

# Tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở Việt Nam

LÊ QUỐC HỘI

Trường Đại học Kinh tế Quốc dân - hoilq@neu.edu.vn

CHU MINH HỘI

Viện Kinh tế Việt Nam - hoicm.vie@vass.gov.vn

---

*Ngày nhận:*

15/04/2015

*Ngày nhận lại:*

17/08/2015

*Ngày duyệt đăng:*

24/08/2015

*Mã số:*

0415-D31-V07

## *Tóm tắt*

Thông qua cách tiếp cận xây dựng hệ số đại diện cho mức độ phát triển tài chính theo cấp tỉnh ở VN giai đoạn 2002–2012, nghiên cứu ứng dụng kỹ thuật ước lượng Moment tổng quát hệ thống để kiểm định quan hệ tác động giữa phát triển tài chính và bất bình đẳng thu nhập ở VN. Kết quả nghiên cứu đưa ra một số bằng chứng cho thấy thị trường tài chính VN phát triển làm gia tăng bất bình đẳng thu nhập; qua đó tác giả đưa ra một số hàm ý chính sách hướng tới giảm bất bình đẳng thu nhập trong xã hội.

## *Abstract*

*Từ khoá:*

Phát triển tài chính,  
bất bình đẳng thu nhập,  
GMM.

*Keywords:*

Financial development,  
income inequality,  
GMM.

On utilizing the approach of constructing indicators treated as representatives for degree of financial development at provincial level of Vietnam over the 2002–2012 period along with Generalized Method of Moments (GMM), this study inspects the nexus between financial development and income inequality. To a certain extent the empirical findings uncover evidence to show that financial market expansion in Vietnam widens income inequality, through which some policy recommendations are pointed out with regard to reducing the inequality of income distribution across the society.



## 1. Đặt vấn đề

Bất bình đẳng không có lợi cho tăng trưởng dài hạn và về lâu dài đòi hỏi chi phí khắc phục các hệ quả xã hội là rất lớn một khi nhận thức về tình trạng này giữa các nhóm xã hội tăng lên. Bạo động ở Ai Cập năm 2011 nguyên nhân là do người dân nước này nhận thức được sự chênh lệch quá lớn về khoảng cách giàu nghèo đến mức họ không còn chịu đựng được nữa. Theo báo cáo của World Bank (WB) (2014a) cho thấy 76% dân cư thành thị và 53% dân cư nông thôn tại VN quan ngại về tình trạng bất bình đẳng thu nhập. Điều đáng chú ý cũng từ báo cáo này là quan tâm của nhóm thanh niên cao hơn với hàm ý nhận thức về vấn đề này trong ít nhất 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 VN có thể thoát khỏi bẫy thu nhập trung bình (Ohno, 2010).

Cùng với quá trình tăng trưởng kinh tế đạt mức cao trong nhiều năm, chiều hướng gia tăng bất bình đẳng ở VN đã được ghi nhận trong kết quả của các cuộc điều tra mức sống (ĐTMS), hay lao động việc làm. Các nghiên cứu thực nghiệm của Lê Quốc Hội (2010), Nguyễn Thị Vi & Phạm Huy Vinh (2012), nhấn mạnh khoảng cách về thu nhập ở VN là do sự khác biệt về điều kiện kinh tế và xã hội, học vấn, văn hoá, lối sống, v.v.. Các nhân tố này ảnh hưởng tới khả năng tiếp cận các nguồn lực và lựa chọn chiến lược sinh kế của các nhóm dân cư, qua đó gây ra bất bình đẳng thu nhập. Quan trọng hơn, bất bình đẳng thu nhập ở VN gia tăng có những nguyên nhân từ mô hình tăng trưởng (Lê Quốc Hội, 2010), Chu Minh Hội & Đồng Bích Ngọc (2015); trong đó có nguyên nhân đến từ các biến số vĩ mô cơ bản như sự phát triển thương mại, lạm phát và đầu tư, v.v..

Yếu tố đóng vai trò quan trọng trong mô hình tăng trưởng của VN chính là sự phát triển hệ thống tài chính. Tính riêng từ đầu năm 2000 đến nay, kinh tế VN đã chứng kiến một giai đoạn bùng nổ tăng trưởng tín dụng, cung tiền cho tới trước năm 2011 với đỉnh điểm là năm 2007 (tăng gần 54%). Quy mô tài sản của toàn hệ thống tài chính-ngân hàng VN hiện tương đương 200% quy mô GDP của toàn nền kinh tế (World Bank, 2014b). Tầm quan trọng của hệ thống tài chính đối với tăng trưởng kinh tế đã được khẳng định trong nhiều nghiên cứu, như Trần Anh Tuấn (2008) hay Nguyễn Phi Lâm & Anwar (2009). Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng và cung tiền quá nóng trong một thời gian dài dẫn đến hệ lụy là gây bất ổn môi trường kinh tế vĩ mô, biểu hiện rõ nhất là thông qua biến động lạm phát.

Tăng trưởng kinh tế được hỗ trợ mạnh mẽ bởi sự phát triển của khu vực tài chính, nhưng khoảng cách thu nhập và nhận thức về bất bình đẳng thu nhập có chiều hướng gia



tăng được xem là dấu hiệu của những rủi ro trong dài hạn đến ổn định kinh tế vĩ mô và an sinh xã hội. Vì vậy, nghiên cứu này nhằm mục đích làm rõ chiều hướng tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở VN.

## 2. Cơ sở lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm

### 2.1. Phát triển tài chính

Phát triển tài chính là một khái niệm có nội hàm rộng và biểu hiện theo nhiều chiều cạnh khác nhau. Theo Diễn đàn Kinh tế Thế giới (2011), “Phát triển tài chính 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, 7 chiều cạnh phát triển tương ứng với các trụ cột của phát triển tài chính được đưa ra, bao gồm: (1) Môi trường thể chế; (2) Môi trường kinh doanh; (3) Sự ổn định tài chính; (4) Các dịch vụ tài chính ngân hàng; (5) Các dịch vụ tài chính phi ngân hàng; (6) Các thị trường tài chính; và (7) Tiếp cận tài chính. Để lượng hoá mức độ phát triển tài chính, WB (2014c) đưa ra khoảng 100 chỉ số khác nhau, nhưng được phân loại thành 4 nhóm, bao gồm: Độ sâu tài chính (Financial Depth); Khả năng tiếp cận tài chính (Financial Access); Hiệu quả (Efficiency); và Tính ổn định (Stabilization).

Trong thực tế, tỉ số giữa dư nợ tín dụng, dư nợ huy động hay cung tiền M2 so với quy mô GDP là các chỉ tiêu phổ biến đo lường độ sâu tài chính; tỉ lệ số doanh nghiệp hoặc doanh nghiệp nhỏ và vừa có hạn mức tín dụng, hay tỉ lệ vốn hóa của nhóm 10 doanh nghiệp có giá trị vốn hóa lớn nhất thị trường chứng khoán thường được dùng như các chỉ tiêu phản ánh tiếp cận tài chính. Tính hiệu quả thường được biểu hiện ở khoảng cách giữa lãi suất huy động và cho vay, chênh lệch lãi thuần (NIM), hay tỉ lệ luân chuyển chứng khoán (Turnover Ratio).

### 2.2. Bất bình đẳng thu nhập

Có nhiều quan điểm khác nhau, nhưng đơn giản và chung nhất có thể hiểu bất bình đẳng thu nhập là sự không ngang bằng nhau về thu nhập giữa các cá nhân hoặc nhóm xã hội. Theo OECD (2011), bất bình đẳng thu nhập phản ánh cách thức các nguồn lực vật chất được phân phối trong xã hội. Trong *Sổ tay về nghèo đói và bất bình đẳng* của WB (2009), Houghton & Kandker cho rằng bất bình đẳng thu nhập là một khái niệm đi liền với nghèo đói, nhưng có nội hàm rộng hơn. Trong khái niệm nghèo đói, mối 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 có thu nhập thấp nhất; trong khi đó bất bình đẳng quan tâm tới phân phối thu nhập của toàn bộ dân số.

Hệ số Gini là thước đo phổ biến của bất bình đẳng thu nhập, lấy giá trị từ 0 đến 1 phản ánh trạng thái bình đẳng tuyệt đối (thu nhập của mọi người đều giống nhau) đến bất bình đẳng tuyệt đối (chỉ một người sở hữu toàn bộ thu nhập trong xã hội). Theo Cornia & Court (2001), hệ số này 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. Bên cạnh đó, 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, là tỉ số giữa tổng thu nhập của nhóm ngũ phân vị thứ 5 và tổng thu nhập của nhóm ngũ phân vị thứ nhất; và (ii) Tiêu chuẩn 40% của WB; trong đó tỉ trọng thu nhập của 40% dân số có thu nhập thấp nhất trong tổng số thu nhập toàn bộ dân cư nhỏ hơn 12% là có sự bất bình đẳng cao về thu nhập; trong khoảng 12%-17% có sự bất bình đẳng vừa và lớn hơn 17% là tương đối bình đẳng.

### *2.3. Mối quan hệ giữa phát triển tài chính và bất bình đẳng thu nhập*

Lí thuyết về mối quan hệ tài chính và bất bình đẳng thu nhập chỉ thực sự được quan tâm nghiên cứu vào đầu những năm 1990. Mô hình phi tuyến của Greenwood & Jovanovic (1990) giải thích mối quan hệ này thông qua cơ chế hệ thống tài chính tạo ra cơ hội đầu tư tài chính. Giả định mỗi cá nhân trong nền kinh tế có thể lựa chọn hoặc đầu tư vào các dự án ít rủi ro và suất lợi nhuận thấp, hoặc vào dự án rủi ro cao nhưng có suất lợi nhuận cao hơn. Khi đó, hệ thống tài chính dần phát triển và thực hiện chức năng phân bổ các nguồn lực vào khu vực có năng suất cao nhất, kèm theo đó là thiết lập một danh mục đầu tư có thể trung hòa các rủi ro và tạo suất lợi nhuận cao hơn. Các cá nhân có thể tham gia đầu tư theo danh mục này. Tuy nhiên, việc này đòi hỏi một khoản chi phí, và chỉ những ai sở hữu một lượng tài sản đủ lớn mới có thể tham gia, sau đó nhận được khoản thu nhập cao. Một số khác cần thời gian để tích lũy tài sản trước khi đủ điều kiện tham gia. Vì thế, khoảng cách thu nhập vào thời kì đầu của quá trình phát triển sẽ tăng lên. Khi hệ thống tài chính phát triển bão hòa, mọi cá nhân đều có thể tham gia đầu tư danh mục đã đề cập mà không bị ràng buộc bởi điều kiện sở hữu tài sản, bất bình đẳng sẽ bắt đầu giảm xuống. Đây là nội dung căn bản của lí thuyết phi tuyến về quan hệ giữa phát triển tài chính và bất bình đẳng thu nhập, hay mô hình chữ U ngược.

Ngược lại, Galor & Zeira (1993) phát triển mô hình lí thuyết giải thích mối quan hệ tuyến tính giữa hai biến số này. Giả định các cá nhân ở cùng một thế hệ đều nhận một khoản tài sản thừa kế từ thế hệ trước, và các khoản tài sản này có giá trị khác nhau tương



ứng với mức thu nhập của từng hộ gia đình. Do đó, bất bình đẳng vốn đã tồn tại vào khởi điểm của một thế hệ. Các cá nhân có thể lựa chọn làm việc suốt đời trong khu vực sản xuất sử dụng lao động không kỹ năng, hoặc đầu tư phát triển vốn con người và sau đó làm việc trong khu vực có thu nhập cao hơn. Chi phí đầu tư vốn con người có thể được tài trợ thông qua vay vốn trên thị trường tài chính. Tuy nhiên, do thị trường tài chính không hoàn hảo, nên chỉ những cá nhân sở hữu một lượng tài sản (từ thừa kế) đủ lớn mới có thể vay vốn. Những người không thể vay vốn buộc phải làm việc trong ngành có thu nhập thấp và tương tự là các thế hệ sau của họ. Tình hình có thể thay đổi nếu có một thị trường tài chính phát triển đủ mạnh để loại bỏ các chi phí vay vốn cho những người nghèo nhất. Khi đó, mọi cá thể đều có điều kiện đầu tư vào phát triển vốn con người và làm việc cho thu nhập cao; bất bình đẳng sẽ thu hẹp lại.

Banerjee & Newman (1993) cũng xây dựng mô hình tuyến tính giải thích mối quan hệ tuyến tính, trong đó các cá nhân có ba lựa chọn nghề nghiệp tương ứng sẽ có mức thu nhập từ thấp đến cao: Người làm thuê, tự làm cho chính mình, hoặc nhà doanh nghiệp. Chi phí đầu tư để theo đuổi lựa chọn nghề nghiệp thứ hai hoặc thứ ba được tài trợ từ khoản tài sản thừa kế, hoặc một phần thông qua thị trường tài chính. Tuy nhiên, các cá nhân phải sở hữu một lượng tài sản đủ lớn mới có thể vay vốn. Những cá nhân không thể vay sẽ buộc phải lựa chọn nghề làm thuê, nhận thu nhập thấp và tương tự là thế hệ sau của họ. Bất bình đẳng là không thể tránh khỏi, và có thể giảm xuống khi thị trường tài chính phát triển đủ lớn cho phép mọi cá nhân đều có thể vay vốn để đầu tư và các lựa chọn nghề nghiệp cho thu nhập cao hơn.

#### *2.4. Các nghiên cứu thực nghiệm*

Cho đến nay đã có nhiều nghiên cứu thực nghiệm được thực hiện. Ở phạm vi quốc gia, Ang (2010) nghiên cứu dữ liệu cấp quốc gia tại Ấn Độ giai đoạn 1951–2005 và sử dụng phương pháp hiệu chỉnh sai số (ECM) chỉ ra phát triển tài chính làm giảm bất bình đẳng thu nhập. Tại Trung Quốc, Liang (2006a) nghiên cứu dữ liệu của 21 tỉnh khu vực nông thôn giai đoạn 1991–2000 bằng kỹ thuật Moment tổng quát cho thấy tỉnh nào có thị trường tài chính phát triển hơn thì có mức độ bất bình đẳng thấp hơn. Kết luận tương tự được rút ra khi Liang (2006b) phân tích dữ liệu 29 tỉnh khu vực thành thị của nước này. Ở phạm vi xuyên quốc gia, Batuo & cộng sự (2010) phân tích dữ liệu 22 quốc gia châu Phi giai đoạn 1990–2004 phát hiện quốc gia nào có hệ thống tài chính phát triển hơn thì mức độ bất bình đẳng thấp hơn. Kappel (2010) nghiên cứu dữ liệu 78 quốc gia từ 1960–2006 cũng kết luận phát triển tài chính giúp phân phối thu nhập trở nên bình đẳng hơn.

Kết quả tương tự có thể tìm thấy trong nghiên cứu của Canavire-Bacarreza & Rioja (2008) cho trường hợp các nước Mỹ Latin. Tuy nhiên, cũng có nghiên cứu cho thấy phát triển tài chính chưa chắc hoặc có thể làm tăng thêm bất bình đẳng. Chẳng hạn, Law & Tan (2009) kết luận không có mối liên hệ tài chính và bất bình đẳng thu nhập tại Malaysia, trong khi Jauch & Watzka (2012) phân tích dữ liệu của 138 quốc gia từ 1960–2008 lại tìm thấy mối liên hệ cùng chiều.

Ở VN, Chu & Le (2013) phân tích dữ liệu theo cấp tỉnh từ 2002–2008, lấy một số chỉ tiêu liên quan tới công ty tài chính làm đại diện cho phát triển tài chính. Kết quả cho thấy tồn tại mối quan hệ tác động ngược chiều từ phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập. Tuy vậy, vai trò của công ty tài chính trên toàn hệ thống tài chính ở VN còn rất nhỏ, nên chưa hẳn đã đại diện đầy đủ cho các chiều cạnh của phát triển tài chính. Vì thế, chưa thể khẳng định kết quả khi chưa kiểm định với các thước đo có tính đại diện mạnh hơn.

### 3. Mô hình định lượng, dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Mô hình định lượng

Với cách tiếp cận xây dựng chỉ số đại diện cho phát triển tài chính và các biến số kinh tế khác, và với dữ liệu bảng, mô hình định lượng trong nghiên cứu này như sau:

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

Trong đó : INEQ biểu thị mức độ bất bình đẳng, đại diện bởi hệ số Gini; FD đại diện cho mức độ phát triển tài chính, được xây dựng theo phương pháp của Newmand & O'Tool (2012). Cụ thể hơn, hai chỉ số FD được tính toán dựa trên số liệu về dự nợ tín dụng (DNTD) và doanh thu thuần (DTT) của doanh nghiệp tư nhân (DNTN) và doanh nghiệp nhà nước (DNNN) như sau:

$$\text{Peredit} = [\sum \text{DNTD của DNTN}] / [\sum \text{DTT của DNTN}]$$

$$\text{Peredit\_share} = [\sum \text{DNTD của DNTN}] / [\sum \text{DNTD của (DNTN+DNNN)}]$$

Ngoài ra, mô hình còn có một số biến kiểm soát khác, bao gồm: GDP đầu người thực (Rgdppc); vốn con người (số năm đi học bình quân của chủ hộ - Humancap); lạm phát (INF); độ mở thương mại nội địa, đo lường bằng tổng doanh thu bán lẻ hàng hoá, dịch vụ/GDP (Dotradeop); quy mô chi tiêu của chính phủ (Govexp); đầu tư của khu vực kinh tế nhà nước/GDP (Sinvest); đầu tư của khu vực kinh tế tư nhân/GDP (Pinvest); FDI/GDP (Finvest); chỉ thường xuyên và chi đầu tư phát triển từ ngân sách nhà



nước/GDP (Chitx, Chidtp). Trong mô hình,  $\mu$  là hiệu ứng cố định (không thay đổi theo thời gian), và  $\varepsilon$  là thành phần ngẫu nhiên không quan sát được. Chỉ số dưới (i,t) biểu thị quan sát thứ i ở thời điểm t.

### 3.2. Dữ liệu

Các dữ liệu của nghiên cứu được thu thập từ Tổng cục Thống kê. Riêng các biến INEQ, Humancap được tính từ số liệu điều tra mức sống từ 2002–2012, còn hai chỉ số FD được tính từ số liệu điều tra doanh nghiệp trong cùng thời kì. Các số liệu được xử lý để tạo thành dữ liệu bảng với  $T=6$  và  $N=60$  vì từ năm 2002 đến nay diễn ra việc tách và sáp nhập các địa phương (Cần Thơ và Hậu Giang; Đak Lak và Đak Nông, Điện Biên và Lai Châu; Hà Nội và Hà Tây). Do dữ liệu điều tra mức sống chỉ được thu thập 2 năm một lần và số liệu năm 2014 chưa được công bố chính thức, bộ dữ liệu của nghiên cứu này chỉ giới tới năm 2012.

### 3.3. Phương pháp ước lượng Moment tổng quát

Trên lý thuyết và thực tế dữ liệu, mô hình theo phương trình (1) có thể tồn tại một số đặc điểm và khuyết tật làm cho quá trình ước lượng thiếu hiệu quả, thậm chí không đáng tin cậy nếu không được khắc phục, đó là:

- FD có thể là biến nội sinh (Endogenous) bởi nó có thể chịu tác động bởi những nhân tố nằm ngoài mô hình, chẳng hạn 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, FD cũng có thể là biến định trước (Predetermined), nghĩa là chịu ảnh hưởng bởi những cú sốc trong quá khứ; chẳng hạn, chính sách thắt chặt hay nới lỏng tín dụng của một vài năm trước tác động tới mức độ phát triển của thị trường ở thời điểm hiện tại và tương lai.

- Đặc điểm không đổi theo thời gian ( $\mu_i$ ), như vị trí địa lí của các tỉnh/thành phố, đặc điểm nhân khẩu học có thể tương quan với các biến giải thích khác trong mô hình.

- Việc đưa biến  $INEQ_{t-1}$  vào mô hình hàm ý có thể xảy ra hiện tượng tự tương quan. Về mặt kĩ thuật, chưa thể khẳng định  $INEQ_{t-1}$  có tương quan với  $INEQ_t$ . Tuy nhiên, các lý thuyết như đã đề cập đều hàm ý bất bình đẳng ở một giai đoạn quyết định bất bình đẳng ở giai đoạn kế tiếp.

- Dữ liệu bảng với khoảng thời gian ngắn ( $T=6$ ) và số lượng các quan sát lớn ( $N=60$ ).

- Hiệu ứng cố định  $\mu_i$  sẽ được loại bỏ khi sử dụng ước lượng Moment tổng quát sai phân (DGMM) bằng cách lấy sai phân phương trình (1) để được phương trình (2) sau đây:

$$\Delta INEQ_{i,t} = \beta_1 \cdot \Delta INEQ_{i,t-1} + \beta_2 \cdot \Delta FD_{i,t} + \beta_j \cdot \Delta X_{i,t} + \Delta \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Tuy nhiên, vẫn cần tìm được biến công cụ để giải quyết hiện tượng nội sinh, và tự tương quan đối với sai số mới ( $\Delta \varepsilon_{i,t}$ ). Theo La Porta & cộng sự (1997), về lý thuyết, một nhân tố tác động tới phát triển tài chính nhưng không chịu tác động ngược trở lại, chẳng hạn pháp luật tài chính, hay quyền của người cho vay có thể là những biến công cụ tốt. Nhưng rất khó tìm được một biến công cụ mạnh như vậy trong thực tế như nghiên cứu này. Việc đưa thêm biến  $INEQ_{i,t-1}$  cùng với dữ liệu bảng thời gian ngắn với số quan sát lớn, theo gợi ý từ các nghiên cứu trước, ước lượng Moment tổng quát (GMM) là một giải pháp tối ưu. Soto (2009) tiến hành các mô phỏng đối với dữ liệu bảng có T nhỏ và N lớn đã kết luận ước lượng GMM hệ thống (SGMM) cho kết quả tốt hơn các phương pháp khác. Vì thế, tác giả sử dụng ước lượng SGMM kế thừa từ Arellano & Bond (1991).

### 3.3.1. Kiểm định tự tương quan

Kiểm định Arellano-Bond đối với phần dư trong phương trình (2) sẽ cho biết độ trễ bậc nào của các biến nội sinh trong mô hình có thể là các biến công cụ phù hợp. Chẳng hạn, nếu xảy ra tương quan chuỗi bậc một trong thành phần  $\varepsilon_{i,t}$ , khi đó  $Gini_{i,t-2}$  sẽ có quan hệ nội sinh với  $\varepsilon_{i,t-1}$ , bởi  $\varepsilon_{i,t-1}$  là một bộ phận trong  $\Delta \varepsilon_{i,t} = \varepsilon_{i,t} - \varepsilon_{i,t-1}$ . Do đó,  $Gini_{i,t-2}$  không thể là một biến công cụ hợp lý, mà đòi hỏi phải dùng các độ trễ lớn hơn. Một cách tổng quát, để kiểm tra hiện tượng tự tương quan bậc k, hay AR(k), trong phương trình 1, chúng ta kiểm định AR(k+1) trong phương trình (2).

### 3.3.2. Kiểm định sự phù hợp của mô hình định dạng quá cao.

Khi áp dụng SGMM, một mô hình được gọi là “định dạng kém” (Under-Identified), “định dạng đúng” (Exactly Identified), hay “định dạng quá cao” (Over-Identified) nếu số biến công cụ ít hơn, bằng, hay lớn hơn số lượng hệ số cần ước lượng. Kiểm định Sargan/Hansen sẽ cho biết sự phù hợp tổng quát của tập hợp các biến công cụ, bao gồm các độ trễ và biến công cụ bên ngoài mô hình (nếu có). Tuy vậy, chưa có chỉ dẫn cụ thể về bao nhiêu biến công cụ là phù hợp. Ngoài ra, khi thực hiện hồi quy vững (Robust) nhằm khắc phục hiện tượng phương sai không đồng nhất (Heteroskedasticity), việc đưa quá nhiều biến công cụ vào mô hình có thể làm cho kiểm định Hansen trở nên thiếu tin



cậy. Theo Roodman (2009), tác giả sử dụng quy tắc ngón tay cái (Rule of Thumb) rằng số lượng biến công cụ không vượt quá số nhóm quan sát. Giả thuyết  $H_0$  trong kiểm định Sargan/Hansen là: *Định dạng quá cao trong mô hình là phù hợp (có căn cứ)*, nên giá trị p-value trong kiểm định này càng cao càng tốt.

#### 4. Kết quả ước lượng và thảo luận

Kết quả ước lượng được trình bày trong Bảng 1 và 2 dưới đây, lần lượt lấy biến Pcredit và Pcredit\_share làm đại diện cho phát triển tài chính. Theo kết quả trong Bảng 1, hệ số ước lượng của biến Pcredit của 5 trong 7 hồi quy nhận giá trị dương và có ý nghĩa thống kê trong khoảng 5% hoặc 10%. Kiểm định AR(1), AR(2) về hiện tượng tự tương quan trong phương trình 1 và kiểm định Hansen về sự phù hợp của mô hình định dạng quá cao được trình bày cùng kết quả hồi quy, và các tiêu chuẩn kiểm định đều thỏa mãn với kì vọng ban đầu. Kết quả này bước đầu cung cấp những căn cứ chỉ ra phát triển tài chính và bất bình đẳng thu nhập có quan hệ cùng chiều.

##### Bảng 1

Kết quả hồi quy với biến Pcredit

Biến giải thích	Biến phụ thuộc: Log(Gini)						
	1A	2A	3A	4A	5A	6A	7A
L.LnGini	0,0300 (0,0966)	0,0250 (0,0944)	0,0373 (0,0956)	0,0157 (0,1018)	0,0156 (0,1101)	0,0277 (0,1027)	0,0252 (0,0982)
Pcredit	0,0071** (0,0033)	0,0061* (0,0033)	0,0054* (0,0031)	0,0059* (0,0033)	0,0056 (0,0035)	0,0055 (0,0034)	0,0060* (0,0031)
Rgdppc	0,0010 (0,0007)	0,0016* (0,0008)	0,0017* (0,0008)	0,0017* (0,0009)	0,0018* (0,0010)	0,0015* (0,0009)	0,0014 (0,0010)
Humancap	- 0,0200** (0,0100)	-0,0170* (0,0100)	-0,0125 (0,0101)	-0,0170* (0,0090)	-0,0130 (0,0108)	-0,0168 (0,0112)	-0,0165 (0,0104)
Inf	0,0023* (0,0013)	0,0024* (0,0013)	0,0025** (0,0012)	0,0024* (0,0013)	0,0026* (0,0013)	0,0025* (0,0013)	0,0024* (0,0013)
Dotradeop	0,0003 (0,0006)	0,0005 (0,0006)	0,0005 (0,0006)	0,0005 (0,0007)	0,0006 (0,0007)	0,0004 (0,0007)	0,0004 (0,0007)

Biến giải thích	Biến phụ thuộc: Log(Gini)						
	1A	2A	3A	4A	5A	6A	7A
GovSize	-	0,0010 (0,0008)	0,0010 (0,0008)	-	-	-	-
Chitx	-	-	-	0,0016 (0,0020)	0,0012 (0,0021)	-	-
Chidtp	-	-	-	0,0007 (0,0031)	0,0010 (0,0031)	-	-
Sinvest	-	-	-	-	-	-0,0001 (0,0007)	-
Pinvest	-	-	-	-	-	0,0011 (0,0015)	-
L.Sinvest	-	-	-	-	-	-	-0,0001 (0,0005)
L.Pinvest	-	-	-	-	-	-	0,0011 (0,0012)
Finvest	-	-	-0,0019** (0,0008)	-	-0,0020** (0,0009)	-0,0021** (0,0009)	-0,0022** (0,0010)
Số quan sát	300	300	300	300	300	300	300
Số biến công cụ	34	35	36	36	35	35	37
AR(1) test	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
AR(2) test	0,622	0,634	0,675	0,715	0,668	0,758	0,687
Hansen test	0,165	0,154	0,197	0,135	0,119	0,131	0,189

Ghi chú:

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



Theo kết quả trong Bảng 2, 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 kiểm định về hiện tượng tự tương quan và mô hình định dạng quá cao của các hồi quy này cũng đều thoả mãn. Kết quả này củng cố kết quả trong Bảng 1, nên trong giới hạn của nghiên cứu không có sự mâu thuẫn về kết quả thực nghiệm khi thay đổi các thước đo đại diện cho phát triển tài chính. Ngoài ra, các kết quả cũng cho thấy lạm phát có tác động xấu, đầu tư nước ngoài tác động tích cực tới phân phối thu nhập. Tác động của các biến còn lại là chưa rõ ràng và cần có thêm các nghiên cứu khác để khẳng định chiều hướng tác động. Trong các kết quả ước lượng, việc đưa các biến L.Sinvest và L.Pinvest là để kiểm định tính vững của ước lượng. Về lí thuyết, nhóm giàu hơn thường có khuynh hướng tiết kiệm cận biên lớn, thúc đẩy quá trình tích lũy tư bản là nguồn đầu tư trong giai đoạn kế tiếp, sau đó mới tác động trở lại tới tăng trưởng kinh tế và phân phối thu nhập.

## Bảng 2

Kết quả hồi quy với biến Pcredit\_share

Biến giải thích	Biến phụ thuộc: Log(Gini)						
	1B	2B	3B	4B	5B	6B	7B
L.LnGini	0,0491 0,0922	0,0381 (0,0822)	0,0400 (0,0822)	0,0412 (0,0873)	0,0439 (0,0858)	0,0613 (0,0928)	0,0736 (0,0945)
Pcredit_share	0,0019** (0,0009)	0,0017* (0,0009)	0,0016* (0,0009)	0,0016 (0,0010)	0,0017* (0,0009)	0,0016* (0,0008)	0,0016* (0,0009)
Rgdppc	0,0012 (0,0008)	0,0022** (0,0010)	0,0022** (0,0010)	0,0020** (0,0009)	0,0023** (0,0010)	0,0012 (0,0008)	0,0013 (0,0008)
Humancap	-0,0164 (0,0101)	-0,0136 (0,0095)	-0,0116 (0,0096)	-0,0134 (0,0100)	-0,0109 (0,0097)	-0,0108 (0,0107)	-0,0155 (0,0107)
Inf	0,0019 (0,0013)	0,0022* (0,0013)	0,0023* (0,0013)	0,0022* (0,0013)	0,0022* (0,0012)	0,0020 (0,0014)	0,0021 (0,0013)
Dotradeop	0,0003 (0,0006)	0,0004 (0,0006)	0,0004 (0,0006)	0,0004 (0,0006)	0,0005 (0,0006)	0,0003 (0,0006)	0,0002 (0,0006)
GovSize	-	0,0013 (0,0008)	0,0013 (0,0008)	-	-	-	-

Biến phụ thuộc: Log(Gini)							
Biến giải thích	1B	2B	3B	4B	5B	6B	7B
Chitx	-	-	-	0,0019 (0,0018)	0,0020 (0,0018)	-	-
Chidtp	-	-	-	0,0020 (0,0020)	0,0021 (0,0019)	-	-
Sinvest	-	-	-	-	-	0,0009 (0,0013)	-
Pinvest	-	-	-	-	-	-0,0004 (0,0012)	-
L.Sinvest	-	-	-	-	-	-	0,0004 (0,0006)
L.Pinvest	-	-	-	-	-	-	0,0009 (0,0011)
Finvest	-	-	-0,0011 (0,0007)	-	-0,0012* (0,0007)	-0,0013* (0,0008)	-0,0013* (0,0007)
Số quan sát	300	300	300	300	300	300	300
Số biến công cụ	32	33	34	36	35	37	37
AR(1) test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
AR(2) test	0,776	0,748	0,742	0,796	0,762	0,760	0,837
Hansen test	0,238	0,263	0,294	0,249	0,305	0,306	0,250

Ghi chú:

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

Sau cùng, tác giả 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 hệ số ước lượng nào của biến này có ý nghĩa thống kê, nên trong giới hạn của nghiên cứu, 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 cho biết các tỉnh/thành phố có mức độ phát triển tài chính càng cao thì bất bình đẳng càng lớn, nghĩa là phát triển tài chính làm gia tăng khoảng cách thu nhập.

Như vậy, trái ngược với dự báo từ các mô hình lí thuyết của Galor & Zeira (1993) hay Banerjee & Newman (1993), phát triển tài chính ở VN không làm phân phối thu nhập trở nên bình đẳng hơn. Kết quả này cũng trái ngược với phát hiện từ các nghiên cứu thực nghiệm tại Trung Quốc, Ấn Độ, Pakistan hay các nước châu Phi. Tuy nhiên, nếu cho rằng các tỉnh/thành phố ở VN đều đang ở giai đoạn đầu của quá trình phát triển kinh tế, thì các kết quả ước lượng phản ánh khả năng mối quan hệ phát triển tài chính - bất bình đẳng thu nhập ở VN cơ bản đang tuân theo lí thuyết của Greenwood & Jovanovic (1990) trong giai đoạn trước khi đạt tới điểm uốn tạo ra quan hệ hình chữ U ngược.

Trên thực tế, hệ thống tài chính ở VN, mà chủ yếu là hệ thống ngân hàng thương mại, tập trung phát triển ở các đô thị và phục vụ một nhóm đối tượng sở hữu tài sản lớn. Doanh nghiệp nhỏ hoặc các hộ gia đình nghèo, thiếu tài sản thế chấp, nên gần như không có cơ hội tiếp cận vốn cho phát triển kinh tế ngay cả khi có những ý tưởng kinh doanh hay dự án đầu tư tốt. Ở đây, có thể thấy thị trường tài chính chưa phát triển tới mức xoá bỏ các rào cản chi phí vay vốn đối với phần lớn các chủ thể kinh tế như đã được chỉ ra trong các nghiên cứu lí thuyết. Vì thế, chỉ một bộ phận những chủ thể có khả năng tiếp cận nguồn vốn trên thị trường tài chính và hưởng lợi. Ngoài ra, cơ hội tiếp cận tài chính không đồng đều còn có một phần nguyên nhân từ sự kém phát triển về thể chế trên thị trường tài chính. Nhiều ngân hàng hoạt động “ngầm”, chủ yếu phục vụ các nhóm lợi ích. Do đó, 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.

## **5. Kết luận và kiến nghị**

### *5.1. Kết luận*

Nghiên cứu này phân tích dữ liệu cấp tỉnh trong giai đoạn 2002–2012 tại VN nhằm tìm ra chiều hướng tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập. Kết quả ước lượng cung cấp một số bằng chứng cho thấy phát triển tài chính ở VN có tác động làm gia tăng bất bình đẳng thu nhập. Cơ hội tiếp cận tài chính không đồng đều, do sự kém phát triển của các thể chế đi kèm, theo hướng bất lợi cho nhóm chủ thể có vị

thể kinh tế thấp hơn là nguyên nhân cơ bản giải thích cho chiều hướng trong mối quan hệ này.

Tuy nhiên, do hạn chế về dữ liệu, nghiên cứu mới chỉ dùng hai trong số rất nhiều các chỉ số đại diện cho phát triển tài chính. Một số chiều cạnh về phát triển tài chính chưa được phản ánh trong hai chỉ số này. Ngoài ra, giai đoạn nghiên cứu là trong khoảng 10 năm vào thời kì hầu hết các địa phương vẫn còn ở giai đoạn đầu của thời kì phát triển, nên nghiên cứu chưa tìm ra được điểm mà sau đó phát triển tài chính có thể giúp giảm khoảng cách thu nhập. Vì thế, chủ đề này nên được tiếp tục nghiên cứu để có thêm căn cứ khẳng định về kết quả của nghiên cứu này.

### *5.2. Kiến nghị và gợi ý chính sách*

Từ kết quả của nghiên cứu, nhóm tác giả đưa ra một số kiến nghị và gợi ý chính sách đối với cơ quan quản lí, điều hành lĩnh vực tài chính-ngân hàng như sau:

*Thứ nhất*, xây dựng định hướng và chiến lược phát triển các thị trường tài chính, ngân hàng hướng tới việc tạo ra cơ hội tiếp cận tài chính bình đẳng hơn cho các đối tượng yếu thế, bao gồm doanh nghiệp nhỏ, nhóm dân cư ở các vùng có điều kiện kinh tế-xã hội khó khăn và nhóm thu nhập thấp. Việc này giải phóng tiềm năng phát triển kinh tế và nâng cao thu nhập, chất lượng cuộc sống cho của một bộ phận lớn các chủ thể trong nền kinh tế hiện đang tập trung tại các vùng nông thôn.

*Thứ hai*, hiện nay khu vực kinh tế nhà nước dù có lượng doanh nghiệp nhỏ nhưng vẫn chiếm một tỉ trọng lớn trong tổng tín dụng cả nước, trong khi hiệu quả hoạt động thấp, cũng là một yếu tố gây ra bất bình đẳng chung. Nếu lượng tín dụng này được điều tiết cho khu vực ngoài quốc doanh có hiệu quả đầu tư cao hơn thì tăng trưởng kinh tế có thể được cải thiện đi kèm với cải thiện trong phân phối thu nhập.

*Thứ ba*, xây dựng các thể chế bao gồm các quy định, quy tắc và quy chuẩn trong hoạt động tài chính-ngân hàng phù hợp với thông lệ quốc tế cùng các chế tài có tính răn đe mạnh. Điều này nhằm hạn chế sự độc quyền, lũng đoạn và hoạt động tội phạm đang có xu hướng ngày càng gia tăng trong lĩnh vực tài chính-ngân hàng như hiện nay. Khi đó, hệ thống tài chính thực hiện đúng chức năng huy động và phân bổ nguồn lực vào các hoạt động có hiệu quả tối ưu, hạn chế được các nhóm lợi ích và do đó tạo ra cơ hội bình đẳng hơn cho các chủ kinh tế trong tiếp cận tài chính.

*Thứ tư*, có chính sách ưu đãi và tạo điều kiện để các tổ chức tài chính vi mô mở rộng quy mô, phạm vi hoạt động. Trên thực tế, các tổ chức tài chính vi mô chính là



những người tạo cơ hội tiếp cận tài chính cho những đối tượng người nghèo và khó khăn và có vai trò lớn trong công tác giảm nghèo.

Từ các gợi ý như trên, giải pháp có tính triệt để hơn cả là thiết kế một chiến lược quốc gia về hòa nhập tài chính (Financial Inclusion) với mục tiêu căn bản là thúc đẩy và phổ biến các dịch vụ tài chính, tín dụng rộng khắp tới phạm vi rộng cho hầu hết mọi đối tượng, nhằm tạo ra cơ hội phát triển kinh tế bình đẳng đẳng và nâng cao chất lượng cuộc sống, nhất là cho nhóm thu nhập thấp. Philippines, Brazil, Mexico hay Trung Quốc là các quốc gia tiêu biểu đã đạt được những thành công đáng kể trong việc triển khai các chiến lược hoặc các chương trình mục tiêu về hòa nhập tài chính. VN có thể học hỏi kinh nghiệm từ các nước này để xây dựng cho riêng mình một chiến lược quốc gia phù hợp ■

---

### Tài liệu tham khảo

- Ang, J. B. (2010). Finance and inequality: The case of India. *Southern Economic Journal*, 77, 738-761.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58, 277-297.
- Banerjee, A. & Newman, A. F. (1993). Occupational choice and the process of development. *Journal of Political Economy*, 101(2), 274-98.
- Batuo, M. E., Guidi, F., & Mlambo, K. (2010). Financial development and income inequality: Evidence from African countries. *MPRA Paper*, No. 25658.
- Canavire-Bacarreza, G., & Rioja, F. (2008). Financial development and the distribution of income in Latin America and the caribbean. *IZA Discussion Paper*, No. 3796.
- Chu Minh Hội & Đồng Bích Ngọc (2015). Tác động của phát triển thương mại đến bất bình đẳng thu nhập: Lí thuyết và thực tiễn. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế*, 2, 24-33
- Cornia, G. A., & Court, J. (2001). *Inequality, growth and poverty in the era of liberalization and globalization*. Unu-wider, No.4. Helsinki: United Nations University.
- Galor, O. & Zeira, J. (1993). Income distribution and macroeconomics. *Review of Economic Studies*, 60, 35-52
- Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of Political Economy*, 98, 1076-1107
- Houghton, J., & Khandker, S. R. (2009). *Handbook on poverty and inequality*. World Bank.
- Jauch, S. & Watzka, S. (2012). Financial development and income inequality: A panel data approach. *Cesifo Working Paper* No. 3687.

- La Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer, A. & Vishny, R. (1997). Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, 52(3), 1131-1150.
- Law, S. H., & Tan, H. B. (2009). The role of financial development on income inequality in Malaysia. *Journal of Economic Development*, 34(2), 153-168.
- Le Quoc Hoi & Chu Minh Hoi. (2013). Financial sector development and income inequality in Vietnam: Evidence at the provincial level. *Journal of Southeast Asian Economies*, 30(3), 263-77.
- Lê Quốc Hội (2010). Mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và bất bình đẳng thu nhập: Lí thuyết và thực tiễn ở VN. *Tạp chí Nghiên cứu kinh tế*, 1, 14-21.
- Liang, Z. (2006a). Financial development and income inequality in rural China 1991-2000. Research Paper No. 2006/96, UNU-WIDER.
- Liang, Z. (2006b). Financial development and income distribution: A system GMM panel analysis with application to urban China. *Journal of Economic Development*, 31(2), 1-21
- Newmand, C. & O'Tool, C. (2012). Investment financing and financial development: firm level evidence from Vietnam. Institute for International Integration Studies, *Discussion Paper No.* 409.
- Nguyen Phi Lan & Anwar, S. (2009). Financial development and economic growth in Vietnam. *Journal of Economics and Finance*, 35(3), 348-360.
- Nguyễn Thị Vi & Phạm Huy Vinh (2012). Bất bình đẳng thu nhập ở VN: Thực trạng và giải pháp. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, Số Đặc biệt tháng 9/2012, 102-110.
- OECD (2011). *Society at a glance 2011: OECD social indicator*.
- Ohno, K. (2010). *Avoiding the middle income trap: Renovating industrial policy formulation in Vietnam*. Vietnam development forum (VDF), Hanoi.
- Roodman, D. (2006). How to do xtabond2: An introduction to "Difference" and "System" GMM in stata. Center for Global Development, *Working Paper* 103, Washington.
- Soto, M. (2009). System GMM estimation with a small sample. Barcelona Economics working paper series, *Working Paper* No. 395, Barcelona Graduate School of Economics.
- Tran Anh Tuan. (2008). Financial sector development and economic growth in the case of Vietnam. *Journal of International Business and Economics*, 8(2), 135-153.
- World Bank. (2014a). *Taking stock: An update on Vietnam's recent economic development*.
- World Bank. (2014b). *Financial sector assessment Vietnam*.
- World Bank. (2014c). *Global financial development report 2014: Financial inclusion*.
- World Economic Forum. (2011). *The Financial Development Report 2011*.

