

ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG CỦA TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH ĐỐI VỚI KHU VỰC NGÂN HÀNG – ĐO LƯỜNG BẰNG PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH LƯỢNG

Phan Hồng Mai*

Ngày nhận: 15/7/2016

Ngày nhận bản sửa: 6/9/2016

Ngày duyệt đăng: 12/9/2016

Tóm tắt

Từ năm 2016, thị trường tài chính Việt Nam sẽ phải tự do hóa hơn trước để hội nhập với nền kinh tế khu vực và thế giới. Thực tế này đặt ra yêu cầu đánh giá tác động của tự do hóa tài chính đối với các chủ thể trên thị trường, mà trụ cột là hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam. Bằng phương pháp ước lượng OLS trên bộ dữ liệu mảng gồm 24 ngân hàng thương mại trong nước từ năm 2009-2015, tác giả cho thấy: (i) Từ năm 2009-2015, tự do hóa tài chính nói chung có xu hướng ảnh hưởng tiêu cực, làm giảm hệ số sinh lời của các ngân hàng thương mại Việt Nam; (ii) Mặc dù có những thành phần tác động tích cực như tự do hóa tín dụng, tự do hóa lãi song việc đẩy mạnh tự do hóa tài khoản vốn và tư nhân hóa đã ảnh hưởng trực tiếp tới thị phần, sự tồn tại độc lập và bền vững của hệ thống ngân hàng Việt Nam – vốn “nhỏ bé” và hạn chế về năng lực so với các ngân hàng trong khu vực; và (iii) việc gia tăng quy mô, củng cố năng lực hoạt động và duy trì điều kiện kinh tế tăng trưởng ổn định sẽ hỗ trợ các ngân hàng này vượt qua những thách thức của tiến trình hội nhập. Trên cơ sở đó, tác giả cũng đề xuất một số giải pháp đối với hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam, ngân hàng Nhà nước, Chính phủ và các cơ quan quản lý liên quan.

Từ khóa: tự do hóa tài chính, ngân hàng thương mại, hội nhập

Evaluating the impact of the financial liberalization on the banking sector by quantitative methods

Abstract

Since 2016, the financial liberalization in Vietnam will be higher to meet the demand of the economic integration with the region and the world. Thus, it's necessary to measure impacts of financial liberalization on the economic organizations, especially, the system of Vietnamese commercial banks. Using OLS technique on the sample including 24 domestic commercial banks from 2009 to 2015, the author shows that: (i) From 2009 to 2015, financial liberalization the financial liberalization in general has tended to decline the profitability of Vietnamese commercial banks; (ii) in spite of the positive impact of credit and interest rate liberalization, effects of capital liberalization and privatization was significant negative to the market share, as well as the independent and sustainable existence of the banking system which was "small" and "weak" (compared with regional banks); And (iii) the increase in the scale and operational strengthen, the stable economic growth will help banks overcome challenges of the integration process. Based on these results, the author also proposes some solutions for commercial banking system of Vietnam, the State Bank, the Government and other authorities.

Keywords: financial liberalization, commercial banks, integration

*Phan Hồng Mai, TS. Viện Ngân hàng – Tài chính, ĐH Kinh tế Quốc dân.

1. Sự cần thiết của nghiên cứu

Đối với lĩnh vực tài chính, tự do hóa tài chính là tiến trình không thể đảo ngược trong thời đại toàn cầu hóa. Tại Việt Nam, tự do hóa tài chính không chỉ là sự cam kết hội nhập, mà còn từ yêu cầu tự thân của ngành nhằm “giải phóng” nguồn lực trong nước, đồng thời, tiếp cận tối đa các nguồn lực quốc tế. Tuy vậy, từ năm 2000 đến nay khu vực tài chính Việt Nam mới chỉ “mở cửa” ở mức độ khá, tương đương với giai đoạn ban đầu. Căn cứ giá trị chỉ số Tự do hóa tài chính của Abiad và cộng sự (2008) – tính bởi Bùi Thị Thanh Tình và Lê Ngọc Lan (2015) – điểm số tổng hợp của Việt Nam cho cả giai đoạn 2000 – 2015 là 10,4 (gần bằng mức trung bình của chỉ số này là 10,5 điểm). Sự thay đổi điểm số giữa từng năm cũng rất chậm. Xét riêng 7 thành phần của Tự do hóa tài chính theo công thức nêu trên của Abiad và cộng sự (2008) bao gồm Tín dụng, Lãi suất, Mở cửa cạnh tranh nước ngoài, Tư nhân hóa; Tài khoản vốn; Giám sát tài chính và Thị trường chứng khoán, từ năm 2000 tới nay, thị trường chứng khoán là lĩnh vực được tự do nhiều nhất (đạt điểm số 2 và 2,5 trong thang điểm 3). Đây là lĩnh vực được hình thành sau cùng trong hệ thống tài chính quốc gia nên ngay từ đầu đã hướng tới các tiêu chuẩn quốc tế nhằm thu hút vốn đầu tư gián tiếp vào thị trường. Bên cạnh đó, lãi suất là thành phần đã được “tự do hoàn toàn” trong giai đoạn 2003 – 2009 và từ 2010 đến 2015 tuy bị kiểm soát trở lại nhưng không nhiều (giảm từ 3 điểm xuống 2,5 điểm). Các thành phần còn lại gồm “Tự do hóa tín dụng”, “Mở cửa cạnh tranh nước ngoài”, “Giám sát tài chính” và “Tự do hóa tài khoản vốn” đạt mức điểm từ 1 đến 2 – tức là có tự do nhưng còn nhiều áp chế. Riêng thành phần “Tư nhân hóa” trong lĩnh vực tài chính bị “áp chế hoàn toàn” từ năm 2000 đến 2011 và từ đó đến nay cũng chỉ “nới lỏng” rất ít (điểm số là 1).

Như vậy, có thể thấy quá trình mở cửa thị trường tài chính tại Việt Nam đã được thực hiện theo hướng thận trọng, nhằm phù hợp với “sức khỏe” của nền tài chính quốc gia (Cao

Thị Ý Nhi, 2015). Song theo đánh giá của tác giả, khi thời điểm thực hiện nhiều cam kết cơ bản của yêu cầu hội nhập khu vực và thế giới (điển hình là AEC, WTO, TPP) đã cận kề, Chính phủ sẽ khó lòng trì hoãn tiến trình này như trước. Do đó, để vượt qua thách thức và tận dụng được cơ hội của tự do hóa, cần thiết phải củng cố nội lực của các chủ thể trên thị trường tài chính. Đặc biệt trong bối cảnh, nhiều nghiên cứu trên thế giới đã chứng minh rằng dù tự do hóa tài chính thúc đẩy tăng trưởng bền vững (Levine, 1997), cải thiện hiệu quả hoạt động của khu vực ngân hàng (Berg và cộng sự, 1992) song lại có thể dẫn tới khủng hoảng kinh tế như đã xảy ra tại Mexico (1994), và Thái Lan (1997). Vì thế cần xác định rõ lộ trình tự do hóa của từng thành phần và đánh giá tác động cụ thể tới hệ thống tài chính quốc gia – mà tâm điểm là khu vực ngân hàng. Từ đó, đề xuất các biện pháp thích hợp để cải thiện năng lực, tăng khả năng nắm bắt cơ hội và vượt qua thách thức của quá trình toàn cầu hóa. Xuất phát từ vấn đề thực tiễn đó, bài viết này được thực hiện nhằm đo lường ảnh hưởng của tự do hóa tài chính nói chung và mức độ tự do của từng thành phần tới hiệu quả hoạt động của hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam. Kết quả định lượng cụ thể sẽ làm rõ hơn cho các suy luận logic đã có của các tác giả trong nước về vấn đề này như Bùi Thị Thanh Tình (2013); Cao Thị Ý Nhi (2015), hay Bùi Thị Thanh Tình và Lê Ngọc Lan (2015), đồng thời, tạo cơ sở khoa học tin cậy để thực thi các chính sách quản lý cần thiết.

2. Cơ sở lý luận của nghiên cứu

Nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở những lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm đã có về tự do hóa tài chính và mối liên hệ giữa tự do hóa tài chính với hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại. Cụ thể như sau:

• *Khái niệm tự do hóa tài chính*

Các học thuyết về tự do hóa tài chính của Mckinnon (1973) và Shaw (1973) dựa trên quan điểm rằng: thị trường sẽ có mức lãi suất thực cao hơn, độ sâu tài chính lớn hơn, tiết

kiệm nhiều hơn và phân bổ tốt hơn nếu tiết kiệm được đầu tư một cách trực tiếp mà không có tác động trung gian nào (hàm ý can thiệp của Chính phủ). Cụ thể hơn, theo Chandrasekhar (2004) tự do hóa tài chính là quá trình làm giảm thiểu, tiến tới bãi bỏ các quy định kiểm soát (từ phía Nhà nước) đối với cấu trúc, công cụ và hoạt động của các tổ chức thuộc những phân đoạn khác nhau của khu vực tài chính. Những biện pháp này liên quan đến cả các quy định nội bộ và bên ngoài tổ chức. Tự do hóa tài chính hướng tới ba mục tiêu: (i) “mở cửa” đón nhận các dòng vốn quốc tế với quy mô lớn và cách thức đa dạng hơn, (ii) tạo điều kiện cho những dòng vốn đó lưu chuyển theo các mức độ tự do khác nhau và (iii) thay đổi bản chất, cấu trúc và hoạt động của khu vực tài chính hướng tới mô hình tương tự như tại Anh, Mỹ (Chandrasekhar và Parthapratim, 2006).

• Đo lường/đánh giá tự do hóa tài chính

Có nhiều cách tiếp cận khác nhau để đo lường mức độ tự do hóa tài chính. Tiêu biểu là xác định mức độ tự do lưu chuyển của vốn trong và ngoài nước – hai trong ba mục tiêu của tự do hóa tài chính. Các phương pháp đánh giá theo cách này có thể kể đến gồm: chỉ số KAOPEN của Chinn và Ito (2006) đo lường mức độ mở tài khoản vốn của một quốc gia dựa trên thống kê về các hạn chế/rào cản đối với giao dịch tài chính xuyên biên giới; Tỷ lệ tổng nợ và tài sản nước ngoài trong cán cân thanh toán (Lane và Milesi-Ferretti, 2006); chỉ số Quinn – Toyoda và Schindler (2011) phản ánh riêng những hạn chế về tài khoản vốn... Theo một cách tiếp cận toàn diện hơn, Abiad và cộng sự (2008) giới thiệu bộ chỉ số đo lường tự do hóa tài chính theo 7 thành phần: kiểm soát tín dụng và các yêu cầu dự trữ, kiểm soát lãi suất, rào cản gia nhập thị trường, sở hữu của Nhà nước, kiểm soát tài khoản vốn, quy định giám sát tài chính và các chính sách đối với thị trường chứng khoán. Mỗi tiêu chí nêu trên được cho điểm từ 0 (áp chế hoàn toàn) đến 3 (tự do hoàn toàn). Dựa trên

phương pháp này, Bùi Thị Thanh Tình và Lê Ngọc Lan (2015) đã tính điểm số chi tiết cho Việt Nam từ năm 1990 đến 2015 nhưng giải nghĩa tên của 7 thành phần lần lượt là: tự do hóa tín dụng; tự do hóa lãi suất; mở cửa cạnh tranh nước ngoài; tư nhân hóa; tự do hóa tài khoản vốn; giám sát tài chính và tự do hóa thị trường chứng khoán.

• Mối quan hệ giữa tự do hóa tài chính với hiệu quả hoạt động của ngân hàng thương mại

Đối với ngân hàng, “hiệu quả” được hàm ý là sự cải thiện về lợi nhuận, sự gia tăng nguồn huy động, giá cả và chất lượng dịch vụ tốt hơn, an toàn vốn cao hơn (Berger và cộng sự, 1992). Theo các nghiên cứu đã có trên thế giới, mối quan hệ giữa tự do hóa tài chính và hiệu quả hoạt động của ngân hàng thương mại được xác nhận theo cả hai hướng thuận và nghịch. Williams và Nguyễn (2005) sử dụng mẫu nghiên cứu gồm 231 ngân hàng thương mại Đông Nam Á từ năm 1990 đến năm 2003, phát hiện rằng tư nhân hóa ngân hàng – một thành phần của tự do hóa tài chính – sẽ làm tăng hiệu quả hoạt động của ngân hàng hơn là các nhân tố khác. Nghiên cứu tương tự của Njie (2006) cho thấy mặc dù vẫn còn sự can thiệp của Chính phủ nhưng tự do hóa tài chính đã làm tăng hiệu quả hoạt động, cũng như mở rộng đáng kể ngành ngân hàng tại Malaysia. Fang và cộng sự (2011) chỉ ra rằng sự phát triển thể chế - đại diện bởi những cải cách pháp lý tiến bộ về ngân hàng, tư nhân hóa và tái cơ cấu quản trị - có tác động tích cực đến hiệu quả của ngân hàng Bắc và Đông Âu. Những bằng chứng khác ở Na Uy (Berger và cộng sự, 1992), Thổ Nhĩ Kỳ (Zaim, 1995), Đài Loan (Shyu, 1998), Hàn Quốc (Gilbert và Wilson, 1998), Thái Lan (Leightner và Lovell, 1998), Liên minh châu Âu (Brissimis và cộng sự, 2008), các nước Đông và Bắc Âu (Andries và Capraru, 2012)... cho thấy sự cải thiện rõ rệt về hiệu quả hoạt động của khu vực ngân hàng nhờ tự do hóa tài chính.

Tuy vậy, cũng tại Thổ Nhĩ Kỳ, với dữ liệu trước và sau tự do hóa tài chính, từ năm 1970 đến 1994, Denizler và cộng sự (2000) đã chứng minh rằng hệ quả của cải cách, tự do hóa tài chính là hiệu quả hoạt động ngân hàng bị suy giảm. Tương tự, Koeva (2003) nghiên cứu các ngân hàng của Ấn Độ giai đoạn 1991 – 2001 cho thấy mức độ tập trung ngành, lợi nhuận và quy mô ngành ngân hàng đã bị giảm đi trong suốt giai đoạn tự do hóa. Các trường hợp nghiên cứu tại Tây Ban Nha của Grifell-Tatje và Lovell (1996), tại Hoa Kỳ của Berger và cộng sự (2000), Mukherjee và cộng sự (2001) cũng phát hiện tác động tiêu cực của cải cách tới hiệu quả của ngân hàng. Không những thế, Demirguc-Kunt và Detragiache (1998, 2000), Mehrez và Kaufmann (2000), Shehzada và Haana (2008) còn khẳng định rằng tự do hóa tài chính làm tăng những hoạt động rủi ro, dẫn đường cho khủng hoảng.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu: Mẫu nghiên cứu là 24 ngân hàng thương mại cổ phần Việt Nam trên tổng số 35 ngân hàng thương mại Việt Nam tính đến ngày 31/12/2015. Danh sách gồm ngân hàng thương mại cổ phần: Á Châu, An Bình, Hàng hải, Kỹ thương, Kiên Long, Nam Á, Sài Gòn, Sài Gòn Thương Tín, Xăng Dầu Petrolimex, Xuất nhập khẩu, Ngoại thương Việt Nam, Công thương Việt Nam, Đầu tư & Phát triển Việt Nam, Phát triển nhà thành phố Hồ Chí Minh, Bưu điện Liên Việt, Quân đội, Bắc Á, Sài Gòn Công thương, Sài Gòn Hà Nội, Tiên phong, Việt Á, Quốc tế, Việt Nam Thịnh vượng. Tổng tài sản của các nhóm ngân hàng này bằng 74,15% tổng tài sản của các ngân hàng thương mại Việt Nam tại ngày 31/12/2015. Dữ liệu thu thập từ năm 2009 – 2015 nên tổng số quan sát trong mẫu là 168.

Nguồn thu thập dữ liệu: Số liệu ngân hàng thu thập từ Báo cáo thường niên và Báo cáo tài chính, đăng tải trên website của các ngân hàng thương mại. Số liệu vĩ mô trích theo Bùi Thị Thanh Tinh và Lê Ngọc Lân

(2015) và Báo cáo tăng trưởng kinh tế trên Cổng thông tin Chính phủ điện tử.

Phương pháp nghiên cứu: Kết mảng dữ liệu (panel data), áp dụng kỹ thuật hồi quy OLS, FE với dạng mô hình:

$$Y_{it} = \beta_1 X_{it1} + \beta_2 X_{it2} + \dots + v_t + \varepsilon_{it}$$

trong đó:

$$i = 1, 2, \dots, n \text{ và } t = 1, 2, \dots, t.$$

Dựa trên kiểm định F để lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp. Phần mềm hỗ trợ tính toán là STATA 12. Trình tự hồi quy thực hiện theo 2 bước: (i) Mô hình 1 nhằm đánh giá tác động của Tự do hóa tài chính nói chung và (ii) Mô hình 2 đo lường ảnh hưởng của mức độ tự do hóa theo từng thành phần tới hiệu quả hoạt động của ngân hàng thương mại Việt Nam.

Biến phụ thuộc: Hiệu quả hoạt động của ngân hàng, được đại diện bởi Tỷ lệ sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE (Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu bình quân).

Biến độc lập: Để kiểm định ảnh hưởng của tự do hóa tài chính, biến độc lập được lựa chọn cho mô hình 1 là Tự do hóa tài chính. Biến độc lập của mô hình 2 là bốn thành phần của Tự do hóa tài chính, bao gồm: tự do hóa tín dụng, tự do hóa lãi suất, tư nhân hóa và tự do hóa tài khoản vốn. Ba thành phần còn lại là mở cửa cạnh tranh nước ngoài, giám sát tài chính và tự do hóa thị trường chứng khoán không được đưa vào mô hình do điểm số không thay đổi trong suốt giai đoạn 2009 – 2015 nên sẽ không quan sát được tác động. Ngoài ra, nhằm tăng độ tin cậy của kiểm định, tác giả bổ sung hai biến kiểm soát là quy mô – tính bằng logarit của tổng tài sản và tốc độ tăng trưởng GDP, đều đã được chứng minh có tương quan với kết quả kinh doanh của ngân hàng (Demirguc và Huizinga, 1998; Athanasoglou và cộng sự, 2006; Frank Heid, 2007). Như vậy, trong mỗi mô hình đều bao gồm biến vĩ mô (khác nhau giữa các năm nhưng giống nhau giữa các ngân hàng) và biến đặc điểm ngân hàng (khác nhau giữa từng

ngân hàng và từng năm). Danh sách biến độc lập (6) và (7) thuộc mô hình 1, các biến từ (2) đến lập tập hợp tại Bảng 1. Trong đó biến số (1), (7) thuộc mô hình 2.

Bảng 1. Danh sách biến độc lập của mô hình

| TT | Tên biến/ký hiệu biến | Nguồn/cách xác định |
|----|------------------------------|---|
| 1 | Tự do hóa tài chính (TudoTC) | Tổng điểm tự do hóa tài chính, được tính bởi Bùi Thị Thanh Tình và Lê Ngọc Lâm (2015) theo công thức của Abiad và cộng sự (2008). |
| 2 | Tự do hóa tín dụng (TudoTD) | Điểm chỉ tiêu tự do hóa tín dụng, được tính bởi Bùi Thị Thanh Tình và Lê Ngọc Lâm (2015) theo công thức của Abiad và cộng sự (2008). |
| 3 | Tự do hóa lãi suất (TudoLS) | Điểm chỉ tiêu tự do hóa lãi suất, được tính bởi Bùi Thị Thanh Tình và Lê Ngọc Lâm (2015) theo công thức của Abiad và cộng sự (2008). |
| 4 | Tư nhân hóa (Tunhan) | Điểm chỉ tiêu tư nhân hóa, được tính bởi Bùi Thị Thanh Tình và Lê Ngọc Lâm (2015) theo công thức của Abiad và cộng sự (2008). |
| 5 | Tài khoản vốn (TKvon) | Điểm chỉ tiêu tự do hóa tài khoản vốn, được tính bởi Bùi Thị Thanh Tình và Lê Ngọc Lâm (2015) theo công thức của Abiad và cộng sự, 2008). |
| 6 | Quy mô (LnTTS) | Logarit của tổng tài sản ngân hàng tính đến cuối mỗi năm. |
| 7 | Tăng trưởng GDP (TangGDP) | Tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm nghiên cứu so với năm liền trước đó. |

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Kết quả thống kê mô tả các biến của mô hình được trình bày tại bảng 2. Theo đó, khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại Việt Nam bình quân giai đoạn 2009 – 2015 chỉ đạt 8,72%, do chịu ảnh hưởng từ quá trình suy giảm sâu từ năm 2012 tới 2015 (Phan Hồng Mai và Nguyễn Thanh, 2015). Chỉ tiêu tự do hóa tài chính đạt điểm số trong khoảng 11 đến 13 điểm, nhỉnh hơn ngưỡng trung bình chứng tỏ mức độ “mở cửa” còn hạn chế của thị trường. Xét theo 4 thành phần của tự do hóa

tài chính được đưa vào mô hình để kiểm chứng tác động, lãi suất và tài khoản vốn được tự do hóa nhiều nhất (điểm trung bình cả giai đoạn 2009-2015 lần lượt là 2,57 điểm và 2,07 điểm). Thành phần “Tín dụng” bị kiểm soát nhiều, điểm bình quân chỉ là 1,43 trên thang điểm 3 (tức là ở khoảng giữa). Cá biệt, sự tham gia của nhà đầu tư tư nhân và nước ngoài vào thị trường tài chính bị hạn chế đáng kể, điểm trung bình 0,3 tương đương với gần như áp chế hoàn toàn.

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến của mô hình

| Biến | Đơn vị tính | Giá trị trung bình | Độ lệch chuẩn | Giá trị nhỏ nhất | Giá trị lớn nhất |
|---------|-------------|--------------------|---------------|------------------|------------------|
| ROE | % | 10,00% | 8,72% | -56,3% | 29,2% |
| TudoTC | Điểm | 11,92857 | 0,5641105 | 11 | 13 |
| TudoTD | Điểm | 1,428571 | 0,1754866 | 1 | 1,5 |
| TudoLS | Điểm | 2,571429 | 0,174866 | 2,5 | 3 |
| Tunhan | Điểm | 0,3571429 | 0,3509732 | 0 | 1 |
| TKvon | Điểm | 2,071429 | 0,1754866 | 2 | 2,5 |
| LnTTS | | 18,12499 | 1,116456 | 15,82748 | 20,56153 |
| TangGDP | % | 5,94% | 0,60513% | 5,2% | 6,78% |

Ghi chú: Số quan sát: 168

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả.

4.2 Kết quả ước lượng của mô hình

4.2.1 Kết quả mô hình 1

Sau khi khắc phục khuyết tật phương sai sai số thay đổi bằng kỹ thuật Robust, kết quả ước lượng mô hình 1 được trình bày tại Bảng 3.

Bảng 3. Kết quả ước lượng của mô hình 1

| Biến số | Giá trị ước lượng hệ số | |
|---------------------|-------------------------|--------------|
| | Giá trị | Sai số chuẩn |
| Tự do hóa tài chính | -0,0364** | (0,0155) |
| | | |
| Quy mô | 0,0239*** | (0,00492) |
| | | |
| Tăng trưởng GDP | 1,817** | (0,842) |
| | | |
| Hàng số | -0,00659 | (0,279) |
| | | |

Ghi chú: Biến độc lập: ROE (%)

Số quan sát: 168, chia thành 24 nhóm.

R² điều chỉnh = 16,42%

F (3, 164) = 21,82

Pro > F = 0,0000

Kiểm định F: Prob>F = 0,0133 (lựa chọn phương pháp OLS)

*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả

Hồi quy mô hình 1 cho thấy tự do hóa tài chính có ảnh hưởng tới khu vực ngân hàng nhưng theo hướng tiêu cực. Nghĩa là quá trình tự do hóa tài chính tại Việt Nam trong 7 năm qua có xu hướng làm giảm hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại, như đã từng xảy ra tại Thổ Nhĩ Kỳ từ năm 1970 đến năm 1994 (Denizer và cộng sự, 2000), Ấn Độ giai đoạn 1991 – 2001 (Koeva, 2003) và ở Tây Ban Nha trong khoảng thời gian 1986-1991 (Grifell-Tatje và Lovell, 1996)... Trong những công trình nêu trên, các tác giả đều chưa phát hiện sự đối chiều của tác động trong suốt giai đoạn nghiên cứu. Những lý do được đưa ra để giải thích cho ảnh hưởng tiêu cực này là sự bất ổn về điều kiện vĩ mô của nền kinh tế nói chung và khu vực tài chính nói riêng (Denizer và cộng sự, 2000), sự gia tăng cạnh tranh (Koeva, 2003) và quá trình chia tách, sáp nhập các tổ chức tài chính (Grifell-Tatje và Lovell, 1996).

Tại Việt Nam, theo tác giả bài viết này, tự do hóa tài chính đang gây những khó khăn cho hiệu quả hoạt động của ngân hàng là do năng lực cạnh tranh của các ngân hàng trong nước còn hạn chế, chưa “chống đỡ” được sự thâm nhập trên nhiều phương diện của các dòng vốn và tổ chức tài chính nước ngoài nên bị giảm thị phần và lợi nhuận. Đặc biệt, từ năm 2006, thực hiện lộ trình hợp tác kinh tế trong khuôn khổ hình thành cộng đồng kinh tế ASEAN (AEC) đã được các thành viên nhất trí cam kết tại hội nghị cấp cao ASEAN lần thứ 12 (tháng 1 năm 2007), thị trường tài chính Việt Nam sẽ liên thông với thị trường các nước trong khu vực ASEAN. Các ngân hàng lớn của Thái Lan, Singapore, Malaysia đều đã thành lập văn phòng, chi nhánh hoặc ngân hàng 100% vốn tại Việt Nam cũng như nắm quyền sở hữu nhiều ngân hàng nội địa. Ngược lại, ngân hàng Việt Nam chưa thể vươn tới thị trường quốc tế - ngoài Lào và Campuchia (Phan Hồng Mai, 2015).

Theo kết quả thống kê của SNL

Financial về 5 ngân hàng lớn nhất mỗi quốc gia trong khu vực châu Á – Thái Bình Dương (trích từ Việt Báo, 2014), về quy mô, ngân hàng lớn nhất Việt Nam là ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn Việt Nam có tổng tài sản khoảng 33,278 tỷ USD vào cuối năm 2014, chỉ nhỉnh hơn ngân hàng lớn thứ tư tại Indonesia (Bank Negara Indonesia – 31,784 tỷ USD) và kém xa những ngân hàng lớn thứ năm tại Singapore (United Overseas Bank – 225,114 tỷ USD), Malaysia (Hong Leong Financial Group – 57,121 tỷ USD) và Thái Lan (Bank of Ayudhya – 36,056 tỷ USD). Về xếp hạng tín nhiệm, 5 ngân hàng hàng đầu Việt Nam chỉ là đạt mức B2 (theo tiêu chuẩn của Moody's) và B⁺ (theo cách đánh giá của Standard & Poor's và Fitch Rating), trong khi mức thấp nhất của các ngân hàng còn lại trong danh sách là Baa3 và BBB⁻.

Bên cạnh đó, trách nhiệm thực hiện nhiều chính sách, chương trình của Nhà nước trong quá trình phát triển kinh tế và tái cơ cấu hệ thống ngân hàng khiến nhóm 4 ngân hàng lớn nhất Việt Nam (gồm ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, Đầu tư và Phát triển, Ngoại thương, Công thương) có mức sinh lời giảm sút (Vneconomy, 2016).

Kết quả hồi quy cũng thể hiện tác động thuận chiều của quy mô tài sản và tốc độ tăng trưởng GDP tới ROE của ngân hàng. Tức là nếu có quy mô lớn hơn và hoạt động trong giai đoạn kinh tế tăng trưởng tốt, các ngân hàng sẽ gia tăng được ROE, bù đắp lại những ảnh hưởng tiêu cực từ các thách thức của quá trình tự do hóa tài chính.

4.2.2 Kết quả mô hình 2

Mô hình 2 nhằm tìm hiểu sâu hơn về tác động của từng thành phần tự do hóa tài chính tới khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại. Sau khi khắc phục khuyết tật phương sai sai số thay đổi bằng kỹ thuật Robust, kết quả ước lượng được trình bày tại Bảng 4.

Bảng 4. Kết quả ước lượng của mô hình 2

| Biến số | | Giá trị ước lượng |
|--------------------|--------------|-------------------|
| Tự do hóa tín dụng | Giá trị | 0,112* |
| | Sai số chuẩn | (0,0671) |
| Tự do hóa lãi suất | Giá trị | 0,0468* |
| | Sai số chuẩn | (0,0334) |
| Tư nhân hóa | Giá trị | -0,183*** |
| | Sai số chuẩn | (0,0248) |
| Tài khoản vốn | Giá trị | -0,132*** |
| | Sai số chuẩn | (0,0396) |
| Quy mô | Giá trị | 0,0349*** |
| | Sai số chuẩn | (0,0048) |
| Tăng trưởng GDP | Giá trị | -1,259 |
| | Sai số chuẩn | (0,8684) |
| Hàng số | Giá trị | -0,959*** |
| | Sai số chuẩn | (0,186) |

Ghi chú: Biến độc lập: ROE (%); Số quan sát: 168, chia thành 24 nhóm. R2 điều chỉnh = 34,88%; F (3, 164) = 32,76; $Pro > F = 0,0000$; Kiểm định F: $Prob > F = 0,0208$ (lựa chọn phương pháp OLS) *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả.

Hồi quy bước 2 giúp lý giải nguyên nhân ảnh hưởng tiêu cực của quá trình tự do hóa tới khu vực ngân hàng. Theo đó, 4/7 thành phần của tự do hóa tài chính có liên quan mật thiết tới khả năng sinh lời của ngân hàng thương mại. Ngoài ra, kết quả hồi quy của mô hình 2 vẫn ghi nhận mối tương quan dương giữa quy mô với ROE của ngân hàng.

Tự do tín dụng và Tự do lãi suất có tác động thuận chiều tới ROE. Điều này cho thấy việc nới lỏng kiểm soát của ngân hàng Nhà

nước về tín dụng và lãi suất, để các giao dịch được thực hiện theo quy luật thị trường – một cách đúng nghĩa – sẽ giúp các ngân hàng thương mại gia tăng lợi nhuận. Từ năm 2009-2015, tín dụng và lãi suất luôn được ngân hàng Nhà nước theo dõi sát sao, điều hành bằng cả công cụ thị trường và các chỉ tiêu “cứng” như trần lãi suất, hạn mức tăng trưởng tín dụng. Mặc dù được cho là can thiệp phù hợp để thực hiện những nhiệm vụ đặc biệt như chống suy thoái kinh tế hay tái cấu trúc hệ thống, song

các biện pháp hành chính với ảnh hưởng ngay lập tức đã phân nào cản trở các ngân hàng nắm bắt cơ hội kinh doanh cũng như chủ động điều chỉnh hoạt động, thích ứng với biến đổi của thị trường. Vì thế, theo đánh giá của tác giả, trong thời gian tới, trao quyền tự quyết định và tự chịu trách nhiệm cho các tổ chức tín dụng là cần thiết và sẽ đem lại tác dụng tốt cho cả hệ thống nói chung.

Hai biến còn lại là Tư nhân hóa và Tài khoản vốn có tác động ngược chiều tới ROE. Kết quả này củng cố thêm cho nhận định của tác giả tại mục 4.2.1 về sự thâm nhập của dòng vốn nước ngoài cùng sự tham gia trực tiếp của các nhà đầu tư tư nhân và nước ngoài vào thị trường tài chính đã làm thay đổi cấu trúc, tính chất thị trường, từ đó ảnh hưởng tới lợi nhuận của các ngân hàng thương mại Việt Nam.

Trước tiên, việc tạo điều kiện cho các thành phần kinh tế ngoài nhà nước tham gia sở hữu tổ chức tài chính đã tạo nên “làn sóng” thành lập ngân hàng tại Việt Nam, kết quả là từ 8 ngân hàng thương mại năm 1991 đã tăng lên đỉnh điểm là 56 ngân hàng vào năm 1997 và đến cuối năm 2015 là 35 ngân hàng thương mại (chưa kể ngân hàng liên doanh, chi nhánh ngân hàng nước ngoài). Trong suốt thời gian đó, số lượng ngân hàng thương mại cổ phần luôn chiếm tỷ lệ lớn nhất (tác giả tổng hợp từ báo cáo thường niên của ngân hàng Nhà nước). Đặc biệt, trong giai đoạn 2009-2015, 3/4 ngân hàng quốc doanh – trụ cột chính của ngành ngân hàng Việt Nam trong suốt lịch sử phát triển của ngành này – chính thức chuyển đổi thành ngân hàng cổ phần là ngân hàng Ngoại thương Việt Nam, Đầu tư và Phát triển Việt Nam, Công thương Việt Nam. Mặc dù vẫn thuộc sở hữu chi phối của Nhà nước nhưng các ngân hàng này đã dần phải cạnh tranh bình đẳng với các ngân hàng khác tại Việt Nam, nhất là trong hoạt động huy động vốn.

Bên cạnh đó, các điều kiện để thành lập ngân hàng 100% vốn nước ngoài, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cũng được “nới

lỏng” dần, kể từ năm 2006 khi Việt Nam gia nhập WTO. Đồng thời, tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài tại ngân hàng thương mại Việt Nam cũng sẽ được điều chỉnh lên trên mức 30% đến tối đa 70% theo cam kết gia nhập AEC. Tính đến tháng 7/2015, tổng tài sản của khối ngân hàng nước ngoài và liên doanh tại Việt Nam là 715.250 tỷ đồng (chiếm 11,01% tổng tài sản toàn hệ thống). Tỷ trọng vốn điều lệ trên tổng tài sản của nhóm này là 12,66% - cao gấp 1,67 lần nhóm ngân hàng cổ phần và 2,67 lần nhóm ngân hàng Nhà nước (Phan Hồng Mai, 2015). Tất cả những thay đổi trên trực tiếp làm tính cạnh tranh trên thị trường ngân hàng trở nên gay gắt. Khi chưa thể “vươn ra thế giới”, các ngân hàng nội địa vẫn phải “chia sẻ” thị trường trong nước bằng một loạt biện pháp như “chạy đua” lãi suất, tăng cường khuyến mãi, chăm sóc khách hàng, mở rộng mạng lưới, phát triển sản phẩm mới... song song với nâng cấp cơ sở vật chất và hệ thống quản trị rủi ro. Những nỗ lực này đang “bào mòn” lợi nhuận của nhiều ngân hàng.

Về tự do hóa tài khoản vốn, từ năm 2009-2015, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam tăng trưởng ổn định, tổng số vốn thực hiện luôn đạt trên 10 tỷ USD/năm. Các giao dịch quốc tế vắng lai gần như không bị hạn chế nào (Cao Thị Ý Nhi, 2015). Thực tế trên, một mặt giúp thu hút nguồn vốn lớn phục vụ phát triển kinh tế, kích thích tính chuyên môn hóa trong việc cung cấp dịch vụ tài chính, từ đó gia tăng lợi nhuận của cá nhân và tổ chức kinh tế. Nhưng mặt khác, việc cho phép các ngân hàng thương mại tự do hơn trong việc huy động vốn và cung cấp dịch vụ bằng ngoại tệ mà năng lực quản trị rủi ro còn hạn chế, nền tài chính còn nhiều “áp chế bằng mệnh lệnh hành chính”, dự trữ ngoại tệ quốc gia thấp... sẽ làm tăng nguy cơ mất an toàn vốn và thanh khoản. Không những thế, việc dòng vốn được lưu chuyển dễ dàng giữa trong và ngoài nước kết hợp với yếu tố “mở cửa thị trường” và “tư nhân hóa” sẽ khiến nguy cơ mất thị phần, bị sáp nhập/ thôn tính trở nên rõ ràng và hiện thực hơn với các ngân hàng trong

nước. Hệ lụy là ngân hàng phải gia tăng chi phí để bảo đảm an toàn và duy trì thị phần nên lợi nhuận suy giảm.

5. Gợi ý giải pháp

Như vậy, từ năm 2009 – 2015, tự do hóa tài chính tại Việt Nam đã góp phần gia tăng tính cạnh tranh trong lĩnh vực ngân hàng, buộc các tổ chức này phải hao phí nhiều hơn để duy trì thị phần nên lợi nhuận suy giảm. Đây là quy luật tất yếu của nền kinh tế thị trường, dẫn tới việc “đào thải” các ngân hàng yếu kém, thúc đẩy quá trình mua bán/sáp nhập để hình thành những định chế tài chính lớn và vững mạnh hơn. Tuy vậy, với vai trò trụ cột của nền tài chính quốc gia, sự tồn tại bền vững của hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam không chỉ có ý nghĩa đối với các cá nhân và tổ chức kinh tế là khách hàng của ngân hàng, mà còn đảm bảo sự ổn định của cả nền kinh tế. Do đó, để các ngân hàng thương mại Việt Nam nắm bắt thành công cơ hội, vượt qua thách thức từ việc “mở cửa” thị trường – một tiến trình không thể trì hoãn và tránh né – cần xem xét thực hiện các biện pháp sau:

- **Đối với các ngân hàng thương mại Việt Nam:** Nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh, các ngân hàng thương mại Việt Nam cần tập trung cải thiện quy mô và chất lượng tài sản, khả năng quản lý kiểm soát rủi ro. Các mục tiêu cụ thể cần đặt ra là: (i) Tập trung tăng vốn điều lệ, hướng tới hình thành một số ngân hàng có mức vốn điều lệ bằng 5 tỷ USD để từ đó nâng tổng tài sản lên khoảng 50 tỷ USD để ngang bằng với các ngân hàng hàng đầu trong khu vực Đông Nam Á. Các ngân hàng còn lại sẽ có vốn điều lệ xoay quanh ngưỡng 1 tỷ USD là mức mà 4 ngân hàng thương mại Nhà nước đã đạt được vào năm 2012; (ii) Nâng cao chất lượng tài sản với hai nhiệm vụ chính là giảm nợ xấu và tăng hệ số an toàn vốn. Mục tiêu kiểm soát tỷ lệ nợ xấu (một cách thực chất) dưới mức 3% theo khuyến cáo của Basell. Đạt các quy định an toàn tối thiểu, tiệm cận dần với khuyến nghị của Basel II và III; (iii) Đổi mới công nghệ và tổ chức quản trị,

chuyển đổi hệ thống ngân hàng lỗi, ứng dụng điện toán đám mây, điện toán di động... gắn liền với các quy định/tiêu chuẩn cần đạt được đối với mọi khía cạnh hoạt động của ngân hàng và (iv) Tuyển dụng và đãi ngộ hợp lý nhân sự chất lượng cao, ưu tiên các ứng viên có kinh nghiệm làm việc tại các thị trường phát triển trong khối ASEAN hay tại các nước thành viên WTO, TPP.

Đối với Ngân hàng Nhà nước Việt Nam: giảm tối đa các can thiệp hành chính vào giao dịch của ngân hàng thương mại; Thực hiện giám sát hoạt động theo rủi ro, điều tiết bằng công cụ thị trường; Giải quyết triệt để tình trạng nợ xấu; Khuyến khích và tạo áp lực sáp nhập các tổ chức tài chính để hình thành những định chế lớn, ngang tầm khu vực.

- **Đối với Chính phủ Việt Nam và các cơ quan quản lý liên quan:** Tiếp tục đẩy mạnh quá trình cải cách môi trường kinh doanh, mục tiêu duy trì tăng trưởng kinh tế ổn định và bền vững. Xác lập lộ trình tự do hóa dòng vốn đầu tư theo hướng thận trọng, đặc biệt liên quan tới tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài, thành lập tổ chức tài chính 100% vốn nước ngoài, cung cấp dịch vụ tài chính của tổ chức nước ngoài tại Việt Nam để phân nào hỗ trợ các ngân hàng thương mại nội địa có thêm thời gian cải thiện năng lực, chống đỡ với sức ép cạnh tranh... cũng như đảm bảo khả năng kiểm soát nền tài chính quốc gia thông qua các tổ chức tài chính trong nước.

6. Kết luận

Với mục tiêu đánh giá tác động của tự do hóa tài chính tới khu vực ngân hàng Việt Nam theo cách cụ thể và tin cậy hơn, tác giả đã cho thấy: (i) Từ năm 2009-2015, tự do hóa tài chính có xu hướng ảnh hưởng tiêu cực tới hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam, làm suy giảm hiệu quả hoạt động; (ii) Mặc dù có những thành phần tác động tích cực như tự do hóa tín dụng, lãi suất song ảnh hưởng của tự do dòng vốn và tư nhân hóa đã đe dọa trực tiếp tới thị phần, sự tồn tại độc lập của hệ thống ngân hàng còn “nhỏ bé” và hạn chế về năng

lực (so với các ngân hàng trong khu vực Đông Nam Á); và (iii) Việc gia tăng quy mô, củng cố năng lực hoạt động và duy trì điều kiện kinh tế tăng trưởng ổn định sẽ hỗ trợ các ngân hàng vượt qua những thách thức của toàn cầu hóa mà tâm điểm là sự cạnh tranh gay gắt trên thị trường.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Bùi Thị Thanh Tình (2013). *Tự do hóa tài chính ở Việt Nam – thực trạng và giải pháp*. Luận án tiến sĩ kinh tế, học viện Ngân hàng.
- Bùi Thị Thanh Tình và Lê Ngọc Lan (2015). *Lợi ích và rủi ro của tự do hóa tài chính – khuyến nghị cho Việt Nam trong quá trình hội nhập kinh tế quốc tế tầm nhìn 2030*. Kỷ yếu hội thảo khoa học Phát triển kinh tế - xã hội và ngành ngân hàng Việt Nam trong bối cảnh hội nhập quốc tế, tổ chức tại Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, NXB ĐH Kinh tế Quốc dân, 468-481.
- Cao Thị Ý Nhi (2015). *Tự do hóa tài chính trong bối cảnh hội nhập kinh tế ở Việt Nam*. Kỷ yếu hội thảo khoa học Phát triển kinh tế - xã hội và ngành ngân hàng Việt Nam trong bối cảnh hội nhập quốc tế, tổ chức tại Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, NXB ĐH Kinh tế Quốc dân, 457-467.
- Phan Hồng Mai và Nguyễn Thanh Lan (2015). *Kiểm soát nợ xấu để tăng trưởng bền vững*. Kỷ yếu hội thảo khoa học Đánh giá tái cấu trúc ngân hàng và xử lý nợ xấu, tổ chức tại ĐH Quốc gia, NXB Khoa học Kỹ thuật, 56-74.
- Phan Hồng Mai (2015). *Những cơ hội và thách thức của hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam trong quá trình hội nhập quốc tế*. Kỷ yếu hội thảo khoa học Kinh tế - xã hội Việt Nam năm 2015 – cơ hội và thách thức trước thềm hội nhập mới, tổ chức tại ĐH Kinh tế Quốc dân, NXB ĐH Kinh tế Quốc dân, 563-581.
- Việt Báo (2014). *Ngân hàng Việt Nam nằm đầu trong khu vực châu Á?*. (truy cập ngày 16/7/2016) từ < <http://vietbao.vn/Kinh-te/Ngan-hang-Viet-Nam-nam-dau-trong-khu-vuc-chau-A/120469332/88/>>.
- Vneconomy (2016). *Ngân hàng lớn lo an toàn vốn tối thiểu*. (truy cập ngày 20/7/2016) từ <<http://vneconomy.vn/tai-chinh/ngan-hang-lon-lo-an-toan-von-toi-thieu-20160615054242272.htm>>.
- Abiad, A., Detragiache, E. và Tressel, T. (2008). *A New Database of Financial Reforms*. IMF working paper, WP/08/266.
- Andries và Capraru (2012). *Impact of financial liberalization on banking sectors performance from CEEC*. Social science research network, (truy cập ngày 22/6/2016) từ http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2136800.
- Athanasoglou, Delis, Staikouras (2006). *Determinants of bank profitability in the Southern Eastern European Region* Bank of Greece working paper, 47, (truy cập ngày 16/6/2016) từ <https://ideas.repec.org/p/bog/wpaper/47.html>.
- Berg, S. J.; Forsund, F. R.; Jansen, E. S. (1992). *Malmquist Indices and Productivity Growth During the Deregulation of Norwegian Banking: 1980-89*. *Scandinavian Journal of Economics*, 94, 211-228.
- Berger, A., DeYoung, R., Genay H., Udell, G. (2000). *Globalisation of financial institutions: evidence from cross-border banking performance*. *Brookings Wharton Papers on Financial Service*, 3, 23 – 120.
- Brissimis, S., Delis, M., Papanikolaou, N. (2008). *Exploring the nexus between banking sector reform and performance: Evidence from newly acceded EU countries*. *Journal of Banking & Finance*, 32, 2674-2683.

- Chandrasekhar, C.P. (2004). *Financial liberalization and the macroeconomics of poverty reduction*. Draft Thematic Summary on Financial Liberalization for the Asia-Pacific Programme on the Macroeconomics of Poverty Reduction, May.
- Chandrasekhar, C.P and Parthapratiim, P (2006). Financial Liberalization in India: An Assessment of its Nature and Outcomes. *Economic and political weekly*, 41 (11), 1-25.
- Chinn, Menzie D. and Hiro Ito (2006). What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions. *Journal of Development Economics*, 81 (1), 163-192.
- Denizer, C.A., Dinc, M., Tarimcilar, M., (2000). *Measuring Banking Efficiency in the Pre- and Post-Liberalization Environment: Evidence from the Turkish Banking System*. World Bank, Policy research working papers, 2476.
- Demirguc-Kunt, Asli và Enrica Detragiache, Enrica (1998). *Financial Liberalization and Financial Fragility*. World Bank Policy Research Working Paper, 1917.
- Demirguc-Kunt, Asli và Enrica Detragiache (2000). Monitoring Banking Sector Fragility: A Multivariate Logit Approach. *World Bank Economic Review*, 14 (2), 287-307.
- Demirguc, A. và Huizinga, H. (1998). *Determinants of commercial bank interest margins and profitability: some international evidence*. JEL Classification: E44, G21.
- Fang, Y., Hasan, I., Marton, K. (2011). Bank efficiency in South-Eastern Europe. *Economics of Transition*, 9, 495-520.
- Frank Heid (2007). The cyclical effects of the Basel II capital requirements. *Journal of Banking & Finance*, 31, 3385-3900.
- Gilbert, R., Wilson, P. (1998). Effects of deregulation on the productivity of Korean banks. *Journal of Economics and Business*, 50, 133-155.
- Grifell-Tatje, E., Lovell, C. (1996). Deregulation and productivity decline: the case of Spanish savings banks. *European Economic Review*, 40, 1281 - 1303.
- Koeva, P., (2003). *The performance of Indian banks during financial liberalization*. IMF Working paper, 150.
- Levine (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35, 688-726.
- Leightner, J., Lovell, C. (1998). The impact of financial liberalisation on the performance of Thai banks. *Journal of Economics and Business*, 50, 115 - 131.
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington D.C.: The Brookings Institution.
- Mehrez, Gil và Kaufman, Daniel (2000). *Transparency, Liberalization and Banking Crises*. World Bank Policy Research Working Paper, 2286.
- Mukherjee, K., Ray, S., Miller, S. (2001). Productivity growth in large US commercial banks: the initial post-deregulation experience. *Journal of Banking and Finance*, 25, 913 - 939.
- Njie, M., (2006). The impact of financial liberalization on bank spreads in Malaysia. *Journal of Economic Cooperation*, 27 (3), 163-194.
- Quinn, D., Schindler, M. và Toyoda, A. M. (2011). Assessing Measures of Financial Openness and Integration. *IMF Economic Review*, 59 (3), 488-522.
- Shaw, E. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.

- Shehzada và Haana (2008). *Financial Liberalization and Banking Crises*. (truy cập ngày 12/6/2016) từ <http://www.finance-innovation.org/risk09/work/6450490.pdf>
- Shyu, J., (1998). Deregulation and bank operating efficiency: an empirical study of Taiwan's bank. *Journal of Emerging Markets*, 3, 27-46.
- Williams, J., Nguyen, N., (2005). Financial liberalisation, crisis, and restructuring: A comparative study of bank performance and bank governance in South East Asia, *Journal of Banking and Finance*, 29, 2119-2154.
- Zaim, O. (1995). The effect of financial liberalisation on the efficiency of Turkish commercial banks. *Applied Financial Economics*, 5, 257 - 264.