nhà nước. Thống kê cho thấy, khu vực nhà nước chỉ giải quyết khoảng 10% việc làm trong nền kinh tế, nhưng tỷ trọng vốn đầu tư chiếm khoảng 40% trong tổng đầu tư toàn xã hội (NGTK 2014). Để có thể chiếm tỷ trọng lớn như vậy, ngoài vốn từ NSNN, đầu tư công được tài trợ thông qua

việc Chính phủ phát hành trái phiếu và huy động trên hệ thống các NHTM, chẳng hạn như năm 2014 hay 2015 đã phát hành thành công hơn 240 nghìn tỷ đồng (Bảng 3.10). Theo cách đó, Chính phủ đã trực tiếp tranh chấp cơ hội tiếp cận các nguồn vốn trên thị trường tài chính với khu vực KTTN. Lưu ý thêm rằng, hiện nay số lượng DNNN chỉ còn khoảng hơn 1.000, nên có thể hình dung là bình quân một DNNN có cơ hội hưởng lợi 240 tỷ đồng tín dụng NHTM thông qua trái phiếu Chính phủ (TPCP); trong khi 70% các SMEs đến nay vẫn chưa thể hoặc gặp khó khăn trong tiếp cận các nguồn vốn tín dụng tương tự.

**Bảng 3.10: TPCP phát hành qua HNX (tỷ đồng)**

| Năm        | 2009  | 2010   | 2011   | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    |
|------------|-------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Khối lượng | 2.599 | 28.317 | 81.715 | 167.589 | 194.801 | 240.841 | 249.689 | 281.750 |

*Nguồn:* Thống kê trên website của HNX, cập nhật 12/01/2016 (đến năm 2015), số liệu năm 2016 được thu thập trên internet .

Từ góc phân tích trên đây, chất lượng thể chế yếu được phản ánh thông qua việc thiếu thể chế ngăn cản hoặc hạn chế việc Chính phủ phát hành TPCP để tài trợ cho các hoạt động đầu tư rất thiếu hiệu quả của mình. Nó cũng có nghĩa là các thể chế quản lý điều hành kinh tế vĩ mô và thị trường tài chính đang được thiết kế theo hướng phục vụ nhà nước, chứ không phải để khắc phục các khuyết tật của kinh tế thị trường, hỗ trợ thị trường và tạo điều kiện cho các thành phần kinh tế phát triển. Theo cách đó, một lượng lớn các nguồn tín dụng trên hệ thống ngân hàng, thay vì tìm đến những dự án hay ý tưởng kinh doanh sáng tạo và có tiềm năng lan tỏa kinh tế xã hội lớn, đã chuyển sang cho khu vực KTTN. Cùng với việc duy trì hệ thống ngân sách mềm, trong đó trách nhiệm cá nhân của người sử dụng vốn ngân sách (bao gồm cả vốn huy động qua phát hành TPCP) không bị ràng buộc nào, chất lượng thể chế yếu là nguyên nhân gây ra tình trạng sử dụng lãng phí NSNN, tệ nạn tham nhũng, cơ chế xin-cho. Đây đều các yếu tố gây nên tình trạng bất công bằng trong phân phối cơ hội kinh tế và thu nhập,

trong đó những người chịu thiệt nhất vẫn là nhóm nghèo, nhóm yếu thế và/hoặc không có các quan hệ chính trị - xã hội.

Cách thức điều hành CSTT mang nặng tính chất của mô hình kinh tế kế hoạch từ việc NHNN đặt ra các chỉ tiêu về tăng trưởng tín dụng, cung tiền hay huy động tiết kiệm và giao cho từng ngân hàng cho thấy chất lượng thể chế trực tiếp liên quan tới sự phát triển tài chính ở Việt Nam còn rất phi thị trường. Đây là nguyên nhân của hiện tượng thường xảy ra trên thực tế ở Việt Nam những năm gần đây là tăng trưởng tín dụng hay huy động trong những tháng đầu năm thường rất thấp, nhưng tăng rất mạnh vào thời điểm cuối năm, và thường thì các ngân hàng đều đạt hoặc vượt các mức chỉ tiêu kế hoạch. Để có kết quả như vậy, vào thời điểm cuối mỗi năm, các ngân hàng nỗ lực tìm cách hoàn thành chỉ tiêu được giao, hơn là tập trung nâng cao chất lượng hoạt động. Chẳng hạn, nhiều ngân hàng tiến hành vay và cho vay chéo với ngân hàng khác, hoặc có thể giải ngân một lượng tín dụng lớn cho các công ty “sân sau” hoặc có quan hệ về mặt chính trị. Khoản tín dụng này sau đó quay trở lại hệ thống ngân hàng mà thường là ngân hàng có quan hệ sở hữu với ngân hàng trước đó, nhằm đảm bảo chỉ tiêu cho vay và huy động nguồn, chứ không đi vào sản xuất, kinh doanh. Vì vậy, trong nhiều trường hợp, hoạt động của hệ thống ngân hàng là nhằm phục vụ các mục tiêu chính trị nhiều hơn là mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội.

Gắn chặt với cách điều hành theo chỉ tiêu kế hoạch là sự yếu kém trong pháp luật và việc thực thi giám sát thị trường. Đề án cơ cấu lại hệ thống các TCTD từ năm 2012 là có nguyên nhân trực tiếp từ sự bất ổn của hệ thống ngân hàng và hiệu quả hoạt động giảm mạnh trong giai đoạn kể từ sau năm 2008. Nhưng cũng có một hiện tượng phổ biến là kể từ khi đề án này được khởi động, tội phạm trong ngành ngân hàng có xu hướng tăng lên và mức độ nghiêm trọng ngày một lớn hơn. Điều này được phản ánh trong các vụ phạm tội gây thất thoát, thiệt hại hàng trăm tỷ đồng tại Agribank, hay tới hàng nghìn tỷ đồng tại VietinBank, hay việc NHNN buộc Ngân hàng Xây dựng phải bán lại với giá 0 đồng. Thực trạng này cho thấy hệ thống pháp lý trong ngành tài chính – ngân

hàng còn nhiều lỗ hổng cho phép nhiều cá nhân và nhóm lợi ích khai thác để làm lợi cho bản thân, lấy đi cơ hội kinh tế của nhiều người khác trong nền kinh tế.

Áp chế tài chính, như khái niệm do McKinnon và Shaw đưa ra năm 1973, có thể coi là một biểu hiện khác của sự chậm cải thiện về chất lượng thể chế trực tiếp liên quan tới hoạt động của hệ thống tài chính, và rất dễ được nhận biết trong thực tế nền kinh tế Việt Nam thông qua quy định về khung lãi suất huy động/cho vay đối với các NHTM. Sự áp chế này là một nguyên nhân tình trạng đầu cơ lãi suất trên thị trường tín dụng, mà ví dụ điển hình nhất là vụ việc các lãnh đạo cấp cao của Ngân hàng ACB (vụ việc bầu Kiên) đã dùng tiền huy động của ngân hàng mình đi gửi tại ngân hàng khác để hưởng chênh lệch lãi suất. Trên thực tế, hiện tượng này chắc chắn diễn ra rất phổ biến ở nhiều ngân hàng dưới nhiều hình thức khác nhau, gây ra tình trạng méo mó trong quan hệ cung-cầu tín dụng, không chỉ tác động tiêu cực tới hiệu quả của hệ thống ngân hàng, mà còn tác động tới các hoạt động kinh tế khác của hộ gia đình và doanh nghiệp tư nhân. Hoạt động đầu cơ lãi suất không nằm ngoài động cơ trục lợi cá nhân hoặc lợi ích nhóm; làm biến dạng phân phối thu nhập của những cá nhân có liên quan hoặc không liên quan đến thị trường tài chính theo hướng tăng thu nhập cho một số ít cá nhân có khả năng điều tiết thị trường và/hoặc có các mối liên hệ chính trị xã hội sâu rộng.

Tựu chung lại, quy mô thị trường tín dụng ở Việt Nam đã có một giai đoạn tăng trưởng rất nhanh và vẫn đang trong xu thế mở rộng theo từng năm; tuy nhiên, các thể chế kinh tế nói chung và thể chế quản lý ngành tài chính – ngân hàng nói riêng còn yếu, nên các nguồn lực tín dụng trên thị trường tài chính chủ yếu được điều tiết vào phục vụ cho các nhóm lợi ích, các cá nhân có quyền thế về kinh tế và chính trị. Vì thế, cơ hội kinh tế và cơ hội thu nhập sinh ra từ sự mở rộng của thị trường tín dụng ngân hàng không được phân một cách đồng đều cho các thành phần kinh tế, và làm cho bất bình đẳng thu nhập ngày một lớn hơn.

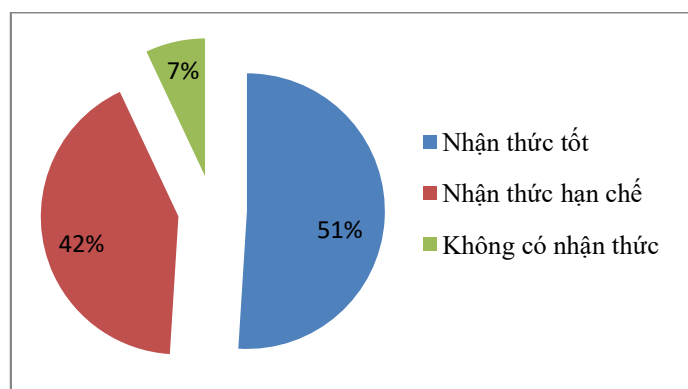
### 3.5.2.3 Năng lực tham gia thị trường tài chính của cá thể kinh tế

Đối với một cá nhân (hay một doanh nghiệp) bất kỳ, khả năng và mức độ có thể tiếp cận được các nguồn vốn tín dụng trên thị trường tài chính phụ thuộc vào nhiều yếu tố khác nhau, trong bao gồm các yếu tố cấu thành năng lực tham gia thị trường, như: trình độ nhận thức, đặc điểm nhân khẩu học, vốn xã hội.

Hạn chế trong hiểu biết/nhận thức chung và kiến thức về tài chính (financial education) là một rào cản lớn đối với các cá nhân mong muốn tiếp cận thị trường tài chính chính thức. Ngay cả khi có cơ hội tiếp cận tín dụng, việc thiếu kiến thức về tài chính khiến người nghèo, doanh nghiệp nhỏ thiếu kỹ năng quản lý rủi ro, và không thể đưa ra những kế hoạch sử dụng tài chính thông minh, nên gặp khó khăn trong việc thuyết phục ngân hàng cấp tín dụng. Vì thiếu kiến thức quản lý tài chính và nhận thức về phát triển kinh tế, trong một số trường hợp, việc một hộ nghèo nào đó được cấp một khoản vay tín dụng ngân hàng không những không giúp họ thoát nghèo và dần nâng cao thu nhập, thay vào đó có thể đẩy họ vào tình trạng nợ nần và ngày càng nghèo hơn. Đó là bởi những người này không biết cách sử dụng khoản vay để tạo ra thu nhập tăng thêm, chẳng hạn như việc đầu tư vào một hệ thống bán hàng đa cấp có bản chất là một hoạt động kinh doanh lừa đảo. Cứ giả định rằng thị trường tín dụng có quy mô và phạm vi hoạt động rộng khắp để cho phép hầu hết mọi cá nhân trong nền kinh tế có thể vay vốn, thì yếu tố quyết định tới cơ hội thu nhập tạo ra từ khả năng tiếp cận tài chính như vậy sẽ là trình độ học vấn và đặc biệt là nhận thức và kỹ năng sử dụng, quản lý tài chính. Hơn nữa, thị trường tài chính càng phát triển thì các quy trình tài chính càng trở nên phức tạp, đòi hỏi cá nhân muốn vay vốn ngày càng phải có kiến thức uyên thâm hơn.

Có thể đưa ra một nhận định rằng đại bộ phận dân cư ở Việt Nam trong những năm vừa qua còn nhiều hạn chế trong nhận thức về quản lý tài chính, nên cơ hội tiếp cận tài chính cũng vì thế không trở nên phổ biến. Một thống kê như mô tả trong Hình 3.12 chứng minh thêm cho nhận định nêu trên. Theo đó, một cuộc khảo sát về tín dụng tiêu dùng của hộ gia đình tại Việt Nam vào năm 2013

cho thấy, chỉ 51% số hộ có kiến thức tốt về tín dụng tiêu dùng, 42% hộ có hiểu biết hạn chế, còn 7% gần như không có kiến thức gì. Lưu ý rằng tín dụng tiêu dùng thường chỉ phổ biến đối với các hộ gia đình khá giả, có nguồn thu nhập cao hoặc tương đối cao và ổn định. Mặc dù vậy, gần như 1/2 số hộ có hiểu biết hạn chế về tín dụng tiêu dùng, nên không có gì ngạc nhiên khi nhận thức của đại đa số người dân Việt Nam, vốn tập trung tại các vùng nông thôn và có thu nhập thấp, còn thiếu kiến thức và kỹ năng quản lý và sử dụng tài chính.



**Hình 3.12: Nhận thức của người dân về sản phẩm tín dụng tiêu dùng**

*Nguồn: Nguyen Vinh Hung [145]*

Hạn chế về trình độ học vấn và nhận thức về quản lý tài chính lại có một hệ quả khác đối với nhóm người nghèo và thu nhập thấp là họ thường có năng lực hoạt động kinh tế thấp hơn so với nhóm giàu. Năng lực hoạt động kinh tế ở đây có thể hiểu là khả năng vận dụng hoặc sáng tạo ra các hoạt động sinh kế hay các ý tưởng kinh tế có thể cho năng suất cao. Các nhân tố, như: năng lực hoạt động kinh tế, tài sản sở hữu, vốn xã hội..., quyết định hình thức cá nhân có thể tham gia vào thị trường tài chính, và qua đó ảnh hưởng tới tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập. Lý thuyết thẩm thấu trong môi trường có sự hiện diện của thị trường vốn do Aghion và Bolton [25] xây dựng có thể được tham chiếu trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam để làm rõ thêm luận điểm trên. Rào cản về năng lực cá nhân (và/hoặc do chi phí giao dịch), lợi ích mà nhóm nghèo và thu nhập thấp nhiều khả năng nhất có thể được hưởng từ sự mở rộng của thị trường tài chính chỉ là lãi suất, trong khi đó lợi ích của các nhóm

giàu hơn có thể bao gồm cả lãi suất và lợi suất đầu tư tạo ra từ khoản vay tín dụng. Sau một chu kỳ thời gian, sự vận hành của thị trường tài chính theo cách như vậy, về bình quân, có thể giúp nâng cao thu nhập cho cả nhóm giàu và nhóm nghèo, những dễ nhận thấy là phần thu nhập tăng thêm của nhóm giàu sẽ cao hơn so với của nhóm nghèo, đơn giản vì lợi suất đầu tư bình quân luôn cao hơn lãi suất tiết kiệm. Do đó, khoảng cách thu nhập, ít nhất về mặt tuyệt đối, sẽ gia tăng giữa nhóm giàu và nhóm nghèo.

Một lý do khác giải thích cho việc cá nhân hay hộ gia đình ở Việt Nam thường phải lựa chọn vai trò của người gửi tiết kiệm, nếu có thể tham gia thị trường tài chính, là bởi phần lớn người lao động làm trong khu vực phi chính thức. Chẳng hạn, một hộ gia đình muốn vay một khoản tín dụng để tiêu dùng hay đầu tư cho giáo dục cho con cái của họ, ngân hàng thường xem xét liệu ai đó trong hộ có thu nhập ổn định hay không. Cách truyền thống và dễ dàng nhất là thông qua hợp đồng lao động dài hạn của thành viên hộ gia đình tại một cơ sở kinh tế. Thực tế cho thấy, hơn 60% người có việc làm ở Việt Nam làm các công việc phi chính thức, dễ bị tổn thương khi môi trường kinh tế vĩ mô có biến động lớn. Trình độ học vấn, nhận thức và kỹ năng chuyên môn là các rào cản lớn ngăn cản người lao động chuyển từ khu vực phi chính thức sang chính thức, hạn chế khả năng tiếp cận cơ hội gia tăng thu nhập tạo ra thông qua thị trường tài chính.

Bên cạnh đó, do không thể tiếp cận các định chế tài chính chính thức, nhóm yếu thế có thể phải tìm kiếm các khoản tín dụng phi chính thức. Tín dụng phi chính thức thường có lãi suất cao và bên cho vay cũng thiếu các công cụ và phương pháp tư vấn, hỗ trợ và giám sát quá trình sử dụng khoản vay của bên đi vay. Do đó, bên đi vay, thường là nhóm nghèo, không có cơ hội nâng cao năng lực quản lý tài chính, dẫn tới khả năng thua lỗ và phá sản cao hơn so với nhóm có thể tiếp cận khu vực tài chính chính thức. Kết quả là, phát triển tài chính ở giai đoạn hiện nay làm tăng khoảng cách thu nhập giữa nhóm tiếp cận được và nhóm không thể tiếp cận tài chính. Một hệ quả khác của việc không thể tiếp cận tài chính chính thức là hiện tượng các phường/hội/hộ/hụi tín dụng đen hình thành

ở nhiều nơi trên cả nước. Các loại hình dịch vụ tài chính phi chính thức như vậy thường không có những chỉ dẫn về pháp lý, cũng không có những tiêu chuẩn về quản lý tài chính, nên người tham gia ít có cơ hội nâng cao nhận thức và năng lực quản lý tài chính; thay vào đó có thể xảy ra hiện tượng bị trục lợi bởi các đối tượng có am hiểu hơn nhưng có mục đích làm kinh doanh bất chính.

Trên thực tế, cách thức cơ bản của cá nhân hay tổ chức đứng ra huy động vốn tín dụng đen là đưa ra các mức suất cao hơn nhiều so với lãi suất ngân hàng, nhưng điều ngạc nhiên là số lượng người tham gia vào các hoạt động này rất lớn, trong đó có cả người giàu và người thu nhập thấp, nhưng thường thì số người thu nhập thấp chiếm đa số, và các hoạt động này cũng thường diễn ra ở các địa bàn nghèo khó. Một thống kê khiến rất người người sẽ giật mình là mỗi năm có khoảng 1.500 vụ nợ tín dụng đen, nghĩa là bình quân cứ mỗi ngày có hơn 4 vụ vỡ nợ tín dụng đen ở các quy mô khác nhau (Đài TNVN, [20]). Riêng trong giai đoạn 2010-2012, cả nước có hơn 4.300 vụ việc liên quan tới phạm tội tín dụng “đen”, trong đó có hơn 1.000 vụ lừa đảo chiếm đoạt tài sản và nhiều vụ liên quan tới án mạng, và hàng trăm vụ cố ý thương tích và cưỡng đoạt tài sản (theo Lương Khải Ân, [1] (xem thêm Hộp 3.1).

Thực trạng về tín dụng đen cho thấy rõ hơn về năng lực nhận thức và các kỹ năng tài chính của một phận người có thu nhập thấp ở Việt Nam còn rất hạn chế. Ngoài ra, nó cũng phản ánh một thực tế khác là văn hóa đầu cơ diễn ra không chỉ ở cấp vĩ mô như đã phân tích trong phần trước, mà cả ngay ở cấp vi mô: ngay cả người nghèo, người thu nhập thấp thay vì nỗ lực làm việc để có thu nhập cao lại luôn kỳ vọng sẽ thu được những khoản lợi nhuận lớn nhanh chóng thông qua đầu cơ tài chính. Đây không đơn giản là hiện tượng kinh tế, mà dường như đã trở thành một thứ văn hóa thiếu tiến bộ trong nền kinh tế - xã hội Việt Nam: thứ văn hóa không muốn làm việc nhiều nhưng lại muốn hưởng thụ nhiều.

### Hộp 3.1: Quy mô vỡ tín dụng đen

Chỉ trong vòng 3 tháng, từ tháng 7 đến tháng 9 năm 2013, có ba vụ vỡ nợ tín dụng đen có quy mô hàng trăm tỷ đồng xảy ra ở khu vực phía Bắc, bao gồm vụ việc một cặp vợ chồng tại Tp. Lạng Sơn huy động được khối tín dụng lên tới 390 tỷ đồng; vụ một Chủ tịch HĐQT của một trường THPT tại Tp. Hà Nội huy động vốn được khối tín dụng đen với quy mô gần 270 tỷ đồng cùng 16 sổ đỏ; và một vụ việc khác tại Nam Sách/Hải Dương khi giám đốc một công ty và là đại biểu HĐND Tỉnh tuyên bố vỡ nợ với số tiền lên tới 160 tỷ đồng (NHNN, [21]).

Ở quy mô nhỏ hơn, có thể kể tới vụ việc ở xã Quỳnh Thạch, huyện Quỳnh Lưu/Nghệ An vào năm 2015 trong đó một người phụ nữ đã lợi dụng lòng tin của người dân nghèo để huy động hơn 2,3 tỷ đồng của 50 hộ gia đình rồi sau đó bỏ trốn (Huyền Thương, [19]). Tại một địa bàn khác của tỉnh Nghệ An là Giang Sơn Đông, huyện Đô Lương, đã xảy ra vụ một cặp vợ chồng huy động hơn 7 tỷ đồng của 57 hộ nghèo rồi vỡ nợ (Thiện Thành, [18]).

Tổng quát lại, thị trường tài chính nói chung, thị trường tín dụng ở Việt Nam nói riêng đã và vẫn tăng trưởng mạnh về quy mô, nhưng mức độ hòa nhập xét theo khía cạnh cơ hội tiếp cận cho đông đảo các tầng lớp dân cư và thành phần kinh tế còn rất thấp. Bên cạnh yếu tố thể chế pháp lý liên quan tới thị trường tài chính chưa hoàn thiện, thì năng lực tham gia thị trường thấp đã lấy mất cơ hội tăng thu nhập của một bộ phận lớn các cá nhân trong nền kinh tế, trong khi một số ít hơn đã hưởng lợi nhờ biết cách khai thác lợi thế về nhận thức và hiểu biết về kinh tế và tài chính. Vì thế, sự không đồng đều về năng lực tham gia trong môi trường có sự vận hành của hệ thống các TCTD là một trong những nguyên nhân giải thích tại sao phát triển tài chính có tác động làm gia tăng bất bình đẳng.

## **CHƯƠNG 4: MỘT SỐ QUAN ĐIỂM VÀ GIẢI PHÁP GIẢI QUYẾT BẤT BÌNH ĐẲNG THU NHẬP GẮN VỚI PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH**

### **4.1 Quan điểm về bất bình đẳng thu nhập, phát triển tài chính và giải quyết bất bình đẳng thu nhập gắn với phát triển tài chính**

#### ***4.1.1 Quan điểm về bất bình đẳng thu nhập***

Định hướng phát triển của Nhà nước về sự cần thiết phải tạo ra môi trường bình đẳng trong xã hội đã được đề cập nhiều từ Hiến pháp cho tới các chương trình quốc gia về giảm nghèo và chiến lược phát triển kinh tế. Trong chiến lược phát triển kinh tế - xã hội giai đoạn 2011-2020, quan điểm phát triển nêu rõ: “Tạo môi trường cạnh tranh bình đẳng, minh bạch. Phát triển đồng bộ, hoàn chỉnh và ngày càng hiện đại các loại thị trường. Tiếp tục hoàn thiện cơ chế quản lý và phân phối, bảo đảm công bằng lợi ích, tạo động lực thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội”. Như thế, quan điểm và định hướng của Nhà nước về cơ bản là phát triển kinh tế với thực hiện công bằng xã hội.

Từ góc độ cá nhân, tác giả luận án cho rằng bất bình đẳng là điều không thể tránh khỏi trong bất kỳ xã hội nào. Dù có thể tạo lập môi trường bình đẳng về cơ hội, thì vẫn còn nhiều khác biệt giữa các cá nhân trong xã hội khác, như: tinh thần, sự yêu thích hay sự siêng năng làm việc, khác biệt về địa lý, văn hóa, lối sống. Tuy nhiên, có thể sử dụng các công cụ chính sách của Nhà nước để đạt được mục tiêu về một mức độ bất bình đẳng hợp lý mà không làm mất đi các động lực của tăng trưởng kinh tế và tiến bộ xã hội.

Tác giả luận án cũng thấy rằng mức độ bất bình đẳng ở Việt Nam đang có chiều hướng gia tăng tới mức độ có ảnh hưởng tiêu cực tới sự phát triển kinh tế - xã hội. Vì vậy, giải quyết bất bình đẳng nên được ưu tiên, trong nhiều trường hợp, hơn cả mục tiêu tăng trưởng.

#### ***4.1.2 Quan điểm về phát triển tài chính***

Ở khía cạnh quản lý nhà nước, định hướng về phát triển tài chính trong giai đoạn hiện nay được phản ánh đầy đủ và tổng quát nhất trong Chiến lược tài chính đến năm 2020 theo Quyết định 450/QĐ-TTg, ngày 18/04/2012 của Thủ tướng Chính phủ. Cụ thể như sau:

Phát triển đồng bộ các loại thị trường, tái cấu trúc thị trường tài chính và dịch vụ tài chính; mở rộng và đa dạng hóa các hình thức hoạt động trên thị trường để động viên các nguồn lực trong và ngoài nước cho phát triển kinh tế - xã hội.

Tập trung phát triển thị trường chứng khoán ổn định, vững chắc, hoạt động hiệu quả, vận hành an toàn, bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của các chủ thể tham gia thị trường, có khả năng cạnh tranh trong khu vực; thúc đẩy sự phát triển thị trường trái phiếu, bao gồm thị trường TPCP, trái phiếu chính quyền địa phương và trái phiếu công ty.

Quy mô vốn hóa thị trường cổ phiếu đạt khoảng 50% GDP vào năm 2015 và đạt khoảng 70% GDP vào năm 2020; dư nợ thị trường trái phiếu đạt khoảng 30% GDP vào năm 2020; tổng doanh thu ngành bảo hiểm đạt 2% - 3% GDP vào năm 2015 và 3 - 4% GDP vào năm 2020.

Phát triển bộ máy giám sát tài chính đồng bộ, có khả năng phân tích, đánh giá, cảnh báo trung thực mức độ rủi ro của toàn bộ hệ thống tài chính và từng phân đoạn trong hệ thống tài chính.

Với riêng hệ thống các TCTD mà chủ yếu là các NHTM, các quan điểm và định hướng được nêu cụ thể hơn trong Đề án theo Quyết định Quyết định số 254/QĐ-TTg, ngày 1/3/2012. Như sau:

Củng cố, phát triển hệ thống các TCTD đa dạng về sở hữu, quy mô và loại hình phù hợp với đặc điểm và trình độ phát triển của nền kinh tế Việt Nam trong

giai đoạn hiện nay; thực hiện cơ cấu lại toàn diện về tài chính, hoạt động, quản trị của các TCTD theo các hình thức, biện pháp và lộ trình thích hợp...

Định hướng và giải pháp cơ cấu lại các TCTD, bao gồm: Cơ cấu lại NHTM nhà nước; cơ cấu lại NHTM cổ phần, công ty tài chính, công ty cho thuê tài chính của Việt Nam; củng cố, phát triển các quỹ tín dụng nhân dân và tổ chức tài chính vi mô; cơ cấu lại TCTD nước ngoài; hỗ trợ cơ cấu lại các TCTD.

Các quan điểm và định hướng cụ thể hơn cho từng loại thị trường cũng được đưa ra trong Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán đến năm 2020 (Quyết định 252/QĐ-TTg ngày 1/3/2013), Chiến lược phát triển thị trường bảo hiểm (Quyết định 193/QĐ-TTg ngày 15/02/2012), hay trước đó là Chiến lược phát triển thị trường vốn đến năm 2020 (128/2007/QĐ-TTg, ngày 2/8/2007).

Về quan điểm cá nhân của tác giả, hệ thống tài chính - ngân hàng Việt Nam hiện nay đang hoạt động không hiệu quả và rất thiếu ổn định. Thêm vào đó, các công cụ chính sách của Chính phủ trong thực hiện cơ cấu lại hệ thống các TCTD dường như mang nặng tính hành chính, phi thị trường, nên hiệu quả thấp và thậm chí tiềm ẩn những rủi ro cơ cấu lớn. Ngoài ra, các thể chế liên quan tới khu vực tài chính - ngân hàng chưa hoàn thiện là một nguyên nhân làm hạn chế cơ hội tiếp cận tài chính của các cộng đồng dân cư nghèo, thu nhập thấp và khối SME. Mở rộng cơ hội tiếp cận tín dụng cho nhóm nghèo và doanh nghiệp nhỏ có thể giúp giải phóng một nguồn lực lớn trong nền kinh tế, không chỉ thúc đẩy tăng trưởng và còn làm giảm gánh nặng NSNN trong các chương trình an sinh xã hội.

#### ***4.1.3 Quan điểm về giải quyết bất bình đẳng thu nhập gắn với phát triển tài chính***

Nhìn từ phía chính sách Nhà nước, các quan điểm liên quan tới phát triển tài chính mới chỉ dừng lại ở mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, chứ chưa gắn với điều chỉnh phân phối thu nhập. Sự phát triển của khu vực tài chính - ngân

hàng là yếu tố tiên quyết đối tăng trưởng kinh tế trong cả ngắn hạn, trung và dài hạn, và tăng trưởng kinh tế là kênh tác động quan trọng nhất đến phân phối thu nhập. Vì vậy, tác giả luận án cho rằng Nhà nước với vai trò chủa mình nên có quan điểm toàn diện về phân phối thu nhập trong môi trường có sự vận hành của thị trường tài chính và phát triển tài chính. Từ đó, tác giả luận án có một số quan điểm cụ thể như sau:

Thứ nhất, Nhà nước cần thông qua các công cụ chính sách nâng cao hiệu quả phân bổ các nguồn lực kinh tế để thúc đẩy tăng trưởng, nâng cao trình độ dân trí, xây dựng hạ tầng kỹ thuật kinh tế - xã hội bền vững. Trong đó, đặc biệt nhấn mạnh vào tầm quan trọng của việc phân bổ hiệu quả các nguồn lực theo hướng tạo cơ hội phát triển bình đẳng cho mọi tầng lớp dân cư, doanh nghiệp. Mặc dù nước ta đã đạt được nhiều thành quả trong phát triển kinh tế gần 30 sau đổi mới, nhưng do xuất phát điểm thấp, hiện nay nguy cơ tụt hậu so với kinh tế khu vực và thế giới của nước ta rất lớn. Báo cáo Phát triển Con người năm 2013 cho biết, trong số 186 quốc gia và vùng lãnh thổ có số liệu công bố, Việt Nam đứng thứ 136 về mức độ thịnh vượng. Thu nhập (tính theo ngang giá sức mua) bình quân của Việt Nam chỉ tương đương 5,6% so với Singapore, hơn 10% so với Hàn Quốc, 37,4% so với Trung Quốc hay 38,5% so với Thái lan.

Nguy cơ tụt hậu về kinh tế càng trở nên hiện hữu hơn khi tăng trưởng của nước ta đã giảm mạnh kể từ sau năm 2007 đến nay và vẫn chưa thực sự phục hồi bền vững. Một nguyên nhân cơ bản của tình trạng này chính là nằm ở vấn đề phân bổ các nguồn lực kinh tế không hiệu quả, gây ra những vấn đề về cơ cấu. Tăng trưởng của nước ta chủ yếu là dựa vào tăng vốn đầu tư, trong đó khu vực nhà nước chiếm tỷ trọng chủ yếu và cũng là khu vực có hiệu quả đầu tư thấp nhất. Và do tăng trưởng không đi đôi với sự tăng lên của đóng góp từ nhân tố lao động, có thể hiểu là chủ yếu thành quả của tăng trưởng sẽ được hưởng bởi những đối tượng gắn với quyền định đoạt vốn đầu tư. Tương tự, tăng trưởng không đi kèm với sự tăng lên của tiến bộ kỹ thuật và trình độ công nghệ, nên chất lượng

tăng trưởng không bền vững và nguy cơ tụt hậu là rất hiện hữu. Vì vậy, giải quyết phân bổ hiệu quả các nguồn lực, bao gồm các nguồn lực trên thị trường chính, sẽ giúp cởi nút thắt đối với tăng trưởng. Nghĩa là giải quyết vấn đề tăng trưởng nhìn từ phương diện giải quyết chất lượng tăng trưởng, trong đó khu vực tài chính - ngân hàng phải có điều kiện để thực hiện đúng chức năng vốn có của nó là phân bổ các nguồn lực vào những nơi có hiệu quả cao nhất.

Thứ hai, sau khi đã xác định xong vấn đề chất lượng tăng trưởng, cần đảm bảo trong mọi trường hợp thành quả của tăng trưởng phải được phân phối công bằng trong xã hội. Hay nói cách khác, tăng trưởng phải có tính bao trùm (inclusive growth). Tăng trưởng là điều kiện để tăng chất lượng cuộc sống của toàn bộ dân số, và sau đó công bằng xã hội tạo ra nền tảng cho tăng trưởng trong dài hạn. Quan điểm này xuất phát từ thực tế tăng trưởng kinh tế là nguồn duy nhất tạo ra của cải vật chất cho xã hội, trong khi công bằng xã hội tạo ra môi trường chính trị ổn định, thúc đẩy đầu tư và sau đó kích thích tăng trưởng ở thời kỳ tiếp theo. Thúc đẩy hòa nhập tài chính là một con đường có thể tạo ra tăng trưởng bao trùm như vậy.

Thứ ba, bảo đảm tăng trưởng gắn với công bằng xã hội đòi hỏi phải có những giải pháp mang tính chiến lược quốc gia, chứ không chỉ dừng lại ở các giải pháp mang tính chất ứng phó, trợ giúp. Quan điểm toàn diện là phải có các giải pháp để mọi tầng lớp trong xã hội có cơ hội tham gia và các hoạt động kinh tế và hưởng lợi. Quan điểm giải quyết vấn đề phân hóa giàu nghèo cần được nhìn nhận theo quan điểm kinh tế thị trường chứ không từ quan điểm của nền kinh tế kế hoạch. Trên thực, Nhà nước với quyền lực độc quyền của mình trong nhiều trường hợp đã can thiệp vào các quan hệ thị trường, dẫn tới sự thiếu hiệu quả trong phân bổ các nguồn lực kinh tế, đã không những có hiệu ứng hạn chế tiềm năng tăng trưởng mà còn làm phân phối thu nhập trở nên kém bình đẳng hơn. Vì vậy, vận dụng các quy luật kinh tế thị trường, Nhà nước nên xem xét

quan điểm về giải quyết mối quan hệ tăng trưởng - bất bình đẳng theo một số phương diện sau đây:

+ Nhà nước với chức năng và khả năng của mình kiến tạo môi trường phát triển bình đẳng trong đó mọi tầng lớp dân cư có cơ hội tham gia vào các hoạt động kinh tế. Nhận thức đầy đủ vấn đề này có ý nghĩa hết sức quan trọng, bởi tài sản của những người nghèo, người thu nhập thấp về cơ bản chỉ là hàng hóa sức lao động. Tham gia vào các hoạt động kinh tế là con đường duy nhất để tạo ra nguồn thu nhập lần đầu của nhóm này. Tương tự và với các cộng đồng SME.

+ Nhà nước với khả năng huy động nguồn lực to lớn của mình tập trung vào giải quyết các vấn đề phân phối và tái phân phối thu nhập một theo hướng thu hẹp khoảng cách phát triển giữa các nhóm dân cư, giữa thành thị và nông thôn, giữa các vùng miền hay các lĩnh vực kinh tế. Việc này không đồng nghĩa với phá bỏ các nguyên tắc cạnh tranh của thị trường, mà chính là hướng tới tạo môi trường chính trị - xã hội ổn định để kiến tạo môi trường phát triển lành mạnh cho mọi cá nhân, doanh nghiệp.

+ Trong hoạch định chính sách kinh tế vĩ mô, mục tiêu tăng trưởng nên được gắn với mục tiêu nâng cao trình độ vốn con người và tạo cơ hội nâng cao trình độ vốn con người, bởi trong dài hạn vốn con người của từng cá nhân sẽ quyết định thu nhập của họ. Tương tự, tăng trưởng phải đi liền với chuyển dịch cơ cấu kinh tế, cơ cấu lao động và cơ chế phân bổ nguồn lực hiệu quả; chính sách kinh tế và chính sách an sinh xã hội cần được thống nhất về mục tiêu và định hướng.

Trong tất cả các quan điểm mang tính định hướng về giải quyết mối quan hệ tăng trưởng và bất bình đẳng nêu trên, quan điểm của tác giả là có thể lợi dụng một chiến lược hòa nhập tài chính làm như một phương tiện tác động làm phân phối thu nhập trở nên bình đẳng hơn, trong đó tác động chủ yếu được thực hiện thông qua tăng trưởng kinh tế.

#### ***4.1.4 Cơ hội và thách thức của Việt Nam trong việc thúc đẩy phát triển tài chính như một động lực của tăng trưởng bao trùm và giải quyết bất bình đẳng thu nhập***

##### ***4.1.4.1 Cơ hội***

Phát triển tài chính, nhìn theo các tiêu mang tính hòa nhập (inclusion), của Việt Nam còn rất thấp, và đây chính là cơ hội để các chính sách thúc đẩy phát triển tài chính có thể phát huy hiệu ứng đến phân phối thu nhập. Hạ tầng kỹ thuật của nền kinh tế Việt Nam trong những năm vừa qua đã được cải thiện đáng kể, nhất là ở lĩnh vực công nghệ thông tin, viễn thông. Đây là điều kiện thuận lợi để phát triển các dịch vụ, công cụ tài chính và mở rộng diện bao phủ của thị trường tài chính. Bên cạnh đó, mặc dù hệ thống giáo dục - đào tạo chủ yếu tập trung tại hai thành phố lớn là Hà Nội và Hồ Chí Minh, nhưng các chương trình về chuyên ngành tài chính ngân hàng, tài chính doanh nghiệp, tài chính công cũng có những bước mở rộng đáng kể, thu hút lượng lớn sinh viên và học viên từ nhiều địa phương trên cả nước. Xu hướng này sẽ có vai trò đáng kể trong việc truyền bá các kiến thức phổ thông về tài chính tới các cộng đồng khác nhau trong tương lai.

Hơn nữa, Việt Nam đã và đang hội nhập mạnh mẽ với kinh tế thế giới, mở ra cơ hội to lớn trong tiếp cận các nguồn lực tài chính từ bên ngoài. Trên thực tế, rất nhiều các tổ chức phi chính phủ cung cấp các dịch vụ tài chính vi mô đã hiện diện ở Việt Nam. Việc tham gia các hiệp định thương mại ở trình độ cao hơn, chẳng hạn như các hiệp định dự kiến sẽ ký kết trong thời gian tới với Liên minh Châu Âu hay RCEP, sẽ mở thêm cơ hội để các định chế tài chính quốc gia tham gia vào thị trường Việt Nam. Khi đó, Việt Nam có nhiều cơ hội hưởng lợi từ sự vượt trội về năng lực quản trị, quy mô nguồn lực và kỹ năng hoạch định các chiến lược phát triển khu vực tài chính - ngân hàng của các định chế tài chính quốc tế.

Một cách tổng thể, các điều kiện trong nước và xu thế hội nhập đang tạo ra cơ hội lớn để Việt Nam đạt được thành công khi xem xét việc thiết kế một chiến lược quốc gia về hòa nhập tài chính hướng tạo cơ hội tiếp cận tài chính bình đẳng cho các nhóm cộng đồng nghèo, người thu nhập thấp, các SME. Vấn đề còn lại nằm ở các hành động quốc gia và nhận thức của từng đối tượng có cơ hội hưởng lợi từ một chiến lược như vậy.

#### *4.1.4.2 Thách thức*

Chất lượng giáo dục ở Việt Nam hiện nay được cho là rất đáng quan ngại và đây là một thách thức lớn. Bởi việc có thể khai thác các nguồn lực tài chính chủ yếu phụ thuộc vào trình độ học vấn. Ngoài ra, kinh tế Nhà nước vẫn đang can thiệp vào thị trường tài chính để điều tiết các dòng tín dụng theo mục đích chủ quan của Nhà nước, nhưng lại không hướng tới một kết quả phân phối thu nhập công bằng hơn. Hàm ý có thể rút ra từ thực trạng này chính là sách của Nhà nước có thể trở thành rào cản đối với mục tiêu hòa nhập tài chính.

Ngoài ra, hạ tầng pháp lý về quản lý tài chính, tín dụng ở nước ta hiện nay chưa đầy đủ, vấn đề công khai thông tin và thể chế giám sát về tín dụng còn yếu. Đây đều là các yếu tố ngăn cản khả năng phát triển tài chính hòa nhập một cách nhanh chóng.

## **4.2 Một số giải pháp và kiến nghị về giải quyết bình đẳng thu nhập gắn với phát triển tài chính ở Việt Nam**

### ***4.2.1 Các căn cứ của giải pháp***

Trước khi đi vào từng đề xuất về giải pháp cụ thể, tác giả luận án nhắc lại các luận điểm mà tác giả nhận thức được và rút ra trực tiếp từ kết quả nghiên cứu của luận án để làm căn cứ cho từng giải pháp. Các luận điểm này bao gồm nhưng không giới hạn ở:

Thứ nhất, các bài học kinh nghiệm quốc tế về thúc đẩy hòa nhập tài chính ở các nước trên thế giới cho thấy có thể có những dư địa về chính sách để nhà

nước có thể tác động vào thị trường vốn hay thị trường tài chính để qua đó thay đổi tích cực trạng thái phân phối thu nhập. Nếu một chính sách có thiên hướng thúc đẩy nhóm giàu hơn tham gia thị trường tài chính trong vai trò của bên cho vay, và nhóm nghèo hơn trong vai trò của bên đi vay (chẳng hạn chính sách thuế tài sản cao và thuế thu nhập cá nhân lũy tiến hợp lý), thì nhóm người nghèo có cơ hội tăng thu nhập với tốc độ nhanh hơn nhóm giàu. Nhà nước cũng có thể kiến tạo các mô hình ngân hàng tương tự như Ngân hàng Grameen Bank tại Bangladesh.

Thứ hai, trực tiếp rút ra từ kết quả nghiên cứu của luận án trong Chương 3 cho thấy mở rộng thị trường tín dụng ở Việt Nam có thiên hướng làm gia tăng khoảng cách thu nhập. Tuy nhiên, kết quả này là do mô hình phát triển thị trường tín dụng không phù hợp không chỉ với tăng trưởng kinh tế trong dài hạn, mà cũng không phù hợp với mục tiêu công bằng xã hội.

Thứ ba, cũng rút ra từ phân tích trong Chương 3, phát triển tài chính làm gia tăng bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam có nguyên nhân từ chất lượng thể chế yếu, mô hình tăng trưởng thiếu dung hợp và môi trường kinh tế vĩ mô bất ổn, cũng như năng lực tham gia thị trường tài chính của đại bộ phận dân cư và doanh nghiệp còn thấp.

Thứ tư, dựa trên các quan điểm về bất bình đẳng thu nhập là một hiện tượng không thể tránh khỏi, nhưng là một biến số có khả năng ảnh hưởng to lớn tới tiến trình phát triển kinh tế - xã hội về dài hạn. Thêm nữa, các giải pháp cũng được dựa trên cơ sở thực tế là Việt Nam có cả cơ hội và thách thức lớn trong việc sử dụng các công cụ tài chính để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và thực hiện công bằng xã hội. Ngoài ra, tác giả dựa thêm vào các căn cứ sau đây:

Thứ năm, phát triển tài chính, theo nghĩa tăng mức độ hòa nhập về tài chính nhấn mạnh vào khả năng các đối tượng người nghèo và người yếu thế trong xã hội có thể tiếp cận tín dụng, là quan trọng hơn so với nghĩa độ sâu tài

chính. Bởi nếu độ sâu tài chính tăng trưởng liên tục trong khi mức độ hòa nhập tài chính không tăng hoặc tăng lên không đáng kể, thì một sự phát triển tài chính như vậy đồng nghĩa các nguồn lực tín dụng chủ yếu được dồn về một số đối tượng chiếm thiểu số trong xã hội, có tác động làm bất bình đẳng gia tăng là điều có thể dự báo trước.

Thứ sáu, khu vực kinh tế phi chính thức ở nước ta lớn, người dân nông thôn và lao động nông nghiệp vẫn ở mức cao, trong khi mô hình tăng trưởng hiện nay không có sự quan tâm thích đáng tới khu vực này. Điều đáng nói là có những nghiên cứu thực nghiệm cho thấy ít nhất trong giai đoạn 2000-2010 hiệu quả đầu tư của nhóm ngành nông nghiệp là cao nhất, còn hiệu quả nhóm ngành xây dựng là thấp nhất, trong khi đó nông nghiệp lại là khu vực được điều tỷ trọng tín dụng thấp nhất; nghĩa là hoạt động của thị trường tín dụng chưa hiệu quả, không những hạn chế tiềm năng trưởng GDP chung cả nước, mà gây ra sự thiếu công bằng trong cơ hội kinh tế. Việc chuyển hướng các dòng tín dụng từ khu vực kinh tế dịch vụ, xây dựng vào các khu vực sản xuất thực, nhất là khu vực nông nghiệp, vì thế sẽ tạo ra nền tảng công nghiệp hóa thực sự, yếu tố tiên quyết của tăng trưởng bền vững trong dài hạn, và qua đó có thể thu hẹp khoảng cách thu nhập

#### ***4.2.2 Các giải pháp cụ thể***

##### ***4.2.2.1 Đổi mới cơ chế, chính sách ổn định kinh tế vĩ mô***

Sự kém bền vững của môi trường kinh tế vĩ mô ở Việt Nam trong những năm vừa qua có nguyên nhân từ sự thiếu hợp lý của mô hình tăng trưởng, được hỗ trợ bởi sự mở rộng thị trường tín dụng, cung tiền. Bên cạnh đó, hệ thống NSNN mềm (không ràng buộc hiệu quả của việc sử dụng vốn ngân sách – bao gồm cả vốn huy động trên thị trường tài chính - với trách nhiệm cá nhân) cũng có vai trò trong việc gây ra tình trạng thiếu ổn định kinh tế vĩ mô, gián tiếp tác

động tiêu cực tới phân phối thu nhập. Vì vậy, tác giả luận án kiến nghị các nội dung về chính sách kinh tế vĩ mô như sau:

*a) Đổi mới chính sách tài khóa:*

Thực tế ở Việt Nam cho thấy, thâm hụt ngân sách diễn thường xuyên ngay cả ở những năm kinh tế có tốc độ tăng trưởng cao, nên vào những thời điểm tăng trưởng suy giảm chính phủ muốn tăng tiêu công đã buộc phải huy động nguồn trên thị trường tài chính. Thâm hụt ngân sách triền miên đã dẫn tới nợ công tăng cao và đang trở thành một rủi ro tiềm ẩn của bất ổn vĩ mô trong giai đoạn hiện nay. Nhìn từ góc độ lý luận kinh tế, nguồn cung tín dụng trên thị trường tài chính có nguồn gốc từ tiết kiệm của hộ gia đình, doanh nghiệp và của cả chính phủ; nhưng việc thâm hụt ngân sách đã không chỉ cho thấy khu vực chính phủ không có đóng góp vào nguồn cung tín dụng, mà việc phát hành TPCP trong nước thậm chí lại khiến nguồn cung tín dụng giảm xuống. Quy luật cung-cầu cho biết điểm cân bằng trên thị trường tín dụng sẽ thay đổi theo hướng lãi suất tăng lên, gây hiện tượng thoái lui đầu tư trong nền kinh tế, điều không chỉ có ảnh hưởng tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế mà còn gây ra bất bình đẳng thu nhập giữa khu vực nhà nước và khu vực tư nhân. Vì vậy, CSTK nên được cải cách theo hướng sau đây.

Thứ nhất, thể chế hóa hay luật hóa CSTK phản chu kỳ. Nghĩa là trong một chu kỳ kinh tế chính phủ có thể tăng chi tiêu công vào thời kỳ kinh tế suy thoái để tránh nền kinh tế rơi vào suy thoái và khủng hoảng sâu. Mục tiêu căn bản của CSTK phải là ổn định kinh tế vĩ mô, chứ không đặt mục tiêu sử dụng NSNN làm động cơ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, khai thác thị trường. Các dự án đầu tư công, theo đó, chỉ nên tập trung vào các lĩnh vực quản lý, hỗ trợ thị trường và doanh nghiệp, vào các ngành nghề mà doanh nghiệp tư nhân (DNTN) không có nhu cầu đầu tư hoặc không có lợi thế; DNNN phải dần dần chuyển chức năng kinh doanh sang cho khu vực tư nhân.

Thứ hai, thành lập hội đồng/ủy ban tư vấn CSTK quốc gia, độc lập với chính phủ, chịu trách nhiệm dự báo xu thế tăng trưởng, đặt ra mức thâm hụt ngân sách cho từng giai đoạn phát triển của nền kinh tế. Trong các luật có liên quan như Luật NSNN, Luật Đầu tư Công, quy định rõ ý kiến tư vấn của hội đồng/ủy ban tư vấn tài khóa là căn cứ để chính phủ lập kế hoạch ngân sách. Các kế hoạch ngân sách không căn cứ vào ý kiến hay kết luận đó sẽ không được Quốc hội xem xét phê chuẩn. Hội đồng/ủy ban cũng quyết định trong những điều kiện nào chính phủ được phép bội chi NSNN quá 3% GDP. Hội đồng/ủy ban này cũng chịu trách nhiệm đánh giá mức độ ảnh hưởng của việc chính phủ phát hành TPCP trên thị trường tài chính, và quyết định khối lượng phát hành tối đa nhằm không gây ảnh hưởng tới quan hệ cung cầu tín dụng trên thị trường tài chính. Chi tiết của cơ sở lý luận và thực tiễn của các kiến nghị về CSTK trên đây có thể tham khảo thêm trong nghiên cứu của Trần Đình Thiên và Chu Minh Hội năm 2016 [9].

#### *b) Đổi mới chính sách tiền tệ*

Như đã phân tích, trong điều kiện sản xuất nội địa yếu và khu vực kinh tế phi chính thức chiếm tỷ trọng lớn, tăng trưởng mạnh mẽ tín dụng và cung tiền ở Việt Nam với mục đích hỗ trợ tăng trưởng GDP đã không mang lại những kết quả bền vững về dài hạn. Thay vào đó, nó dẫn tới sự gia tăng tính đầu cơ kinh tế, tạo nên một mô hình tăng trưởng thiếu hợp lý, không chỉ gây bất ổn môi trường vĩ mô, mà còn tạo ra sự thiếu công bằng trong phân phối cơ hội kinh tế, trong đó có cơ hội tiếp cận tín dụng trên thị trường chính thức, và gây ra bất bình đẳng thu nhập. Vì vậy, tác giả luận án đề xuất đổi mới thể chế điều ngành khu vực tài chính – tiền tệ như sau:

Thứ nhất, thể chế hóa/luật hóa CSTT với mục tiêu quan trọng nhất là kiểm soát mức giá, thúc đẩy tăng trưởng là mục tiêu phụ, mặc dù có thể dễ dàng hơn nếu như NHNN độc lập với Chính phủ. Hiện nay, NHNN là một cơ quan trực thuộc Chính phủ, đặt ra việc tách NHNN ra khỏi Chính phủ là không thực tế,

nhưng có thể cải thiện tính độc lập của NHNN thông qua việc thể chế hóa và luật hóa các quy tắc điều hành CSTK mà trong đó quy định các mục tiêu chính sách là tập trung vào chống lạm phát, kết hợp với các quy định hạn chế Chính phủ phát hành TPCP để huy động vốn trên thị trường tài chính.

Thứ hai, cần loại bỏ hoàn toàn cơ chế điều hành CSTT theo cách đặt ra các chỉ tiêu tăng trưởng theo kế hoạch như đã làm trong những năm gần đây. Cơ chế này là nguyên nhân chủ yếu khiến các ngân hàng chạy theo thành tích mà không tập trung vào nâng cao hoạt động, gây ra tình trạng bất ổn của hệ thống ngân hàng, trực tiếp và gián tiếp ảnh hưởng tới môi trường kinh tế vĩ mô, không thúc đẩy đầu tư của các thành phần kinh tế.

Thứ ba, xóa bỏ tình trạng áp chế tài chính, chẳng hạn như việc quy định về trần lãi suất hay các tỷ lệ tín dụng, thay vào đó cho phép các lực lượng thị trường tự quyết định quan hệ cung – cầu, nhà nước chỉ đóng vai trò người giám sát công bằng, minh bạch và đưa các tín hiệu cảnh báo rủi ro trên thị trường. Việc xóa bỏ tình trạng này sẽ có thể giải quyết tình trạng đầu cơ trục lợi trên thị trường tín dụng, hay tình trạng lạm dụng vị thế độc quyền của một số cá nhân, tổ chức trên thị trường tài chính;

Thứ tư, đẩy nhanh việc áp dụng các tiêu chuẩn quản trị ngân hàng quốc tế, như tiêu chuẩn của Hiệp ước Basel II, Basel III. Hiệu quả hoạt động suy giảm, thiếu cơ chế giám sát, không có quy định chặt chẽ về công bố, công khai thông tin là những đặc điểm của hệ thống ngân hàng Việt Nam trong những năm vừa qua. Việc theo đuổi các chuẩn mực quản trị ngân hàng quốc tế là cần thiết, nhất là trong bối cảnh Việt Nam đã và tiếp tục hội nhập mạnh mẽ vào nền kinh tế khu vực và thế giới.

Thứ năm, đẩy lui hoạt động tín dụng “đen” và hoàn thiện hệ thống pháp luật về loại hình tín dụng “đen”. Nguyên nhân của tín dụng “đen” có thể có nhiều nguyên nhân, nhưng số lượng và quy mô lớn của nhiều vũ vơ nữ hàng

trăm tỷ đồng cho thấy rằng, nguồn tiết kiệm trong dân cư còn rất lớn mà hệ thống ngân hàng lại chưa có phương pháp khai thác. Nếu như hệ thống ngân hàng hiệu quả hơn, người dân có thể tiếp cận ngân hàng nhanh chóng và với chi phí thấp, họ có thể sẽ không bị thu hút vào các các hui tín dụng, và những cá nhân và tổ chức có mục đích kinh doanh lừa đảo thông quy huy động vốn tín dụng “đen” cũng có ít cơ hội hoạt động hơn; tất nhiên, việc tham gia các loại hình tín dụng đen còn phụ thuộc vào năng lực nhận thức của từng cá thể. Nhìn từ khía cạnh quản lý vĩ mô, tín dụng “đen” có thể gây ra những bất ổn cho hệ thống ngân hàng, TCTD, xấu tới trật tự an ninh xã hội, có thể góp phần làm bất ổn kinh tế vĩ mô, vì vậy có thể điều chỉnh các thể chế pháp lý liên quan theo hướng sau đây:

(i) Cải cách quy trình, thủ tục cấp tín dụng nhằm đơn giản hóa quy trình và chi phí giao dịch để người đi vay có thể nhanh chóng tiếp cận vốn. Thực tế trong nền kinh tế cho thấy do khả năng tiếp cận vốn ngân hàng khó khăn, bao gồm nhưng không giới hạn ở các rào cản về chi phí giao dịch, tài sản thế chấp và sự phức tạp của thủ tục hành chính, cũng như ngân hàng thường cho vay với thời hạn ngắn, nên hộ cá thể phải tìm đến các nguồn tín dụng “đen”.

(ii) Phát triển hệ thống ngân hàng và quỹ tín dụng tại các vùng nông thôn để huy động tối đa nguồn tiết kiệm và đáp ứng nhu cầu tín dụng trong dân cư. Nhiều hộ cá thể có thể có nguồn tiết kiệm lớn, nhưng thiếu văn phòng giao dịch ngân hàng khiến những hộ này không muốn gửi tiết kiệm ngân hàng, thay vào đó giam gia các phường/hội tín dụng.

(iii) Về xử lý dân sự: bổ sung các quy định về xử lý hành chính đối với hoạt động cho vay nặng lãi, chẳng hạn xung công quỹ phần cho vay nặng lãi vượt quá 2 lần so với mức lãi suất cao nhất trên thị trường ngân hàng cộng với phạt vi phạm hành chính dân sự. Quy định như vậy sẽ hạn chế những cá nhân tham gia tín dụng “đen” vì sẽ không được hưởng phần lãi suất cao mà loại hình tín dụng này đem lại.

(iv) Về xử lý hình sự: cơ quan an ninh và điều tra cần phát hiện và xử lý sớm các vụ hoạt động tín dụng “đen” núp trong các nhóm xã hội “đen”, đặc biệt là các hoạt động phản ánh tính chất chuyên bóc lột người tham gia các phường/hội tín dụng.

Thứ sáu, tạo khung khổ pháp lý và môi trường thể chế thuận lợi cho ngành tài chính vi mô phát triển. Mặc dù luận án này không nghiên cứu về tác động của tài chính vi mô hay tín dụng vi mô, nhưng rõ ràng việc có cơ hội tiếp cận tín dụng vi mô của nhóm nghèo có thể mang lại những hiệu quả tốt gắn với phân phối thu nhập toàn xã hội. Chẳng hạn như hiện nay có tổ chức tài chính vi mô có rào cản trong quy định về trần lãi suất cấp tín dụng cho hộ nghèo, trong khi thực tế cho thấy chi phí giao dịch của loại hình tín dụng này thường rất cao bởi khoản vay thường nhỏ, địa bàn hoạt động của họ ở vùng khó khăn, quá trình xác minh nhân thân, tình trạng thu nhập mất nhiều thời gian. Vì vậy, có thể loại bỏ các quy định về trần lãi suất cho vay đối với tín dụng vi mô, hoặc đặt một mức trần cao hơn, chẳng hạn tối đa bằng 3 lần lãi suất cao nhất trên thị trường chính thức.

#### *4.2.2.2 Thúc đẩy tín dụng nông nghiệp, nông thôn*

Nông nghiệp và nông thôn đang đóng góp tỷ trọng lao động lớn nhất, cũng là khu vực kinh tế phi chính thức chủ yếu, nên việc thúc đẩy tín dụng nông nghiệp – nông thôn sẽ giúp giải quyết vấn đề tăng trưởng năng suất lao động, sử dụng vốn hiệu quả và tác động tích cực tới phân phối thu nhập. Thực tế, trong những năm qua Chính phủ đã có những chính sách thúc đẩy tín dụng vào khu vực nông nghiệp, nông thôn, như Nghị định 41/2010/NĐ-CP của năm 2010 và mới đây được thay thế bằng Nghị định 55/2015/NĐ-CP có hiệu lực từ ngày 1/8/2015. Tuy vậy, quy mô tín dụng cho lĩnh vực này còn hạn chế, và cần có những giải pháp thúc đẩy tăng trưởng mạnh mẽ hơn nữa. Các khuyến nghị sau đây được tác giả luận án tìm hiểu, tổng hợp cơ bản dựa trên các nghiên cứu có sẵn từ trước nhưng giá trị của chúng vẫn còn nguyên. Cụ thể như sau:

i) Chính phủ thực hiện nghiên cứu các chính sách khuyến khích hình thành và phát triển các doanh nghiệp nông nghiệp công nghệ cao, sản xuất trên quy mô lớn, sử dụng nhiều lao động. Trên cơ sở đó, thực hiện các chính sách tín dụng ưu đãi, như hỗ trợ lãi suất, miễn giảm thuế thu nhập doanh nghiệp. Phương hướng này sẽ giúp giải quyết được vấn đề năng suất lao động nông nghiệp, chuyển một bộ phận lao động phi chính thức thành chính thức, qua đó người lao động có cơ hội tiếp cận ngân hàng tốt hơn. Một hộ nông dân chuyển từ trạng thái lao động phi chính thức sang chính thức có thể giúp họ dễ dàng tiếp cận tín dụng ngân hàng hơn; trong đó mục đích khoản vay có thể là dùng mở rộng kinh doanh cá thể, đầu tư giáo dục cho con cái, chữa bệnh hay đơn giản chỉ là tăng tiêu dùng tạm thời như mua trang thiết bị gia đình, qua đó nâng cao mức sống;

ii) Hoàn thiện thể chế pháp lý, xây dựng, quản lý ổn định các quy hoạch vùng nông nghiệp chuyên canh theo mô hình công nghiệp, trong đó đặc biệt là việc hoàn thiện các luật chuyên ngành về đất đai. Việc này nhằm thúc đẩy quá trình dồn điền-đổi thửa, chuyển đổi cơ cấu kinh doanh, hình thành những cánh đồng mẫu lớn, áp dụng các mô hình sản xuất nông nghiệp tiên tiến, tạo ra các mối liên kết giữa nông dân, nhà khoa học, nhà đầu tư, ngân hàng ..... Đơn giản hóa quy trình đăng ký và cấp sổ đỏ, các thủ tục giao dịch bảo đảm nhằm giảm chi phí giao dịch của hộ/doanh nghiệp khi tiếp cận vốn tín dụng ngân hàng;

iii) Các Bộ, Ngành liên quan như Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn, Bộ Lao động Thương binh và Xã hội cần phối hợp và thường xuyên tổ chức kiểm tra, rà soát nhằm giải quyết các vướng mắc trong quá trình thực hiện chính sách tín dụng cho nông nghiệp, nông thôn trên thực tế được quy định các văn bản pháp luật, chẳng hạn như trong Nghị định 55 nêu trên;

iv) Mở rộng hơn nữa hình thức cấp tín dụng thông qua các cấp hội, như Hội Nông dân, Hội Cựu chiến binh. Thực tế, số lượng hộ gia đình Việt Nam lớn, sinh sống ở các địa bàn có điều kiện khác nhau, nên các ngân hàng dù muốn cấp tín dụng cũng không thể bao quát toàn bộ khách hàng. Lợi ích của cho vay thông

qua các cấp hội là ở khả năng giám sát việc sử dụng vốn vay đúng mục đích và đúng đối tượng.

v) Nhà nước thực hiện các chương trình hỗ trợ tín dụng trực tiếp trong các trường hợp đặc biệt, như vay vốn để khắc phục hậu quả thiên tai, biến đổi khí hậu, phát triển sinh kế vùng sâu, vùng xa, vùng có điều kiện khó khăn...; và

iv) Chính phủ có thể xem xét một chính sách ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp đối với các khoản lợi nhuận phát sinh từ tín dụng cấp cho khu vực nông nghiệp, nông thôn của các ngân hàng và TCTD.

#### *4.2.2.3 Tăng cường tiếp cận tài chính*

##### *a) Xây dựng chiến lược quốc gia về hòa nhập tài chính*

Dựa trên hàm ý trực tiếp từ các lý thuyết về tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập; các bằng chứng thực nghiệm trên thế, nhất là ở các nước đang phát triển là Ấn Độ, Pakistan, Trung Quốc, Braxix; bằng chứng thực nghiệm rút ra từ kết quả nghiên cứu của luận án này; và bài học kinh nghiệm đã rút ra trong Chương 2, chúng tôi đề xuất xây dựng một chiến lược quốc gia về thúc đẩy hòa nhập tài chính tại Việt Nam. Đề xuất này cũng dựa trên thực trạng hiện nay là Việt Nam chưa có một chương trình quốc gia về tài chính hòa nhập cũng như chương trình quốc gia về phổ cập kiến thức tài chính. Tham khảo từ trường hợp của Indonesia [144], việc thực hiện chiến lược hòa nhập tài chính ở Việt Nam căn bản nên dựa trên các nguyên tắc sau đây:

i) Thành lập hội đồng/ủy ban về thúc đẩy hòa nhập tài chính trực thuộc Chính phủ, có các thành viên là các chuyên gia kinh tế có nhận thức, kiến thức về lĩnh vực tài chính - ngân hàng nói chung và về hòa nhập tài chính nói riêng;

ii) Đa dạng hóa các giải pháp chính sách để thúc đẩy cạnh tranh và tạo ra các khuyến khích trên nguyên tắc thị trường của việc mở rộng cơ hội tiếp cận và

sử dụng tài chính trong các dịch vụ, như: tiết kiệm, thanh toán, chuyển tiền, bảo hiểm, cũng như đa dạng hóa các nhà cung cấp dịch vụ tài chính;

iii) Thúc đẩy việc ứng dụng các tiến bộ về công nghệ và thể chế để mở rộng khả năng tiếp cận và sử dụng hệ thống tài chính cho mọi người dân và doanh nghiệp;

iv) Hoàn thiện các cơ chế bảo vệ người tiêu dùng;

v) Phát triển và phổ biến rộng khắp kiến thức/nhận thức về sử dụng tài chính, nâng cao năng lực tài chính cho người dân và doanh nghiệp nhỏ;

vi) Tạo lập môi trường thể chế trong đó nêu rõ trách nhiệm giải trình và phối hợp giữa trong các cơ quan liên quan của Chính phủ; khuyến khích sự hợp tác và tham vấn trực tiếp giữa chính phủ, doanh nghiệp và các bên hưởng lợi trong chiến lược hòa nhập tài chính;

vii) Liên tục cải thiện chất lượng thu thập dữ liệu thống kê về tiếp cận tài chính và lợi dụng các dữ liệu này cho việc điều hành và tương tác giữa nhà điều hành chiến lược và nhà cung cấp dịch vụ tài chính;

viii) Thiết lập khung khổ điều hành và chính sách phù hợp cho việc quản trị các rủi ro liên quan tới các sản phẩm, dịch vụ sáng tạo về tài chính, tín dụng dựa trên hiểu biết về khoảng cách và các rào cản trong các quy định hiện có;

ix) Hướng tới các chuẩn mực quản trị quốc tế về tài chính - ngân hàng.

Về mục tiêu và tầm nhìn, chiến lược hòa nhập tài chính hướng thực hiện các mục tiêu chính sau đây. Thứ nhất, đưa chiến lược thúc đẩy hòa nhập tài chính trở thành một chiến lược phát triển kinh tế bền vững, có vai trò lớn trong việc giảm nghèo đói và giảm sự thiếu bình đẳng về cơ hội đầu tư phát triển kinh tế. Thứ hai, thông qua việc thúc đẩy cung ứng các loại hình dịch vụ tài chính khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn ở dịch vụ tiết kiệm, chuyển tiền, quản lý tài sản, tín dụng, thúc đẩy việc đáp ứng tốt nhất nhu cầu về các sản phẩm tài

chính tới các cộng đồng dân cư và doanh nghiệp. Thứ ba, cải thiện và phổ biến kiến thức tài chính tới diện rộng các đối tượng trong nền kinh tế, đặc biệt là nhóm nghèo và doanh nghiệp nhỏ. Thứ tư, củng cố mối quan hệ tương trợ giữa các NHTM, tổ chức tài chính vi mô và các tổ chức tài chính phi ngân hàng. Thứ năm, tối ưu hóa công nghệ thông tin và truyền thông trong việc mở rộng phạm vi cung ứng các dịch vụ tài chính.

Về đối tượng tác động, chiến lược hòa nhập định hướng tiếp cận các đối tượng: (i) người nghèo; (ii) người cận nghèo; (iii) hộ sản xuất và doanh nghiệp siêu nhỏ nhưng chưa thể tiếp cận tài chính; (iv) công nhân và người lao động di cư; (v) phụ nữ nông thôn và các vùng có điều kiện kinh tế khó khăn; và (vi) các nhóm dân cư, doanh nghiệp tại các địa bàn vùng sâu, vùng xa.

*b) Giải pháp nâng cao năng lực tham gia thị trường tài chính của cá thể kinh tế*

i) Thông qua các tổ chức hội quần chúng, NHNN và các NHTM có thể tổ chức các hoạt động phổ biến kiến thức và kỹ năng quản lý tài chính đến nhiều nhất có thể các đối tượng người dân và doanh nghiệp;

ii) NHNN trực tiếp hỗ trợ đào tạo cán bộ và hoạt động của các tổ chức TCTD đặt cơ sở hoạt động ở các vùng nông thôn, vùng vùng khó khăn; hoặc thông qua các kênh thông tin đại chúng tuyên truyền chính sách vay vốn, thông tin thị trường đến từng hộ gia đình;

iii) Tổ chức hướng dẫn người dân lập hồ sơ vay vốn bằng việc tăng cường phối hợp giữa các TCTD, tổ chức hội quần chúng, đoàn thể và chính quyền địa phương hướng

iv) Kiến nghị các ngân hàng và các TCTD chú trọng vào xây dựng đội ngũ chuyên viên có nghiệp vụ vững vàng, chuyên nghiệp với thực tế là khách hàng nông dân thường thiếu tự tin và thiếu am hiểu trong việc xây dựng kế hoạch vay vốn để thực hiện dự án đầu tư. Ngoài ra, khách hàng trong khu vực

nông nghiệp, nông thôn thường ở các địa bàn xa xôi, việc tiếp cận khách hàng đòi hỏi tính kiên trì, sáng tạo và am hiểu văn hóa địa phương của người nhân viên thì mới có thể tháo gỡ các vướng mắc của khách hàng.

v) NHNN phối hợp với hệ thống NHTM xây dựng hệ thống cung cấp thông tin tín dụng thông suốt và liên tục tới các khách hàng tiềm năng của khu vực nông nghiệp, nông thôn. Thiếu thông tin cũng là một nguyên do khiến cho nhiều hộ nông dân tham gia các phường/hội tín dụng “đen”.

v) Chi nhánh NHNN tại các địa phương nên phối hợp với chính quyền, đoàn thể tổ chức các buổi tọa đàm, hội thảo về phổ biến kiến thức liên quan tới xây dựng kế hoạch kinh doanh trong đó bao gồm kiến thức sử dụng tài chính, quản lý vốn vay và bảo hiểm rủi ro...

### ***4.2.3 Một số kiến nghị về giải quyết mối quan hệ tăng trưởng - bất bình đẳng gắn với phát triển tài chính***

#### ***4.2.3.1. Hoàn thiện thể chế kinh tế thị trường hiện đại gắn nhằm tác động với quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và công bằng xã hội***

Việc hoàn thiện các thể chế kinh tế thị trường cần tập trung và các thị trường chính sau đây:

(i) Thị trường lao động: người nghèo và một bộ phận người có thu nhập thấp về cơ bản không có tài sản ngoài hàng hóa sức lao động, vì thế việc hoàn thiện thể chế trên thị trường lao động theo hướng tạo ra cơ hội làm việc bình đẳng kèm theo các cơ chế hỗ trợ, bảo vệ quyền được làm việc một cách chính đáng sẽ mở ra cơ hội tham gia kinh tế của các đối tượng người không có tài sản tài chính. Bên cạnh đó, gia tăng cơ hội làm việc và có thu nhập cũng từng bước tạo lập các điều kiện cho nhóm này tiếp cận tài chính và phát huy năng lực, sức sáng tạo của cá nhân.

(ii) Thị trường quyền sử dụng đất đai: đất đai không chỉ là đầu vào sản xuất quan trọng của người yếu thế, doanh nghiệp mà với cả người giàu và các doanh nghiệp lớn. Tuy nhiên, phân phối đất đai ở Việt Nam hiện nay rất không

đồng đều, trong đó có nguyên nhân do lịch sử để lại nhưng cũng có những nguyên nhân từ cơ chế, chính sách. Quyền sử dụng và sở hữu tài sản gắn liền với đất đai cũng là một dạng tài sản quyết định phần lớn tới cơ hội tiếp cận tín dụng của các cộng đồng dân cư, doanh nghiệp. Nợ xấu và hiệu quả hoạt động thấp kém của các NHTM từ sau năm 2008 đến nay có một phần nguyên nhân từ sự thiếu hoàn thiện về các quy định pháp lý liên quan tới quyền sử dụng đất và tài sản trên đất. Bởi quyền sử dụng đất và tài sản trên đất chiếm tỷ trọng chủ yếu trong số các tài sản thế chấp tại các NHTM. Nhưng do thiếu các quy định minh bạch và chặt chẽ, các tài sản thế chấp này không có tính thanh khoản, dẫn tới các NHTM không thể thu hồi nợ xấu thông qua phát mại các tài sản này. Ngay cả việc VAMC mua nợ xấu của các NHTM hiện nay cũng chỉ như một giải pháp tình thế, còn về bản chất các tài sản đó vẫn như chuyển từ một kho này sang một kho lưu trữ khác. Điểm mấu chốt là làm sao biến các tài sản đó trở nên có tính thanh khoản cao, và dễ dàng được giao dịch giữa các nhà đầu tư. Vì vậy, các Nhà nước cần có các chính sách về đất đai hướng tới giải quyết các việc sau:

- Hoàn thiện khung khổ pháp lý để thị trường quyền sử dụng đất và tài sản trên đất được diễn ra một cách linh hoạt;
- Chuẩn hóa quy trình cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, quyền sở hữu tài sản trên đất; quy trình thu hồi, giao đất, cho thuê đất; và công bố công khai các quy trình này trên các phương tiện thông tin đại chúng;
- Thực hiện việc định giá đất đai theo giá thị trường, có các chế tài nghiêm khắc trong xử lý các loại tội phạm về đất đai trên nguyên tắc gắn trách nhiệm cá nhân và tổ chức liên quan.

#### *4.2.3.2 Khuyến nghị về đổi mới mô hình tăng trưởng công bằng hơn với nhóm yếu thế*

Mô hình tăng trưởng của Việt Nam trong nhiều năm vừa qua về cơ bản là nhờ tăng đầu tư, được hỗ trợ đặc lực bởi sự mở rộng quy mô của khu vực tài chính - ngân hàng. Mô hình này là nguyên nhân chính gây ra tình trạng bất bình đẳng ở Việt Nam. Vì vậy, cần đổi mới mô hình tăng trưởng theo hướng công

bằng hơn đối với các nhóm yếu thế. Trong mô hình tăng trưởng mới, vai trò của kinh tế tư nhân phải được nhìn nhận như động lực của tăng trưởng, kèm theo đó là sự cần thiết của việc nâng cao năng suất lao động, và mở rộng sự tham gia của mọi thành phần dân cư và doanh nghiệp vào các hoạt động kinh tế. Cũng trong mô hình tăng trưởng mới, ngoài mục tiêu tăng trưởng về lượng, phải tính đến mục tiêu về chất và tính bao trùm của tăng trưởng; không theo đuổi tăng trưởng bằng mọi giá, bao gồm cả đánh đổi với sự gia tăng bất bình đẳng cao. Bởi bất bình đẳng gia tăng sẽ đe dọa cho mục tiêu tăng trưởng ở giai đoạn kế tiếp. Về cơ bản, mô hình tăng trưởng cần dựa trên nền tảng sự hiệu quả của phân bổ các nguồn lực kết hợp với sự huy động mọi thành phần xã hội tham gia vào tạo tăng trưởng.

#### *4.2.3.3 Khuyến nghị về đổi mới cơ cấu đầu tư toàn xã hội*

Trong những năm tới, cơ cấu đầu tư toàn xã hội nên được điều chỉnh theo hướng sau đây:

Một, đẩy mạnh công nghiệp hóa, hiện đại hóa nông nghiệp, nông thôn để nâng cao năng suất lao động nông nghiệp; phát triển các hình thức liên kết sản xuất giữa nông nghiệp với công nghiệp chế biến, chế tạo và các dịch vụ hỗ trợ sản xuất khác. Thúc đẩy quá trình đưa doanh nghiệp lớn vào sản xuất nông nghiệp theo quy mô lớn và ứng dụng công nghệ cao.

Hai, ưu tiên điều tiết vốn đầu tư vào các ngành, lĩnh vực Việt Nam có lợi thế cạnh tranh, được chứng minh có hiệu quả cao về kinh tế gắn với hiệu quả về giải quyết việc làm cho lao động phổ thông.

Ba, điều chỉnh cơ cấu đầu tư công theo hướng giảm đầu tư vào các lĩnh vực kinh tế để giảm sự cạnh tranh đối với khu vực tư nhân, tạo điều kiện để khu vực tư nhân phát triển nhanh hơn nữa. Thay vào đó, đầu tư công cần tập trung và chức năng ổn định kinh tế vĩ mô, đầu tư các lĩnh vực mà các khu vực khác không muốn đầu tư, và đầu tư vào các lĩnh vực quản lý, văn hóa, xã hội nhằm tạo ra môi trường lành mạnh, có tính chất kiến tạo.

#### *4.2.3.4 Khuyến nghị về phát triển kinh tế tư nhân*

Chính phủ cần hiện thực hóa quan điểm của Thủ tướng Chính phủ về nhà nước kiến tạo thay cho quan điểm nhà nước quản lý như trước đây. Theo đó, cần nhất quán trong các cơ chế chính sách phát triển kinh tế nhiều thành phần. Hiện nay khu vực kinh tế tư nhân chỉ chiếm khoảng hơn 30% tổng đầu tư toàn xã hội, nhưng giải quyết khoảng 90% việc làm trong toàn nền kinh tế. Vì thế, việc ưu tiên các giải pháp cho phát triển kinh tế tư nhân không chỉ giải quyết vấn đề tăng trưởng và sẽ giải quyết tốt vấn đề phân phối thu nhập. Có các chính sách tín dụng phù hợp để hỗ trợ, phát triển KTTN gắn với việc chuyển đổi một bộ phận lớn người lao động từ khu vực phi chính thức sang khu vực chính thức sẽ không chỉ giải quyết vấn đề tăng trưởng mà còn vấn đề bất bình đẳng.

Để khu vực kinh tế tư nhân có điều kiện phát triển nhanh và mạnh mẽ hơn nữa, Nhà nước cần thực hiện các giải pháp điều tiết vốn đầu tư, các chính sách hỗ trợ đổi mới công nghệ, và chính sách bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư. Trong các chính sách này, đặc biệt lưu ý các chính sách mở rộng cơ hội tiếp cận tín dụng trên hệ thống tài chính cho nhóm doanh nghiệp SME, các dự án nông nghiệp công nghệ cao, và dự án đầu tư vào các địa bàn khó khăn, vùng sâu, vùng xa, các dự án tạo ra và hỗ trợ sinh kế cho nhóm nghèo, người dân tộc thiểu số, và các dự án khác sử dụng nhiều lao động.

## KẾT LUẬN

Lựa chọn đề tài nghiên cứu “Tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam”, luận án này đã thực hiện được các mục tiêu nghiên cứu đề ra ban đầu. Luận án khởi đầu bằng việc nêu ra sự cần thiết của đề tài khi chỉ ra bất bình đẳng có tác động xấu tới tăng trưởng về dài hạn trong khi phát triển tài chính là một yếu tố có vai trò tiên quyết tới tăng trưởng kinh tế. Luận án đã khái quát hóa một cách có hệ thống cơ sở lý luận về phát triển tài chính, bất bình đẳng thu nhập và quan hệ tác động giữa phát triển tài chính - bất bình đẳng thu nhập, phân tích thực trạng mối quan hệ này, và kiểm định bằng phương pháp mô hình định lượng với mẫu dữ liệu cấp tỉnh từ trong giai đoạn 2002-2012. Luận án rút ra các kết luận và phát hiện chính như sau đây.

1. Có hai trường phái lý thuyết chính về quan hệ tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập. Lý thuyết của Greenwood và Jovanovic [62] nhận định về quan hệ hình chữ U-ngược (giả thuyết phi tuyến), trong khi lý thuyết của Galor và Zeira [60], và của Banerjee và Newman cho rằng phát triển tài chính tác động tuyến tính đến bất bình đẳng thu nhập và chiều hướng có lợi cho nhóm yếu thế (giả thuyết tuyến tính). Các nghiên cứu lý thuyết này sau đó được bổ sung, củng cố bởi nhiều luận điểm mang tính lý thuyết khác. Tuy nhiên, về cơ bản, các lý thuyết giải thích mối quan hệ này thông qua cơ chế tác động của phát triển tài chính đến các cá nhân/nhóm cá nhân khác nhau về cơ hội tiếp cận tài chính. Khái niệm phát triển tài chính ở đây được hiểu với nghĩa tạo ra sự cạnh tranh, tính sẵn có và mở rộng cơ hội tiếp cận cho nhiều hơn, tức nhấn mạnh đến tính bao trùm hơn là sự phát triển ở khía cạnh quy mô thị trường. Bên cạnh đó, lý thuyết thẩm thấu trong điều kiện có mặt của thị trường vốn do Aghion và Bolton phát triển cũng gợi ý những hướng giải thích chiều hướng của sự tác động.

2. Hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm trên cả phạm vi một quốc gia, xuyên quốc gia hay nhóm quốc gia trong cùng một khu vực tìm ra các bằng chứng ủng hộ giả thuyết tuyến tính. Tuy nhiên, cũng có trường hợp ủng hộ giả thuyết phi tuyến, thậm chí có nghiên cứu không khẳng định tuân theo lý thuyết nào, như trường hợp tại Malaysia trong nghiên cứu của Law và Tan, hay tại Philipin trong nghiên cứu của Cruz & Imperial [50].

3. Phân tích thực trạng phát triển tài chính ở Việt Nam cho thấy, sự phát triển về khía cạnh quy mô thị trường đã diễn ra nhanh và mạnh suốt từ đầu những năm 1990 đến nay, có vai trò lớn trong việc tạo nguồn lực đầu tư để nền kinh tế đạt tăng trưởng cao trong hai thập kỷ này. Tuy nhiên, sự phát triển nhìn ở khía cạnh hòa nhập tài chính, hay tiếp cận tài chính hầu như không có sự cải thiện nào. Mô hình tăng trưởng thiếu hợp lý trong bối cảnh phía cung yếu và tăng trưởng được hỗ trợ mạnh mẽ bởi mở rộng tín dụng và cung tiền đã dẫn nền kinh tế tới tình trạng đầu cơ tràn lan trong khu vực phi sản xuất vật chất, là nguyên nhân căn bản của biến động môi trường vĩ mô.

4. Phân tích thực trạng bất bình đẳng ở Việt Nam cho thấy, bất bình đẳng có chiều hướng gia tăng liên tục và đang tiến vào vùng bất bình đẳng cao, có thể ẩn chứa rủi ro ổn định chính trị - xã hội trong dài hạn nếu như xu hướng này không thay đổi theo hướng giảm xuống hoặc ngừng gia tăng. Bất bình đẳng có thể có nhiều nguyên nhân, trong đó quan trọng nhất là nguyên nhân từ mô hình tăng trưởng. Đáng quan tâm là nhận thức về tình trạng bất bình đẳng trong dân cư ngày một tăng lên, đặc biệt là trong giới thanh thiếu niên.

5. Phân tích thực trạng tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam, được hỗ trợ bởi phương pháp nghiên cứu thống kê mô tả, so sánh, chứng minh, cùng với quá trình kiểm định bằng phương pháp định lượng, luận chỉ rõ: phát triển tài chính làm gia tăng bất bình đẳng ở Việt Nam.

6. Luận án chỉ ra bốn kênh tác động chính của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam, bao gồm: tác động thông qua kênh thu nhập, tăng trưởng, đầu tư, và thương mại. Tác động qua kênh thu nhập được luận giải dựa trên lý thuyết thẩm thấu của Aghion và Bolton; theo đó, nền kinh tế và hệ thống tài chính ở Việt Nam chưa phát triển tới mức mà hầu hết người giàu tham gia thị trường với tư cách bên cho vay còn hầu hết người nghèo nhất tham gia thị trường với tư cách bên đi vay. Vì vậy, sự mở rộng tín dụng không đồng nghĩa với sự tăng lên đáng kể về cơ hội tiếp cận tín dụng của nhóm nghèo, có tác động làm gia tăng bất bình đẳng thu nhập. Các luận giải qua kênh tăng trưởng, đầu tư và thương mại cho thấy mô hình phát triển hệ thống ngân hàng ở Việt Nam chủ yếu phục vụ người giàu, các nhóm có quyền thế và các nhóm lợi ích.

7. Luận án luận giải ba nhóm nguyên nhân chính giải thích cho tác động làm gia tăng bất bình đẳng của phát triển tài chính, gồm: (i) mô hình tăng trưởng và ổn định kinh tế vĩ mô, (ii) chất lượng thể chế, và (iii) năng lực tham gia thị trường tài chính của cá thể kinh tế. Trong đó, yếu tố chất lượng thể chế là quan trọng nhất; luận án chỉ ra chất lượng thể chế yếu ở Việt Nam hiện hữu từ việc lựa chọn và thực thi các chính sách kinh tế vĩ mô cho tới các hoạt động điều hành kinh tế cấp cơ sở. Thể chế yếu đã dồn các dòng vốn tín dụng vào phục vụ các khu vực kinh tế mang tính đầu cơ cao như dịch vụ, xây dựng, bất động sản và đầu tư tài chính, cũng như phục vụ cho lợi ích của các cá nhân/tổ chức có liên hệ chính trị hay các nhóm có quyền lực. Thể chế yếu và cách điều hành theo mệnh lệnh trong CSTT gây ra tình trạng đầu cơ lãi suất, cơ chế xin cho, tăng trưởng tín dụng ảo, bệnh thành tích.

8. Luận án nêu một số quan điểm: i) bất bình đẳng là không thể tránh khỏi, và không thể loại bỏ hoàn toàn. Quan trọng hơn là cần giữa bất bình đẳng ở một mức thấp/cao hợp lý mà có thể tác động tích cực tới tăng trưởng kinh tế; ii) khu vực tài chính có vai trò tiên quyết đối với tăng trưởng kinh tế và iii) tăng trưởng là kênh tác động chính của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập. Nên

để giải quyết mối quan hệ phát triển tài chính - bất bình đẳng, cũng cần giải quyết mối quan hệ tăng trưởng - bất bình đẳng.

9. Luận án khuyến nghị một số giải pháp giải quyết vấn đề bất bình đẳng gắn với thúc đẩy phát triển tài chính. Các khuyến nghị được xây dựng dựa trên cơ sở luận giải các nguyên nhân của sự tác động, bao gồm các khuyến nghị về đổi mới CSTK, CSTT, hiện đại hóa hệ thống ngân hàng, thúc đẩy tín dụng cho nông nghiệp, nông thôn; các giải pháp nâng cao nhận thức và năng lực tham gia thị trường tài chính cho các tầng lớp dân cư. Bên cạnh đó, luận án đặc biệt lưu ý về đề xuất xây dựng chiến lược hòa nhập tài chính quốc gia

10. Cuối cùng, ngoài các kết quả tìm ra trong quá trình nghiên cứu luận án, tác giả nhận thấy vẫn còn những hạn chế đòi hỏi cần có các nghiên cứu tiếp theo về chủ đề này trong tương lai. Các hạn chế đó bao gồm, nhưng không giới hạn, ở: lỗi đánh máy trong quá trình thu thập số liệu; chuỗi dữ liệu ngắn; dữ liệu không liên tục. Cũng do hạn chế khách quan về dữ liệu, tác giả chưa kiểm định được tác động của phát triển tài chính theo nhiều góc độ khác nhau đến bất bình đẳng thu nhập bằng phương pháp mô hình kinh tế lượng; cùng với đó, tác giả chưa đi sâu tìm hiểu sự tác động của phát triển tài chính dưới góc độ hội nhập tài chính quốc tế đến phân phối thu nhập trong nước. Tác giả dự định sẽ tiếp tục kiểm định lại các kết quả của luận án trong tương lai khi có các bộ dữ liệu mới được cập nhật. Ngoài ra, các hạn chế khác của luận án bao gồm: chưa tìm được bài học về giải quyết bất bình đẳng thông qua phát triển tài chính ở các nước phát triển; chưa xác định được mức lạm phát và các điều kiện mà lạm phát sẽ gây tác động tới thu nhập, phân phối thu nhập; các khuyến nghị chính sách mới dừng lại ở mức đưa ra giải pháp định hướng.

## CÁC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ CỦA TÁC GIẢ LIÊN QUAN TỚI LUẬN ÁN

1. Chu Minh Hoi & Le Quoc Hoi (2012), “Financial development and Income inequality in Việt Nam: An empirical analysis”, *Journal of Economics and Development*, 14(2), pp.5-25.
2. Chu Minh Hội (2014), “Quan hệ giữa tiếp cận tài chính và thu nhập”, *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, Số CĐ tháng 6, tr.10-13.
3. Le Quoc Hoi & Chu Minh Hoi (2013), “Financial sector development and income inequality in Việt Nam: Evidence at the provincial level”, *Journal of Southeast Asian Economies*, 30(3), pp. 263–277.
4. Chu Minh Hội (2013), “Tác động của tín dụng vi mô đến mức sống hộ gia đình nông thôn”, *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, (8), tr.22-24
5. Chu Minh Hội, Đồng Bích Ngọc (2015), “Tác động của phát triển thương mại đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam: Lý thuyết và thực tiễn”, *Nghiên cứu Kinh tế*, ( 2), tr.24-33.
6. Trần Đình Thiên, Phạm Thế Anh, Phạm Sỹ An, Chu Minh Hội (2015), “Phát triển và dự do hóa thị trường vốn”, trong *Báo cáo Phát triển nền kinh tế thị trường Việt Nam 2014*, Nxb. Tri Thức, Hà Nội.
7. Lê Quốc Hội, Chu Minh Hội (2015), “Tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam”, *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, (8), tr. 2-17.
8. Chu Minh Hội (2015), “Đầu tư tư nhân và bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam”, *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, (5), tr. 16-19.
9. Chu Minh Hội (2015), “Phát triển tài chính: Khái niệm, đo lường và thực trạng ở Việt Nam”, *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, (3), tr. 15-17.
10. Tran Dinh Thien, Chu Minh Hoi (2016), “Counter-cyclical Fiscal Policy in Việt Nam: Theory, evidence and policy recommendation”, *European Journal of Business and Social Sciences*, 4(10) pp.13-25.
11. Le Quoc Hoi, Chu Minh Hoi (2016), “Credit Market Depth and Income Inequality in Vietnam: A Panel-Data Analysis”, *Journal of Economics and Development*, 18(2) pp. 5-18.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO:

(Tiếng Việt:)

1. Lương Khải Ân (2012). Một số khía cạnh pháp lý về tín dụng “đen”, *Tạp chí Ngân hàng*, (24), tr. 26-30.
2. Đoàn Việt Dũng và Phạm Xuân Nam (2013), “Hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại ở Việt Nam”, *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, (24), tr. 28-32.
3. Chu Minh Hội (2013), “Tác động của tín dụng vi mô đến mức sống hộ gia đình nông thôn”, *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, (8), tr. 22-24
4. Chu Minh Hội (2014), “Quan hệ giữa tiếp cận tài chính và thu nhập”, *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, Số CĐ tháng 6, tr. 10-13.
5. Chu Minh Hội (2015), “Đầu tư tư nhân và bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam”, *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, (5), tr. 16-19.
6. Chu Minh Hội & Đồng Bích Ngọc (2015), “Tác động của phát triển thương mại đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam: Lý thuyết và thực tiễn”, *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế*, (2), tr. 24-33.
7. Lê Quốc Hội (2010), *Bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam và các khuyến nghị chính sách*, Diễn đàn phát triển Việt Nam VDF.
8. Dương Thị Bình Minh và Sử Đình Thành (2004). *Lý thuyết Tài chính tiền tệ*, Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh.
9. Trần Đình Thiên, Chu Minh Hội (2016). Chính sách tài khóa “nghịch” chu kỳ trong nền kinh tế Việt Nam, *Nghiên cứu Kinh tế*, (1), tr.3-14.
10. Nguyễn Thị Ngọc Trang & Trang Thúy Quyên (2013), “Mối quan hệ giữa sử dụng đòn bẩy tài chính và quyết định đầu tư”, *Tạp chí Hội nhập và Phát triển*, 9(19), tr. 10-15.
11. Hoàng Thủy Yến (2014), *Tác động của bất bình đẳng thu nhập đến tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam*, LATS, Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội.
12. Bộ Kế hoạch và Đầu tư (2008). *Báo cáo Thường niên Doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam năm 2008*.
13. Bộ LĐ-TB-XH & ILO (2011), *Nền kinh tế phi chính thức ở Việt Nam*.
14. Bộ Tài chính (2011). Tài liệu đào tạo, bồi dưỡng công thức tài chính - kế toán xã vùng trung du, miền núi và dân tộc.
15. CIEM (2012), *Thông tin chuyên đề Giảm khoảng cách chênh lệch thu nhập*, 5.

16. WB (2012), *Báo cáo nghèo Việt Nam năm 2012*.
17. VCCI (2014), *Báo cáo thường niên doanh nghiệp Việt Nam năm 2013*.  
(Tham khảo từ trang web)
18. Thiện Thành (2015). *Xôn xao vụ vỡ nợ hơn 7 tỉ đồng ở làng quê nghèo*,  
<http://congannghean.vn/gia-dinh-xa-hoi/201501/xon-xao-vu-vo-no-hon-7-ti-dong-o-lang-que-ngheo-579300/> 16/02/2016.
19. Huyền Thương (2015), *Quê nghèo lao đao vì vỡ nợ hàng tỉ đồng*,  
<http://congannghean.vn/phap-luat/201508/que-ngheo-lao-dao-vi-vo-no-hang-ti-dong-632677/>, 17/12/2015.
20. Tín dụng đen: Hệ lụy khôn lường, <http://radioVietNam.vn/ArticleMobile/xa-hoi/2015/09/ntin-dung-denn-he-luy-khon-luong/>, 12/03/2016.
21. NHNN (2016), *Tín dụng đen – Mối quan hệ với tín dụng chính thức và giải pháp để hạn chế*,  
[http://www.sbv.gov.vn/portal/faces/vi/pages/trangchu/hdk/hdkhcn/htnc/htnc\\_chitiet?dID=64399&\\_afrWindowId=null&\\_afrLoop=11409714613273715&dDocName=CNTHWEBAP0116211761658&\\_afrWindowMode=0&\\_adf.ctrl-state=11qhwz51ts\\_4#%40%3FdID%3D64399%26\\_afrWindowId%3Dnull%26\\_afrLoop%3D11409714613273715%26dDocName%3DCNTHWEBAP0116211761658%26\\_afrWindowMode%3D0%26\\_adf.ctrl-state=11qhwz51ts\\_4#%40%3FdID%3D64399%26\\_afrWindowId%3Dnull%26\\_afrLoop%3D11409714613273715%26dDocName%3DCNTHWEBAP0116211761658%26\\_afrWindowMode%3D0%26\\_adf.ctrl-state=11qhwz51ts\\_4](http://www.sbv.gov.vn/portal/faces/vi/pages/trangchu/hdk/hdkhcn/htnc/htnc_chitiet?dID=64399&_afrWindowId=null&_afrLoop=11409714613273715&dDocName=CNTHWEBAP0116211761658&_afrWindowMode=0&_adf.ctrl-state=11qhwz51ts_4#%40%3FdID%3D64399%26_afrWindowId%3Dnull%26_afrLoop%3D11409714613273715%26dDocName%3DCNTHWEBAP0116211761658%26_afrWindowMode%3D0%26_adf.ctrl-state%3D1c1qknpdz2_4), 12/03/2016.
22. Việt Namplus (2014), “Có tới gần 70% số doanh nghiệp nhỏ và vừa khó tiếp cận vốn”, Báo điện tử Việt Namplus, <http://www.VietNamplus.vn/co-toi-gan-70-so-doanh-nghiep-nho-va-vua-kho-tiep-can-von/291893.vnp>, truy cập ngày 05/12/2014.
23. Vneconomy (2011), “Số triệu phú USD tại Việt Nam tăng mạnh”, <http://vneconomy.vn/thoi-su/so-trieu-phu-usd-tai-viet-nam-tang-manh-20110624063230568.htm>, truy cập ngày 25/06/2013.

24. Vneconomy (2016), *Sửa Thông tư 36 “không giảm tín dụng cho bất động sản”*, <http://vneconomy.vn/bat-dong-san/sua-thong-tu-36-khong-giam-tin-dung-cho-bat-dong-san-20160308092026400.htm>, 9/3/2016.

(Tiếng Anh:)

25. Aghion và Bolton (1997), “A theory of trickle-down growth and development”, *Review of Economic Studies*, Vol. 64 (2). pp. 151-172.
26. Alesina & Rodrik (1994), “Distributive Politics and Economic Growth, *the Quarterly Journal of Economics*, 109 (2), pp. 465-490
27. Ang J. (2010), “Finance and Inequality: The Case of India”, *Southern Economic Journal*, 76(3), pp. 738-761.
28. Ang, J.B. and McKibbin, W.J. (2007), “Financial liberalization, financial sector development and growth: Evidence from Malaysia”, *Journal of Development Economics*, 84(1), pp. 215-233.
29. Arellano and Bover (1995), “Another look at the instrumental variable estimation of error component models”, *Journal of Econometrics*, 68, pp. 29–51.
30. Arulmurugan, P., Karthikeyan, P. & Devi, N. (2013), “Financial Inclusion in India: A Theoretical Assessment”, *Indian Journal of Applied Research*, 3(3), pp. 217-222.
31. Asad, H. (2012), *Effective Financial Development, Inequality and Poverty*, PhD. Thesis, University of Exeter, the UK.
32. Asongu, S.A. (2010), *Financial development, trade openness and financial openness: do income levels matter for developing countries?*, MPRA Paper No. 27441.
33. Bacarreza and Rioja (2008), *Financial Development and the Distribution of Income in Latin America and the Caribbean*, IZA DP No. 3796.
34. Baland và Robinson (1999), “Is Child Labor Inefficient?”, *Journal of Political Economy*, 108, pp.663-679.
35. Baligh & Pirace (2013), “Financial Development and Income Inequality Relationship in Iran”, *Middle-East Journal of Scientific Research*, 13 (Special Issue of Economics), pp. 56-64.

36. Banerjee, A. & Newman, A.F. (1993), "Occupational Choice and the Process of Development", *Journal of Political Economy*, 101 (2), pp. 274-298.
37. Batuo, M. E., Guidi, F., & Mlambo, K., (2010, August). "Financial Development and Income Inequality: Evidence from African countries", African Development Bank.
38. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., and Levine, R. (2007), "Finance, inequality and the poor", *Journal of Economics Growth*, 12, pp. 27-49
39. Beck et al. (2000), "Finance and the sources of growth", *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 261-300.
40. Behrman et al. (2001), "The Effects of the Thai Economic Crisis and of Thai Labor Market Policies on Labor Market Outcomes: Executive Summary", *TDRI Quarterly Review*, 16(3), pp. 3-9.
41. Bittencourt, M.F.M. (2006), *Financial Development and Inequality: Brazil 1985-99*, Discussion Paper No. 06/582, University of Bristol.
42. Calverley, J. (2014), *Financial Inclusion: Reaching the unbanked*, Standard Chartered Bank Special Report.
43. Cao Xuan Dung (2004), *The impacts of trade openness on growth, poverty, and inequality in Việt Nam: Evidence from Cross-province analysis*, Paper prepared for the 53<sup>rd</sup> AFSE Congress, Paris, 16-17 September.
44. Cao and Akita (2008), *Urban and rural dimensions of income inequality in Việt Nam*, GSIR working papers, EDP 08-2.
45. Chu Minh Hoi & Le Quoc Hoi (2013), "Financial sector development and income inequality in Việt Nam: Evidence at the provincial level", *Journal of Southeast Asian Economies*, 30 (3), pp. 263-277.
46. Chu Minh Hoi & Le Quoc Hoi (2012), "Financial Development and Income Inequality in Việt Nam: An Empirical Analysis", *Journal of Economics and Development*, 14 (2), pp. 5-25.
47. Claessens (2005), *Access to Financial Services: A Review of the Issues and Public Policy Objectives*, WB Policy Research Working Paper 3589.
48. Clarke, Xu và Zou (2003), *Finance and Income Inequality: Test of Alternative Theories*, WB Policy Research Working Paper no.2984.

49. Cornia & Court (2001), *Inequality, growth and poverty in the era of liberalization and globalization*, UNU-WIDER, No.4. Helsinki: United Nations University.
50. Cruz, J.F. & Imperial, F.A. (2014), *The finance-inequality linkage: The effect of financial development to income distribution in the Philippines*, Prepared for presentation for the 52<sup>nd</sup> Annual Meeting of the Philippine Economic Society, Hotel Intercontinental Manila, Makati City, November 14th.
51. Demirgüç-Kunt & Levine (2009), *Finance and Inequality: Theory and Evidence*, Policy Research Working Paper 4967, WB.
52. Demirguc-Kunt, Asli, Leora Klapper, Dorothe Singer, and Peter Van Oudheusden (2015), *The Global Findex Database 2014: Measuring Financial Inclusion around the World*, Policy Research Working Paper 7255, WB, Washington, DC.
53. Dhriifi, A. (2013), “Financial Development and the Growth-Inequality-Poverty Triangle: A Comparative Study between Developed and Developing Countries”, *International Journal of Economics, Finance and Management*, 2(7), pp. 472-481.
54. Dollar and Kraay (2002), “Growth is good for the Poor”, *Journal of Economic Growth*, 7, pp. 195-225.
55. Ellertson, D. (2012), *Access to Rural Credit and Its Effects on Income Equality: Study about rural households in Việt Nam*, Master Thesis, Lund University, Centre for East and South-East Asian Studies.
56. Fowowe, B. & Abidoye, B (2013), “The effect of financial development on poverty and inequality in African countries”, *The Manchester School*, 81(4), pp. 562–585.
57. Friedman M. (1963), *Inflation Causes and Consequences*, Asian Publishing House.
58. Galor O, Moav O. (2004), From physical to human capital accumulation: inequality and the process of development, *Rev. Econ. Stud.* 71(4):1001-26.
59. Galor, O. & Zeira, J. (1993), “Income Distribution and Macroeconomics”, *Review of Economic Studies*, 60 (1), pp. 35-52.
60. García-Herrero, A. & Turégano, D.A. (2015), *Financial inclusion, rather than size, is the key to tackling income inequality*, BBVA Working Paper no. 15/05.

61. Greenwood, J. & Jovanovic, B. (1990), “Financial Development, Growth, and the Distribution of Income”, *Journal of Political Economy*, 98 (5), pp. 1076- 1107.
62. Habaradas & Umali (2013), *The microfinance industry in the Philippines: Striving for financial inclusion in the midst of growth*, working paper 2013-05, De La Salle University, the Phillipine.
63. Heltberg, R. (2003). Inequality in Việt Nam: A Regression-based Decomposition, paper presented at the UNU-WIDER Conference on Inequality, Poverty and Human Well-Being, Helsinki
64. Hewin, S. (2014), *Taming the Gini: Inequality in perspective*, Standard Chartered Bank Special Report.
65. Honohan (2007), *Cross-country variation in household access to financial services*, Prepared for the Conference Access to Finance, Washington DC, March 15-16.
66. Houghton & Khandker (2009), *Handbook on Poverty and Inequality*, the WB.
67. Hunter S. (2014), *Realizing Financial Inclusion in Asia: Achievements and Challenges*, The Foundation for Development Cooperation Ltd. Asia-Pacific Forum on Financial Inclusion, Shanghai, China.
68. Jacoby và Skoufias (1997), “Risk, Financial Markets, and Human Capital in a Developing Country”, *Review of Economic Studies*, 64(3), pp. 311-335
69. Jalil and Feridun (2011), “Long-run relationship between income inequality and financial development in China”, *Journal of the Asia Pacific Economy*, 16 (2), pp. 202-214.
70. Jauch và Watzka (2012), *Financial Development and Income Inequality: A Panel Data Approach*, CESIFO WORKING PAPER NO. 3687.
71. Jaumotte et al. (2008), *Rising Income Inequality: Technology, or Trade and Financial Globalization?*, IMF Working Paper no. WP/08/185.
72. Jensen et al. (2005), “Trade liberalization and spatial inequality: a methodological innovation in a Việt Nameese perspective”, *Review of Development Economics*, 9(1), p. 69-86.
73. Kai, H. & Hamori, S. (2009), “Globalization, financial depth, and inequality in Sub-Saharan Africa”, *Economics Bulletin*, 29(3), pp.1-12.

74. Kappel, V. et al. (2010), *The Effects of Financial Development on Income Inequality and Poverty*, Working Paper 10/127, CER-ETH – Center of Economic Research at ETH Zurich.
75. Kuznets S. (1955), “Economic Growth and Income Inequality”, *American Economic Review*, 45(1), pp. 1–28.
76. Law, S.H and Tan, H.B. (2009), “The role of financial development on income inequality in Malaysia”, *Journal of Economic Development*, 34(2). pp. 153-168.
77. Law, S.H, Tan, H.B. & Azman-Saini, W.N.W. (2014), “Financial Development and Income Inequality at Different Levels of Institutional Quality”, *Emerging Markets Finance & Trade*, 50(1), pp. 21-33.
78. Le, M.S, Tho. N.D. & Singh, T. (2014), *Economic Growth and Poverty in Việt Nam: Evidence from Elasticity Approach*, Discussion paper no. 2014-01, Griffith Business School.
79. Le T.H, and Booth A.L. (2010). Inequality in Việt Nameese Urban-Rural Living Standards, 1993-2006, IZA Discussion Paper No. 4987.
80. Le Quoc Hoi (2008), *The Linkages between Growth, Poverty and Inequality in Việt Nam: An Empirical Analysis*, DEPOCEN Working Paper Series No. 2010/06, Hanoi.
81. Le Thi Minh Chau (2015), *An analysis of access to credit by animal producing households in Hai Duong province, Việt Nam*, PhD thesis, University of Liege, Belgium.
82. Levine, R. et al. (2012), *Benchmarking Financial Systems around the World*, Policy Research Working Paper 6175, The WB.
83. Levine, R. (2005), “Finance and Growth: Theory and Evidence. Handbook of Economic Growth”, in: Philippe Aghion & Steven Durlauf (ed.), *Handbook of Economic Growth*, edition 1, volume 1, chapter 12, pp. 865–934.
84. Liang, Z. (2006a), Financial development and income distribution: as system GMM panel analysis with application to urban China, *Journal of Economic Development*, 31(2), pp.1-21.
85. Liang, Z. (2006b), *Financial development and income inequality in rural China*, UNI-WIDER Research Paper No. 2006/96.

86. Liu A.C. (2004), “Economic transition and the gender wage gap in Việt Nam: 1992–2002”, in *the International Handbook of Gender and Poverty: Concepts, Research, Policy*, edited by Sylvia H. Chant.
87. McKinnon R. I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D.C.: The Brookings Institution.
88. M’Amanja, D.M. (2015), *Financial Inclusion, regulation and stability: Kenya experience and perspective*, UNCTAD, Geneva.
89. Merton, R.C. & Bodie, Z. (1995), “A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment”, Chap. 1, pp. 3-31, in *The Global Financial System: A Functional Perspective*, edited by Dwight B. Crane, Kenneth A. Froot, Scott P. Mason, André Perold, Robert C. Merton, Zvi Bodie, Erik R. Sirri and Peter Tufano, Boston: Harvard Business School Press.
90. Muhammad et al. (2012), *Financial Development and Income Inequality: Is there any Financial Kuznets curve in Iran?*, MPRA Paper No. 40899.
91. Mutuku, J.N. (2011), *The effect of M-Pesa technology strategy on the performance of Kenya Commercial Bank ltd*, School of Business Administration, University of Nairobi.
92. Newman, C. & O’Tool, C. (2012), *Investment Financing and Financial Development: Firm Level Evidence from Việt Nam*, Institute for International Integration Studies, Discussion Paper No. 409.
93. Nguyen Dinh Phan (2010), “The impacts of financial development on household economic activities”, *Kỷ yếu Hội nghị Khoa học và Công nghệ lần thứ nhất*, Đại học Huế.
94. Nguyen & Anwar (2009), “Financial development and economic growth in Việt Nam”, *Journal of Economics and Finance*, 35(3), pp. 348-360.
95. Nguyen Huy Hoang (2010), “Economic growth and changes in welfares during the economic reforms in Việt Nam”, *VNU Journal of Science, Economics and Business*, 26, No. 5E, p.11-23.
96. Nguyen Thi Thu Phuong et al. (2008). Determinants and Impacts of Migration in Việt Nam, DEPOCEN Working Paper Series No. 2008/01.
97. Persson, T. & Tabellini, G. (1994), “Is Inequality Harmful for Growth?”, *The American Economic Review*, 84(3), pp. 600-621.

98. Ohno K. (2010), *Avoiding the Middle Income Trap: Renovating Industrial Policy Formulation in Việt Nam*, Việt Nam Development Forum (VDF), Hanoi.
99. Ohno (2008), *Inequality in income and asset*, VDF Report Draft.
100. Park C-Y, Mercado, R. V. (2015). *Financial inclusion, poverty and income inequality in developing Asia*, ADB economic working paper no. 426.
101. Perotti, E. (1996), "Income Distribution and Growth", *Journal of Economic Growth*, 1(2), pp. 149–87.
102. Pham Dinh Long et al. (2013), *Trade liberalization and labor market adjustment in Việt Nameese manufacturing*, Đại học Hoa Sen.
103. Pham et al. (2008), *Gender inequality and labour market segmentation under trade reform: evidence of the gender wage gap from Việt Nam, 1993-2004*, interim report, PEP research project 11029.
104. Pham Thi Hong Hanh (2010), *Financial Development, Financial Openness and Trade Openness: New evidence*, FIW Working Paper No.60.
105. Quach Manh Hao (2005), *Access to finance and poverty reduction an application to rural Việt Nam*, PhD Thesis, University of Birmingham.
106. Ranjan R. (2000), "Child Labor, Child Schooling, and Their Interaction with Adult Labor: Empirical Evidence for Peru and Pakistan" *WB Economic Review*, 14(2) pp. 347-67.
107. Rajan and Zingales (2003), *Saving Capitalism from the Capitalists: Unleashing the power of financial markets to create wealth and spread opportunity*, New York: Random House.
108. Rewilak, J. (2013), *Financial development and poverty alleviation*, PhD. Thesis 2013, University of Leicester, the UK.
109. Rodrik, D., (1999), "Where Did All the Growth Go? External Shocks, Social Conflict, and Growth Collapses", *Journal of Economic Growth*, 4(4), pp. 385–412.
110. Roodman D. (2006), *How to Do xtabond2: An introduction to "Difference" and "System" GMM in Stata*, Working Paper 103, Center for Global Development, Washington.

111. Shahbaz & Islam (2011), “Financial development and income inequality in Pakistan: An application of ARDL approach”, *Journal of Economic Development*, 36(1), pp. 35-58.
112. Shaw, A.S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, New York: Oxford University Press.
113. Soto M. (2009), *System GMM estimation with a small sample*, Barcelona Economics Working Paper Series Working Paper n° 395, Barcelona Graduate School of Economics.
114. Sparreboom, P. & Duflos, E. (2012), *Financial Inclusion in the People's Republic of China: An analysis of existing research and public data*, China Papers on Inclusiveness No. 7.
115. Swinnerton & Rogers (2000), *Inequality, Productivity, and Child Labor: Theory and Evidence*, Manuscript.
116. Takahashi, K. (2007). Sources of Regional Income Disparity in Rural Việt Nam: Oaxaca-Blinder Decomposition, Discussion Paper No. 95.2007.3, Institute of Developing Economies.
117. Tetangco, A.M.Jr. (2015), *Acting together for financial inclusion, Luzon Regional Consultation on the National Strategy for Financial Inclusion*, Manila, the Philipines.
118. Townsend, R.M. (1978), “Intermediation with Costly Bilateral Exchange”, *Review of Economic Studies*, 45(3), pp. 417-25
119. Tran Anh Tuan (2008), “Financial sector development and economic growth in the case of Việt Nam”, *Journal of International Business and Economics*, 8(2), pp. 135-153.
120. Tran Minh Chau và cộng sự (2014). Credit Constraints and Impact on Farm Household Welfare: Evidence from Việt Nam's North Central Coast region, Paper presented at the 2014 NZARES Conference Tahuna Conference Centre, Nelson, New Zealand. August 28-29, 2014.
121. Tran Thi Thanh Tu et al. (2015). Determinant of Access to Rural Credit and Its Effect on Living Standard: Case Study about Poor Households in Northwest, Việt Nam (Note 1), *International Journal of Financial Research*, 6(2), pp.218-230.
122. Tran Van Hoang and Yabe (2011). The Change of Income Inequality Dimensions in Rural Việt Nam: A Perspective From Agriculture Production, *China-US Business Review*, 10 (12), pp.1347-1360.

123. Vuong Quoc Duy (2012). Determinants of household access to formal credit in the rural areas of the Mekong Delta, Việt Nam, MPRA Paper No. 38202.
124. Zhang, Q. & Cheng, R. (2015), “Financial Development and Income Inequality in China: An Application of SVAR Approach”, *Procedia Computer Science*, 55, p. 774–781.
125. Asia-Pacific Economic Cooperation (2011), *Accelerating Financial Inclusion in Asia and the Pacific*, USA.
126. CBRC (China Banking Regulatory Commission) (2014), *Promoting Financial Inclusion in China. 2014 Asia-Pacific Forum on Financial Inclusion - Realizing Financial Inclusion in Asia: Achievements and Challenges*, Shanghai, China.
127. Economist Intelligence Unit (2014), *Global Microscope 2014: The enabling environment for financial inclusion*, Sponsored by MIF/IDB, CAF, ACCION and Citi. EIU, New York, NY.
128. Financial Sector Deepening (2006), *FinAccess National Survey 2006*, Kenya.
129. Financial Sector Deepening (2009), *FinAccess National Survey 2009*, Kenya.
130. Financial Sector Deepening (2010), *Annual Report 2010*, Kenya.
131. Financial Sector Deepening (2013), *FinAccess National Survey 2013*, Kenya.
132. Grameen Bank (2010), *Annual Report 2010*.
133. Grameen Bank (2011), *Audit Report 2012*.
134. IMF (2015), *World Economic Database 2013*.
135. OECD (2011). *Society at a glance 2011: OECD social indicator*.
136. World Economic Forum (2009), *Financial Development Report 2009*.
137. WB (2014), *Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion*, Washington, DC.
138. WB (2014), *Taking stock: An update on Việt Nam’s recent economic development*, Hanoi.

139. WB (2015), *The Little Data Book on Financial Inclusion 2015*, Washington, DC.
140. WB (2015), *Việt Nam Financial Sector Assessment*, Hanoi.
- Các tài liệu tham khảo từ đường link trang web:
141. Banerjee & Duflo (2003), “Inequality and Growth: What Can the Data Say?”, <http://economics.mit.edu/files/753>, truy cập ngày 10/11/2013.
142. Duflos, E. & Ren, L. (2014), “Financial Inclusion in China: Will Innovation Bridge the Gap”, <http://www.cgap.org/blog/financial-inclusion-china-will-innovation-bridge-gap>, 20/02/2015.
143. Ndungu, N. (2012), “Balancing Financial Inclusion and Stability”, <http://www.cgap.org/blog/balancing-financial-inclusion-and-stability>, 12/04/2015.
144. Nguyen Viet Cuong et al. (2007), “Impact of Micro-credit on Poverty and Inequality: The Case of the Việt Nam Bank for Social Policies” [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/54154/1/MPRA\\_paper\\_54154.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/54154/1/MPRA_paper_54154.pdf), 20/2/2012.
145. Nguyen Vinh Hung (2015), “Evaluation of Financial literacy in Việt Nam and National Financial Education Program”, [http://www.fsa.go.jp/frtc/kenkyu/event/20150305/s4\\_4.pdf](http://www.fsa.go.jp/frtc/kenkyu/event/20150305/s4_4.pdf), truy cập ngày 30/09/2015.
146. Pavuluri, P. (2014), “Financial inclusion in Kenya”, <http://www.socialsciences.in/article/financial-inclusion-kenya>, 12/03/2015.
147. MDPA (2004), *Mekong Delta Poverty Analysis Mekong Poverty Report*, [http://www.ausaid.gov.au/publications/pdf/mekong\\_poverty\\_report\\_04.pdf](http://www.ausaid.gov.au/publications/pdf/mekong_poverty_report_04.pdf), 22/12/2015.
148. WB (2012), “National Strategy for financial inclusion fostering economic growth and accelerating poverty reduction”, <http://pubdocs.worldbank.org/pubdocs/publicdoc/2015/5/180401430845588930/Financial-Inclusion-Strategy-Indonesia-2012.pdf>, truy cập ngày 19/07/2015.
149. WB (2014), “Key term explained: Financial development”, <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTGLOBALEFINREPORT/0,,contentMDK:23268767~pagePK:64168182~piPK:64168060~theSitePK:8816097,00.html>, 20/04/2014, truy cập ngày 12/05/2014.

**Phụ lục 2.1:****Mô hình của Greenwood và Jovanovic dưới dạng toán học hóa.**

Giả định nền kinh tế có phân phối dân số trong khoảng  $[0,1]$ . Tại một thời điểm  $t$  chẳng hạn, một cá nhân nắm giữ lượng tài sản  $w_t$  có hai lựa chọn cho việc sử dụng số tài sản này giữa tiêu dùng  $c_t$  và đầu tư  $i_t$  sao cho thỏa mãn điều kiện  $w_t = c_t + i_t$ . Mỗi cá nhân sẽ tìm kiếm mức thỏa dụng lợi ích tối đa trong cả vòng đời với hàm lợi ích cho trước:  $[\sum_0^\infty \beta^t u(c_t)]$  trong đó,  $\beta$  là hệ số chiết khấu và  $\beta \in [0,1]$ .

Cá nhân đầu tư vào dự án an toàn sẽ nhận được  $\pi$  cho mỗi đơn vị vốn đầu tư; còn cá nhân đầu tư vào dự án rủi ro cao hơn sẽ nhận được lợi nhuận kỳ vọng lớn hơn dưới dạng cú sốc hỗn hợp (composite shock) biểu diễn bởi  $(\delta_t + \varepsilon_t)$ , trong đó,  $\delta_t$  được định nghĩa là tổng cú sốc (aggregate shock), còn  $\varepsilon_t \in (-\varepsilon, \varepsilon)$  sốc đặc thù (idiosyncratic shock) với kỳ vọng  $E(\varepsilon_t) = 0$ . Sốc hỗn hợp này được giả định là có giá trị dương ở cận dưới. Giá trị tổng cú sốc thực sự đạt được nhờ diễn ra quá trình thu thập và phân tích thông tin từ nhiều dự án khi hệ thống tài chính phát triển, qua đó giúp loại bỏ ma sát thông tin của các dự án đầu tư rủi ro cao. Và nhờ việc đa dạng hóa danh mục đầu tư, giao dịch và hợp nhất các dự án lại với nhau, sốc đặc thù sẽ được làm trơn (smoothed).

Tiếp theo, từ gợi ý của Townsend [118], một chi phí đối với việc gia nhập thị trường tài chính được đưa vào mô hình và giả định là một mức  $q$  cố định. Với  $q$  cho trước, chỉ những cá nhân nào sở hữu tài sản lớn hơn một ngưỡng xác định mới có thể tham gia vào hệ thống tài chính. Ở mỗi thời đoạn, các cá nhân sẽ rơi vào một trong hai nhóm sau: (i) đã và đang là thành viên trên hệ thống/thị trường tài chính; và (ii) hiện thời chưa phải là thành viên trên hệ thống/thị trường tài chính.

+ Với những cá nhân chưa phải là thành viên của hệ thống, nếu họ quyết định thực hiện đầu tư một tỷ lệ  $\varphi$  trong danh mục đầu tư của mình tại thời đoạn  $t$  vào cơ hội đầu tư rủi ro cao thì sẽ nhận được giá trị tại thời đoạn  $t+1$ :

$$(1b) \quad w_{t+1} = i_t[\varphi_t(\delta_t + \varepsilon_t) + (1 - \varphi_t)\pi]$$

+ Còn với những cá nhân đã là thành viên của hệ thống rồi sẽ nhận được tại thời đoạn  $t+1$ :

$$(2b) \quad w_{t+1} = i_t r(\delta_t)$$

Trong đó,  $r(.)$  là mức lợi nhuận của mỗi đi vốn đầu tư. Khi đó, đặt  $k(w)$  và  $l(w)$  lần lượt là hàm biểu thị giá trị (value function) nhận được của cá nhân tham gia và chưa tham gia vào thị trường tài chính. Đặt  $F(\delta)$  và  $G(\varepsilon)$  lần lượt là hàm phân phối tích lũy của  $\delta$  và  $\varepsilon$ .

Đẳng thức (1b) hàm ý rằng sốc đặc thù có tác động lớn tới phúc lợi của nhóm chưa tham gia vào hệ thống tài chính. Vì thế, vào thời đoạn  $t$ , nhóm này sẽ quyết định chiến lược đầu tư bằng việc tối đa hóa hàm lợi ích sau:

$$(3b) \quad l(w_t) = \max\{u(c_t) + \beta \int \max[l(w_{t+1}), k(w_{t+1} - q)] dF(\delta_{t+1}) dG(\varepsilon_{t+1})\}$$

$$\text{với ràng buộc:} \quad w_{t+1} = i_t[\varphi(\delta_t + \varepsilon_t) + (1 - \varphi)]\pi$$

Trong khi đó, với nhóm đã là thành viên của hệ thống rồi, hàm tối đa hóa lợi ích như sau:

$$(4b) \quad k(w_t) = \max\{u(c_t) + \beta \int \max[k(w_{t+1})] dF(\delta_{t+1})\}$$

$$\text{với ràng buộc:} \quad w_{t+1} = i_t r(\delta_t)$$

Trong phương trình (3b) và (4b),  $k(w)$  và  $l(w)$  mặc định là độc lập với nhau và thỏa mãn  $k(w) > l(w)$  với mọi  $w$  và ở mọi thời điểm. Điều cho này cho biết,  $w$  có giá trị hơn đối với nhóm đã là thành viên của hệ thống tài chính; nhóm chưa gia nhập sẽ mong muốn được gia nhập hệ thống; và những người đã tham gia rồi thì không muốn thoát khỏi thị trường.

Như thế, bằng việc xây dựng các giả định và biểu diễn logic mối quan hệ thông qua quan hệ toán học, mô hình phi tuyến về mối quan hệ phát triển tài chính - bất bình đẳng như trên cho thấy, những cá nhân sở hữu một lượng tài sản đủ lớn sẽ trở nên giàu có hơn nhờ có cơ hội thu được lợi nhuận cao từ các khoản đầu tư rủi ro cao. Điều này làm cho khoảng cách thu nhập giữa họ với nhóm cá nhân chưa tham gia thị trường vì giá trị sở hữu tài sản còn thấp. Tuy nhiên, khi hệ thống trung gian tài chính phát triển, sự hạn chế gia nhập và chi phí gia nhập giảm xuống sẽ tạo ra điều kiện để nhóm chưa tham gia có thể tham gia. Một cách rộng và tổng quát hơn, lý thuyết này dự báo bất bình đẳng thu nhập sẽ nói rộng vào giai đoạn đầu của quá trình nền kinh tế tăng trưởng và phát triển, sau đó sẽ bắt đầu thu hẹp lại khi nền kinh tế đã phát triển ở mức bão hòa và thị trường tài chính đã hiện đại và phát triển về mọi mặt - điều kiện cho phép mọi cá nhân có thể tham gia vào các dự án rủi ro cao trên hệ thống tài chính.

**Phục lục 2.2:****Mô hình tuyến tính của Galor và Zeira dưới dạng toán học hóa**

Mô hình của Galor và Zeira [60] được biểu diễn dưới dạng mô hình toán học như sau:

Lấy  $w_s$  và  $w_u$  lần lượt biểu thị cho mức lương của cá nhân làm việc trong ngành sử dụng lao động có kỹ năng và ngành sử dụng lao động không kỹ năng, thỏa mãn điều kiện,  $w_s \gg w_u$ . Một cá nhân sở hữu một lượng tài sản  $k$ , sống trong hai giai đoạn và tiêu dùng một lượng có giá trị là  $c$  và để lại  $b = k - c$  cho con cái của họ. Việc đầu tư vào vốn con người đòi hỏi mỗi cá nhân cần có một lượng tài sản là  $h$ ; các cá nhân sẽ trả một mức lãi suất  $i$  nếu đi vay và nhận mức lãi suất  $r$  nếu họ là người cho vay. Khi đó, từng cá nhân sẽ tìm kiếm mức thỏa dụng lợi tối ưu trong cả cuộc đời tuân theo hàm lợi  $U = c^\gamma b^{1-\gamma}$ , với điều kiện  $b = k - c$ . Giải bài toán này sẽ được kết quả  $b^* = (1 - \gamma)k$  và  $U^* = \theta k$  trong đó,  $\theta = \gamma^\gamma (1 - \gamma)^{1-\gamma}$ . Ý nghĩa của bài toán tối đa hóa lợi ích là mỗi cá nhân sẽ quyết định lựa chọn một sự kết hợp giữa chiến lược đầu tư vào vốn con người, vay để đầu tư vào vốn con người hay không đầu tư vào vốn con người với một trong hai lựa chọn nghề nghiệp với mục tiêu là nhằm đạt được lợi ích lớn nhất. Với mỗi chiến lược đầu tư vào vốn con người, lợi ích mỗi cá nhân nhận được như sau:

+ Trường hợp cá nhân nhận được khoản tài sản thừa kế  $y$  nhưng không đầu tư vào vốn con người:

$$(1) \quad U_u^* = \theta[(y + w_u)(1 + r) + w_u]$$

+ Trường hợp cá nhân sở hữu tài sản lớn hơn mức  $h$  và đầu tư vào vốn con người:

$$(2) \quad U_{si}^* = \theta[(y - h)(1 + r) + w_s]$$

+ Trường hợp cá nhân quyết định vay vốn để đầu tư vào vốn con người:

$$(3) \quad U_{ub}^* = \theta[(y - h)(1 + i) + w_s]$$

Các phương trình (1), (2) cho thấy rằng, một cá nhân sẽ đầu tư vào vốn con người khi và chỉ khi:

$$(4) \quad U_{si}^* \geq U_u^*, \text{ or } w_s - h(1 + r) \geq w_u(2 + r);$$

Phương trình (1) và (3) cho biết rằng, cá nhân sẽ vay vốn để đầu tư vào vốn con người khi và chỉ khi:

$$(5) \quad U_{ub}^* \geq U_u^*, \text{ or } y \geq \omega \equiv \frac{w_u(2+r)-w_s+h(1+i)}{i-r}$$

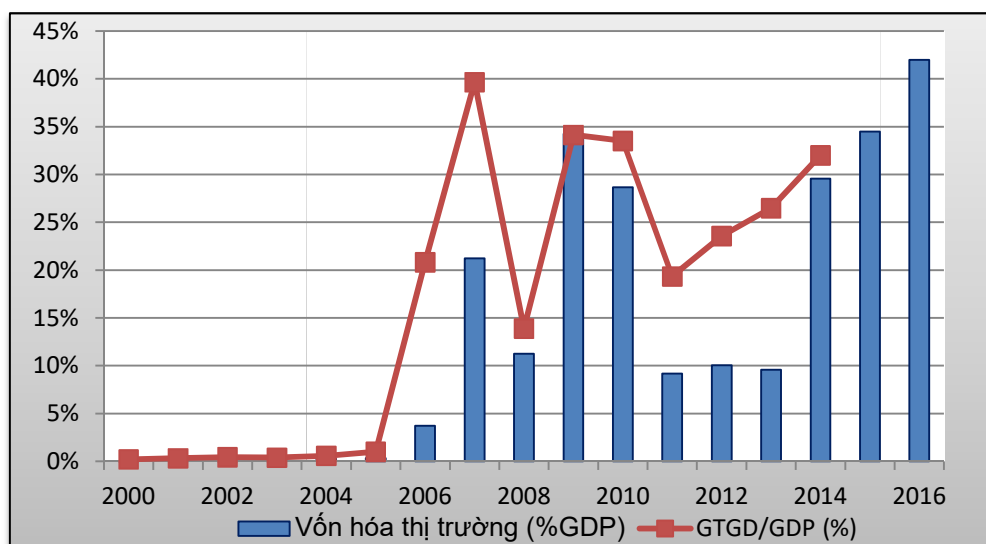
Điều kiện (5) biểu thị một điều như sau: tài sản thừa kế ban đầu là nhân tố quyết định một cá nhân sẽ đầu tư vào vốn con người. Đặt  $f(y)$  là hàm biểu diễn lượng tài sản mỗi cá nhân thừa kế cho thế hệ sau, khi đó:

$$f(y_t) = \begin{cases} (1 - \gamma)[(y_t + w_u)(1 + r) + w_u] & \text{if } y_t < \omega \\ (1 - \gamma)[(y_t - h)(1 + i) + w_s] & \text{if } \omega \leq y_t < h \\ (1 - \gamma)[(y_t - h)(1 + r) + w_s] & \text{if } y_t \geq h \end{cases}$$

Kết quả trên hàm ý rằng, nếu một cá nhân sở hữu một mức tài sản thừa kế đạt tới một ngưỡng, chẳng hạn  $g$  (để mô hình trở nên thú vị hơn, có thể giả định là  $g < h$ ), sẽ đầu tư vào vốn con người trong giai đoạn đầu và sau đó làm việc như lao động có kỹ năng ở giai đoạn thứ hai. Nhóm người này sẽ có thu nhập cao hơn, do thế hệ sau của họ cũng vậy. Về dài hạn, nhóm này sẽ hội tụ vào nhóm giàu. Ngược lại, những người sở hữu lúc ban đầu một lượng tài sản thấp hơn mức  $g$  dù có làm việc như lao động không kỹ năng hay có kỹ năng thì các thế hệ sau của họ sẽ hội tụ về nhóm nghèo. Vì thế, với bối cảnh phân phối tài sản ở thế hệ đầu tiên là không đồng đều cùng với chi phí vốn đủ lớn để không phải mọi cá nhân đều có thể vay được, thì khoảng cách thu nhập giữa người giàu và người nghèo sẽ kéo dài. Nếu ngưỡng  $h$  là đủ thấp để những người nghèo cũng có thể tiếp cận vốn vay cho đầu tư vốn con người, thì sau đó khoảng cách thu nhập giữa nhóm giàu và nghèo có thể thu hẹp. Tuy vậy, điều này là không thực tế. Chỉ khi khu vực tài chính phát triển đến mức việc vay vốn trở nên ít bị hạn chế và với chi phí đủ thấp thì nhóm nghèo mới có cơ hội tiếp cận vốn vay để đầu tư vốn con người, sau đó làm việc trong ngành sử dụng lao động có kỹ năng và dần dần hội tụ về nhóm giàu, bất bình đẳng thu nhập sẽ giảm trong dài hạn.

**Phụ lục 3.1:****Một số thực trạng về thị trường chứng khoán Việt Nam**

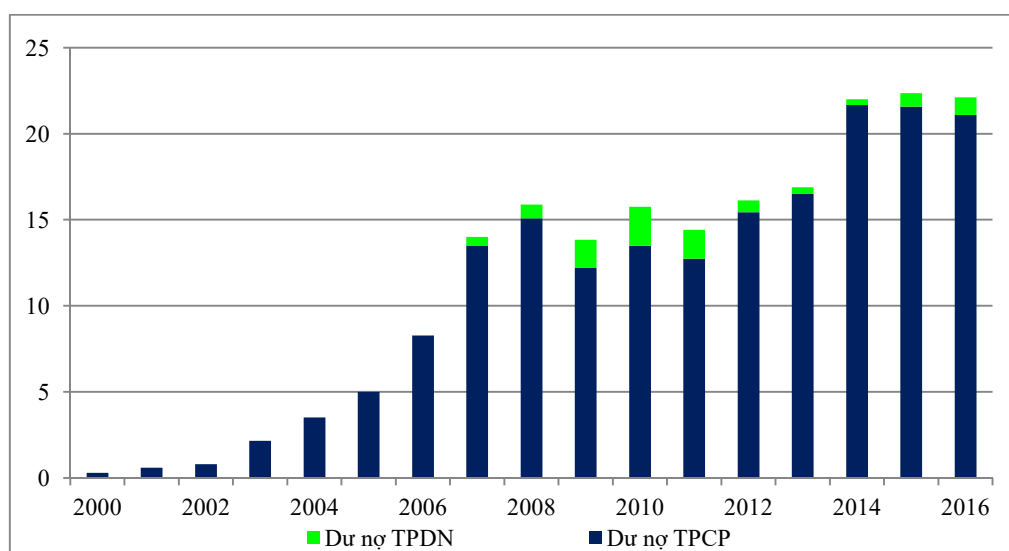
Thị trường chứng khoán Việt Nam đi vào hoạt động từ tháng 7/2000 với chỉ hai mã cổ phiếu. Đến cuối năm 2014, thị trường có hơn 670 công ty niêm yết trên hai SGD Chứng khoán Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh. Một cách tổng thể, thị trường chỉ thực sự bùng nổ kể từ năm 2006, nhưng hoạt động của thị trường rất không ổn định, mang nặng tính đầu cơ. Chỉ số Vn-index đạt đỉnh vào tháng 3/2007 với mức 1.170 điểm, nhưng kể từ đó đến nay chưa khi nào chỉ số này tiệm cận mức đỉnh này. Đến hết tháng 9/2015, Vn-index chỉ đạt khoảng 570 điểm, tức chỉ bằng khoảng 50% so với mức đỉnh năm 2007. Năm 2009, vốn hóa toàn thị trường đạt khoảng 34,6%, GDP là mức cao nhất trong toàn giai đoạn phát triển, trước khi giảm mạnh xuống còn dưới 20% GDP trong các năm 2011-2013. Đến cuối năm 2014, tổng vốn hóa toàn thị trường đạt khoảng 32% GDP (Hình 3.2).

**Hình 1: Độ sâu tài chính của thị trường cổ phiếu**

*Nguồn:* Tác giả tự tổng hợp và tính toán từ Báo cáo Thường niên nhiều năm của HOSE, HNX. Số liệu năm 2014 là ước tính. (Tính toán dựa trên số liệu thu thập từ Báo cáo Thường niên của HSX và HNX, Tổng cục Thống kê; chỉ bao gồm giá trị của cổ phiếu niêm yết, không bao gồm giá trị của chứng chỉ quỹ đầu tư; tính tại thời điểm phiên giao dịch kết thúc năm. Số liệu năm 2014 được thu thập trên internet), số liệu các năm 2015 và 2016 được thu thập trên internet.

Về thị trường trái phiếu, đến cuối năm 2003 lượng trái phiếu được phát hành ra mới chỉ tương đương 4,5% quy mô GDP. Số lượng trái phiếu được niêm yết để giao dịch trên Sở GDCK TP. Hồ Chí Minh thậm chí còn ít hơn nhiều, chỉ khoảng

1,04% GDP. Dữ liệu của ADB (Hình 3.3), quy mô thị trường trái phiếu Việt Nam vào cuối năm 2016 chỉ đạt khoảng 22% GDP, trong đó chủ yếu là TPCP. So với mức vốn hóa 76,32% của thị trường trái phiếu Thái Lan; 101,7% GDP của thị trường Malaysia; hơn 122% GDP của thị trường trái phiếu Hàn Quốc cho thấy quy mô nhỏ bé của thị trường trái phiếu Việt Nam dưới một góc nhìn khác. Trong giai đoạn 1993-2016, quy mô TPDN phát hành mới (tính trên GDP) từ năm 1994 đến nay cao nhất cũng chưa đến 2%.

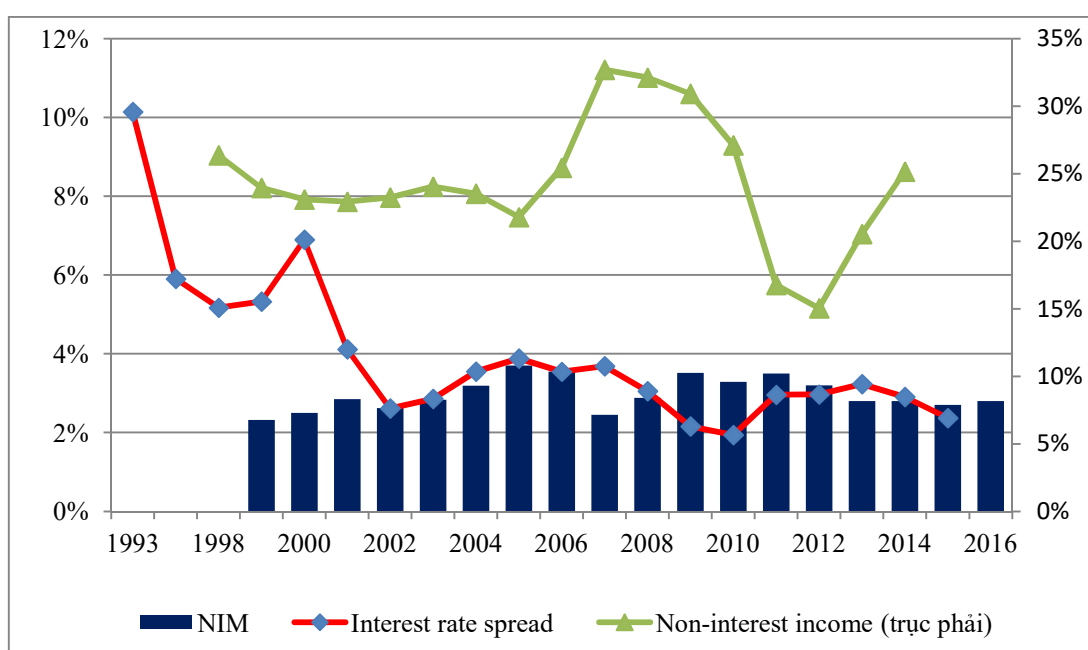


**Hình 2: Quy mô thị trường trái phiếu Việt Nam 2000-2016 (%GDP) cập nhật vào 4/2017**

*Nguồn: Asiabondonline - ADB*

**Phục lục 3.2:****Hiệu quả hoạt động và tính ổn định của thị trường tài chính Việt Nam****1. Hiệu quả hoạt động**

*Chênh lệch lãi thuần (NIM):* NIM Là một chỉ báo cho biết hiệu quả hoạt động của mỗi ngân hàng sẽ cao hơn nếu có NIM cao. Tuy nhiên, chỉ số này xét trên tổng thể khu vực tài chính - ngân hàng lại cho biết điều ngược lại về mức độ phát triển tài chính. Nghĩa là NIM của toàn hệ thống càng thấp thì mức độ phát triển tài chính càng lớn, bởi nó phản ánh mức độ cạnh tranh của các ngân hàng trên hệ thống trong việc huy động nguồn tiết kiệm cũng như cấp tín dụng cho khách hàng. Một cách tương đối, NIM có giá trị thấp cũng phản ánh thực tế là doanh nghiệp có thể huy động vốn với mức lãi suất gần tương đương với mức lãi suất trong trường hợp lựa chọn huy động trực tiếp thông qua kênh phát hành trái phiếu - việc đòi hỏi doanh nghiệp đáp ứng nhiều điều kiện và các chi phí ngoài lãi suất cao hơn nhiều.



**Hình 1: NIM, chênh lệch lãi suất và tỷ trọng thu nhập ngoài lãi của hệ thống NHTM Việt Nam**

*Nguồn:* Cơ sở dữ liệu của WB cập nhật tháng 4/2017, Báo cáo Tổng quan thị trường tài chính Việt Nam các năm 2013, 2016 của UBGSTCQG.

NIM của khu vực tài chính - ngân hàng Việt Nam theo dữ liệu của WB (WB) có xu hướng tăng lên đến năm 2006, giảm vào năm 2007 nhưng sau đó quay lại xu hướng tăng đến năm 2011 (Hình 1). Điều này đồng nghĩa hiệu quả hoạt động của hệ

thống nhìn chung đang giảm đi và phù hợp với nhận định đã được đề cập ở phần Chương 1, nhất là trong giai đoạn sau năm 2008. Trong khi đó, theo số dữ liệu của UBGSTCQG, NIM toàn ngành đã giảm trong năm 2011 là 3,5%, giảm xuống còn 3,2 vào năm 2011, giảm xuống và ổn định ở mức 2,8% trong các năm 2013-2014 (theo Báo cáo Tình hình kinh tế xã hội năm 201 và triển vọng năm 2015 của UBGSTCQG). Nghĩa là trong khoảng 4 năm trở lại đây, tính cạnh tranh nhìn chung của toàn ngành có cải thiện. Tuy vậy, trên bình diện quốc tế, chỉ số này của Việt Nam có khả năng cao hơn khá nhiều so với một số quốc gia có nền tài chính phát triển. Chẳng hạn vào năm 2011, NIM của Việt Nam bằng 4 lần của Nhật Bản, bằng 2,8 lần ở Anh, 2,2 ở Hồng Kông, cao hơn của Thái Lan, Ấn độ, Philipin, hay Lào.

*Chênh lệch giữa lãi suất huy động và lãi suất cho vay:* Chỉ số thứ hai biểu thị tính hiệu quả của thị trường tài chính là chênh lệch giữa lãi suất huy động và lãi suất cho vay (IRS - interest rate spread). Tương tự như NIM, chỉ số cũng phải ánh mức độ cạnh tranh của hệ thống NHTM trong việc huy động tiết kiệm và cấp tín dụng hay khả năng doanh nghiệp huy động được vốn với chi phí tương đương hoặc chậm chí thấp hơn so với việc huy động qua kênh phát hành trái phiếu. IRS của Việt Nam đã giảm khá nhanh từ khoảng 10% vào năm 1993 xuống khoảng 2,6% vào năm 2002. Sau đó, xu hướng tăng được ghi nhận trong giai đoạn 2002-2007, giảm trong giai đoạn 2008-2010 nhưng lại tăng lên cho tới năm 2013. Có thể thấy từ Hình 1, kể từ sau năm 2007 chênh lệch lãi suất và NIM có tương quan nghịch biến với nhau, trong đó xu hướng chênh lệch lãi suất tăng và NIM giảm vài năm gần đây vừa có hàm ý vừa có nguyên nhân từ thực trạng gia tăng tỷ lệ nợ xấu trên hệ thống.

*Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi suất:* Chỉ số thứ ba biểu thị tính hiệu quả của hệ thống tài chính là tỷ trọng **thu nhập ngoài lãi suất** (non-interest income). Chỉ số này cho biết tính đa dạng trong hoạt động của hệ thống bên ngoài hoạt động chính là huy động tiết kiệm và cho vay, như hoạt động đầu tư và các tài sản tài chính, cho thuê tài chính, hay các dịch vụ phi ngân hàng. Tính bình quân từ năm 1998 đến 2014, tỷ trọng này của toàn ngành ngân hàng rơi vào khoảng 24%. Nằm trong xu hướng giảm hiệu quả của hệ thống nói chung, tỷ trọng này liên tục giảm kể từ khi đạt đỉnh ở mức xấp xỉ 32% vào năm 2007. Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi phản ánh các NHTM chủ yếu tồn tại nhờ vào hoạt động cho vay. Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi của hệ thống đạt mức cao ở năm 2007 có thể được giải thích nhờ sự gia tăng thu nhập từ khoản đầu tư trực tiếp hay gián trên TTCK. Khi TTCK biến động và suy giảm,

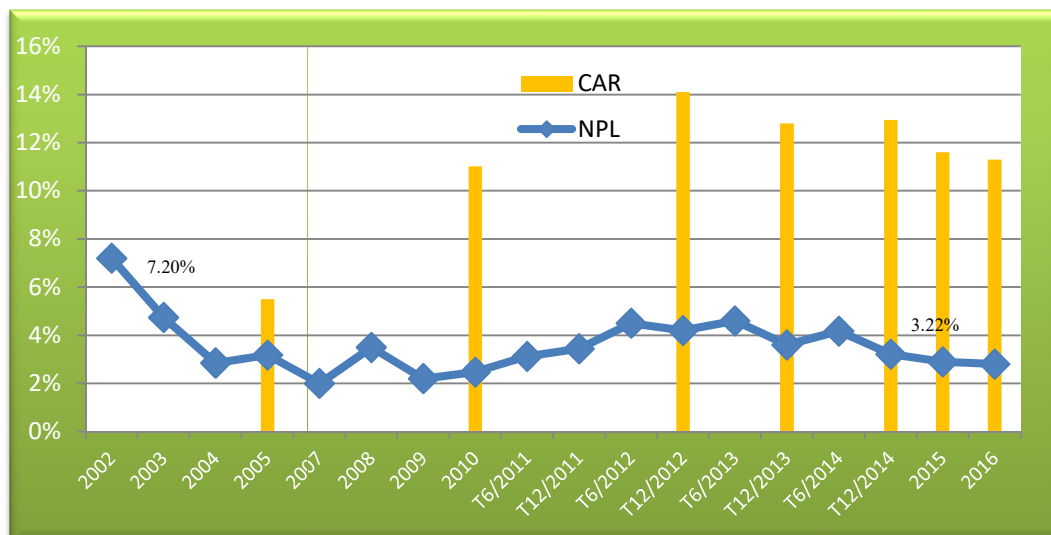
nguồn thu này không còn ổn định, nợ xấu tăng cao tất yếu rất tới sự sụt giảm mạnh của thu nhập ngoài lãi trong những năm sau đó.

## 2. Tính ổn định

Tính ổn định được đánh giá qua hệ số an toàn vốn (CAR) và tỷ lệ nợ xấu (NPL). Hệ số CAR xác định khả năng của ngân hàng thanh toán các khoản nợ có thời hạn và đối mặt với các loại rủi ro khác như rủi ro tín dụng, rủi ro vận hành. CAR được tính bằng tỷ lệ giữa vốn tự có của ngân hàng chia cho tổng tài sản rủi ro. CAR tối thiểu theo khuyến nghị của Hiệp ước Basel II là 8%. Ở Việt Nam từ năm 2010, NHNN đã đặt ra mức tối thiểu cho các NHMT là 9%. Xét trên toàn hệ thống, tính ổn định đã được cải thiện nhiều trong những gần vừa qua. Giai đoạn trước khủng hoảng tài chính châu Á 1997-1998, độ an toàn vốn của hệ thống ngân hàng Việt Nam được đánh giá là yếu, sau đó cải thiện lên mức từ yếu đến khá (Fostering Asset Management Industry for the Development of Capital Markets in the ASEAN+3 Region). Vào năm 2005, hệ số CAR toàn hệ thống vào khoảng 5,5%. Các NHTM nhà nước có số lượng nhỏ nhưng chiếm thị phần lớn, nên trạng thiếu an toàn vốn của nhóm này (CAR chỉ hơn 4,1%) là nguyên nhân chính làm cho CAR toàn hệ thống ở mức thấp như vậy. CAR vào năm 2010 đã đạt 9,01%, và đến cuối năm 2014 là gần 13% (Hình 2).

Nợ xấu không phải là một vấn đề mới trên hệ thống tài chính Việt Nam. Vào năm 2002, tỷ lệ nợ xấu trên toàn hệ thống đã ở mức rất cao, 7,2%. Tuy nhiên, khi đó quy mô tín dụng tín dụng của hệ thống còn nhỏ, tổng tín dụng cho khu vực kinh tế ngoài tư nhân mới vào khoảng 40% GDP. Hơn nữa, nền kinh tế đang trong giai đoạn phục hồi tăng trưởng sau khủng hoảng tài chính châu Á, hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp cao hơn, nên có triển vọng thu hồi nợ về dài hạn. Tình hình đã có nhiều thay đổi trong giai đoạn từ sau năm 2007 đến nay. Tín dụng đã có một giai đoạn tăng trưởng cao, hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng kinh tế. Nợ xấu đến trước năm 2011 tăng lên đều đặn hàng năm chủ yếu là do trưởng tín dụng quá nóng và quản lý không hiệu quả. Còn nợ xấu những năm gần đây vừa là do tích lũy nợ xấu của những năm trước cộng với nợ xấu mới trong khi triển vọng thu hồi nợ không cao do tăng trưởng kinh tế đã chậm lại, doanh nghiệp hoạt động kém hiệu quả, nhất là DNNN. Bởi thực tế, tỷ lệ nợ xấu trong các năm 2012-2013 vẫn tăng, xu hướng giảm chỉ diễn ra vào cuối 2013, rồi lại tăng lên vào giữa năm 2014 và giảm rõ rệt hơn vào cuối 2014 ở mức 3,22%. Bên cạnh đó, và sự giảm xuống là nhờ một phần lớn vào sự can thiệp của NHNN thông qua việc VAMC mua nợ xấu của các TCTD.

Vì vậy, trên thực tế, tính ổn định của hệ thống NHTM có thể không thực sự được cải thiện nhiều như biểu thị trong xu hướng giảm tỷ lệ nợ xấu hiện nay.



**Hình 2: NPL và CAR toàn hệ thống NHTM giai đoạn 2002-2014**

*Nguồn:* Tác giả tổng hợp từ Báo cáo Thường niên của NHNN, website [www.sbv.gov.vn](http://www.sbv.gov.vn) và từ báo cáo của các CTCK, và các nguồn trên internet, dữ liệu các năm 2015-16 là từ Báo cáo Tổng quan thị trường tài chính năm 2016 của UBGSTCQG.