

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH



LÊ HUỲNH NHƯ

**BẤT ĐỊNH CHÍNH SÁCH KINH TẾ, CẠNH TRANH
VÀ ỔN ĐỊNH NH**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

TP. HỒ CHÍ MINH – NĂM 2025

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH



LÊ HUỲNH NHƯ

**BẤT ĐỊNH CHÍNH SÁCH KINH TẾ, CẠNH TRANH
VÀ ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Chuyên ngành: Tài chính – Ngân hàng (Ngân hàng)

Mã số: 9340201

Người hướng dẫn khoa học

- 1. GS.TS. Võ Xuân Vinh**
- 2. PGS.TS. Hoàng Hải Yến**

TP. HỒ CHÍ MINH – NĂM 2025

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan luận án “***Bất định chính sách kinh tế, cạnh tranh và ổn định ngân hàng***” là công trình nghiên cứu của riêng tôi và được thực hiện dưới sự hướng dẫn khoa học của GS.TS. Võ Xuân Vinh và PGS. TS. Hoàng Hải Yến.

Kết quả nghiên cứu của luận án là trung thực. Các nội dung trong luận án chưa từng được công bố trong bất kỳ công trình nào trước đó. Ngoại trừ, một số nội dung được tác giả sử dụng nhằm công bố kết quả nghiên cứu trên các tạp chí khoa học, hội thảo quốc tế.

TP. Hồ Chí Minh, ngày tháng năm 2025

Nghiên cứu sinh

Lê Huỳnh Như

LỜI CẢM ƠN

Với tất cả sự kính trọng và lòng biết ơn sâu sắc, tôi xin được bày tỏ lời cảm ơn chân thành nhất đến Đại học Kinh tế TP.HCM. Đặc biệt, tôi xin tri ân Khoa Ngân hàng cùng quý thầy, cô đã tận tâm truyền đạt kiến thức cũng như Ban Đào tạo đã nhiệt tình hỗ trợ, hướng dẫn thủ tục, tạo mọi điều kiện thuận lợi trong suốt quá trình tôi học tập và nghiên cứu tại trường.

Luận án này không thể hoàn thành nếu thiếu đi sự hướng dẫn khoa học tận tâm từ thầy và cô kính mến của tôi: GS.TS. Võ Xuân Vinh, người đã định hướng nghiên cứu, tạo môi trường học thuật để tôi được trau dồi, nâng cao năng lực nghiên cứu của mình; và PGS.TS. Hoàng Hải Yến, người đã luôn tận tình chỉ bảo, đồng hành và giúp đỡ tôi tháo gỡ mọi khó khăn trong suốt hành trình. Sự tâm huyết cùng kiến thức sâu rộng của thầy và cô là tấm gương sáng, tạo động lực to lớn cho tôi hoàn thành tốt công trình nghiên cứu này.

Tôi cũng xin gửi lời cảm ơn sâu sắc đến Ban Giám hiệu trường Đại học Bạc Liêu, đặc biệt là Lãnh đạo Khoa Kinh tế và Luật cùng toàn thể quý đồng nghiệp. Tập thể đơn vị đã tạo mọi điều kiện thuận lợi về thời gian, động viên và chia sẻ bớt những gánh nặng công việc, giúp tôi toàn tâm toàn ý tập trung vào việc hoàn thành luận án.

Cuối cùng, tôi xin kính chúc quý Lãnh đạo, quý Thầy, Cô và toàn thể đồng nghiệp tại Đại học Kinh tế TP.HCM cũng như tại trường Đại học Bạc Liêu luôn dồi dào sức khỏe, hạnh phúc và gặt hái nhiều thành công rực rỡ trong sự nghiệp giáo dục và khoa học.

MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN	i
LỜI CẢM ƠN	ii
MỤC LỤC	iii
DANH MỤC BẢNG BIỂU	vii
DANH MỤC HÌNH.....	viii
TÓM TẮT NGHIÊN CỨU.....	ix
CHƯƠNG 1. GIỚI THIỆU	1
1.1. SỰ CẦN THIẾT CỦA ĐỀ TÀI.....	1
1.1.1. Bối cảnh thực tiễn	1
1.1.2. Bối cảnh lý thuyết.....	2
1.1.3. Xu hướng nghiên cứu	4
1.2. MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU VÀ CÂU HỎI NGHIÊN CỨU.....	5
1.2.1. Mục tiêu nghiên cứu	5
1.2.2. Câu hỏi nghiên cứu	6
1.3. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU	6
1.3.1. Đối tượng nghiên cứu	6
1.3.2. Phạm vi nghiên cứu	6
1.4. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU.....	8
1.5. ĐÓNG GÓP CỦA NGHIÊN CỨU.....	9
1.5.1. Đóng góp về mặt lý thuyết.....	9
1.5.2. Đóng góp về mặt thực tiễn	11
1.6. CẤU TRÚC CỦA LUẬN ÁN.....	12
CHƯƠNG 2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU.....	14
2.1. KHÁI NIỆM NGHIÊN CỨU	14
2.1.1. Khái niệm về EPU	14
2.1.2. Khái niệm về cạnh tranh NH	17
2.1.3. Khái niệm về ổn định NH.....	20
2.2.1. Đo lường EPU.....	23
2.2.2. Đo lường cạnh tranh NH	34
2.2.2.1. Tiếp cận theo mô hình cấu trúc - hành vi - hiệu suất (SCP)	34
2.2.2.2. Tiếp cận Tổ chức Công nghiệp Thực nghiệm Mới (NEIO).....	36

2.2.3. Đo lường ổn định NH	41
2.2.3.1. Các biện pháp đo lường dựa trên nguyên tắc về sự ổn định của NH	41
2.2.3.2. Các biện pháp đo lường dựa trên lý thuyết về sự ổn định của NH	43
2.3. LÝ THUYẾT NỀN VỀ VẤN ĐỀ NGHIÊN CỨU	45
2.3.1. Lý thuyết bất định (Uncertainty Theory)	45
2.3.1.1. Nội dung lý thuyết	45
2.3.1.2. Vận dụng lý thuyết vào bài nghiên cứu	46
2.3.2. Lý thuyết quyền chọn thực (Real option Theory)	47
2.3.2.1. Nội dung lý thuyết	47
2.3.2.2. Vận dụng lý thuyết vào bài nghiên cứu	47
2.3.3. Lý thuyết giá trị nhượng quyền (Franchise Value Theory)	49
2.3.3.1. Nội dung lý thuyết	49
2.3.3.2. Vận dụng lý thuyết vào bài nghiên cứu	50
2.3.4. Lý thuyết đánh đổi (Trade - off Theory)	50
2.3.4.1. Nội dung lý thuyết	50
2.3.4.2. Vận dụng lý thuyết vào bài nghiên cứu	51
2.4. TỔNG QUAN CÁC NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM	55
2.4.1. Tiếp cận theo phương pháp phân tích trắc lượng thư mục – Bibliometric analysis	55
2.4.1.1. Tình hình chung của các nghiên cứu về EPU	56
2.4.2. Tiếp cận theo phương pháp truyền thống	73
2.4.2.1. Các nghiên cứu về EPU tác động đến cạnh tranh NH	74
2.4.2.2. Các nghiên cứu về EPU tác động đến ổn định NH	80
2.4.2.3. Các nghiên cứu về EPU tác động đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH	88
2.5. KHOẢNG TRỐNG NGHIÊN CỨU	96
2.6. GIẢ THUYẾT NGHIÊN CỨU	99
2.6.1. EPU tác động đến cạnh tranh NH	99
2.6.2. EPU và ổn định NH	102
2.6.3. Tác động của EPU đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH	104
CHƯƠNG 3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU	113
3.1. MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU ĐỀ XUẤT	113

3.2. MÔ TẢ CÁC BIẾN TRONG MÔ HÌNH.....	118
3.3.1. Phương pháp thu thập dữ liệu.....	124
3.3.2. Phương pháp xử lý dữ liệu.....	126
3.3.3. Căn cứ lựa chọn phương pháp phù hợp cho từng mục tiêu nghiên cứu	133
4.1. THỐNG KÊ MÔ TẢ CÁC BIẾN NGHIÊN CỨU	134
4.2. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU.....	138
4.2.1. KQNC tác động phi tuyến của EPU đến cạnh tranh NH.....	140
4.2.3. KQNC tác động điều tiết của EPU đến MQH giữa cạnh tranh NH và ổn định NH.....	158
4.3. THẢO LUẬN KQNC.....	168
CHƯƠNG 5. KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH	171
5.1. KẾT LUẬN	171
5.1.1. Về mặt lý thuyết	171
5.1.2. Về mặt thực nghiệm.....	172
5.2. HÀM Ý CHÍNH SÁCH.....	176
5.2.1. Đối với cơ quan quản lý tài chính và NH.....	177
5.2.2. Đối với NH thương mại	179
5.2.3. Đối với nhà đầu tư và khách hàng.....	181
5.3. HẠN CHẾ VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU TƯƠNG LAI.....	184
5.3.1. Hạn chế nghiên cứu	184
5.3.1.1. Hạn chế về không gian nghiên cứu	184
5.3.1.2. Hạn chế về dữ liệu.....	185
5.3.1.3. Hạn chế về mô hình nghiên cứu	186
5.3.1.4. Hạn chế về phương pháp luận và khả năng khái quát hóa kết quả	187
5.3.2. Hướng nghiên cứu tương lai	188
5.3.2.1. Mở rộng phạm vi nghiên cứu	188
5.3.2.2. Tích hợp các yếu tố bổ sung.....	188
5.3.2.3. Nâng cấp phương pháp đo lường EPU.....	189
TÀI LIỆU THAM KHẢO

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

Chữ viết tắt	Tiếng Anh	Tiếng Việt
BIBLIOMETRIC		Phương pháp trắc lượng thư mục
DKSE	Driscoll - Kraay Standard Error	Ước lượng hồi quy với sai số chuẩn của Driscoll - Kraay
DN		Doanh nghiệp
EPU	Economics Policy Uncertainty	Bất định chính sách kinh tế
FEM	Fixed Effect Model	Mô hình hồi quy dữ liệu bảng với tác động cố định
FGLS	Feasible Generalized Least Squares	Phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát
HHI	Herfindahl-Hirschman Index	
HTTC		Hệ thống tài chính
IV-GMM	Instrument Variable – Generalized Moment Method	Phương pháp Mô men tổng quát với biến công cụ
KT		Kinh tế
NH		NH
ODTC		Ổn định tài chính
Robust OLS	Ordinary Least Squares with Robust Standard Errors	Hồi quy bình phương tối thiểu với sai số chuẩn vững
WUI	World Uncertainty Index	Chỉ số bất định thế giới

DANH MỤC BẢNG BIỂU

TÊN BẢNG	TRANG
Bảng 2.1. Tổng hợp các thước đo EPU	24
Bảng 2.2. Đo lường EPU tại một số quốc gia	31
Bảng 2.3. Số tạp chí được xuất bản theo chủ đề EPU (1991 - 6/2024)	57
Bảng 2.4. Các cụm theo phân tích mạng đồng xuất hiện cho chủ đề EPU	61
Bảng 2.5. Tổng hợp các nghiên cứu về EPU tác động đến cạnh tranh NH	76
Bảng 2.6. Tổng hợp các nghiên cứu về EPU tác động đến ổn định NH	83
Bảng 2.7. Kết quả các nghiên cứu có liên quan đến mối quan hệ giữa cạnh tranh và ổn định NH	92
Bảng 3.1. Các nghiên cứu thực nghiệm giữa cạnh tranh - ổn định NH	106
Bảng 4.1. Thống kê mô tả các biến nghiên cứu	132
Bảng 4.2. Kết quả kiểm định nhân tử phóng đại phương sai VIF	135
Bảng 4.3. White's test	136
Bảng 4.4a. Kết quả ước lượng tác động phi tuyến của EPU đến cạnh tranh NH	137
Bảng 4.4b. Kết quả ước lượng tác động phi tuyến của WUI đến cạnh tranh NH	139
Bảng 4.5a. Kết quả ước lượng tác động phi tuyến của EPU ở nhóm nước phát triển và đang phát triển	143
Bảng 4.5b. Kết quả ước lượng tác động phi tuyến của WUI ở nhóm nước phát triển và đang phát triển	144
Bảng 4.6. Mối quan hệ tác động 2 chiều của bất định chính sách KT và ổn định NH	148
Bảng 4.7. Kết quả kiểm định tác động phi tuyến tính của cạnh tranh đến ổn định NH	154
Bảng 4.8. Kết quả kiểm định tác động điều tiết của EPU đến mối quan hệ giữa cạnh tranh và ổn định NH	156
Bảng 4.9. Kết quả kiểm định tác động điều tiết của WUI đến mối quan hệ giữa cạnh tranh và ổn định NH	158

DANH MỤC HÌNH

TÊN HÌNH	TRANG
Hình 2.1. Các nghiên cứu về chủ đề EPU theo thời gian	58
Hình 2.2. Kết quả nghiên cứu của các tác giả đầu ngành từ năm 2009 đến tháng 6/2024	58
Hình 2.3. Số lượng tác giả xuất bản theo quốc gia và theo đa quốc gia	59
Hình 2.4. Sơ đồ ba trường trực quan hóa mối quan hệ giữa tác giả, quốc gia và từ khóa thông qua sơ đồ Sankey	60
Hình 2.5. Mạng đồng xuất hiện cho chủ đề EPU	61
Hình 2.6. Trực quan hóa bản đồ mạng của từ khóa tác giả	69
Hình 2.7. Phân tích mạng đồng trích dẫn	70
Hình 2.8. Khung lý thuyết nghiên cứu	112
Hình 3.1. Mô hình nghiên cứu đề xuất	113
Hình 4.1a. Mối quan hệ giữa Z-score và HHI	161
Hình 4.1b. Mối quan hệ giữa Z-score và HHI (Zscore <50)	162

TÓM TẮT NGHIÊN CỨU

Luận án "*Bất định chính sách kinh tế, cạnh tranh và ổn định ngân hàng*" nghiên cứu tác động của bất định chính sách KT đối với cạnh tranh và ổn định NH, đồng thời kiểm định vai trò điều tiết của bất định chính sách kinh tế (EPU) trong mối quan hệ giữa hai yếu tố này. Trong bối cảnh các cú sốc KT và chính trị toàn cầu ngày càng gia tăng, tính bất định trong chính sách KT có thể ảnh hưởng nghiêm trọng đến hoạt động của hệ thống NH, tác động đến khả năng cạnh tranh và sự ổn định của các NH.

Trên cơ sở tổng quan các nghiên cứu thực nghiệm có liên quan thông qua phương pháp phân tích trắc lượng thư mục và phương pháp truyền thống, luận án xác định được khoảng trống nghiên cứu liên quan đến mối quan hệ giữa EPU, cạnh tranh và ổn định NH. Các lý thuyết nền tảng được sử dụng gồm Lý thuyết Bất định, Lý thuyết Quyền chọn thực, Lý thuyết Giá trị nhượng quyền và Lý thuyết Đánh đổi, giúp xây dựng các giả thuyết nghiên cứu về tác động trực tiếp, phi tuyến và điều tiết của EPU.

Về phương pháp nghiên cứu, luận án sử dụng cách tiếp cận hỗn hợp giữa phân tích trắc lượng thư mục và nghiên cứu định lượng. Bộ dữ liệu bao gồm hơn 20 quốc gia trong giai đoạn 2009-2023, với các chỉ số đo lường EPU, cạnh tranh NH (thông qua thị phần và chỉ số Herfindahl-Hirschman Index - HHI) và ổn định NH (Z-score). Các kiểm định thống kê được thực hiện nhằm đánh giá tác động phi tuyến của EPU lên cạnh tranh NH, kiểm định tác động hai chiều giữa EPU và ổn định NH, đồng thời xác định vai trò điều tiết của EPU và World Uncertainty Index (WUI) trong mối quan hệ giữa cạnh tranh và ổn định NH.

Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng EPU có ảnh hưởng đáng kể đến cả cạnh tranh và ổn định NH theo xu hướng phi tuyến. Khi mức độ bất định thấp, EPU có thể thúc đẩy cạnh tranh, nhưng khi vượt ngưỡng nhất định, sự gia tăng bất định sẽ làm suy giảm cạnh tranh NH do rủi ro gia tăng và tâm lý phòng thủ của các tổ chức tài chính. Đồng thời, nghiên cứu cũng tìm thấy bằng chứng về tác động hai chiều giữa EPU và ổn định NH, cho thấy sự bất ổn về chính sách có thể làm gia tăng rủi ro hệ thống,

trong khi sự ổn định của NH cũng có khả năng phản ứng ngược lại, làm giảm mức độ bất định chính sách trong dài hạn. Cuối cùng, nghiên cứu làm nổi bật vai trò điều tiết của EPU đến mối tương quan giữa cạnh tranh và ổn định NH. Trong bối cảnh EPU ở mức thấp, sự gia tăng cạnh tranh giữa các NH có tác động tích cực đến ổn định NH. Tuy nhiên, khi mức độ EPU gia tăng, cạnh tranh có xu hướng khuyến khích các NH chấp nhận mức độ rủi ro cao hơn, dẫn đến suy giảm ổn định NH.

Luận án đưa ra các hàm ý chính sách quan trọng. Đối với cơ quan quản lý, cần có chiến lược giảm thiểu sự bất định của chính sách KT để duy trì môi trường ổn định cho hệ thống NH. Đối với các NH thương mại, việc xây dựng cơ chế quản trị rủi ro và chiến lược cạnh tranh linh hoạt là cần thiết để đối phó với các biến động chính sách. Đối với nhà đầu tư và khách hàng, việc nhận diện và thích ứng với mức độ bất định chính sách là yếu tố then chốt giúp tối ưu hóa lợi ích tài chính.

Bằng cách mở rộng nghiên cứu về mối quan hệ giữa EPU, cạnh tranh và ổn định NH, luận án đóng góp vào cơ sở lý luận trong lĩnh vực tài chính – NH, đồng thời cung cấp bằng chứng thực nghiệm quan trọng giúp nâng cao hiệu quả chính sách quản lý tài chính và NH trong bối cảnh biến động KT toàn cầu.

Từ khoá: bất định chính sách kinh tế, cạnh tranh NH, ổn định NH

ABSTRACT

The dissertation titled "Economic Policy Uncertainty, Competition, and Banking Stability" examines the impact of economic policy uncertainty (EPU) on banking competition and stability while also assessing the moderating role of EPU in the relationship between these two factors. In the context of increasing global economic and political shocks, policy uncertainty poses significant challenges to the banking system, affecting both the competitive dynamics and the overall stability of financial institutions.

Through a comprehensive review of relevant empirical studies based on Bibliometric analysis and traditional methods, the dissertation identifies research gaps in the relationship between EPU, banking competition, and stability. The theoretical framework is grounded in Uncertainty Theory, Real Options Theory, Franchise Value Theory, and Trade-off Theory, which support the development of hypotheses regarding the direct, nonlinear, and moderating effects of EPU.

Regarding the research methodology, the dissertation employs a mixed approach combining bibliometric analysis and quantitative research. The dataset comprises more than 20 countries over the period 2009–2023, utilizing key indicators such as EPU, banking competition (via Market share and Herfindahl-Hirschman Index - HHI), and banking stability (Z-score). Statistical tests are conducted to evaluate the nonlinear impact of EPU on banking competition, the bidirectional relationship between EPU and banking stability, and the moderating role of both EPU and the World Uncertainty Index (WUI) in the interplay between competition and stability.

The findings indicate that EPU has a significant nonlinear effect on both banking competition and stability. At lower levels of uncertainty, EPU may enhance competition; however, beyond a certain threshold, rising uncertainty weakens banking competition due to increased risk aversion and defensive strategies among financial institutions. Furthermore, the study provides empirical evidence of a bidirectional relationship between EPU and banking stability, suggesting that

heightened policy uncertainty exacerbates systemic risk, whereas greater banking stability can, in turn, mitigate policy uncertainty over the long term. Finally, the study highlights the moderating role of EPU on the relationship between competition and banking stability. In the context of low EPU, increased competition among banks has a positive impact on banking stability. However, as the level of EPU increases, competition tends to encourage banks to take on higher levels of risk, leading to a decline in banking stability.

The dissertation offers crucial policy implications. For regulatory authorities, it underscores the necessity of strategies to minimize policy uncertainty in order to maintain a stable banking environment. For commercial banks, developing robust risk management mechanisms and flexible competitive strategies is imperative to navigate policy-induced volatility. For investors and clients, recognizing and adapting to varying levels of policy uncertainty is essential for optimizing financial decision-making.

By advancing the understanding of the relationship between EPU, banking competition, and stability, this dissertation contributes to the theoretical foundation of financial economics and banking research. Additionally, it provides valuable empirical evidence that can enhance financial and banking policy frameworks in an increasingly uncertain global economic landscape.

Keywords: economic policy uncertainty, banking competition, banking stability

CHƯƠNG 1. GIỚI THIỆU

1.1. SỰ CẦN THIẾT CỦA ĐỀ TÀI

1.1.1. Bối cảnh thực tiễn

Các cuộc khủng hoảng đã và đang diễn ra thời gian gần đây đã làm nổi bật tầm quan trọng ngày càng tăng về sự bất định của chính sách KT (Economics Policy Uncertainty - EPU). EPU được sử dụng để chỉ sự bất định trong các chính sách tài khóa, quy định, tiền tệ và các sự kiện chính trị - xã hội của một quốc gia đến nền KT và mối quan hệ KT quốc tế (Baker, Bloom, & Davis, 2016) và tăng đột biến ở nhiều quốc gia những năm gần đây (Ozturk & Sheng, 2018). Theo Alexopoulos & Cohen (2009), những cú sốc lớn và quan trọng mà chúng ta được biết đến đều đã tạo ra sự gia tăng mức độ bất định, nhưng lại làm giảm năng suất, sản lượng và việc làm. Hơn thế nữa, Drazen (1996) cho biết, đối với các cú sốc tiêu cực xảy ra, nếu không được quan tâm đúng mức hay chậm trễ trong hành động liên quan đến các chính sách KT sẽ ngày càng làm mức độ bất định tăng cao hơn, vô hình sẽ đẩy nền KT trượt sâu hơn vào suy thoái.

Tại hầu hết các quốc gia trên thế giới đang phải đối mặt với môi trường toàn cầu bất định và đầy thách thức. Đáng chú ý, chỉ số bất định chính sách kinh tế đã đạt đỉnh điểm trong thế kỷ 21 vào đầu năm 2025¹, vượt qua các giai đoạn khủng hoảng trước đó. Nguy cơ suy thoái toàn cầu hiện hữu nếu ngưỡng tăng trưởng 2,5% không được duy trì², lạm phát dai dẳng, đặc biệt là nguy cơ phân mảnh thương mại toàn cầu tiếp tục gây áp lực lên hầu hết các nền kinh tế³. Hơn thế nữa, những rủi ro tiềm ẩn từ cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc, quá trình leo thang căng thẳng giữa hai nền KT lớn nhất thế giới đang tiếp diễn, mà tâm điểm là sự cạnh tranh chiến lược gay gắt liên quan đến các động thái thương mại như áp đặt các biện pháp thuế quan mới và phản ứng từ các đối tác thương mại đang xói mòn niềm tin của nhà đầu tư (He & cộng sự, 2024). Đặc biệt, sự cạnh tranh này không chỉ giới hạn trong lĩnh vực

¹ <https://www.policyuncertainty.com/>

² <https://unctad.org/publication/trade-and-development-report-2024>

³ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/10/22/world-economic-outlook-october-2024>

thương mại mà còn lan rộng sang công nghệ, khả năng đứt gãy chuỗi cung ứng, dẫn đến gây ảnh hưởng toàn cầu, trở ngại trong hợp tác quốc tế đa phương (He & cộng sự, 2024; Ju & cộng sự, 2024). Bên cạnh đó, những bất ổn về chính trị xung đột giữa Nga - Ukraine, tính thanh khoản toàn cầu kém và các yếu tố bất định bên ngoài khác đều có tác động đến hầu hết tất cả các quốc gia. Từ những điều này cho thấy rằng, tình hình EPU đang là vấn đề đáng được quan tâm, đặc biệt hơn trong hệ thống NH. Bởi hệ thống NH đã và đang trải qua quá trình tái cơ cấu lớn như một xu thế khách quan trên thế giới do các cuộc KHTC gần đây buộc phải hướng đến cạnh tranh và ổn định hệ thống NH nhằm hỗ trợ phát triển KT của các quốc gia (Danisman & Tarazi, 2021a; Jayakumar & cộng sự, 2018). Điều này đã khơi gợi sự quan tâm của tác giả đối với tác động của EPU đến hệ thống NH mà đặc biệt là tác động đến cạnh tranh NH, ổn định NH và tác động điều tiết của EPU đến mối quan hệ giữa cạnh tranh và ổn định NH.

1.1.2. Bối cảnh lý thuyết

Hệ thống NH là một trong những ngành KT quan trọng nhất, góp phần to lớn vào hoạt động chung của hệ thống KT ở các quốc gia (Jungo, Madaleno, & Botelho, 2022). Vì lý do này, rất nhiều nhà nghiên cứu đã dành sự quan tâm đến sự ổn định của NH và cho rằng các khu vực có hệ thống NH ổn định hơn là điều cần thiết để duy trì khả năng phục hồi của HTTC và bảo vệ khỏi những rủi ro hệ thống có thể gây gián đoạn nền KT (Fang & cộng sự, 2023). Một khu vực NH ổn định được đặc trưng bởi các hoạt động quản lý rủi ro hợp lý, vốn hóa phù hợp và giám sát pháp lý hiệu quả, những điều này rất quan trọng để đảm bảo ổn định và giảm thiểu tác động của các cú sốc KT (Caglayan & Xu, 2019).

Các chính sách KT đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo ổn định NH bằng cách điều tiết khu vực NH, giám sát rủi ro hệ thống và thực hiện các biện pháp thận trọng. Bằng cách duy trì một HTTC ổn định, các nhà hoạch định chính sách có thể ngăn ngừa KHTC, bảo vệ sức khỏe tổng thể của nền KT, đặc biệt là sau các cuộc KHTC và trong thời kỳ KT bất ổn. Khi đó, các nhà đầu tư có xu hướng trì hoãn các

khoản đầu tư (Bloom, 2009) vì nó làm tăng mức độ sợ rủi ro, tăng phần bù rủi ro cho các sản phẩm tài chính và giảm tiêu dùng khi các cá nhân tìm cách tiết kiệm thu nhập cho những gì không lường trước được trong tương lai (Caballero, 1990). Khi các nhà đầu tư, DN và cá nhân trở nên sợ rủi ro hơn, họ giảm đầu tư hoặc tìm cách chuyển các giao dịch trong tương lai sang những thời điểm ít bất định hơn. Khi nhu cầu vốn vay giảm, khu vực NH trong nền KT sẽ chịu ảnh hưởng lớn bởi các NH phụ thuộc vào tỷ lệ giữa tiền gửi và các khoản cho vay.

Không những vậy, sự bất định thường xảy ra trong thời kỳ căng thẳng KT, các khoản nợ của các tác nhân KT có thể khó đáp ứng dẫn đến các khoản nợ xấu trong danh mục đầu tư của NH tăng cao. Từ đó, các NH có thể gặp khó khăn về thu nhập, thanh khoản và cạnh tranh hơn, dẫn đến ổn định hệ thống NH cũng như ổn định nền KT bị ảnh hưởng (Gilchrist & cộng sự, 2014).

Bên cạnh đó, nhiều nghiên cứu đồng ý rằng hoạt động của các NH trong thời gian “bình thường” góp phần đẩy nhanh tốc độ phát triển KT. Bởi vì một mức độ cạnh tranh NH phù hợp sẽ có tác động tích cực đến tăng trưởng KT, hay ổn định NH sẽ làm giảm tác động bất lợi của khủng hoảng đối với các NH nói riêng và nền KT nói chung. Thể hiện rõ ràng hơn khi đại dịch Covid-19 vừa qua đã gây ra cuộc suy thoái KT, làm dấy lên lo ngại về sự mong manh của hệ thống NH và khả năng xảy ra một cuộc KHTC khác. Điều này giống lên hồi chuông cảnh báo về việc ban hành các chính sách KT liên quan đến sự lành mạnh dài hạn của các NH, giúp các NH đối phó với những cú sốc trong tương lai.

Tuy nhiên, MQH giữa EPU, cạnh tranh và ổn định NH về mặt lý thuyết vẫn chưa được giải thích rõ ràng, các phân tích còn rời rạc, riêng lẻ từng MQH. Do vậy, sẽ thật sự cần thiết và cấp thiết để thực hiện một nghiên cứu toàn diện hơn MQH này nhằm đưa ra những hiểu biết sâu sắc về tác động của EPU đến cạnh tranh và ổn định NH. Bởi EPU có thể tác động lan tỏa xuyên biên giới, bất chấp sự khác nhau về mặt pháp lý ở các quốc gia cũng như sự phụ thuộc lẫn nhau của thị trường sẽ tác động đến sự ổn định của HTTC quốc tế. Quan điểm toàn cầu này nhấn mạnh tầm quan trọng

của việc nghiên cứu các MQH này từ cách tiếp cận toàn diện và xuyên suốt. Từ đó, các nhà hoạch định chính sách dựa vào bằng chứng thực nghiệm và khuôn khổ lý thuyết để thiết kế các quy định và chính sách KT hiệu quả nhằm thúc đẩy ổn định hệ thống NH và giảm thiểu rủi ro liên quan đến điều kiện KT bất định và áp lực cạnh tranh.

1.1.3. Xu hướng nghiên cứu

Trong những năm gần đây, EPU được xem xét có tác động đến hầu hết các khía cạnh của hệ thống NH. Chẳng hạn như EPU tác động làm tăng rủi ro tín dụng của các NH cũng như tác động tiêu cực đến quy mô các khoản vay NH. Bên cạnh việc giảm quy mô cho vay, sự bất định có tác động tích cực đến tỷ lệ nợ xấu vì sự bất định có xu hướng tạo ra khó khăn thanh khoản bằng cách làm chậm tốc độ tăng trưởng KT và mức độ tập trung cho vay, buộc các NH có xu hướng tăng phí bảo hiểm rủi ro của các khoản vay để chuẩn bị cho những tổn thất có thể xảy ra trong tương lai (Chi & Li, 2017). Bên cạnh đó, EPU có mối liên hệ tích cực với lãi suất trên tổng các khoản vay NH, và tồn tại tác động đối với việc định giá khoản vay của các NH sau khi kiểm soát rủi ro vỡ nợ. Việc định giá NH này cũng bị ảnh hưởng tiêu cực bởi tỷ lệ thất nghiệp ngày càng tăng và GDP giảm. Điều này có vẻ hợp lý vì EPU làm tăng trưởng GDP và tăng tỷ lệ thất nghiệp do các công ty giảm thuê lao động trong giai đoạn EPU cao (Ashraf & Shen, 2019).

Không những vậy, EPU còn tác động đến các khoản dự phòng tổn thất cho vay của các NH, và ghi nhận rằng các NH kém thận trọng bị tổn hại nhiều hơn bởi các khoản cho vay trong thời kỳ khó khăn (Ng, Saffar, & Zhang, 2020). Hơn thế nữa, EPU có tương quan nghịch với các khoản cho vay kém hiệu quả và các khoản dự phòng rủi ro cho vay trong lĩnh vực NH (Ozili, 2022). Những nghiên cứu thực nghiệm trên cho thấy xu hướng nghiên cứu về EPU đã chuyển từ MQH đơn chiều sang các MQH đa chiều. Tuy nhiên, phần lớn các nghiên cứu hiện nay chỉ tập trung vào tác động trực tiếp của EPU đến tăng trưởng kinh tế, dòng vốn, hoặc sự ổn định tài chính (Beck & cộng sự, 2020; Park & Ratti, 2021), trong khi MQH đa chiều giữa EPU,

cạnh tranh NH và ổn định NH vẫn chưa được nghiên cứu một cách hệ thống. Cụ thể, chưa có nhiều nghiên cứu kiểm định đồng thời ba yếu tố bao gồm EPU tác động phi tuyến đến cạnh tranh NH, MQH hai chiều giữa EPU với ổn định NH, và vai trò điều tiết của EPU trong mối liên hệ giữa cạnh tranh và ổn định NH. Khoảng trống lý thuyết và thực nghiệm này là cơ sở để hình thành đề tài nghiên cứu của luận án.

Như vậy, với các lý do: (1) Bối cảnh của các vấn đề EPU trên thế giới; (2) sự cần thiết phải quan tâm đến cạnh tranh và ổn định NH trong bối cảnh bất định; (3) Việc xem xét MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH trong bối cảnh EPU tăng cao vẫn đang nhận được rất ít sự quan tâm và (4) các KQNC về MQH giữa EPU, cạnh tranh và ổn định NH với các góc độ tiếp cận khác nhau như MQH phi tuyến, quan hệ hai chiều, quan hệ điều tiết vẫn còn chưa được khai thác hoặc cho ra những KQNC chưa nhất quán đã thôi thúc tác giả chọn đề tài: **“Bất định chính sách kinh tế, cạnh tranh và ổn định NH”** để thực hiện luận án tiến sĩ.

1.2. MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU VÀ CÂU HỎI NGHIÊN CỨU

1.2.1. Mục tiêu nghiên cứu

Mục tiêu chung của luận án là phân tích sâu sắc tác động đa chiều của EPU đến cạnh tranh và ổn định NH. Cụ thể, luận án sẽ tập trung làm rõ tác động phi tuyến của EPU đến cạnh tranh NH, đồng thời khám phá MQH hai chiều giữa EPU và ổn định NH. Đặc biệt, luận án sẽ đi sâu vào kiểm định vai trò điều tiết của EPU đến mối liên hệ giữa cạnh tranh và ổn định NH. Những phân tích này sẽ cung cấp các bằng chứng thực nghiệm quan trọng, góp phần làm phong phú thêm cho các lý thuyết nền tảng như lý thuyết bất định, lý thuyết đánh đổi và lý thuyết quyền chọn thực. Từ đó, luận án kỳ vọng sẽ đưa ra những khuyến nghị chính sách có giá trị, hỗ trợ các nhà hoạch định chính sách trong việc duy trì một hệ thống NH vững mạnh và linh hoạt trong bối cảnh môi trường kinh tế toàn cầu đầy bất định.

Theo đó, các mục tiêu cụ thể của nghiên cứu được đưa ra như sau:

- Mục tiêu cụ thể 1: Phân tích và lượng hóa tác động phi tuyến của EPU đến mức độ cạnh tranh NH.

- Mục tiêu cụ thể 2: Phân tích tác động 2 chiều giữa EPU và ổn định NH.
- Mục tiêu cụ thể 3: Phân tích tác động phi tuyến của cạnh tranh đến ổn định NH.
- Mục tiêu cụ thể 3: Phân tích vai trò điều tiết của EPU đến mối liên hệ giữa cạnh tranh và ổn định NH.

1.2.2. Câu hỏi nghiên cứu

Để giải quyết được các mục tiêu trên, các câu hỏi tương ứng sau được đặt ra:

- Câu hỏi nghiên cứu 1: Tác động phi tuyến của EPU đến cạnh tranh NH như thế nào?
- Câu hỏi nghiên cứu 2: Tồn tại hay không MQH 2 chiều giữa EPU và ổn định NH?
- Câu hỏi nghiên cứu 3: Mức ngưỡng mà cạnh tranh NH tác động làm đảo chiều đến ổn định NH là bao nhiêu?
- Câu hỏi nghiên cứu 4: EPU điều tiết MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH như thế nào?

1.3. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU

1.3.1. Đối tượng nghiên cứu

Với mục tiêu và câu hỏi nghiên cứu nêu trên, tác giả xác định đối tượng nghiên cứu của luận án tập trung vào phân tích MQH phức tạp và đa chiều (bao gồm tác động tuyến tính, tác động phi tuyến tính, tác động 2 chiều và tác động điều tiết) giữa bất định chính sách kinh tế, cạnh tranh NH và ổn định NH ở cả cấp độ ngành lẫn cấp độ công ty tại 22 quốc gia trong giai đoạn 2009 – 2023.

1.3.2. Phạm vi nghiên cứu

Phạm vi nghiên cứu của luận án được xác định cụ thể như sau:

Phạm vi nghiên cứu về không gian

Nghiên cứu giới hạn phạm vi không gian tại 22 quốc gia bao gồm Australia, Brazil, Canada, France, Germany, India, Ireland, Italy, Mexico, Netherlands, South Korea, Russia, United Kingdom, United States, Chile, China, Colombia, Greece, Japan, Singapore, Spain và Sweden. Việc lựa chọn 22 quốc gia này được đề xuất bởi tính sẵn có và liên tục trong suốt giai đoạn nghiên cứu của chỉ số bất định chính sách kinh tế (Economic Policy Uncertainty - EPU) được công bố trên trang web www.policyuncertainty.com. Lý do cho sự giới hạn phạm vi không gian này xuất phát từ thực tế rằng, tầm quan trọng của việc đo lường bất định chính sách kinh tế ngày càng được công nhận nhưng việc xây dựng và duy trì các chỉ số EPU có độ tin cậy và khả năng so sánh cao trên phạm vi toàn cầu vẫn còn nhiều thách thức. Các phương pháp đo lường, đặc biệt là phương pháp dựa trên phân tích báo chí luôn đòi hỏi nguồn lực đáng kể và phải đối mặt với các vấn đề về ngôn ngữ, sự khác biệt trong truyền thông cũng như tính sẵn có của lịch sử dữ liệu. Do đó, việc tập trung vào nhóm 22 quốc gia mà chỉ số EPU đã xây dựng, công bố và duy trì một cách nhất quán đảm bảo tính nghiêm ngặt và độ tin cậy của dữ liệu.

Mặc dù nghiên cứu giới hạn về số lượng, việc lựa chọn 22 quốc gia này vẫn đảm bảo tính đại diện cho sự đa dạng về trình độ phát triển kinh tế toàn cầu, bao gồm các quốc gia phát triển, đang phát triển và các nền kinh tế mới nổi, từ đó cho phép đánh giá một cách tổng quát các tác động nghiên cứu. Hơn nữa, phần lớn các sự kiện bất định kinh tế và chính trị có ảnh hưởng đáng kể trên phạm vi quốc tế trong giai đoạn nghiên cứu (2009-2023) đều diễn ra hoặc có tác động lan tỏa mạnh mẽ đến 22 quốc gia này, tạo điều kiện thuận lợi cho việc theo dõi và phân tích sự thay đổi đáng kể của EPU.

Phạm vi nghiên cứu về thời gian

Thời gian nghiên cứu được giới hạn trong giai đoạn từ năm 2009 đến năm 2023. Việc lựa chọn khung thời gian này đã được cân nhắc xem xét đến các mốc thời gian quan trọng, bao gồm giai đoạn hậu khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008-2009, một kỷ nguyên chứng kiến nhiều biến động kinh tế và chính trị đáng kể trên phạm vi

quốc tế. Giai đoạn này cũng bao gồm các sự kiện như khủng hoảng nợ công châu Âu, các thay đổi chính sách lớn ở nhiều quốc gia và đặc biệt là tác động của đại dịch Covid-19. Việc phân tích trong giai đoạn này cho phép đánh giá tác động của bất định chính sách kinh tế lên cạnh tranh và ổn định NH trong bối cảnh phục hồi kinh tế sau khủng hoảng và những thay đổi cấu trúc gần đây. Hơn nữa, giai đoạn 2009-2023 cũng là khoảng thời gian mà chỉ số EPU đã trở nên phổ biến hơn và có dữ liệu lịch sử đủ dài cho phân tích dữ liệu bảng.

1.4. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Luận án sử dụng PPNC định lượng với dữ liệu bảng động từ 22 quốc gia trong giai đoạn 2009–2023 dựa trên các biến số được sử dụng để đo lường chỉ số EPU, HHI và Thị phần (cạnh tranh NH), Z-score (ổn định NH) và các biến kiểm soát nhằm thực hiện các kiểm định và phân tích các mô hình nghiên cứu có liên quan. Nhằm đảm bảo tính chính xác và độ tin cậy của kết quả ước lượng trước các thách thức về nội sinh, tính dừng gốc của dữ liệu và sự phụ thuộc chéo giữa các quốc gia, nghiên cứu tiếp cận bằng cách áp dụng một số phương pháp ước lượng bao gồm ước tính hiệu ứng cố định (Fixed Effects), phương pháp bình phương tổng quát khả thi (FGLS), hồi quy bình phương tối thiểu mạnh mẽ (Robust OLS), ước lượng hồi quy với sai số chuẩn của Driscoll – Kraay (DKSE), phương pháp mô men tổng quát với biến công cụ (IV-GMM) và phương pháp mô men tổng quát có hệ thống (SGMM). Việc lựa chọn và kết hợp các phương pháp này được thực hiện một cách chiến lược để giải quyết các vấn đề kinh tế lượng cụ thể trong từng mô hình.

Để làm sáng tỏ tác động phi tuyến tính của EPU đến cạnh tranh NH (mục tiêu cụ thể 1), tác giả sử dụng phương pháp Fixed Effects nhằm giúp kiểm soát các yếu tố không quan sát được và cố định theo thời gian ở cấp độ quốc gia. Bên cạnh đó, để khám phá MQH phi tuyến tiềm ẩn, mô hình còn tích hợp biến EPU bình phương (EPU^2) và được ước lượng bằng phương pháp bình phương cực tiểu. Độ tin cậy và độ chính xác của mô hình này được đánh giá thông qua các chỉ số thống kê như hệ số xác định (R^2 và $Adj-R^2$) và các sai số dự báo (ME, MAE, MPE, MAPE).

Nghiên cứu tiếp tục phân tích MQH tương tác hai chiều giữa EPU và ổn định NH (mục tiêu cụ thể 2) bằng cách triển khai các kỹ thuật dữ liệu bảng động, cụ thể là công cụ ước tính SGMM. Phương pháp này đặc biệt phù hợp với cấu trúc dữ liệu bảng có số lượng quốc gia lớn hơn số lượng năm quan sát và giải quyết hiệu quả vấn đề nội sinh tiềm ẩn do tính động của các biến và các yếu tố không quan sát được, vượt trội so với các phương pháp ước lượng dữ liệu bảng tĩnh truyền thống như hiệu ứng cố định (FEM) hay hiệu ứng ngẫu nhiên (REM).

Cuối cùng, để xác định bằng chứng về tác động của cạnh tranh NH lên sự ổn định của hệ thống NH và vai trò điều tiết của EPU đến MQH này (mục tiêu cụ thể 3), nghiên cứu tiến hành các kiểm định về tính dừng và phụ thuộc chéo trong dữ liệu bảng. Do sự hiện diện của vấn đề nội sinh từ các biến vĩ mô, tính dừng gốc và phụ thuộc chéo giữa các quốc gia, nghiên cứu sử dụng kết hợp các phương pháp ước lượng như FGLS, Robust OLS, Driscoll-Kraay và IV GMM. IV GMM được áp dụng để giải quyết vấn đề nội sinh bằng cách sử dụng các biến công cụ phù hợp, trong khi FGLS và Driscoll-Kraay được sử dụng để điều chỉnh các vấn đề về phương sai và độ lệch chuẩn do tính dừng và phụ thuộc chéo trong dữ liệu. Sự kết hợp này đảm bảo các kết quả ước lượng thu được là đáng tin cậy và ổn định.

1.5. ĐÓNG GÓP CỦA NGHIÊN CỨU

Luận án này kỳ vọng mang đến những đóng góp có giá trị khoa học cho cả nền tảng lý thuyết hiện có lẫn hàm ý thực tiễn trong lĩnh vực Tài chính - NH. Những đóng góp này được hình thành từ việc khám phá và làm sáng tỏ MQH giữa EPU, cạnh tranh và ổn định NH.

1.5.1. Đóng góp về mặt lý thuyết

Luận án đã tạo ra những đóng góp lý thuyết quan trọng thông qua việc làm rõ các cơ chế tương tác phức tạp giữa EPU, cạnh tranh và ổn định NH.

Thứ nhất, luận án đã xây dựng được khung phân tích tích hợp đồng thời ba khái niệm chính: EPU, cạnh tranh NH và ổn định NH. Khung phân tích này là được xem

là mở rộng hơn so với các nghiên cứu trước đây vốn thường phân tích từng MQH một cách riêng lẻ và rời rạc. Việc xem xét các tác động đồng thời và tương tác qua lại giữa các khái niệm này sẽ góp phần hoàn thiện khung lý thuyết về sự tương tác giữa EPU, cạnh tranh và ổn định NH.

Thứ hai, khác với phần lớn các nghiên cứu thực nghiệm trước đây chủ yếu tập trung vào tác động tuyến tính và gián tiếp của EPU đến một số khía cạnh của hệ thống NH thông qua cạnh tranh NH. Luận án này đã mở ra một hướng nghiên cứu mới về yếu tố phi tuyến tính trong MQH này. Nghiên cứu đã xác định và làm rõ MQH phi tuyến hình chữ U ngược, chỉ ra rằng khi mức độ EPU còn thấp, các NH có xu hướng thận trọng hơn, dẫn đến sự giảm sút trong cạnh tranh. Tuy nhiên, khi EPU vượt qua một ngưỡng nhất định, áp lực phải duy trì lợi nhuận và thị phần buộc các NH phải tăng cường cạnh tranh, làm gia tăng mức độ cạnh tranh. Đóng góp này bổ sung một khía cạnh quan trọng vào lý thuyết về cấu trúc thị trường NH và hành vi cạnh tranh trong môi trường bất định.

Thứ ba, luận án đã phân tích toàn diện MQH hai chiều giữa EPU và ổn định NH, vượt ra ngoài cách tiếp cận truyền thống chỉ tập trung vào tác động của EPU đến ổn định NH. Nghiên cứu đã chứng minh rằng sự gia tăng EPU có tác động tiêu cực đến ổn định NH thông qua việc tăng rủi ro tín dụng, hạn chế dòng vốn và suy giảm khả năng chống đỡ rủi ro của hệ thống. Ngược lại, một hệ thống NH kém ổn định cũng có thể trở thành nguồn gốc gây ra EPU, bởi lẽ sự can thiệp chính phủ thông qua các chính sách khẩn cấp và không nhất quán có thể làm gia tăng sự khó đoán định trong môi trường kinh tế. Việc làm sáng tỏ cả hai chiều tác động này cung cấp một cái nhìn hệ thống và đầy đủ hơn, làm phong phú thêm lý thuyết về sự tương tác giữa môi trường vĩ mô bất định trong chính sách kinh tế và sự vững chắc của hệ thống NH.

Cuối cùng, luận án khám phá vai trò điều tiết của EPU đối với MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH. Đây là một trong những đóng góp lý thuyết được xem là then chốt của luận án. Bằng cách phân tích cách thức và mức độ mà EPU điều tiết MQH vốn có giữa cạnh tranh và ổn định NH, luận án mở ra một hướng nghiên cứu mới.

Nghiên cứu chỉ ra rằng trong môi trường EPU thấp và ổn định, cạnh tranh NH có xu hướng thúc đẩy hiệu quả hoạt động, tăng cường kỷ luật thị trường và góp phần nâng cao sự ổn định của hệ thống NH. Tuy nhiên, khi mức độ EPU tăng cao, sự gia tăng cạnh tranh có thể mang lại tác động tiêu cực, khiến các NH phải chấp nhận rủi ro lớn hơn để duy trì lợi nhuận, từ đó làm suy yếu sự ổn định NH. Giả thuyết về việc EPU gia tăng đến một mức độ nhất định sẽ làm đảo ngược MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH đặt ra một thách thức và đồng thời là một sự bổ sung quan trọng cho các lý thuyết hiện hành về cạnh tranh NH và ổn định NH. Việc làm sáng tỏ cơ chế điều tiết này cung cấp sâu sắc thêm hiểu biết về tác động của EPU lên sự cân bằng giữa cạnh tranh và ổn định hệ thống NH.

Ngoài ra, nghiên cứu còn đóng góp học thuật thông qua việc tích hợp ba hướng phân tích, tác động phi tuyến, MQH hai chiều và vai trò điều tiết, vào cùng một khung mô hình nghiên cứu, điều mà phần lớn các nghiên cứu trước đó chỉ thực hiện riêng lẻ hoặc tuyến tính. Luận án cũng mở rộng phạm vi đo lường EPU thông qua việc kết hợp cả EPU quốc gia và World Uncertainty Index (WUI), làm rõ hơn tác động khác biệt của bất định ở cấp quốc gia và toàn cầu. Những đóng góp này cung cấp một cách tiếp cận toàn diện hơn để lý giải các cơ chế tác động qua lại giữa chính sách kinh tế và hệ thống NH trong điều kiện môi trường bất ổn.

1.5.2. Đóng góp về mặt thực tiễn

Các KQNC của luận án cung cấp những bằng chứng thực nghiệm có giá trị và hàm ý thực tiễn kỳ vọng hỗ trợ đắc lực cho việc ra quyết định của các nhà hoạch định chính sách, nhà quản lý NH.

Trong bối cảnh EPU ngày càng được quan tâm trên phạm vi toàn cầu, luận án cung cấp những bằng chứng định lượng và hệ thống về các tác động tiềm ẩn của EPU lên hệ thống NH thông qua kênh cạnh tranh và ổn định. Điều này giúp các nhà hoạch định chính sách có được cái nhìn toàn diện và sâu sắc hơn về những hệ quả tiềm năng của các quyết định chính sách, từ đó đưa ra những điều chỉnh kịp thời và phù hợp để giảm thiểu các tác động tiêu cực, đảm bảo sự ổn định và hiệu quả của cả hệ thống tài

chính và nền kinh tế nói chung. Các KQNC có thể hỗ trợ trong việc xây dựng các chính sách ứng phó linh hoạt và hiệu quả hơn với các cú sốc từ môi trường chính sách bất định, góp phần giảm thiểu rủi ro hệ thống NH.

Bên cạnh đó, việc phát hiện tác động phi tuyến của EPU lên cạnh tranh NH, MQH hai chiều giữa EPU và ổn định NH, đặc biệt là vai trò điều tiết của EPU đối với MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH, cung cấp một cơ sở khoa học vững chắc cho các nhà quản lý NH trong việc xây dựng các chiến lược và sách lược kinh doanh hiệu quả. Hiểu rõ cách môi trường chính sách bất định ảnh hưởng đến động lực cạnh tranh và rủi ro hệ thống giúp các nhà quản lý đưa ra các quyết định sáng suốt hơn về quản lý rủi ro, phân bổ vốn và chiến lược cạnh tranh trong từng bối cảnh EPU cụ thể. Luận án cũng góp phần cảnh báo sớm về những rủi ro tiềm ẩn trong môi trường EPU cao, từ đó hỗ trợ các nhà quản lý NH và cơ quan giám sát đưa ra các biện pháp can thiệp kịp thời để ngăn chặn các nguy cơ khủng hoảng hệ thống, hướng tới mục tiêu kép là nâng cao năng lực cạnh tranh đồng thời duy trì sự ổn định bền vững của NH.

Cuối cùng, bằng cách đánh giá đa dạng các khía cạnh tác động giữa EPU, cạnh tranh và ổn định NH, kết hợp với việc ứng dụng các phương pháp phân tích dữ liệu đa dạng, luận án sẽ trở thành một nguồn tài liệu tham khảo giá trị cho các nhà nghiên cứu trong lĩnh vực tài chính NH. KQNC có thể gợi mở nhiều hướng nghiên cứu tiềm năng khác, khuyến khích việc khám phá sâu hơn các khía cạnh chưa được làm rõ hoặc kiểm định lại các kết quả hiện có trong bối cảnh các quốc gia khác nhau ở nhiều giai đoạn khác nhau cùng nhiều phương pháp khác nhau. Việc cung cấp một phân tích toàn diện và đa chiều về MQH phức tạp giữa EPU, cạnh tranh và ổn định NH kỳ vọng sẽ góp phần làm phong phú và hoàn thiện hơn nữa tri thức khoa học trong lĩnh vực tài chính NH trong bối cảnh bất định hiện nay.

1.6. CẤU TRÚC CỦA LUẬN ÁN

Kết cấu của luận án được thiết kế thành 5 chương:

CHƯƠNG 1. GIỚI THIỆU

Chương này tác giả chủ yếu tập trung trình bày các vấn đề nghiên cứu chính của luận án. Cụ thể là tác giả trình bày lý do chọn chủ đề nghiên cứu, giới thiệu về mục tiêu nghiên cứu, câu hỏi nghiên cứu, đối tượng và phạm vi nghiên cứu, PPNC, cũng như đóng góp của luận án.

CHƯƠNG 2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

Ở chương này tác giả xây dựng khung lý thuyết về EPU, cạnh tranh và ổn định NH. Bên cạnh đó, tác giả đi sâu vào các lý thuyết phục vụ cho việc làm sáng tỏ các vấn đề nghiên cứu. Tiếp theo, tác giả lược khảo các nghiên cứu liên quan đến EPU, cạnh tranh và ổn định NH để đưa ra nhận xét, quan điểm về kết quả của các nghiên cứu trước đây, từ đó, nhìn nhận các khe hổng nghiên cứu cần được lấp đầy và đề xuất các giả thuyết nghiên cứu có liên quan

CHƯƠNG 3. GIẢ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Chương này tác giả dựa trên phân tích các mối liên hệ giữa EPU, cạnh tranh và ổn định NH xét trên cả lý thuyết nền và các nghiên cứu thực nghiệm phục vụ cho việc lập luận đề xuất các mô hình nghiên cứu. Sau đó, tác giả thực hiện mô tả chi tiết các phương pháp, công đoạn trong quá trình thu thập dữ liệu, mô tả và đo lường các biến, trình bày mô hình nghiên cứu, dữ liệu và PPNC.

CHƯƠNG 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Chương này trình bày kết quả của quá trình nghiên cứu định lượng bao gồm tác động của EPU đến cạnh tranh NH, EPU đến ổn định NH và vai trò điều tiết của EPU đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH. Từ đó tiến hành phân tích, đánh giá và đưa ra các thảo luận đối với các kết quả thực nghiệm tìm thấy.

CHƯƠNG 5. KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

Tác giả tổng kết lại kết quả đạt được của nghiên cứu. Từ đó đưa ra quan điểm, đề xuất một số hàm ý chính sách trong tương lai nhằm nâng cao cạnh tranh NH và ổn định hệ thống NH. Cuối cùng là hạn chế của nghiên cứu và đề xuất các hướng nghiên cứu tiếp theo trong tương lai.

CHƯƠNG 2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

Mục tiêu của tác giả ở chương này là trình bày các cơ sở lý thuyết về vấn đề nghiên cứu bao gồm EPU, cạnh tranh NH, ổn định NH và MQH giữa EPU, cạnh tranh và ổn định NH. Tiếp theo, lược khảo các tài liệu có liên quan nhằm tổng quan được tình hình nghiên cứu về vấn đề nghiên cứu theo hai phương pháp tiếp cận bao gồm phương pháp phân tích trách lượng thư mục và phương pháp tiếp cận truyền thống để rút ra được khoảng trống nghiên cứu cho chủ đề nghiên cứu.

2.1. KHÁI NIỆM NGHIÊN CỨU

2.1.1. Khái niệm về EPU

JM Keynes và FH Knight được xem là hai nhà tiên phong vĩ đại của KT học về sự bất định (Uncertainty). Bất chấp tất cả những khác biệt rõ ràng về một số vấn đề nhưng nền tảng triết học của xác suất và khái niệm về sự bất định cơ bản trong KT học được bắt nguồn từ Keynes và Knight vào năm 1921 (Dimand, 2021).

Knight Frank (1921) định nghĩa về sự bất định là không có khả năng dự báo các khả năng xảy ra. Sự bất định phải được hiểu theo một nghĩa hoàn toàn khác biệt với khái niệm quen thuộc về rủi ro mà ít được tách biệt một cách chính xác. Vì rủi ro có thể đo lường, được mô tả bằng một hàm phân phối nhất định nhưng sự bất định thì không.

Cùng quan điểm đó, Keynes - nhà KT học rất coi trọng sự bất định, trọng tâm trong lý thuyết của Keynes là sự tồn tại của sự bất định không thể tránh khỏi trong tương lai. Keynes (1937) đã nêu rõ quan điểm trong nghiên cứu của mình về sự bất định và phân biệt rõ ràng giữa sự bất định với rủi ro. Mà cụ thể là rủi ro có thể được mô tả bằng một dạng phân bố xác suất nhất định, nghĩa là xác suất thắng hoặc thua phải được tính toán trước. Ngược lại với rủi ro, các sự kiện bất định có thể xảy ra một cách đột ngột nên không có cơ sở khoa học nào để hình thành bất kỳ xác suất có thể tính toán được. (Keynes, 1937) nhấn mạnh rằng có những vấn đề không có cơ sở khoa học để có thể tính toán được xác suất, chẳng hạn như giá vàng hay lãi suất hai mươi năm sau, hoặc sự lỗi thời của một phát minh mới... Ông cho rằng sự bất định liên quan đến niềm tin, niềm tin là bất định xuất phát từ bản chất của thế giới thực mà khả

năng hiểu biết về thế giới thực của con người bị hạn chế. Và các quyết định của con người không phải lúc nào cũng phụ thuộc vào các phép tính toán học chặt chẽ như tối đa hóa hữu dụng kỳ vọng, mà thường dựa vào các yếu tố tâm lý để xác định động cơ của mình, bao gồm ý thích bất chợt, tình cảm, cơ hội và những điều tương tự.

Qua các nghiên cứu thực nghiệm có thể thấy rằng có rất nhiều loại hình bất định và sự xuất hiện của các loại hình này có thể diễn ra đồng thời trong nền KT. Theo ECB (2016), sự bất định tồn tại dưới 3 dạng, bao gồm: (1) sự bất định không thể giải thích được, đề cập đến tình huống dự đoán kết quả như tung đồng xu, (2) sự bất định mang tính lịch sử, xảy ra khi không có giả định nào được đưa ra do thiếu dữ liệu thực nghiệm của các cú sốc trước đó, (3) sự bất định về bản thể học, chỉ sự thiếu hiểu biết hoàn toàn, có nghĩa là các tác nhân thiếu kiến thức về những gì họ không biết. Ví dụ, Brexit và việc Anh từ bỏ EU có thể được xác định là sự bất định về mặt nhận thức do không tồn tại tiền lệ, trong khi sự bất định về bản thể học có thể tăng lên, chẳng hạn như các sự kiện bất ngờ và không thể giải thích được trong các mô hình ước tính, đã hoạt động với thông tin trước đó.

Hay theo nghiên cứu của Shackle (1953) kết luận sự bất định có liên quan đến tranh luận giữa chủ quan - khách quan. Nghĩa là mức độ bất định theo quan điểm của ông cho rằng sự bất định về cơ bản là một trạng thái tinh thần, một trải nghiệm nhận thức chủ quan của con người chứ không phải là một đặc điểm của thế giới vật chất, khách quan. Hơn nữa, trọng tâm cụ thể của trải nghiệm này là sự thiếu hiểu biết, thiếu kiến thức. Điều quan trọng là sự bất định không tương đương với sự thiếu hiểu biết đơn thuần mà đúng hơn, sự bất định là nhận thức có ý thức hoặc trải nghiệm chủ quan về sự thiếu hiểu biết được công nhận hoặc được người ra quyết định thừa nhận.

Trong nghiên cứu của Liu (2012) đã nhận định rằng (Knight, 1921) và (Keynes, 1921) đang tiếp cận sự bất định theo nghĩa rộng, tuy nhiên nó là không thể để phát triển một lý thuyết toán học thống nhất để đối phó với sự bất định bởi vì khái niệm phi xác suất đại diện cho quá nhiều thứ. Từ đó, Liu (2010) đưa ra khái niệm về sự bất định theo nghĩa hẹp, và gần đây đã được mô hình hóa bằng toán học, sự bất định được định nghĩa là bất cứ điều gì thỏa mãn các tiên đề của lý thuyết bất định, là sự bất định được sử dụng để đo mức độ tin tưởng của một sự kiện bất định.

Các nhà nghiên cứu đã phân biệt ba đặc điểm khác nhau của sự bất định. Đặc điểm đầu tiên của sự bất định là xác suất, phát sinh từ tính ngẫu nhiên và không xác định được trong tương lai. Đặc điểm thứ hai là sự mơ hồ, phát sinh từ những hạn chế về độ tin cậy hoặc tính đầy đủ của thông tin. Và đặc điểm cuối cùng là tính phức tạp, phát sinh từ các đặc điểm của thông tin bất cân xứng hoặc việc sử dụng các nguồn thông tin không phù hợp với thị trường cạnh tranh (Farber, 2010). Do đó, sự bất định đặc biệt nguy hiểm trong những tình huống có thể xảy ra những hậu quả mà các công cụ quyết định thông thường lại không được trang bị để đối phó, giảm thiểu tác động của nó.

Trong khi đó, hoạt động KT luôn tiềm ẩn nhiều rủi ro và biến động không ngừng càng làm cho sự bất định ngày càng trở nên quan trọng hơn. Vì vậy, các phản ứng, các quyết định chính sách KT trước sự bất định buộc phải trở thành một vấn đề đáng được quan tâm bởi nguyên tắc cơ bản sự bất định là quyết định của các nhà hoạch định chính sách trong tương lai không chỉ ảnh hưởng đến quyết định đầu tư tư nhân mà còn tác động đến mọi quyết định và mọi MQH KT (Toma, Chiriță, & Șarpe, 2012). Đặc biệt là sau cuộc KHTC 2008, sự bất định về các chính sách của chính phủ ngày càng gia tăng bởi sự phân cực chính trị, chủ nghĩa dân tộc và số lượng các sự kiện bất định diễn ra liên tục. Điều này làm cho các DN và các chủ thể trong nền KT phải đối mặt với nhiều thách thức hơn liên quan đến EPU của chính phủ như chính sách thuế, chính sách chi tiêu, chính sách tài khóa và tiền tệ, chính sách thương mại và chính sách môi trường (Baker, Bloom, & Davis, 2016).

Dự báo liên quan đến sự bất định là một thách thức vì EPU là một thước đo về bản chất không thể quan sát được, có nghĩa là không tồn tại định nghĩa phổ biến. Theo đó, Baker, Bloom and Davis (2016) thì EPU được định nghĩa rõ ràng hơn là sự bất định về các chính sách của chính phủ, liên quan đến các chính sách KT như chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa, chính sách quản lý... và họ cho rằng nó chủ yếu xuất phát từ việc liệu các chính sách hiện tại sẽ có thể bị thay đổi trong tương lai. EPU cũng là kết quả của việc một thực thể KT không có khả năng dự đoán chính xác cách thức và thời điểm chính phủ sẽ sửa đổi chính sách hiện tại của mình (Wen & cộng sự, 2020). Hay Harrikari (2020) đã định nghĩa EPU là sự không thể đoán trước của trạng

thái KT sắp diễn ra, vốn bị ảnh hưởng bởi các can thiệp chính trị, tình trạng KT hiện tại và các sự kiện nghiêm trọng, liên quan đến các biến phi KT như khủng bố và thảm họa tự nhiên, mà các tác nhân KT đang cố gắng dự báo.

Do đó, trong nghiên cứu này, EPU được hiểu là những thay đổi bất ngờ liên quan đến sự điều hướng từ chính sách tài khóa hoặc chính sách tiền tệ hoặc bất kỳ chính sách KT nào khác của chính phủ mà chi phối hầu hết tất cả các chủ thể trong nền KT - chứ không phải rủi ro, như đã được lập luận.

2.1.2. Khái niệm về cạnh tranh NH

Cạnh tranh đầu tiên được hiểu là khả năng cạnh tranh bởi các hoạt động trên thị trường. Ý nghĩa tự nhiên và trực quan nhất của cạnh tranh là các cá nhân có thể tự do tham gia vào các hoạt động kinh doanh khi họ thấy việc đó mang lại lợi nhuận.

Lịch sử của cạnh tranh NH được ghi nhận chia thành hai thời kỳ rõ rệt. Đầu tiên là giai đoạn ổn định từ những năm 1930 đến những năm 1970 với sự cạnh tranh hạn chế, các NH lúc bấy giờ thực hiện theo cơ chế quản lý chặt chẽ và có sự can thiệp. Sau đó là thời kỳ tự do hóa, bãi bỏ quy định và bất ổn lớn hơn, đỉnh điểm là cuộc KHTC 2007-2009 (Vives, 2010). Sự cạnh tranh bị hạn chế trong lĩnh vực NH giai đoạn 1930 - 1970 bởi các cơ quan chức năng lúc bấy giờ ưu tiên giải quyết khu vực NH tập trung và môi trường thông đồng trong một phạm vi của các quốc gia. Các lập luận cho rằng cạnh tranh làm thu hẹp lợi nhuận NH và tăng khuyến khích hành vi rủi ro và gây mất ổn định hệ thống. Khi đó, các chính sách hạn chế được các cơ quan quản lý thực hiện bao gồm áp trần lãi suất, hạn chế hoạt động cho vay và hạn chế mở rộng quy mô NH. Tuy nhiên, sau những năm 1970, cạnh tranh bắt đầu được mở rộng ra với nhận định rằng cạnh tranh nâng cao hiệu quả, tự do hóa tài chính và bãi bỏ các quy định. Làn sóng tự do hóa và bãi bỏ quy định đầu tiên được khởi xướng ở Mỹ với việc chấm dứt các quy định về lãi suất tiền gửi theo Đạo luật bãi bỏ quy định và kiểm soát tiền tệ của các tổ chức nhận tiền gửi năm 1980. Rồi kéo theo quá trình tự do hóa ở châu Âu bao gồm việc bãi bỏ quy định "Big Bang" năm 1986 ở Anh, việc dỡ bỏ các hạn chế mở rộng địa lý theo các Đạo luật năm 1994 cũng như thành lập Liên minh Châu Âu (EU) vào năm 1999 (Vives, 2016). Quá trình tự do hóa và bãi bỏ quy định đã làm tăng sự cạnh tranh cho các NH thông qua việc người đi vay có thể tiếp cận

nguồn tài trợ trực tiếp từ thị trường, điều này sẽ làm xấu đi vai trò trung gian của NH truyền thống, khi đó các trung gian tài chính phi NH và NH ngầm chiếm thị phần. Không những vậy, các NH phải đối mặt với sức mạnh thị trường bị suy giảm và người đi vay có thể dễ dàng chuyển từ NH này sang NH khác hoặc các trung gian tài chính mà không gặp quá nhiều khó khăn (Danisman, 2018). Do vậy mà, thách thức đặt ra với kinh doanh NH truyền thống và gây áp lực cạnh tranh lên các NH bởi ngày càng có nhiều đối thủ cạnh tranh với NH đã nổi lên hiện nay như các công ty công nghệ tài chính thông qua cung cấp các dịch vụ như thanh toán, cho vay, bảo hiểm và tư vấn tài chính...

Cạnh tranh được tiếp cận bởi hai trường phái gồm trường phái tân cổ điển và trường phái hiện đại. Theo trường phái tân cổ điển đưa ra bốn hình thức cụ thể gồm: cạnh tranh hoàn hảo (Perfect Competition), cạnh tranh độc quyền (Monopolist Competition), độc quyền (Monopoly) và độc quyền nhóm (Oligopoly). Cụ thể, cạnh tranh hoàn hảo: là thể chế KT trong đó thị trường tự do hoàn toàn, tự động điều chỉnh cho cân đối và những người tham gia thị trường có đầy đủ thông tin như nhau. Do đó không có cá nhân hay nhà cung cấp nào có thể tác động lên giá cả của sản phẩm; Cạnh tranh độc quyền: là hình thức cạnh tranh mà ở đó có nhiều nhà sản xuất bán các sản phẩm được phân biệt với nhau và gần như thay thế sản phẩm khác; Độc quyền: chỉ có một nhà cung cấp duy nhất cho sản phẩm và gần như không có sản phẩm thay thế. Do đó, nhà sản xuất được quyền định đoạt giá cả hàng hóa, dịch vụ; Độc quyền nhóm: chỉ có một vài nhà cung cấp sản xuất ra một sản phẩm và một vài sản phẩm có khả năng thay thế. Theo trường phái cạnh tranh hiện đại bác bỏ thị trường cạnh tranh hoàn hảo với lập luận rằng nó phi thực tế. Và các nhà nghiên cứu này đã đưa ra góc nhìn mới hơn về cạnh tranh như một quá trình phát triển và thay đổi liên tục, bởi đặc điểm của thị trường bất đối xứng thông tin, phân bổ nguồn lực trong điều kiện bị giới hạn. Vì vậy, cạnh tranh khi này sẽ có những đóng góp tích cực trong việc thúc đẩy hoạt động sản xuất hướng đến cải tiến, đổi mới sản phẩm, buộc thực hiện tái cấu trúc DN nhằm tìm kiếm và phát triển thị trường mới cho sản phẩm. Các nhà KT chấp nhận cạnh tranh vì nó kích thích các chủ thể tham gia thị trường hoạt động hiệu quả hơn,

nghĩa là đạt được mục tiêu với chi phí thấp nhất, điều mà trong một thế giới khan hiếm nguồn lực là rất quan trọng.

Cạnh tranh NH được hiểu rõ hơn bởi (Baumol, Panzar, & Willig, 1983), mỗi NH khác nhau sẽ có hành vi cạnh tranh khác nhau tùy thuộc vào cấu trúc thị trường mà NH đó đang hoạt động, không có rào cản nào cho việc gia nhập và rút lui khỏi thị trường cho các NH. Việc gia nhập vào thị trường buộc các NH có lợi thế về thị phần phải định giá lại sản phẩm cạnh tranh trong điều kiện nhất định, các NH lớn này sẽ vẫn còn duy trì mức cạnh tranh cao hơn. Tuy nhiên, ở thị trường tập trung sẽ có hoặc có ít rào cản hơn đối với các NH mới gia nhập vào thị trường hoặc rút lui khỏi thị trường này. Vì vậy, ở thị trường tập trung các NH cũng sẽ cạnh tranh hơn (Behname, 2012; Dickens, 2019).

(Kovalenko & cộng sự, (2019) đưa ra định nghĩa cạnh tranh NH là cơ sở thực tế cũng như tiềm năng của tổ chức tín dụng để tạo ra và phát triển dịch vụ sản phẩm có sự cạnh tranh cao trên thị trường để xây dựng hình ảnh tích cực về một NH hiện đại, có trách nhiệm trong việc đáp ứng nhu cầu của khách hàng. Hay theo (Thuy & Duong, 2021) thì cạnh tranh NH được hiểu là việc nắm bắt kịp thời các cơ hội để duy trì và phát huy những lợi thế vốn có, giúp các NH củng cố và mở rộng thị phần, nâng cao lợi nhuận nhằm vượt qua những biến động bất lợi trong hoạt động kinh doanh. Cạnh tranh NH thể hiện sức mạnh nội tại của chính NH để có thể thu hút khách hàng, mở rộng thị phần, tăng lợi nhuận thông qua sản phẩm, dịch vụ đáp ứng nhu cầu của khách hàng một cách tốt nhất.

Để có một thị trường được tổ chức tốt, cạnh tranh đóng một vai trò quan trọng. Nó dẫn đến giá thấp hơn, thúc đẩy hoạt động đổi mới, ít rủi ro đạo đức hơn và cung cấp chất lượng sản phẩm tốt cho những người tham gia thị trường (Andrievskaya & Semenova, 2016). Ngược lại, cạnh tranh cao khiến sự tập trung thị trường gặp nguy hiểm, buộc các NH phải thực hiện các chiến lược cho vay mạnh mẽ để duy trì lợi nhuận (Bashir & cộng sự, 2017). Do vậy, khi chia sẻ về cạnh tranh, hiện có hai quan điểm trái ngược nhau.

Một mặt, có một số lập luận rằng sự cạnh tranh gay gắt hơn có thể khiến các NH phải thực hiện những lựa chọn rủi ro hơn để bù đắp cho tỷ suất lợi nhuận bị sụt

giảm. Rủi ro tổng thể cao hơn có thể làm tăng xác suất thất bại của NH, làm tổn hại đến niềm tin của công chúng vào HTTC (Canoy & cộng sự, 2001), (Vives, 2010). Cụ thể, các NH hỗ trợ tăng trưởng KT thông qua việc cung cấp các khoản vay cho các dự án KT, đồng thời cung cấp phương tiện thanh toán, cũng như nắm giữ tài sản của các công ty và người dân dưới dạng tiền gửi. Các NH chuyển đổi tài sản để phù hợp với nguồn cung vốn ngắn hạn của người gửi tiền và nhu cầu dài hạn của người đi vay bằng cách sàng lọc, giám sát hoạt động của người đi vay và buộc họ phải trả nợ (Beck, De Jonghe, & Schepens, 2013). Những chức năng quan trọng này của NH đối với nền KT có thể bị đe dọa nếu các NH được phép cạnh tranh tự do với nhau để giành lấy người gửi tiền và người đi vay, điều này sẽ làm tăng khả năng chấp nhận rủi ro, dẫn đến rủi ro đạo đức.

Mặt khác, số khác lập luận rằng cạnh tranh gay gắt hơn sẽ thúc đẩy nỗ lực tự do hóa NH hơn, nâng cao phúc lợi xã hội bằng cách cung cấp cho các công ty các khoản vay với lãi suất thấp hơn cũng như cho các hộ gia đình lãi suất tiền gửi cao hơn (Cetorelli, 2001). Rõ hơn, cạnh tranh NH buộc các NH phải giảm chi phí của họ, dẫn đến việc phân bổ hiệu quả hơn nguồn tài chính và ngày càng tăng đầu tư để nâng cao tốc độ tăng trưởng KT. Do đó, cạnh tranh sẽ kích thích các NH hoạt động hiệu quả hơn bởi giảm chi phí, tăng cường quản lý NH, cải thiện quản lý rủi ro và cung cấp các sản phẩm và dịch vụ của NH tốt hơn (Denizer, Dinc, & Tarimcilar, 2000).

Từ những quan điểm trên cho thấy cạnh tranh trong lĩnh vực NH rất quan trọng vì sự thất bại của NH hoặc hành vi chống cạnh tranh của NH có thể có những tác động lớn hơn đến hiệu quả, tăng trưởng và phúc lợi của NH trong toàn nền KT. Ngoài ra, cạnh tranh NH có ý nghĩa quan trọng đối với chính sách cạnh tranh, ODTC và đối với các quy định hiệu quả và giám sát ngành NH (Claessens, 2009).

2.1.3. Khái niệm về ổn định NH

ODTC rất quan trọng đối với nền KT để đảm bảo tăng trưởng KT cũng như sự bền vững của HTTC. Một trong những thành phần quan trọng của ODTC là sự ổn định trong lĩnh vực NH. Vì vậy, ổn định NH trước hết được hiểu là ODTC trong các hoạt động NH bởi hiện chưa có có thước đo, chỉ số tổng hợp hay thước đo định lượng

nào được chấp nhận rộng rãi có thể được thống nhất làm thước đo riêng cho sự ODTTC hoặc ổn định NH.

Các nhà nghiên cứu nhận định tầm quan trọng của sự ổn định NH đối với sự ODTTC ở cấp độ vi mô, bởi sự ổn định của hệ thống NH phụ thuộc vào mức độ an toàn vốn, chất lượng tài sản, thu nhập và tính thanh khoản của từng NH. Điều này còn được hỗ trợ bởi sự ổn định NH ở các nền KT phát triển chủ yếu được xác định bởi điều kiện của các tổ chức tài chính phi NH như quỹ hưu trí, quỹ đầu tư tư nhân, công ty môi giới... Không giống như ở các nước đang phát triển, nơi có sàn giao dịch chứng khoán, quỹ đầu tư, quỹ hưu trí và các công ty bảo hiểm kém phát triển hơn và khi các khoản đầu tư chủ yếu dựa vào các khoản vay NH truyền thống thì NH là trụ cột chính cho sự ổn định NH và sự ổn định chung của nền KT (Creel, Hubert, & Labondance, 2015).

Miskin (1992) lập luận rằng sự ổn định NH là một thuộc tính của HTTC mà có thể đảm bảo phân phối tiên tiến kiệm cho các cơ hội đầu tư một cách bền vững, không bị gián đoạn giúp khắc phục sự mất cân bằng tài chính do hệ thống hoặc các sự kiện bên ngoài bất lợi và không lường trước được. Hay ổn định NH được định nghĩa là khả năng của một HTTC có thể tạo điều kiện và tăng cường các quá trình KT, quản lý rủi ro và hấp thụ các cú sốc (Schinasi, 2004). ODTTC cũng như các thành phần hoạt động của HTTC (bao gồm các trung gian tài chính, các tổ chức, thị trường và hệ thống thanh toán, quyết toán, bù trừ) được coi là một sự liên tục, có thể thay đổi theo thời gian và nhất quán với sự kết hợp nhiều mặt của các yếu tố cấu thành của tài chính (Allen & Wood, 2006). Ngược lại, bất ODTTC cũng được Hyman Minsky tiên phong, giải thích sự dao động giữa sự mạnh mẽ và yếu ớt trên thị trường tài chính tạo ra các chu kỳ kinh doanh trong hệ thống KT. Ông khẳng định rằng, để hiểu được các động lực ngắn hạn của chu kỳ kinh doanh và sự phát triển dài hạn của các nền KT, cần phải hiểu quy luật các MQH tài chính đó, và cách các hoạt động tìm kiếm lợi nhuận của các nhà kinh doanh, các chủ NH và các nhà quản lý danh mục đầu tư dẫn đến sự phát triển của cấu trúc tài chính (Miskin, 1992).

Theo IMF (2009), HTTC ổn định là khi thị trường hoạt động lành mạnh, ít biến động và có khả năng thích nghi với các cú sốc. Ngược lại, HTTC mất ổn định biểu

hiện qua việc vận hành yếu kém của các HTTC, chính sách tiền tệ kém hiệu quả, sự phát triển của nền KT bị trì trệ. Do vậy, các nhà chính sách, các nhà quản trị trên thế giới ngày càng chú trọng hơn đến ổn định NH, đặc biệt trong bối cảnh nền KT lâm vào tình trạng bất ổn trong HTTC ở một số quốc gia, khu vực. Theo Hyman P. Minsky (1977), HTTC cần trải qua ba giai đoạn để chuyển nền KT từ trạng thái đang ổn định sang trạng thái khủng hoảng. Đầu tiên, nền KT ổn định và phát triển hoặc phục hồi trở lại sau một cú sốc hay giai đoạn khủng hoảng nào đó. Lúc này, các nhà đầu tư sẽ lạc quan hơn đối với thị trường và có động thái đầu tư vào các lĩnh vực được xem xét sẽ mang lại nhiều lợi nhuận. Tiếp theo, là việc mở rộng phạm vi và quy mô đầu tư, điều này buộc họ phải đi vay NH, làm cho khả năng cho vay của các NH gia tăng, kỳ vọng về lãi suất cao hơn đánh đổi với rủi ro cao hơn. Thậm chí hệ quả có thể tạo ra bong bóng giả làm cho lợi nhuận thực tế giảm đáng kể, các nhà đầu tư rơi vào tình trạng khó khăn tài chính. Cuối cùng, bong bóng tài chính vỡ kéo theo nền KT rơi vào khủng hoảng, các NH ngừng cho vay, làm cho giá cả các tài sản tài chính buộc giảm sút do mức định giá của NH cũng giảm trước biến động của nền KT. Sự suy giảm đột ngột giá trị tài sản tài chính ảnh hưởng nghiêm trọng đến HTTC và khả năng trả nợ của nhà đầu tư, buộc các nhà đầu tư phải bán tháo tài sản để nhanh chóng rút ra khỏi lĩnh vực đầu tư của mình. Nguy cơ mất vốn tăng cao, nhà đầu tư rơi vào tình trạng phá sản. Do vậy mà sự ổn định của tài chính được xem là một thuộc tính của HTTC, khắc phục sự mất cân đối tài chính do hệ thống gây ra hoặc từ các yếu tố bất ngờ và các sự kiện bên ngoài không tính toán trước được (Phan & cộng sự, 2021).

Hệ thống NH được hiểu là cung cấp các dịch vụ tài chính cần thiết để DN và người tiêu dùng thực hiện hoạt động kinh doanh của mình, bao gồm việc cung cấp các phương tiện để nắm giữ và trao đổi tài sản tài chính, làm trung gian tiết kiệm thành đầu tư sản xuất thông qua việc cung cấp tín dụng cho DN và cá nhân, đồng thời tạo điều kiện cho việc chia sẻ rủi ro. Các NH hoạt động hiệu quả góp phần vào tăng trưởng KT, và ngược lại bởi NH được xem không chỉ dễ bị tổn thương hơn các ngành khác mà sự bất ổn trong hệ thống NH còn có thể gây ra nhiều tác động đến sự bất ổn ở các ngành khác, từ đó kéo theo toàn bộ nền KT. Điều này được giải thích là bởi vì các NH nắm giữ tài sản tài chính của khách hàng là DN và cá nhân, đồng thời có vai

trò quan trọng đối với tăng trưởng KT, nên sự phá sản của NH có thể gây ra tổn thất KT đáng kể. Ngoài ra, các NH được kết nối thông qua nhiều mạng lưới khác nhau (chẳng hạn như thị trường liên NH và hệ thống thanh toán), và do đó, một cú sốc đối với một NH có thể dẫn đến những cú sốc cho các NH khác thông qua cơ chế lây lan. Điều này có thể làm tăng đáng kể chi phí của một cuộc khủng hoảng. Vì những lý do này, sự ổn định của hệ thống NH trở thành mục tiêu của các nhà hoạch định chính sách.

Kết quả là kéo theo sự bất ổn của NH, thanh khoản giảm, nợ xấu tăng cao và nguồn vốn huy động bị giảm đột ngột. Để hoạt động NH ổn định trở lại, cần có sự can thiệp của chính phủ để khôi phục tình hình thanh khoản, giải quyết nợ xấu. (Danisman & Tarazi, 2021a) đã nhấn mạnh sự cần thiết phải đảm bảo sự ổn định trong hoạt động NH, bởi các NH có lợi nhuận và vốn hóa tốt, có vị trí tốt nhất sẽ chống chọi lại những cú sốc đối với những bất ổn của nền kinh tế. Do đó, các NH có sức mạnh thị trường và thu được lợi nhuận được coi là ổn định hơn.

2.2. ĐO LƯỜNG CÁC KHÁI NIỆM NGHIÊN CỨU

2.2.1. Đo lường EPU

Tại các quốc gia trên thế giới, qua các nghiên cứu thực nghiệm có thể thấy để đo lường các vấn đề về sự bất định trong nền KT, các nhà nghiên cứu có xu hướng đo lường dựa trên hai nhóm phương pháp. Nhóm đầu tiên sử dụng các tham số KT, tài chính hay còn gọi là đo lường sử dụng dữ liệu phân tích phi văn bản và nhóm thứ hai sử dụng các phương pháp khai thác văn bản dựa trên trích xuất thông tin từ các nguồn văn bản khác nhau để ước tính cho sự bất định nói chung và EPU nói riêng (Bảng 2.1).

Bảng 2.1. Tổng hợp các thước đo EPU

TT	Tên thước đo	Mục tiêu thước đo	Cách thức đo lường	Kết quả	Tác giả
1	Bất định đối với biến động KT	Nắm bắt cú sốc bất định dựa trên phạm vi rộng.	Dựa trên số lượng bài báo của tờ New York Times đề cập đến "bất ổn" và "nền KT"	Nắm bắt được bất định đối với biến động KT. Tuy nhiên, bị ảnh hưởng bởi sự thiên vị của báo chí.	(Alexopoulos & Cohen, 2009)
2	Bất định về chính trị	Khám phá sự bất định xung quanh những năm bầu cử.	Sử dụng biến giả cho những năm có bầu cử.	Nhấn mạnh tầm quan trọng của sự bất định về chính trị.	(Julio & Yook, 2012)
3	Bất định về dự báo đối với các yếu tố kinh tế vĩ mô	Đánh giá mức độ bất định của nền kinh tế đã thay đổi như thế nào theo thời gian	Khảo sát của Philadelphia Fed	Chỉ tập trung vào đánh giá của các chuyên gia về tình hình bất định trong tương lai.	(Sill, 2012)
4	Chỉ số biến động thị trường (VIX)	Đại diện cho những bất định của công ty trên thị trường chứng khoán	Độ lệch chuẩn của giá cổ phiếu và lợi tức cổ phiếu	Phụ thuộc vào tính thanh khoản và độ mở của một số thị trường nên không thể được mở rộng và sử	(Liu, Ji, & Fan, 2013)

				dụng ở tất cả các quốc gia.	
5	Bất định dựa trên cảm xúc và nỗi sợ hãi của nhà đầu tư (FEARS)	Dự báo thị trường về lợi nhuận và biến động trong ngắn hạn	Sử dụng dữ liệu văn bản từ tìm kiếm trên internet	Chỉ tập trung vào phần tâm lý của nhà đầu tư về sự bất định	(Da, Engelberg, & Gao, 2015)
6	Chỉ số mới cho sự bất định về KT vĩ mô	Khám phá sự bất định về KT vĩ mô	Sử dụng chỉ số KT tổng hợp và chỉ số thị trường tài chính tổng hợp.	Mặc dù được chấp nhận, nhưng chỉ đo được một số bất định nhất định	(Jurado, Ludvigson, & Ng, 2015)
7	Chỉ số bất định theo thời gian thực	Độ bất định ảnh hưởng đến hoạt động KT tại Hoa Kỳ, Canada, Nhật Bản, khu vực đồng Euro và Vương quốc Anh	Bao gồm chỉ số bất ngờ thông qua theo dõi một sự kiện bất ngờ, tập trung vào cảm xúc (đo lường sự lạc quan và bi quan) và chỉ số bất định KT tập trung vào chính quyền	Chỉ tập trung vào thành phần chính sách của sự bất định	(Scotti, 2016)

			nhà nước và nền KT.		
8	Thước đo cho rủi ro chính trị cấp công ty	Xem xét rủi ro chính trị cấp công ty	Sử dụng phân tích văn bản của các cuộc gọi hội nghị được thu thập theo tần suất hàng quý	Tập trung nhiều vào rủi ro cấp công ty	(Hassan & cộng sự, 2017)
9	Chỉ số dựa trên tin tức về sự bất định (NVIX)	Tìm ra sự biến động trong những năm 1980, giai đoạn trước khi suy thoái KT toàn cầu	Sử dụng văn bản từ Wall Street Journal (WSJ)	Chỉ nắm bắt thành phần tin tức của sự bất định.	(Manela & Moreira, 2017)
10	Sự bất định của chính sách KT (EPU)	Nắm bắt sự bất định từ các chỉ số tin tức, chính sách, thị trường và KT	Sử dụng mức trung bình của ba thành phần: mức độ đưa tin của báo về sự bất định KT liên quan đến chính sách; các điều khoản trong bộ luật thuế liên bang sắp hết hạn và sự bất đồng	Nắm bắt được thời điểm bất định về chính sách, với mức tăng đột biến xảy ra xung quanh cuộc bầu cử, chiến tranh, tranh luận về trần nợ, cuộc khủng hoảng khu vực	(Baker, Bloom, & Davis, 2016)

			giữa các nhà dự báo KT	đồng tiền chung châu Âu...	
11	Chỉ số EPU toàn cầu (GEPU)	Đo lường sự bất định chung cho toàn cầu	Sử dụng dữ liệu trung bình có trọng số cho 16 quốc gia đại diện cho phần lớn sản lượng của thế giới.	Có mối tương quan cao với các sự kiện gần đây và những biến động trong các cuộc KHTC mới nhất.	(Baker, Bloom, & Davis, 2016)
12	Chỉ số bất định thế giới (WUI)	Nắm bắt sự bất định liên quan đến KT, chính trị, cả ngắn hạn và dài hạn	Dựa trên Báo cáo quốc gia EIU – một công ty hàng đầu trong lĩnh vực tình báo quốc gia về các vấn đề KT, tài chính và xu hướng chính trị.	WUI nắm bắt được bất định một mẫu lớn các thị trường tiên tiến, các nền KT mới nổi và các nền KT có thu nhập thấp.	(Ahir, Bloom, & Furceri, 2022)

Nguồn: tổng hợp của tác giả

2.2.1.1. Đo lường EPU bằng cách sử dụng dữ liệu phi văn bản

Một số các nghiên cứu phát triển các biện pháp đo lường sự bất định bằng cách sử dụng dữ liệu phi văn bản, thông qua các chỉ số như chỉ số tài chính, chỉ số KT vĩ mô, chỉ số biến động thị trường chứng khoán... Có thể kể đến như nghiên cứu của Jurado, Ludvigson & Ng (2015) đã ước tính sự bất định trong KT bằng cách sử dụng phương pháp tự hồi quy vector (VAR) từ việc kết hợp hai bộ dữ liệu gồm bộ dữ liệu vĩ mô hàng tháng bởi hàng trăm chỉ số KT vĩ mô, tài chính và bộ dữ liệu cấp công ty hàng quý với 155 quan sát về tăng trưởng lợi nhuận được chuẩn hóa theo doanh số

bán hàng. KQNC cho thấy một phát hiện quan trọng là các ước tính dựa trên độ biến động theo thời gian của các sai số tạo ra biến không thể dự đoán được, góp phần tạo nên sự bất định.

Hay nghiên cứu của Rossi & Sekhposyan (2015), thông qua việc khảo sát các nhà dự báo chuyên nghiệp, nhóm tác giả dựa trên phân phối lỗi dự báo đã thực hiện và lựa chọn biến KT vĩ mô đại diện cho chu kỳ kinh doanh, chính là tốc độ tăng trưởng GDP thực tế. Tương tự, cũng với dữ liệu phi văn bản, (Segal, Shaliastovich, & Yaron, 2015) đã phân biệt giữa sự bất định tích cực - tiêu cực và tập trung vào tính bất định được phát hiện ra dựa trên cơ sở dữ liệu. (Scotti, 2016) cũng phát triển nội dung nghiên cứu dựa trên việc sử dụng những bất ngờ từ các dự báo của Bloomberg để xây dựng các thước đo về sự bất định của nền KT.

Ưu điểm của hầu hết các phép đo trên là đều được chấp nhận và nêu bật tầm quan trọng, sự khác biệt giữa các yếu tố ảnh hưởng đến sự bất định trong tương lai cũng như mục đích đo lường bất định liên quan đến các khía cạnh khác nhau trong KT lẫn chính trị. Minh họa được cách tin tức, chính trị, chính sách và thị trường có thể ảnh hưởng đến sự bất định của chính sách. Tuy nhiên, trong đó phân đông các thước đo chỉ đo lường được một số loại bất định chính sách nhất định, không dễ sử dụng vì chúng không được công bố rộng rãi và cũng không dễ sao chép (Al-Thaqeb & Algharabali, 2019). Hơn nữa, khó mở rộng hơn trong thời gian dài hơn hoặc không thể dễ dàng điều chỉnh cho phù hợp bối cảnh trước khi được sử dụng để đo lường ở các quốc gia khác.

2.2.1.2. Đo lường EPU bằng cách sử dụng khai thác văn bản

Một số nhà nghiên cứu khác chọn sử dụng dữ liệu phân tích bằng phương pháp khai thác văn bản để đo lường EPU. Công trình đầu tiên có thể kể đến đó là Alexopoulos & Cohen (2009) đã sử dụng cả phương pháp đo lường sự bất định thông qua chỉ số biến động thị trường chứng khoán, kết hợp với một phương pháp mới - dựa trên số lượng các bài báo của New York Times có chứa các từ khóa “sự bất định” và “KT” (hoặc “nền KT”). Nhóm tác giả đã đối chiếu tác động của sự bất định của tin tức trên phương tiện truyền thông với tác động của sự biến động cổ phiếu thông qua sử dụng VAR hai biến và phương trình hồi quy đa biến với dữ liệu hàng tháng

cho giai đoạn 1962-2008. Một kết quả nhất quán với ý kiến cho rằng đo lường sự bất định thông qua tin tức là phương pháp toàn diện hơn thước đo của sự bất định còn lại (Alexopoulos & Cohen, 2015). Nhóm tác giả này còn mở rộng hơn việc đo lường trong một nghiên cứu khi sử dụng danh sách cụm từ khóa dài hơn nhằm tạo ra các chỉ số dựa trên văn bản mới về EPU và sử dụng chúng trước tiên để lập biểu đồ thay đổi về mức độ bất định ở Hoa Kỳ trong giai đoạn 1985–2007.

Tiếp theo, Baker, Bloom and Davis (2016) đã thực hiện đo lường EPU bằng cách xây dựng chuỗi dữ liệu EPU đầu tiên dựa trên tin tức được sử dụng rộng rãi để ước tính EPU dành cho Hoa Kỳ trong khoảng thời gian từ năm 1985 đến 2015. Chỉ số EPU mô tả cả sự bất định trong ngắn hạn và dài hạn phát sinh từ các câu hỏi, chẳng hạn như ai sẽ áp dụng chính sách KT, loại chính sách KT nào sẽ được tuân theo, những quy định nào mà các nhà hoạch định chính sách sẽ đưa ra và tác động của những quy định đó là gì. Chỉ số này khá biến động và sự biến động của nó có thể là do các biến số KT vĩ mô (chỉ tiêu chính phủ và thuế) và sự phân cực chính trị (Baker và cộng sự, 2014). Cụ thể, nhóm tác giả này đã tìm kiếm trong kho lưu trữ của 10 tờ báo Hoa Kỳ và chọn những bài báo có chứa thuật ngữ “bất định” hoặc “KT” và một tập hợp các thuật ngữ truyền đạt ý nghĩa hoạch định chính sách, ví dụ: “luật pháp”, “Quốc hội” và “quy định”. Phải có ít nhất một từ của mỗi nhóm trong bài viết để bài viết được coi là dấu hiệu cho thấy sự không chắc chắn về KT liên quan đến chính sách. Chẳng hạn, nếu một bài viết bao gồm các từ thuộc nhóm thứ nhất như đầu ra, sản xuất, và từ nhóm thứ hai như bất định, không rõ ràng... nhưng không bao gồm các từ thuộc nhóm thứ ba như chỉ tiêu, thâm hụt, quy định, ngân sách, thuế, chính sách... thì nó không được tính là một chỉ số của EPU. Số lượng bài báo vượt qua các điều kiện trên mỗi tờ báo trong mỗi tháng được chuẩn hóa bằng tổng số bài báo trên tờ báo mỗi tháng tương ứng. Chuỗi hàng tháng chuẩn hóa được chuẩn hóa thành độ lệch đơn vị và sau đó chia cho mức trung bình hàng tháng trên các tờ báo. Chuỗi chuẩn hóa được chia tỷ lệ thành trung bình là 100. Sau đó, nhóm tác giả này đã phát triển loạt EPU cho các nước công nghiệp khác, bao gồm cả các nước có nền KT lớn ở Châu Âu, chẳng hạn như Pháp, Đức và Anh... Họ đã sử dụng bài báo tiếng Anh để

ước tính sự bất định cho các quốc gia không nói tiếng Anh và mức độ bao phủ trong lựa chọn từ khóa cần có sự giám sát của con người.

Bên cạnh đó, ngoài chỉ số EPU, một chỉ số khác cũng được các nhà nghiên cứu quan tâm thông qua các nghiên cứu, đó là chỉ số bất định thế giới – The World Uncertainty Index – WUI. Cụ thể, WUI được (Ahir, Bloom, & Furceri, 2022) thông qua một bảng không cân bằng của quốc gia phát triển và đang phát triển, chiếm 99% GDP thế giới vào năm 2018 (dân số tối thiểu trên 2 triệu dân, gồm 37 quốc gia ở Châu Phi, 22 quốc gia ở Châu Á và Thái Bình Dương, 35 quốc gia ở Châu Âu, 27 quốc gia ở Trung Đông và Trung Á, và 22 quốc gia ở Tây bán cầu, trong đó có Việt Nam) trên cơ sở hàng quý từ 1952 đến nay. Chỉ số nắm bắt sự bất định liên quan đến KT, chính trị, cả ngắn hạn và dài hạn, dựa trên báo cáo hàng quý của Báo cáo quốc gia EIU – một công ty hàng đầu trong lĩnh vực tình báo quốc gia về các vấn đề KT, tài chính và xu hướng chính trị của 189 quốc gia trên thế giới. Cách tiếp cận để xây dựng WUI là đếm số lần bất định được đề cập trong báo cáo quốc gia của EIU về các từ “bất định - uncertainty” liên quan đến các chỉ mục để đảm bảo rằng từ “bất định” thực sự đề cập đến KT, chính sách KT và sự phát triển chính trị, trong nước hoặc nước ngoài, phù hợp với triển vọng ngắn hạn và/hoặc trung dài hạn của quốc gia. Sau đó nhóm tác giả chia tỷ lệ số liệu thô theo tổng số từ trong mỗi báo cáo để so sánh giữa các quốc gia, cụ thể là số từ “bất định” trên một nghìn từ thông qua 02 yếu tố: thứ nhất, chỉ mục dựa trên một nguồn duy nhất có phạm vi chủ đề cụ thể: KT và chính trị; thứ hai, các báo cáo tuân theo một quy trình và được chuẩn hóa.

Giữa WUI và EPU có nhiều điểm tương đồng, tuy nhiên vẫn còn khác nhau ở ba khía cạnh chính bao gồm nguồn, tần suất và quốc gia. Cụ thể: i) về nguồn được sử dụng để xây dựng các chỉ mục là khác nhau: EPU dựa trên một tập hợp lớn các tờ báo, WUI được xây dựng bằng cách sử dụng các báo cáo quốc gia từ cùng một nguồn là EIU⁴ nên cho đến nay nguồn văn bản nhỏ hơn so với chỉ mục EPU; ii) về tần suất, trong khi EPU có sẵn với tần suất hàng tháng thì WUI chỉ được xây dựng với tần suất hàng quý; iii) EPU đang đo lường cho một tập hợp chủ yếu là các nền KT phát triển

⁴ EIU là một công ty hàng đầu trong lĩnh vực tình báo quốc gia, cung cấp báo cáo quốc gia thường xuyên cho 189 nước trên thế giới.

và hướng mở rộng cho các nền KT đang phát triển, trong khi WUI bao gồm một mẫu lớn các thị trường tiên tiến, các nền KT mới nổi và các nền KT có thu nhập thấp.

Như vậy, có thể thấy chỉ số EPU của Baker, Bloom and Davis (2016) cho đến thời điểm hiện tại được đánh giá là mang tính chính xác cao bằng cách thực hiện các nghiên cứu sâu rộng dựa trên việc con người đọc các bài báo và các chỉ số do máy tính tạo ra. Lợi ích nữa của phương pháp này là sự bất định không cần thiết để bị thu hút bởi các dữ liệu khác, chẳng hạn như tài chính hoặc KT vĩ mô; khi sự bất định di chuyển cùng với chu kỳ KT, có thể khó tách biệt khỏi các biến trong mô hình nghiên cứu.

2.2.1.3. Đo lường EPU tại một số quốc gia

Ngày càng có nhiều công trình nghiên cứu thực nghiệm đo lường EPU tại các quốc gia. Hầu hết, các nghiên cứu đều kế thừa phương pháp đo lường của (Baker, Bloom, & Davis, 2016) và tinh chỉnh cho phù hợp với bối cảnh và không gian nghiên cứu (bảng 2.2).

Bảng 2.2. Đo lường EPU tại một số quốc gia

Quốc gia	Tác giả	Nguồn dữ liệu	Giai đoạn	Thuật ngữ sử dụng	Đánh giá
Ireland	Zalla (2017)	Hơn ngàn tờ báo lớn của Ireland	1985 - 2016	“nền KT”, “KT học”, “sự bất định,” “bất định,” “quy định”, “luật pháp”, “thâm hụt”, “chính phủ”, “NH	Tương quan chỉ số EPU do (Baker, Bloom, & Davis, 2016) tạo ra và với Chỉ số biến động S&P 500

				trung ương"	
Hy Lạp	Fountas, Karatasi & Tzika (2018)	kho lưu trữ của nhật báo Hy Lạp "Kathimerini"	1998- 2018 (trước khi ra mắt đồng Euro)	"Kinh tế", "chính sách" và "sự bất định"	Tương quan cao với chỉ số EPU do (Baker, Bloom, & Davis, 2016), phản ánh khá thỏa đáng các sự kiện lớn xảy ra
Nhật Bản	Arbatli & cộng sự, (2019)	04 tờ báo lớn của Nhật Bản (Yomiuri, Asahi, Mainichi và Nikkei)	1987 - 2015	"Kinh tế" hoặc "nền kinh tế"; "thuế", "chi tiêu của chính phủ", "quy định", "NH trung ương"; "bất định" hoặc "sự bất định"	Dựa theo cách đo lượng EPU của (Baker, Bloom, & Davis, 2016), chỉ số này mở rộng phạm vi đưa tin từ bốn tờ báo lớn và triển khai một bộ thuật ngữ tốt hơn
Châu Mỹ Latinh (gồm Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico,	Ghirelli, Pérez & Urtasun (2020)	07 tờ báo quốc gia Tây Ban Nha	1997– 2019	Đặc biệt không dùng từ liên quan đến xung đột, như "chiến tranh" và	Dựa theo cách đo lượng EPU của (Baker, Bloom, & Davis, 2016), tuy nhiên không chọn dùng các tờ báo của Châu Mỹ Latinh mà chọn dùng 07 tờ

Peru, Venezuela)				“tấn công khủng bố”	báo của Tây Ban Nha
Pakistan	Choudhary, Pasha & Waheed (2020)	46 tờ báo ở Pakistan	2015 - 2020	“Kinh Tế”, “Chính sách” và “Bất định”	Cung cấp tính chính xác hơn chỉ số EPU do (Baker, Bloom, & Davis, 2016) tạo ra
Trung Quốc	Pan, Wang & Wang (2022)	300 tờ báo của Trung Quốc	1998 - 2022	“Kinh Tế”, “Chính sách” và “Bất định”	Chỉ số phản ánh tốt sự bất định và phù hợp với các chỉ số hiện có của EPU do (Baker, Bloom, & Davis, 2016) tạo ra. Tuy nhiên, mở rộng bài báo thay vì chỉ gồm 01 tờ báo duy nhất từ Hồng Kông (South China Morning Post).

Nguồn: tổng hợp của tác giả

Nhìn chung, hầu hết tất cả các nghiên cứu đều cho kết quả rằng các chỉ số EPU họ xây dựng nắm bắt được các sự kiện KT và chính trị trong nước và quốc tế một cách nhất quán. Bên cạnh đó, bằng sử dụng phân tích VAR, các nghiên cứu cũng tìm thấy bằng chứng về tác động tiêu cực lan tỏa của EPU đối với nền KT ở các quốc gia. Tuy nhiên, đa số các nghiên cứu chỉ dừng lại ở việc lập lại quy trình đo lường theo (Baker, Bloom, & Davis, 2016) bằng cách tiến hành nghiên cứu kỹ thuật số về các thuật ngữ cụ thể trong kho lưu trữ kỹ thuật số của các tờ báo, thay đổi trích xuất các bài báo từ các tờ báo địa phương và thay đổi từ khóa bản địa ở mỗi quốc gia để làm thước đo EPU.

Trong số nhiều chỉ số đo lường được giới thiệu, luận án này lựa chọn chỉ số EPU của Baker, Bloom, & Davis (2016) để đo lường sự bất định chính sách kinh tế dựa trên mức độ ứng dụng phổ biến trong thực nghiệm quốc tế, khả năng sẵn có và chuẩn hóa dữ liệu, độ tin cậy về mặt lý thuyết cũng như tính khả thi khi áp dụng vào bối cảnh quốc gia. Cụ thể, chỉ số EPU của Baker, Bloom, & Davis (2016) phản ánh đa chiều của sự bất định từ khía cạnh chính sách công, truyền thông và kỳ vọng kinh tế, đồng thời được công bố công khai và chuẩn hóa theo tháng, thuận tiện cho phân tích định lượng. Đây là chỉ số có tính so sánh quốc tế cao và đã được mở rộng cho nhiều quốc gia.

2.2.2. Đo lường cạnh tranh NH

Nền tảng lý thuyết về đo lường cạnh tranh NH thường được tiếp cận theo 2 cách: tiếp cận cấu trúc - hành vi - hiệu suất (SCP) và tiếp cận Tổ chức Công nghiệp Thực nghiệm Mới (NEIO).

2.2.2.1. Tiếp cận theo mô hình cấu trúc - hành vi - hiệu suất (SCP)

Phân đồng các tiếp cận trước đây thường dựa trên mô hình SCP, được giới thiệu bởi (Mason, 1939) và (Bain, 1951). Mô hình SCP lập luận rằng cấu trúc thị trường ảnh hưởng đến cách các công ty hành xử và cách họ thực hiện ảnh hưởng đến hiệu suất (Claessens & Laeven, 2005). Các thước đo cấu trúc thị trường được sử dụng trong cách tiếp cận SCP như một đại diện cho cạnh tranh, bao gồm tỷ lệ tập trung (CR), số lượng NH trong một quốc gia và Chỉ số Herfindahl-Hirschman (HHI).

Đầu tiên, giả thuyết SCP giả định rằng cấu trúc thị trường bao gồm các yếu tố như mức độ tập trung và rào cản gia nhập, tạo tiền đề cho hành vi định giá của doanh nghiệp, từ đó tác động trực tiếp đến lợi nhuận thu được và mức độ sức mạnh thị trường mà doanh nghiệp nắm giữ. Nghĩa là, số lượng DN cao hơn khiến các DN phải định giá cạnh tranh, điều này làm giảm thiểu mức độ sức mạnh thị trường mà bất kỳ DN nào có thể phát huy. Vì hành vi định giá không dễ dàng quan sát được nên tài liệu nhấn mạnh vào việc thiết lập MQH giữa cấu trúc thị trường và sức mạnh thị trường. Các biến cấu trúc điển hình bao gồm thước đo mức độ tập trung và số lượng người bán. Sức mạnh thị trường được đo lường bằng cách sử dụng dữ liệu kế toán về lợi

nhuận và chi phí. Trong khi các nghiên cứu truyền thống sử dụng phương pháp này dựa trên dữ liệu liên ngành, thì có nhiều tài liệu áp dụng mô hình này cho một ngành cụ thể theo thời gian. Tóm lại, sự tập trung khuyến khích các NH thông đồng với nhau dẫn đến suy giảm cạnh tranh. Do đó, đặc điểm cạnh tranh của một thị trường có thể được suy ra từ các đặc điểm của cấu trúc thị trường, cụ thể là từ sự tập trung thị trường.

Tuy nhiên, cách tiếp cận này lần đầu tiên được hỏi bởi Baumol, Panzar and Willig (1983) thì cho kết quả rằng các NH có thể cạnh tranh mặc dù thị trường tập trung cao. Tương tự, các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm khác sau đó đã chứng minh MQH yếu kém giữa cấu trúc thị trường và cạnh tranh. Chẳng hạn như theo giả thuyết cấu trúc hiệu quả (ES), các DN có hiệu quả sản xuất cao hơn sẽ có chi phí thấp hơn và do đó lợi nhuận cao hơn. Các DN này có xu hướng hoạt động tốt hơn và do đó giành được thị phần một cách tự nhiên, điều này có thể dẫn đến sự tập trung thị trường. Vì vậy, sự tập trung phản ánh các NH hoạt động hiệu quả hơn chứ không nhất thiết là sự gia tăng sức mạnh thị trường. (Berger, 1995) cố gắng phân biệt giữa giả thuyết SCP và ES tuy nhiên kết quả tìm thấy không kết luận được. Nghĩa là, sự tập trung thường có quan hệ tiêu cực với lợi nhuận, điều này mâu thuẫn với cả hai lý thuyết. Tuy nhiên, thị phần cao hơn có liên quan đến lợi nhuận cao hơn, điều này cung cấp một số hỗ trợ cho giả thuyết SCP. Trong khi đó, hiệu quả cao hơn có liên quan đến lợi nhuận cao hơn, nhưng MQH giữa hiệu quả cao hơn và mức độ tập trung cao hơn là rất yếu, điều này cung cấp sự hỗ trợ hạn chế cho giả thuyết ES.

Theo đó, số lượng NH trong một quốc gia được xem xét dựa trên số lượng NH trên một thị trường (bao gồm CR và HHI).

Đối với CR: tổng thị phần của k NH lớn nhất được xem xét khi tính toán tỷ lệ tập trung NH thông qua công thức:

$$CR_k = \sum_{i=1}^k s_i$$

Trong đó: s_i là thị phần của NH i ;

k là số lượng NH.

Việc lựa chọn số lượng NH không quy định cụ thể nhưng thường nằm trong khoảng từ 3 đến 5. Tỷ lệ tập trung CR gán cho cùng một trọng số cho mỗi NH trên thị trường và không xem xét tác động của các NH có quy mô nhỏ. Tỷ lệ CR dao động từ 0 - 1. Theo đó, tỷ lệ đạt 0 đối với vô số NH có cùng quy mô và tiến gần đến 1 nếu các NH được xem xét trong phép tính tạo ra toàn bộ ngành NH (Bikker & Haaf, 2002).

Đối với HHI: bình phương thị phần của các NH được xem xét khi tính toán chỉ số Herfindahl-Hirschman (HHI) theo công thức sau:

$$HHI = \sum_{i=1}^n s_i^2$$

Trong đó: s_i^2 là bình phương thị phần của NH thứ i ;

n là số lượng NH.

Chỉ số thay đổi từ $1/n$ đến 1 và giá trị thấp nhất đạt được khi thị trường bao gồm n NH có quy mô bằng nhau. Do chỉ số này tính đến mọi quy mô của các NH, bao gồm cả các NH nhỏ hơn nên so với tỷ lệ CR được xem là thông tin đầy đủ hơn (Bikker & Haaf, 2002).

2.2.2.2. Tiếp cận Tổ chức Công nghiệp Thực nghiệm Mới (NEIO)

Không giống như cách tiếp cận mô hình SCP, cách tiếp cận NEIO đánh giá sự cạnh tranh bằng cách quan sát trực tiếp hoạt động của các NH trên thị trường. Cụ thể, NEIO sử dụng phổ biến nhất là chỉ số Lerner, thống kê H, chỉ số Boone và chỉ tiêu hiệu quả cạnh tranh.

Chỉ số Lerner

Năm 1934, Lerner giới thiệu một chỉ số về sức mạnh độc quyền, sử dụng biên độ giữa giá và chi phí. Theo đó, sức mạnh độc quyền của một NH được xác định bằng sự chênh lệch giữa giá đầu ra và chi phí cận biên. Chênh lệch này càng lớn thì sức mạnh độc quyền càng lớn. Nghĩa là độ lớn của chỉ số Lerner nằm trong khoảng giữa 0 và 1. Nếu tồn tại nền KT cạnh tranh hoàn hảo thì giá bán bằng chi phí cận biên, do đó chỉ số Lerner bằng 0. Khi giá bán lớn hơn chi phí cận biên thì chỉ số Lerner sẽ lớn hơn 0.

Chỉ số Lerner được đo lường bởi công thức như sau:

$$\text{Lerner}_{it} = (\text{P}_{it} + \text{MC}_{it}) / \text{P}_{it}$$

Trong đó: P_{it} : giá đầu ra của NH i tại thời điểm t , được tính bằng tỷ số giữa tổng doanh thu trên tổng tài sản.

MC_{it} : chi phí cận biên của Tổng tài sản dựa trên hàm chi phí chuyển đổi ước tính với 3 giá đầu vào và 1 giá đầu ra.

Ưu điểm của chỉ số Lerner là cho phép đo lường sự cạnh tranh ở cấp độ NH một cách dễ hiểu. Do vậy, thường được sử dụng trong các nghiên cứu thực nghiệm như (Maudos & Nagore, 2005); (Efthyvoulou & Yildirim, 2014); (Berger, Klapper, & Turk-Ariss, 2017). Tuy nhiên, để xác định chi phí cận biên còn là vấn đề gây nhiều trở ngại cho các nhà nghiên cứu khi tiếp cận cách thức đo lường này bởi MC không quan sát trực tiếp mà phải được ước lượng dựa trên hàm số tổng chi phí. Cụ thể như sau: $\text{MC}_{it} = \text{Cost}_{it} / Q_{it} * [\beta_1 + \beta_2 \ln Q_{it} + \sum_{k=1}^3 \Phi_k \ln W_{k,it} + v \text{trend}_{it}]$

Trong đó: Cost_{it} là tổng chi phí NH i vào thời điểm t , bao gồm chi phí tài chính và chi phí hoạt động.

Q_{it} là sản lượng đầu ra của NH và được đo bằng tổng tài sản;

W_k : 3 giá đầu vào, bao gồm

w_1 : chi phí lãi vay, được xác định bằng chi phí lãi vay chia cho tổng tài sản;

w_2 : chi phí lao động, được xác định bằng chi phí lao động chia cho tổng tài sản;

w_3 : chi phí vốn được tính bằng chi phí hành chính và chi phí hoạt động khác chia cho tổng tài sản.

Bên cạnh đó, một số nghiên cứu sử dụng chỉ số Lerner trung bình có trọng số (Lerner điều chỉnh) để đánh giá mức độ cạnh tranh NH giữa các khu vực hoặc quốc gia, chẳng hạn như (Delis, Kokas, & Ongena, 2016); (Alexakis & Samantas, 2020). Giá trị của chỉ số Lerner điều chỉnh càng lớn thể hiện sức cạnh tranh của NH càng yếu. Giá trị của chỉ số Lerner điều chỉnh cũng nằm trong khoảng từ 0 đến 1. Tuy

nhiên, việc đánh giá mức độ cạnh tranh giữa các quốc gia sử dụng chỉ số Lerner điều chỉnh có thể tạo ra kết quả sai lệch bởi chỉ số Lerner yêu cầu thông tin về giá đầu ra trung bình mà không phải lúc nào cũng có sẵn, đặc biệt cho các dịch vụ có tính phí nên khi áp dụng các nghiên cứu thường sử dụng tổng tài sản đại diện và tính giá đầu ra theo tỷ lệ giữa tổng doanh thu trên tổng tài sản.

Thống kê H

Năm 1987, Panzar và Rosse đề xuất một thước đo, được gọi là thống kê H đưa ra cạnh tranh từ những tác động của sự thay đổi giá đầu vào đối với những thay đổi về doanh thu. Rõ hơn, mô hình Panzar và Rosse xem xét MQH giữa sự thay đổi giá yếu tố đầu vào và doanh thu mà một NH cụ thể kiếm được. Panzar và Rosse chỉ ra rằng, trong môi trường thông đồng, giả định tối đa hóa lợi nhuận, việc tăng giá đầu vào sẽ làm tăng chi phí biên, giảm sản lượng cân bằng và giảm tổng doanh thu. Trong cạnh tranh hoàn hảo, việc tăng giá đầu vào sẽ làm tăng chi phí biên và doanh thu biên bằng mức tăng chi phí ban đầu.

Thống kê H là phương pháp phân tích kỹ thuật đầu tiên được dựa trên các lý thuyết mới về DN và áp dụng cho ngành NH được định nghĩa và tính toán để đo lường tổng các độ co giãn của tổng doanh thu so với giá đầu vào. Cụ thể, hệ số cạnh tranh H, thể hiện cấu trúc cạnh tranh của NH trong thị trường được Panzar và Rosse đề xuất: $\ln TR_{it} = \alpha + \sum_{k=1}^n \beta_k \ln W_{kit} + \sum_{j=1}^{n_j} \gamma_j \ln CF_{jit} + \varepsilon_{it}$

Trong đó: TR_{it} là tổng doanh thu;

W_{kit} biểu thị cho yếu tố đầu vào thứ k;

CF_{jit} biểu thị các biến kiểm soát cụ thể khác của công ty (Bikker và cộng sự, 2012).

Khi đó, thống kê $H = \sum_{k=1}^n \beta_k$ là tổng các phần trăm thay đổi trong tổng doanh thu liên quan đến các yếu tố đầu vào.

Theo đó, $H=1$ thể hiện thị trường cạnh tranh hoàn hảo; $H=0$ biểu thị sự thông đồng hoàn hảo và các thước đo ở giữa biểu thị cạnh tranh độc quyền, do đó mức độ của H là thước đo khả năng cạnh tranh. Các giá trị nhỏ hơn 0 phù hợp với sự thông đồng hoàn hảo.

Tuy nhiên, mô hình Panzar và Rosse sử dụng dữ liệu ở cấp độ công ty và giả định rằng thị trường đang ở trạng thái cân bằng nên (Bikker, Shaffer, & Spierdijk, 2012) cho rằng ứng dụng của thống kê H bị hạn chế và có thể được sử dụng để xác định cấu trúc thị trường (thị trường cạnh tranh hoàn hảo, cạnh tranh độc quyền hay độc quyền) mà không thể được sử dụng để so sánh mức độ cạnh tranh giữa các quốc gia có cùng cấu trúc thị trường hay kiểm tra những thay đổi về mức độ cạnh tranh theo thời gian nếu những thay đổi đó không đủ lớn để thay đổi cấu trúc thị trường. Vì vậy, mặc dù nó có thể không phải là một chỉ báo tốt cho các nền KT đang chuyển đổi, nhưng nó có thể là một giả định hợp lý cho các nền KT phát triển và có những thử nghiệm thực nghiệm riêng biệt để kiểm tra tính hợp lệ của giả định này đối với các thị trường NH cụ thể.

Chỉ số Boone

Tương tự, (Boone, 2008) đã mở rộng các biện pháp NEIO bằng cách giới thiệu một chỉ số mới dựa trên giả thuyết hiệu quả. (Boone, 2008) khai thác hiệu ứng tái phân bổ này để đánh giá mức độ cạnh tranh. Và đặc biệt là thể hiện hiệu ứng tái phân bổ một cách đơn điệu tăng lên theo mức độ cạnh tranh của thị trường.

Phương trình đo lường theo chỉ số Boone như sau:

$$\ln MS_{it} = \alpha + \sum_{t=1, \dots, T-1} \beta_t D_t * \ln MC_{it} + \sum_{t=1, \dots, T-1} \theta_t D_t + \varepsilon_{it}$$

Trong đó: MS thị phần của NH i tại thời điểm t;

MC chi phí cận biên của NH i tại thời điểm t;

D là thời gian giả định;

và ε_{it} là sai số

Chỉ số Boone được biểu thị bằng hệ số β được hiểu là chỉ số độ co giãn lợi nhuận. Giá trị âm lớn hơn của β cho thấy có nhiều sự cạnh tranh hơn trên thị trường. Tuy nhiên, ít nghiên cứu sử dụng chỉ báo này bởi ước tính chỉ số Boone có thể bị sai lệch nghiêm trọng nếu việc xác định, lựa chọn các tiêu chí và phân bổ trọng số chưa phù hợp.

Chỉ tiêu hiệu quả cạnh tranh

(Bolt & Humphrey, 2010), (Bolt & Humphrey, 2015a) và (Bolt & Humphrey, 2015b) đã đóng góp vào tài liệu về cạnh tranh bằng cách sử dụng phân tích biên để ước tính thước đo cạnh tranh. Cách tiếp cận của họ dựa trên doanh thu đơn vị, phần của doanh thu đơn vị không được giải thích phản ánh tác động đến cạnh tranh. Do vậy, Bolt và Humphrey đề xuất sử dụng phần không giải thích được này để đo mức độ cạnh tranh. Thực tế, có thể nhìn thấy hiện nay cạnh tranh buộc các NH phải sử dụng các sản phẩm và dịch vụ công nghệ tiên tiến hoặc áp dụng NH trực tuyến để phù hợp với sự cạnh tranh hơn là nâng cao lợi nhuận và/hoặc sự ổn định của NH. Bên cạnh đó, các NH còn xem xét hoạt động M&A vì những lý do không liên quan đến mô hình kinh doanh mà là để ngăn chặn cạnh tranh thông qua việc nâng cao năng lực công nghệ, mà những yếu tố này chưa được thể hiện trong mô hình.

Theo đó, (Bolt & Humphrey, 2010, 2015a, 2015b) dựa trên khung nghiên cứu được chấp nhận bởi doanh thu của đơn vị (được xác định bởi tỷ lệ giữa doanh thu trên chi phí hoạt động) và chịu tác động của chi phí, năng suất, quy mô hoạt động, chu kỳ kinh doanh và cạnh tranh. Khi đó mô hình đo lường doanh thu đơn vị được ước tính như sau:

$$\ln(\text{REV}/\text{OC}) = R(\ln q, \ln w, \ln p, \ln x) + v + \omega$$

Trong đó, REV: doanh thu thuần từ hoạt động cho vay

OC: chi phí hoạt động

q: các khoản vay ròng

w: giá đầu vào, được đo lường bằng chi phí hoạt động / tổng tài sản

p: năng suất, được đo lường bằng tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm

x: rủi ro, được đo lường bằng tỷ lệ rủi ro tín dụng

v: nhiễu, được giả định tuân theo phân phối chuẩn với giá trị trung bình bằng 0 và phương sai không đổi.

ω : đại diện cho sự cạnh tranh không hiệu quả

Bolt và Humphrey đã giả định rằng giá trị trung bình của thuật ngữ nhiễu v gần bằng 0 nên giá trị trung bình của số dư các NH ($\bar{v} + \bar{\omega}$) bằng trung bình của ω ($\bar{\omega}$).

Nó phản ánh mức độ cạnh tranh bình quân của các NH. NH có mức trung bình thấp nhất ($\omega_i \min$) là NH có khả năng cạnh tranh cao nhất. Từ đó, hiệu quả cạnh tranh NH (CE) được ước tính: $CE_{it} = 1 - \exp(-\omega_{it})$.

CE nằm trong khoảng 0 - 1, giá trị càng lớn đồng nghĩa là khả năng cạnh tranh của NH càng yếu.

Như vậy, đối với đo lường cạnh tranh trong ngành NH, luận án lựa chọn chỉ số Herfindahl-Hirschman Index (HHI) thay vì các chỉ số khác như CR3/CR5, chỉ số Lerner hay chỉ số Boone. Lý do là vì HHI vừa đảm bảo tính toàn diện, vừa dễ tính toán và khả thi cao trong điều kiện dữ liệu sẵn có. Khác với CR3 hay CR5 chỉ phản ánh thị phần của một số NH lớn, HHI tính đến bình phương thị phần của toàn bộ các NH trên thị trường, do đó cung cấp một bức tranh đầy đủ hơn về mức độ tập trung và cấu trúc thị trường. Mặc dù HHI không đo lường trực tiếp hành vi cạnh tranh chiến lược như Lerner hay Boone, nhưng nó là chỉ tiêu chuẩn mực trong tiếp cận SCP, được sử dụng rộng rãi trong các nghiên cứu học thuật và khuyến nghị bởi các tổ chức quốc tế như OECD và ECB (Ferguson & Ferguson, 1994). Với mục tiêu phân tích xu hướng cạnh tranh tổng thể ở cấp độ ngành, HHI là lựa chọn phù hợp, ổn định và khả thi về mặt thực tiễn. Ngoài ra, khi cạnh tranh NH là biến phụ thuộc, nghiên cứu sử dụng thị phần của từng NH (đo lường bằng tỷ trọng tổng tài sản so với tài sản toàn ngành hoặc dư nợ mỗi NH trên tổng dư nợ toàn ngành) để đại diện cho mức độ cạnh tranh của từng NH trong ngành.

2.2.3. Đo lường ổn định NH

2.2.3.1. Các biện pháp đo lường dựa trên nguyên tắc về sự ổn định của NH

Khung phân tích CAMELS

Vào những năm 1970, cơ quan quản lý NH đã sử dụng bộ chỉ số lành mạnh tài chính (Financial Soundness Indicators) dựa trên khung phân tích CAMELS để đánh giá tính lành mạnh của các NH ở Hoa Kỳ. CAMEL ban đầu là hệ thống xếp hạng, giám sát tình hình NH ở Hoa Kỳ, được Ủy ban Giám sát NH và IMF đề xuất sử dụng với các từ viết tắt liên quan đến 5 yếu tố: Mức độ an toàn vốn (Capital Adequacy) - Chất lượng tài sản có (Asset Quality) - Quản lý (Management) - Khả năng sinh lợi

(Earnings) - Thanh khoản (Liquidity). Sau đó, các chỉ số tài chính dựa trên CAMEL được mở rộng và sử dụng như một công cụ để đánh giá sự lành mạnh của các NH cho các cơ quan giám sát từ các quốc gia khác nhau. Tuy nhiên, nó đã được mở rộng để bao gồm thành phần thứ sáu là Mức độ nhạy cảm với rủi ro thị trường (Sensitivity to Market risk). Do đó, cách tiếp cận CAMEL trở thành cách tiếp cận CAMELS, bao gồm độ nhạy cảm của NH trước những thay đổi của thị trường chẳng hạn như rủi ro lãi suất, ngoại hối và lạm phát mà nhìn chung nắm bắt được rủi ro hệ thống.

CAMELS từ đó trở thành công cụ giám sát của cơ quan quản lý và cũng là công cụ đánh giá của NH về hiệu quả hoạt động và làm chỉ báo cho sự lành mạnh tài chính của khu vực NH (Christopoulos, Mylonakis, & Diktapanidis, 2011). Mặc dù chỉ số này được xem là chỉ số hữu ích về sức khỏe hiện tại của ổn định hệ thống NH nhưng một thách thức cần phải đối mặt là nhiều cơ quan quản lý không tiết lộ xếp hạng CAMELS này cho công chúng hoặc cho chính NH vì lý do tránh khủng hoảng hệ thống NH.

Hiệp ước BASEL

Ủy ban Basel về Giám sát NH (BCBS) trực thuộc NH Thanh toán Quốc tế (BIS) được thành lập năm 1974 với mục đích thu hẹp khoảng cách trong phạm vi giám sát quốc tế nhằm đảm bảo tất cả các NH kể cả nước ngoài đều được giám sát phù hợp, đầy đủ và nhất quán giữa các khu vực pháp lý của tất cả các thành viên.

Hiện tại, có ít nhất 3 Hiệp ước Basel được ban hành nhằm thúc đẩy ngành NH trở nên mạnh hơn, nghĩa là nhằm mục đích đạt được sự ổn định trong hệ thống NH. Hiệp ước Basel đầu tiên được gọi là Hiệp ước Basel hay Basel I được ban hành vào tháng 7 năm 1988 thông qua việc thực hiện yêu cầu tỷ lệ vốn không những không làm giảm tần suất khủng hoảng NH mà còn gây ra khủng hoảng tín dụng trong nước và khuấy động cuộc KHTC ở các nước châu Á, gây ra suy thoái KT nhiều hơn. Hiệp ước Basel I bị phê bình là chỉ thừa nhận rủi ro tín dụng là yếu tố quan trọng của phương trình rủi ro và bỏ qua các rủi ro khác như rủi ro thị trường, rủi ro hoạt động và rủi ro bên trong cũng như bên ngoài (Goodhart, 2005).

Do sự khác biệt trong Hiệp ước Basel I, BCBS đã ban hành một biện pháp cải tiến vào tháng 6 năm 2004, được gọi là Basel II. Nó được cho là để cải thiện các yêu cầu về vốn pháp định phản ánh những rủi ro cơ bản của hệ thống NH. Đối với Basel II, trước khi xảy ra cuộc KHTC toàn cầu năm 2009 là do tính chu kỳ vốn có trong yêu cầu về an toàn vốn và hệ thống quản lý. Tác động chu kỳ của Basel II thể hiện tính chu kỳ đối với các hoạt động KT, có thể khuếch đại cũng như kéo dài những biến động KT vĩ mô. Tính chu kỳ này là do phương pháp được áp dụng là kế toán giá trị hợp lý, xếp hạng theo thời điểm và xếp hạng nội bộ nâng cao (IRB) vốn có trong Basel II cho thấy tiêu chuẩn Basel II đã mở rộng khoảng cách về rủi ro giữa các quốc gia.

Cuối cùng, Hiệp ước Basel III được giới thiệu vào tháng 7 năm 2009, với mục đích nâng cao khả năng phục hồi của hệ thống NH bằng cách củng cố và cải thiện tính nhất quán của khung vốn pháp định và cải thiện yêu cầu công bố thông tin giữa các khu vực pháp lý, dựa trên nền tảng của ba trụ cột của Basel II. Hiệp ước Basel III cải tiến bằng cách bổ sung vốn cổ phần phổ thông, bộ đệm vốn, bộ đệm đòn bẩy, yêu cầu thanh khoản với hai sửa đổi sau đó về tỷ lệ đảm bảo thanh khoản và tỷ lệ tài trợ ròng ổn định.

2.2.3.2. Các biện pháp đo lường dựa trên lý thuyết về sự ổn định của NH

Để đo lường sự ổn định NH dựa trên lý thuyết, một loạt các chỉ số đã được đưa ra sau các cuộc KHTC toàn cầu những năm 1980 và 1990, như Z-SCORE, xác suất phá sản, độ lệch chuẩn của ROA, tỷ lệ nợ xấu... Chẳng hạn như nợ xấu được sử dụng trong tài liệu nghiên cứu thực nghiệm để phản ánh khả năng thanh toán và sự ổn định của NH. Đây cũng là một trong những chỉ số được NH Thế giới sử dụng trong Cơ sở dữ liệu Phát triển Tài chính Toàn cầu để đo lường sự lành mạnh của các tổ chức tài chính.

Một thước đo được sử dụng rộng rãi và phổ biến nhất để đo lường sự ổn định của NH trong các tài liệu nghiên cứu thực nghiệm (Laeven & Levine, 2009); (Beck, De Jonghe, & Schepens, 2013) như một biến phụ thuộc là Z-SCORE. Z-SCORE là thước đo khoảng cách vỡ nợ, biểu thị trạng thái mất khả năng thanh toán của NH thông qua lợi nhuận, đòn bẩy và biến động giá trị thị trường của tài sản so với giá trị

số sách của các khoản nợ phải trả. Z-SCORE có MQH nghịch chiều với xác suất mất khả năng thanh toán của NH, tức là xác suất giá trị tài sản của NH sẽ thấp hơn giá trị của các khoản nợ, điều này đồng nghĩa Z-SCORE cao hơn tương ứng với rủi ro mất khả năng thanh toán thấp hơn.

Z-SCORE được đo lường cụ thể như sau:

$$\mathbf{Z\text{-}SCORE}_{it} = [\mathbf{ROA}_{it} + (\mathbf{E}_{it} / \mathbf{TA}_{it})] / \sigma(\mathbf{ROA}_{it})$$

Trong đó: ROA và σ ROA lần lượt thể hiện tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản và độ lệch chuẩn của tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản.

E/TA là tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản;

i và t lần lượt biểu thị từng NH và năm.

Chỉ số Z-SCORE càng lớn hàm ý sự ổn định của NH càng cao hay rủi ro tổng thể càng thấp, nghĩa là tính dễ đổ vỡ của NH càng giảm vì nó có liên quan bất lợi đến khả năng NH mất khả năng thanh toán (Louhichi, Louati, & Boujelbene, 2020).

Về đo lường sự ổn định của NH, luận án sử dụng Z-score nhờ vào khả năng phản ánh một cách trực tiếp và hiệu quả mức độ rủi ro mất khả năng thanh toán. Chỉ số này kết hợp ba thành phần: mức sinh lời (ROA), tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản (E/TA) và độ biến động thu nhập (σ ROA), từ đó tính toán khoảng cách trung bình giữa giá trị tài sản và ngưỡng vỡ nợ của NH. Điểm mạnh của Z-score là cho phép lượng hóa rủi ro hệ thống một cách đơn giản nhưng mang tính khái quát cao, đồng thời được sử dụng rộng rãi bởi IMF, World Bank và trong nhiều nghiên cứu học thuật liên quan đến an toàn tài chính và quản trị rủi ro NH. So với các chỉ tiêu khác như CAMELS, vốn thường mang tính đánh giá nội bộ và thiếu tính công khai, Z-score vừa khách quan, vừa có thể tính toán được từ dữ liệu tài chính sẵn có, đặc biệt phù hợp trong bối cảnh phân tích định lượng trên nhiều NH và nhiều năm.

2.3. LÝ THUYẾT NỀN VỀ VẤN ĐỀ NGHIÊN CỨU

2.3.1. Lý thuyết bất định (Uncertainty Theory)

2.3.1.1. Nội dung lý thuyết

Sự bất định là một đặc điểm cực kỳ quan trọng của thế giới thực. Baoding Liu đã xây dựng lý thuyết bất định vào năm 2007 và được hoàn thiện vào năm 2010 nhằm trả lời câu hỏi làm thế nào để hiểu về sự bất định cũng như để mô hình hóa sự bất định.

Khi bắt đầu xây dựng lý thuyết bất định, Baoding Liu chủ trương thiết lập một hệ thống tiên đề hoàn chỉnh, tương đương với một khung lý thuyết hoặc tập hợp các lý thuyết, trong đó đề xuất một cách có hệ thống các khái niệm, định lý, công thức và các phương pháp toán học khác nhau. Ông xây dựng 3 nền tảng của hệ tiên đề trong lý thuyết bất định, thứ nhất là đo độ bất định được sử dụng thông qua việc đo lường mức độ niềm tin của một sự kiện bất định; thứ hai là biến bất định được sử dụng để biểu diễn số lượng biến không chính xác và cuối cùng là phân bố độ không đảm bảo được sử dụng để mô tả sự bất định theo cách không đầy đủ nhưng dễ sử dụng. Do đó, lý thuyết về sự bất định là suy luận từ ba nền tảng trên và cung cấp một mô hình toán học để giải quyết các hiện tượng bất định trong thế giới thực (Liu, 2012).

Về mặt toán học, lý thuyết bất định cơ bản là một lý thuyết thay thế cho phép đo bất định, được diễn giải là sự tự tin của cá nhân vào khả năng xảy ra một sự kiện bất định, phụ thuộc vào mức độ nhận thức cá nhân của họ về sự kiện đó. Để xử lý hợp lý các mức độ tin cậy và đưa ra định nghĩa tiên đề về phép đo bất định, (Liu, 2010) đã đề xuất 4 tiên đề gồm tiên đề chuẩn tắc “the normality”, tiên đề đơn điệu “monotonicity”, tiên đề tự đối ngẫu “self-duality” và tiên đề cộng tính phụ đếm được “countable subadditivity”.

Lý thuyết bất định hiện nay đang được thừa nhận rộng rãi như là một phương pháp đáng tin cậy để đánh giá chi tiết các vấn đề học thuật hàng đầu trong khoa học thông tin, và do đó đã trở thành một trong những cách quan trọng nhất để tóm tắt và dự đoán các xu hướng mới trong nghiên cứu (Zhou & cộng sự, 2023).

2.3.1.2. Vận dụng lý thuyết vào bài nghiên cứu

Bất định ngày càng trở nên quan trọng đã đặt ra yêu cầu đối với mỗi quốc gia trong quá trình thúc đẩy, phát triển KT buộc phải biết lựa chọn và tận dụng tối đa các chính sách của mình nhằm thực hiện điều tiết các hoạt động KT vĩ mô. Bởi khi bất định xảy ra, hàng loạt các lĩnh vực cũng như hoạt động trong nền KT sẽ bị tác động và có nguy cơ dẫn đến khủng hoảng. Điều này đã sớm được chứng minh bởi những nhà KT thuộc các trường phái KT học khác nhau như David Ricardo, lý thuyết về cung cầu thị trường của Marshall, lý thuyết tiền tệ của Keynes và của Milton Friedman... Các nhà nghiên cứu này đều có điểm chung là dành sự quan tâm nhất định đến trạng thái bất định đối với nền KT.

Do vậy mà lý thuyết bất định với tư cách là một công cụ mới để xử lý sự bất định đã được nhiều học giả nổi tiếng của Trung Quốc thừa nhận và truyền bá tới nhiều trường đại học và cộng đồng nghiên cứu trên toàn cầu. Lý thuyết về sự bất định ra đời tạo ra những lợi thế đặc biệt trong việc giải quyết các mức độ niềm tin và sự bất định của con người, đồng thời đã thu hút được sự chú ý và phát triển rộng rãi của các nhà nghiên cứu kể từ khi ra đời.

Trong số các ứng dụng của lý thuyết bất định, ứng dụng phổ biến và thành công nhất là trong tài chính. Điều này được chứng minh bởi sau khi lần đầu tiên (Liu, 2012) đưa lý thuyết bất định vào lĩnh vực tài chính đã thu hút rất đông các học giả nghiên cứu và phát triển. Theo đó, lý thuyết bất định có thể được vận dụng vào bài nghiên cứu thông qua khía cạnh tài chính bất định (uncertain finance). Tài chính bất định được vận dụng xem xét bởi các biến động bất định trên thị trường tài chính và sự bất định của con người trong quá trình ra quyết định cũng như ước tính của các chuyên gia nhằm giải quyết rủi ro cơ bản của việc lựa chọn tối ưu hóa danh mục đầu tư và đề xuất các công thức định giá quyền chọn hữu ích trong thực tế (Zhou & cộng sự, 2023).

Cụ thể hơn, các chính sách KT đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo ODTG bằng cách điều tiết khu vực NH, giám sát rủi ro hệ thống và thực hiện các biện pháp thận trọng. Bằng cách duy trì một HTTC ổn định, các nhà hoạch định chính sách có thể ngăn ngừa KHTC, bảo vệ sức khỏe tổng thể của nền KT, đặc biệt là sau các cuộc KHTC và trong thời kỳ KT bất định. Còn ngược lại, các biến động bất định trên

thị trường sẽ tác động đến sự bất định của con người trong quá trình ra quyết định trong việc lựa chọn danh mục đầu tư. Các mô hình tiền tệ bất định với lãi suất cố định được nhiều nghiên cứu quan tâm (Zhou & cộng sự, 2023). Các nghiên cứu đồng ý rằng hoạt động của các NH trong thời gian “bình thường” góp phần tốc độ nhanh hơn sự phát triển bởi ổn định làm giảm tác động bất lợi của khủng hoảng đối với các NH và có thể giúp họ tồn tại và phát triển. Điều này có thể được minh chứng thông qua cuộc suy thoái KT gần đây gây ra bởi đại dịch Covid-19 làm dấy lên lo ngại về sự mong manh của hệ thống NH và khả năng xảy ra một cuộc KHTC khác. Kết quả là, điều này giống lên hồi chuông cảnh báo về nhu cầu chính sách vì sự lành mạnh dài hạn của các NH, giúp các NH đối phó với những cú sốc trong tương lai.

2.3.2. Lý thuyết quyền chọn thực (Real option Theory)

2.3.2.1. Nội dung lý thuyết

Lý thuyết quyền chọn thực được sử dụng rộng rãi để giải thích các quyết định đầu tư khi DN đối mặt với tình trạng bất định, chủ yếu bắt nguồn từ sự đầu tư và phát triển của DN (Myers, 1977). Cụ thể lý thuyết quyền chọn thực minh họa mức độ bất định và tính không thể đảo ngược của đầu tư sẽ làm tăng giá trị của quyền chọn thực, khiến các DN phải cắt giảm hoặc trì hoãn các dự án đầu tư (Bernanke, 1983). Bên cạnh đó, lý thuyết quyền chọn thực còn giải thích do chi phí cao và tính không thể đảo ngược của các dự án đầu tư đổi mới, ban lãnh đạo cấp cao có thể trì hoãn các dự án đổi mới và tận hưởng giá trị của quyền chọn.

2.3.2.2. Vận dụng lý thuyết vào bài nghiên cứu

Vận dụng lý thuyết vào nghiên cứu có thể hiểu, EPU chủ yếu được truyền dẫn thông qua lý thuyết “quyền chọn thực” tác động đến đầu tư, tiêu dùng, giá cả, tỷ giá hối đoái, HTTC... Rất nhiều nghiên cứu dựa trên khái niệm lý thuyết về tính không thể đảo ngược của đầu tư chứng minh rằng sự không chắc chắn làm tăng giá trị của lựa chọn chờ đợi và các DN có thể ngăn ngừa chi phí chìm bằng cách loại bỏ hoặc trì hoãn rủi ro tín dụng và kết hợp các chính sách thông thường hơn. Các NH giảm phân phối tín dụng của họ trong các sự kiện bất định và chờ cho sự bất định giảm bớt. Những quyết định này cản trở khả năng tìm kiếm lợi nhuận của các NH.

(Bai, Kehoe, & Arellano, 2011) đã chứng minh tác động đáng kể của “quyền chọn thực” đối với nền KT từ cả góc độ lý thuyết lẫn thực nghiệm: Thứ nhất, sự bất định gia tăng làm tăng tín dụng, dẫn đến lợi tức đầu tư kỳ vọng thấp hơn và làm giảm nhu cầu vay trong giai đoạn hiện tại. Thứ hai, sự bất định gia tăng dẫn đến chênh lệch lợi suất đầu tư dự kiến giữa các DN tăng lên, dẫn đến sự phân bổ lại vốn giữa các DN, nhưng xung đột tài chính cản trở dòng chảy ngang, cuối cùng tạo ra tác động tiêu cực đến cả sản lượng và sản lượng nhân tố tổng hợp. Thứ ba, sự bất định của triển vọng KT làm tăng khó khăn trong việc tham gia tài trợ giải thưởng, dẫn đến giảm đầu tư và đổi mới sáng tạo.

Trong bối cảnh EPU tăng cao, (Kelly, Pastor, & Veronesi, 2016) cho rằng sự bất định về chính trị được định giá trong thị trường quyền chọn do các sự kiện lớn trước đó được ước tính có tác động đến nền KT, thị trường tài chính làm cho các nhà đầu tư tìm cách bảo vệ các khoản đầu tư của họ khỏi những xáo trộn hoặc giảm giá trị dẫn đến giá trị quyền chọn cao hơn. Do tình trạng suy yếu của nền KT và tương lai bất định, các trung gian tài chính tìm cách định giá lại các sản phẩm tài chính triển vọng đầu tư này cao hơn, có nghĩa là phí bảo hiểm rủi ro sẽ lớn hơn trong thời điểm nền KT bất định cao hoặc yếu kém.

Không những vậy, EPU tăng ngoài khả năng làm tăng đáng kể phí bảo hiểm rủi ro trên các thị trường tài chính khác nhau còn làm tăng chi phí vay, làm gián đoạn năng suất, giảm việc làm và cuối cùng gây tổn hại cho toàn bộ nền KT (Shabir & cộng sự, 2021). Rất nhiều nghiên cứu dựa trên khái niệm lý thuyết chứng minh rằng sự bất định làm tăng giá trị của quyền chọn thực của các DN, có thể ngăn chặn chi phí chìm bằng cách loại bỏ hoặc trì hoãn các dự án rủi ro, hướng đến thực hiện các chính sách thận trọng hơn (Cui & cộng sự, 2021). Các nghiên cứu cũng chỉ ra rằng EPU thực sự có ảnh hưởng đến đầu tư vốn ở cấp độ DN cả trong dài hạn lẫn ngắn hạn (Chen, Lee, & Zeng, 2019). Cụ thể, khi sự bất định gia tăng dẫn đến đầu tư và chi tiêu trở nên kém hấp dẫn hơn, các DN và hộ gia đình trì hoãn các quyết định đầu tư do giảm lợi nhuận của công ty hoặc thu nhập cá nhân. Điều này có thể làm giảm nhu cầu tín dụng của NH, giảm lãi suất cho vay và tác động tiêu cực đến tăng trưởng tín dụng NH. Bên cạnh đó, sự bất định gia tăng dẫn đến chênh lệch lợi suất đầu tư dự

kiến giữa các DN tăng lên, dẫn đến sự phân bổ lại vốn giữa các DN. Nên việc đi vay và chi tiêu vốn của DN nói chung giảm nghiêm trọng trong thời kỳ bất định chính sách và KHTC. Tóm lại, lý thuyết quyền chọn thực giải thích rằng trong điều kiện EPU tăng, các rủi ro kinh doanh tiềm ẩn và áp lực lợi nhuận mà các DN phải đối mặt cũng tăng theo. Các DN lúc này có thể theo đuổi lợi ích ngắn hạn để tránh những rủi ro và tổn thất tiềm ẩn liên quan đến giảm đầu tư, kéo theo các NH giảm phân phối tín dụng của họ trong các sự kiện bất định, chờ đợi sự bất định giảm bớt, và cuối cùng những quyết định này cản trở, làm giảm lợi nhuận của NH (Danisman, 2018). Chính những điều này buộc các NH phải cạnh tranh hơn để cung cấp các khoản tín dụng hiệu quả hơn.

2.3.3. Lý thuyết giá trị nhượng quyền (Franchise Value Theory)

2.3.3.1. Nội dung lý thuyết

Lý thuyết giá trị nhượng quyền thương mại được nghiên cứu bởi Marcus (1984) và Keeley (1990) cho thấy rằng cạnh tranh thúc đẩy các NH theo đuổi các chiến lược rủi ro hơn. Những nghiên cứu này cho thấy rằng ít cạnh tranh hơn hoặc một số NH độc quyền hơn sẽ dẫn đến giá trị nhượng quyền của các NH này cao hơn, và có thể ngăn cản các quyết định mạo hiểm quá mức của các nhà điều hành NH. Vì khi giá trị nhượng quyền càng cao thì chi phí cơ hội dẫn đến phá sản càng cao tuân theo lý thuyết “quá lớn để thất bại” của Mishkin năm 1999, các NH không muốn tham gia vào các hoạt động rủi ro, dẫn đến việc các nhà điều hành NH và cổ đông NH e ngại tham gia vào các quyết định mạo hiểm, từ đó nâng cao chất lượng tài sản của NH.

Cụ thể hơn, Keeley (1990) tìm thấy MQH thuận chiều giữa mức độ tập trung và sự ổn định của NH. Nghĩa là khi tập trung hơn và mức độ cạnh tranh ít hơn được coi là hệ thống NH ổn định hơn dựa trên lợi nhuận sẽ là nhà cung cấp hỗ trợ cho sự yếu kém về tài chính và khuyến khích tỷ lệ chấp nhận rủi ro cao. Ngoài ra, các cơ quan chức năng có thể kiểm soát hiệu quả hơn lĩnh vực NH với một số ít NH lớn, do đó nguy cơ khủng hoảng sẽ giảm hơn nữa (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2006). Nói cách khác, mức độ cạnh tranh cao làm suy yếu sức mạnh thị trường, mức nợ thấp, tỷ lệ nắm giữ vốn chủ sở hữu danh mục đầu tư cao hơn để giảm mức độ rủi ro của khoản vay, tỷ suất lợi nhuận giảm và kết quả là giá trị nhượng quyền của các NH ngày càng

giảm. Trong trường hợp này, các NH nỗ lực thúc đẩy lợi nhuận dẫn đến chịu nhiều rủi ro hơn.

2.3.3.2. Vận dụng lý thuyết vào bài nghiên cứu

Giá trị nhượng quyền kiểm soát hoạt động của các NH bằng cách giảm số lượng các hoạt động NH chấp nhận rủi ro. Các NH có tỷ lệ chấp nhận rủi ro cao được cho là có nguy cơ mất khả năng thanh toán. Do đó, lý thuyết cạnh tranh – bất ổn định đề cập rằng do cạnh tranh quá mức, giá trị nhượng quyền của các NH bắt đầu bị xói mòn dẫn đến các NH phải có nhiều hoạt động chấp nhận rủi ro hơn. Trong cạnh tranh không hoàn hảo, các trường hợp phá sản có thể bị loại bỏ khi có sức mạnh thị trường cao (Beck, De Jonghe, & Schepens, 2013).

Giá trị nhượng quyền thương mại giả định rằng sức mạnh thị trường khuyến khích các NH chấp nhận ít rủi ro hơn. Giải pháp đầu tiên để giảm rủi ro là giảm việc chấp nhận rủi ro của từng cá nhân, điều này sẽ dẫn đến khoảng cách đến mức vỡ nợ hoặc Z-Score cao hơn. Tuy nhiên, giải pháp thứ hai để giảm nguy cơ phá sản là chấp nhận rủi ro tương quan và do đó tăng mức đóng góp rủi ro hệ thống. Lý thuyết giá trị nhượng quyền chứng minh rằng sự sẵn lòng giảm thiểu rủi ro danh mục đầu tư khiến các NH đa dạng hóa danh mục đầu tư của họ bằng cách nắm giữ danh mục đầu tư thị trường. Hành động này có xu hướng giảm rủi ro cá nhân nhưng làm tăng rủi ro hệ thống vì toàn bộ hệ thống có ít sự đa dạng hơn và có nhiều thể chế tương quan hơn.

2.3.4. Lý thuyết đánh đổi (Trade - off Theory)

2.3.4.1. Nội dung lý thuyết

Modigliani & Miller (1958) lần đầu tiên bắt đầu nghiên cứu mang tính đột phá về cấu trúc vốn trong lĩnh vực tài chính DN. Lý thuyết đánh đổi đã được xem xét nghiêm túc sau cuộc tranh luận về định lý của Modigliani-Miller và phiên bản ban đầu của lý thuyết đánh đổi ra đời từ đó. Lý thuyết đánh đổi được xây dựng ủng hộ đòn bẩy để xây dựng cấu trúc vốn bằng cách giả định lợi ích đòn bẩy. Mức đòn bẩy tối ưu đạt được bằng cách cân bằng lợi ích từ việc trả lãi và chi phí phát hành nợ. Về mặt tài chính, nợ được coi là có lợi vì lá chắn thuế giúp giảm thiểu các khoản thuế dự

kiến và tối đa hóa dòng tiền sau thuế. Do đó, lý thuyết đánh đổi dự đoán việc phân tích chi phí và lợi ích của việc tài trợ bằng nợ để đạt được cơ cấu vốn tối ưu.

Bằng cách tập trung vào phân tích chi phí và lợi ích của nợ dự đoán rằng có một tỷ lệ nợ tối ưu giúp tối đa hóa giá trị của một công ty và cho rằng điểm tối ưu có thể đạt được khi lợi ích của việc phát hành nợ đối nghịch với giá trị hiện tại ngày càng tăng của chi phí liên quan đến việc phát hành nợ nhiều hơn. Lợi ích chính của nợ là giảm thiểu các khoản thanh toán lãi, do vậy kích thích các công ty sử dụng nợ nhiều hơn, trong khi nó trở nên phức tạp với sự tồn tại của thuế cá nhân và với các lá chắn thuế. Lý thuyết đánh đổi cũng mô tả MQH tích cực giữa đòn bẩy và lợi nhuận bằng cách chỉ ra rằng các công ty có lợi nhuận cao ưu tiên đầu tư bằng nguồn tài chính bên ngoài để bảo vệ thu nhập từ thuế nhờ sự trợ giúp của đòn bẩy.

2.3.4.2. Vận dụng lý thuyết vào bài nghiên cứu

Lý thuyết đánh đổi có thể được hiểu rằng có sự đánh đổi giữa hiệu quả KT và sự ổn định trong hệ thống NH: một hệ thống NH cạnh tranh hiệu quả hơn và do đó quan trọng đối với tăng trưởng, nhưng sức mạnh thị trường là cần thiết cho sự ổn định NH. Sự đánh đổi này tồn tại là không rõ ràng. Sức mạnh thị trường có thể có những tác động tích cực đến hiệu quả và những tác động tiêu cực tiềm tàng của cạnh tranh đối với sự ổn định có thể được quản lý thông qua các quy định thận trọng. Không có thái cực nào (cạnh tranh hoàn hảo hay độc quyền) có thể là lý tưởng. Đúng hơn, có thể là tối ưu để tạo điều kiện thuận lợi cho một môi trường thúc đẩy hành vi cạnh tranh (khả năng cạnh tranh), từ đó giảm thiểu chi phí tiềm ẩn của sức mạnh thị trường trong khi vẫn thu được lợi ích từ bất kỳ phần còn lại nào. Có thể rất khó để đánh giá khả năng cạnh tranh của thị trường NH.

Bên cạnh đó, lý thuyết đánh đổi cũng có thể giải thích phù hợp với dự đoán đánh đổi thực tế rằng các công ty có lợi nhuận cao hơn nên vay mượn ít hơn bởi vay nhiều hơn để giảm nghĩa vụ thuế. Điều này ước tính chi phí và lợi ích của nợ, nhận thấy rằng các công ty lớn và có lợi nhuận cao hơn với kỳ vọng kiệt quệ tài chính thấp sẽ sử dụng nợ một cách thận trọng hơn.

Sự đánh đổi giữa cạnh tranh và ổn định có thể được giải thích bằng khả năng giám sát người đi vay cao hơn, đa dạng hóa hơn (Beck, De Jonghe, & Schepens, 2013) và đặt cược vào giám sát của cơ quan quản lý tại các thị trường tập trung. (Keeley, 1990) chứng thực ý tưởng về sự cạnh tranh gây bất ổn này từ quan điểm thực nghiệm, việc tăng cường cạnh tranh trong ngành NH Mỹ đã dẫn đến sự suy giảm giá trị nhượng quyền và làm gia tăng rủi ro NH. Các nghiên cứu thực nghiệm khác gần đây cũng quan sát sự tồn tại của sự đánh đổi tương tự giữa cạnh tranh và ổn định (Berger, 2009). Lý thuyết này làm rõ hơn quan điểm cạnh tranh NH được coi là gây hại cho sự ổn định NH, rằng cạnh tranh làm xói mòn lợi nhuận NH và do đó làm xói mòn giá trị đặc quyền của NH. Kết quả là động cơ chấp nhận rủi ro của các NH tăng lên do chi phí cơ hội của việc phá sản đối với các cổ đông giảm xuống.

2.3.5. Một số lý thuyết bổ trợ khác có liên quan

Để củng cố cơ sở lý thuyết cho các biến đo lường trong nghiên cứu, đặc biệt là về cạnh tranh NH và bất định chính sách kinh tế (EPU), một số lý thuyết bổ trợ có tính chất nền tảng được sử dụng như sau:

Lý thuyết kỳ vọng hợp lý (Rational Expectations Theory): Được khởi xướng bởi Muth (1961) và phát triển bởi Lucas (1972), lý thuyết này cho rằng các tác nhân kinh tế sẽ điều chỉnh hành vi dựa trên kỳ vọng hợp lý về chính sách và thông tin hiện có. Trong bối cảnh EPU, sự biến động về kỳ vọng ảnh hưởng đến ra quyết định tín dụng, đầu tư và định giá rủi ro của NH.

Giả thuyết sức mạnh thị trường (Market Power Hypothesis): Giả thuyết này cho rằng lợi nhuận cao của NH có thể phản ánh sự thiếu cạnh tranh chứ không nhất thiết là hiệu quả vận hành. Do đó, cần phân biệt rõ giữa lợi nhuận do chiếm lĩnh thị trường với lợi nhuận từ hoạt động hiệu quả, từ đó tránh nguy biến trong việc đánh giá MQH giữa cạnh tranh và ổn định.

Lý thuyết thị trường có thể cạnh tranh (Contestable Market Theory) của Baumol & cộng sự (1982): Lý thuyết này cho rằng một thị trường vẫn có thể duy trì hành vi cạnh tranh dù mức độ tập trung cao, nếu chi phí gia nhập và rút lui thấp. Điều này

giúp lý giải tại sao HHI hoặc CR cao không nhất thiết phản ánh mức cạnh tranh thấp trong ngành NH.

Lý thuyết hệ thống tài chính vĩ mô (Macroprudential Theory): Đây là nền tảng cho việc đo lường và quản lý rủi ro hệ thống. Các chỉ tiêu như Z-score phản ánh không chỉ sự ổn định riêng lẻ của từng NH mà còn cả khả năng chống chịu trước cú sốc hệ thống. Lý thuyết này định hướng vai trò của chính sách và giám sát vĩ mô để phòng ngừa khủng hoảng lan truyền.

Giả thuyết bất ổn định tài chính (Financial Instability Hypothesis) của Minsky (1992): Lý thuyết này nhấn mạnh rằng sự ổn định kéo dài có thể khiến các NH và nhà đầu tư ngày càng chấp nhận rủi ro cao hơn, khiến hệ thống tài chính trở nên dễ đổ vỡ khi gặp cú sốc như EPU. Do đó, chính EPU có thể đóng vai trò là tín hiệu “thức tỉnh” sự tích lũy rủi ro trong hệ thống.

Những lý thuyết bổ trợ này giúp mở rộng phân tích các biến đo lường của nghiên cứu từ góc nhìn hành vi, chính sách và hệ thống, qua đó tăng tính khái quát và chiều sâu lý luận cho mô hình nghiên cứu, đặc biệt là làm rõ MQH hai chiều giữa cạnh tranh và ổn định NH (cạnh tranh có thể thúc đẩy hiệu quả nhưng cũng có thể làm gia tăng rủi ro tài chính, tùy thuộc vào cấu trúc thị trường và khả năng giám sát). Đồng thời, lựa chọn HHI là đại diện cấu trúc trong khung SCP được lý thuyết hệ thống tài chính vĩ mô và thị trường cạnh tranh hỗ trợ, trong khi Z-score là đại diện cho rủi ro mất khả năng thanh toán phù hợp với giả thuyết bất ổn định tài chính.

2.3.6. Tổng hợp lý thuyết và định vị quan điểm nghiên cứu

Nghiên cứu vận dụng tổng hợp bốn nền tảng lý thuyết gồm: Lý thuyết bất định, Lý thuyết quyền chọn thực, Lý thuyết giá trị nhượng quyền, và Lý thuyết đánh đổi để giải thích các cơ chế tác động của EPU đến cạnh tranh, ổn định và hiệu quả hệ thống NH.

Trong đó, Lý thuyết bất định cung cấp cơ sở để hiểu rằng sự gia tăng EPU làm thay đổi hành vi thị trường và kỳ vọng của các tác nhân kinh tế, tạo ra rủi ro hệ thống và ảnh hưởng đến hoạt động tín dụng. Lý thuyết quyền chọn thực lý giải vai trò trì hoãn đầu tư, làm giảm tín dụng trong môi trường EPU cao do giá trị quyền chọn chờ

đội tăng lên. Lý thuyết giá trị nhượng quyền giúp hiểu rõ mối liên hệ giữa cạnh tranh, lợi nhuận và mức độ chấp nhận rủi ro của NH trong môi trường EPU tăng. Lý thuyết đánh đổi hỗ trợ giải thích sự đánh đổi giữa cạnh tranh và ổn định, cho rằng không tồn tại mức cạnh tranh "tối ưu tuyệt đối" mà cần thiết lập một mức độ cạnh tranh phù hợp với năng lực giám sát và mức độ phát triển hệ thống tài chính.

Đáng lưu ý, MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH được chia thành hai hướng lý luận đối lập: (i) giả thuyết cạnh tranh – bất ổn định, cho rằng cạnh tranh làm xói mòn giá trị nhượng quyền và thúc đẩy hành vi chấp nhận rủi ro (Keeley, 1990; Beck & cộng sự, 2013); (ii) giả thuyết cạnh tranh – ổn định, cho rằng cạnh tranh nâng cao hiệu quả phân bổ tín dụng và giảm bất cân xứng thông tin, từ đó hỗ trợ ổn định tài chính (Boyd & De Nicolo, 2005). Để nhận diện rõ đặc điểm này, luận án sử dụng Lý thuyết quyền lực thị trường nhằm bổ sung cách giải thích liệu lợi nhuận cao là kết quả của sức mạnh thị trường hay hiệu quả nội tại, đồng thời tích hợp Lý thuyết thị trường có thể cạnh tranh để phản biện quan điểm cho rằng mức độ tập trung cao đồng nghĩa với ít cạnh tranh.

Từ đó, nghiên cứu định vị quan điểm nghiên cứu theo hướng “cạnh tranh không hoàn hảo có thể là tối ưu tương đối”, phù hợp với xu hướng lý thuyết hiện đại. Luận án nghiêng về giả thuyết cạnh tranh – bất ổn định, đặc biệt trong bối cảnh các nền kinh tế mới nổi, nơi các NH hoạt động dưới năng lực quản trị hạn chế, bị chi phối bởi các cú sốc chính sách và phụ thuộc nhiều vào tín hiệu vĩ mô. Quan điểm này cũng phản ánh tinh thần của các nghiên cứu gần đây như Beck & cộng sự (2013), Danisman (2018), và Shabir & cộng sự (2021), nhấn mạnh rằng khi EPU tăng cao, cạnh tranh không còn là yếu tố thúc đẩy hiệu quả mà có thể gây rủi ro hệ thống.

Về mặt đo lường, nghiên cứu lựa chọn thị phần và HHI cho cạnh tranh NH và Z-score cho ổn định do tính khả thi, phổ biến trong các nghiên cứu học thuật và nhất quán với lý thuyết tiếp cận. HHI đại diện cho tiếp cận cấu trúc–hành vi–hiệu suất (SCP) và phù hợp với giả thuyết cạnh tranh – bất ổn định, trong khi Z-score phản ánh trực tiếp khả năng mất khả năng thanh toán, đồng bộ với giả thuyết bất ổn tài chính của Minsky (1986) rằng hệ thống tài chính trở nên mong manh theo chu kỳ và bị khuếch đại bởi bất định chính sách. Hai chỉ số này cho phép lượng hóa một cách

khách quan và thực chứng hai thành tố trung tâm của luận án: cạnh tranh và ổn định, trong mối liên hệ với EPU.

2.4. TỔNG QUAN CÁC NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM

2.4.1. Tiếp cận theo phương pháp phân tích trắc lượng thư mục – Bibliometric analysis

Đầu tiên, tác giả tiếp cận các nghiên cứu tổng quan thông qua phương pháp đang được sử dụng gần đây bởi các nhà nghiên cứu - phương pháp phân tích trắc lượng thư mục. Phân tích trắc lượng thư mục – Bibliometric analysis - là một kỹ thuật nghiêm ngặt và được công nhận rộng rãi để xác định và phân tích khối lượng lớn dữ liệu khoa học trong một lĩnh vực cụ thể, thông qua các ấn phẩm tạp chí. Nó cho phép hiểu sâu hơn về các chủ đề hoặc xu hướng chính trong một ấn phẩm cụ thể, đồng thời làm sáng tỏ các vấn đề mới nổi trong lĩnh vực này (Bouyssou & Marchant, 2011).

Thông qua các kỹ thuật Biblioshiny và Bibliometric, với việc sử dụng 546 bài tóm tắt từ các tạp chí, tài liệu hội nghị và chương sách từ cơ sở dữ liệu Web of Science từ năm 1991 đến tháng 6 năm 2024, tác giả tiến hành phân tích sự kết hợp thư mục, đồng trích dẫn và sự xuất hiện đồng thời để xác định các chủ đề phổ biến nhất đã thu hút được sự chú ý của giới học thuật.

Cụ thể, tác giả đã sử dụng phương pháp thu thập dữ liệu như sau: (i) xác định từ khóa tìm kiếm là “EPU on banking”; (ii) chọn cơ sở dữ liệu từ cơ sở dữ liệu Web of Science từ năm 1991 đến tháng 6 năm 2024; (iii) tinh chỉnh tiêu chí tìm kiếm bằng cách sử dụng cụm từ tìm kiếm xuất hiện trong tiêu đề của tài liệu để xác định các bài báo, sách và chương sách bằng ngôn ngữ tiếng Anh đã xuất bản có liên quan đến chủ đề nghiên cứu; (iv) biên soạn danh mục thông tin thư mục; (v) hệ thống hóa các tài liệu được truy xuất. Tổng cộng có 546 tài liệu được xác định từ cơ sở dữ liệu Web of Science dựa các bài báo, tài liệu hội nghị, sách, chương sách và các loại tài liệu khác; và cuối cùng, (vi) phân tích các thông tin liên quan như tài liệu, tác giả nghiên cứu, quốc gia có nhiều nghiên cứu nhất về chủ đề nghiên cứu.

Về phương pháp xử lý dữ liệu, tác giả đã sử dụng (i) Microsoft Excel để tính toán tần suất và tỷ lệ tài liệu được xuất bản và tạo ra các biểu đồ và đồ thị có liên

quan; (ii) Biblioshiny với R được dùng để phân tích số lượng xuất bản hàng năm liên quan đến các tạp chí, tác giả, quốc gia có liên quan nhất và MQH giữa các tác giả, quốc gia và từ khóa đã đóng góp đáng kể cho chủ đề nghiên cứu về EPU đối với NH, do đó có thể cung cấp một cái nhìn toàn diện tổng quan bên cạnh việc sử dụng phân tích trắc lượng thư mục; và (iii) VOSviewer để tạo và trực quan hóa các mạng đo thư mục. Bằng cách sử dụng cả hai phân tích nói trên, tác giả có thể trình bày một cái nhìn toàn diện về sự phát triển của chủ đề EPU liên quan đến hệ thống NH theo thời gian.

2.4.1.1. Tình hình chung của các nghiên cứu về EPU

Căn cứ kết quả phân tích theo tạp chí cho thấy EPU trong lĩnh vực NH đang nhận được sự quan tâm đáng kể từ các tạp chí xếp hạng cao (Bảng 2.3). "Journal of Monetary Economics" dẫn đầu với tổng số 35 ấn phẩm và 2.307 trích dẫn. Tiếp theo là tạp chí "International Review of Economics & Finance" đứng thứ hai với 34 công bố và 325 trích dẫn, vị trí đứng thứ ba là tạp chí "Applied Economics" với 22 công bố cùng 87 trích dẫn, ít hơn đáng kể so với một số tạp chí khác. Đáng chú ý, 3 tạp chí dẫn đầu về tần suất xuất bản theo thời gian đều xếp hạng A* hoặc A.

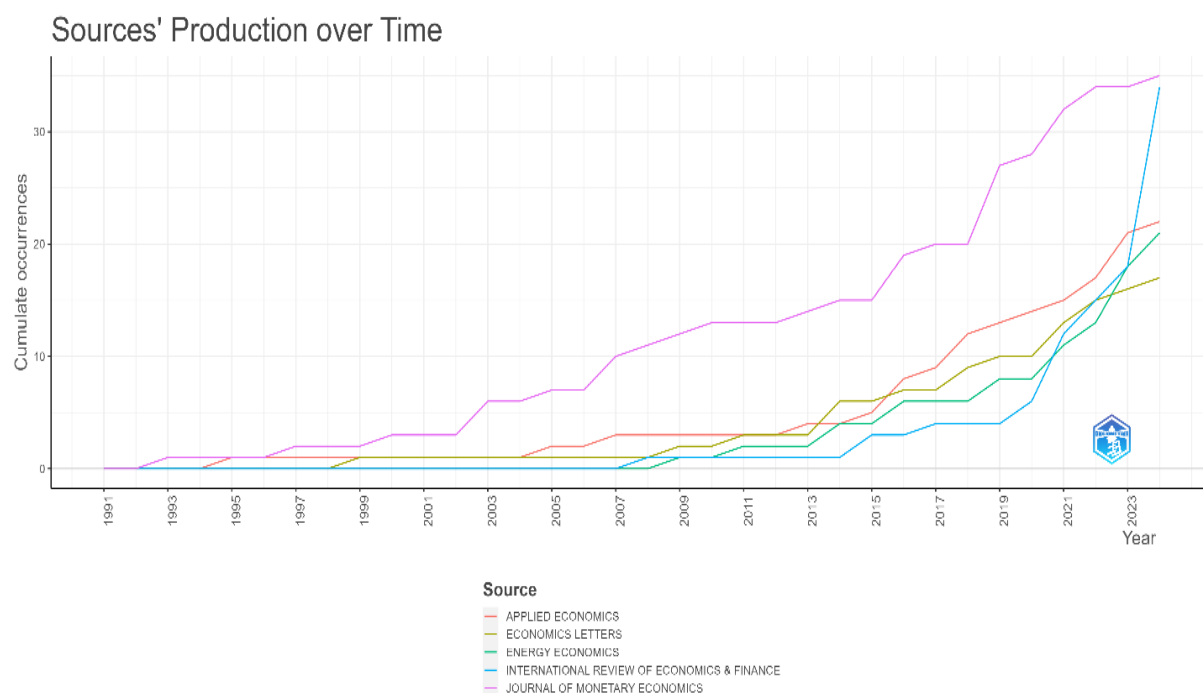
Bảng 2.3. Số tạp chí được xuất bản theo chủ đề EPU (1991- 6/2024)

Nguồn	Tài liệu	Trích dẫn	Tổng sức mạnh liên kết
International review of Economics & Finance	34	325	3.426
Journal of monetary economics	35	2.307	2.537
Energy Economics	21	425	1.873
International journal of Finance & economics	14	222	1.850
Applied economics	22	87	1.814

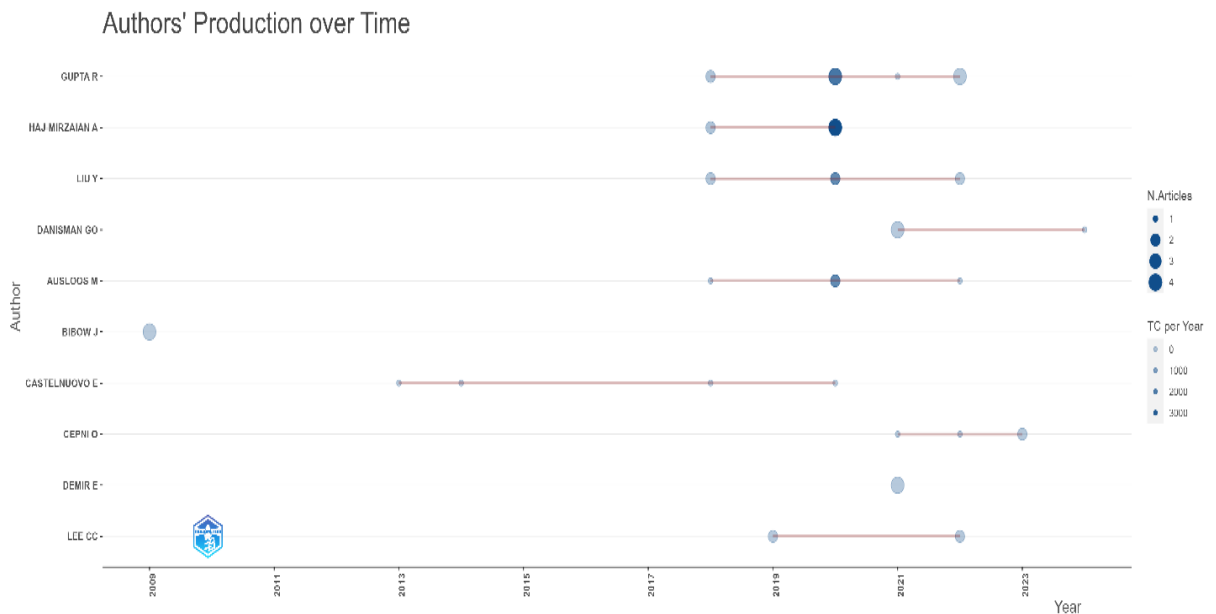
Empirical economics	13	65	1.713
Economics letters	17	391	1.697
Applied economics letters	15	136	1.486
Offord bulletin of economics and sta	7	139	1.237
North american journal of economics	12	152	946

Nguồn: Thống kê từ VOSviewer, 2024

Hình 2.1 minh họa các xu hướng phát triển trong nghiên cứu về chủ đề EPU bằng cách sử dụng dữ liệu thống kê về số lượng bài báo được xuất bản về chủ đề này theo thời gian bởi các tạp chí có uy tín. Kết quả cho thấy "Journal of Monetary Economics" đã xuất bản bài báo đầu tiên về EPU vào năm 1991. Sau đó, các tạp chí khác cũng đăng các bài báo cùng chủ đề, dẫn đến xu hướng nghiên cứu đa dạng về EPU trong hệ thống NH. Gần đây, có thể thấy rằng chủ đề EPU đang thu hút được sự quan tâm đáng kể, đặc biệt là từ năm 2019 trở đi, với số lượng tạp chí chọn chủ đề này để xuất bản ngày càng tăng.



Hình 2.1 Các nghiên cứu về chủ đề EPU theo thời gian

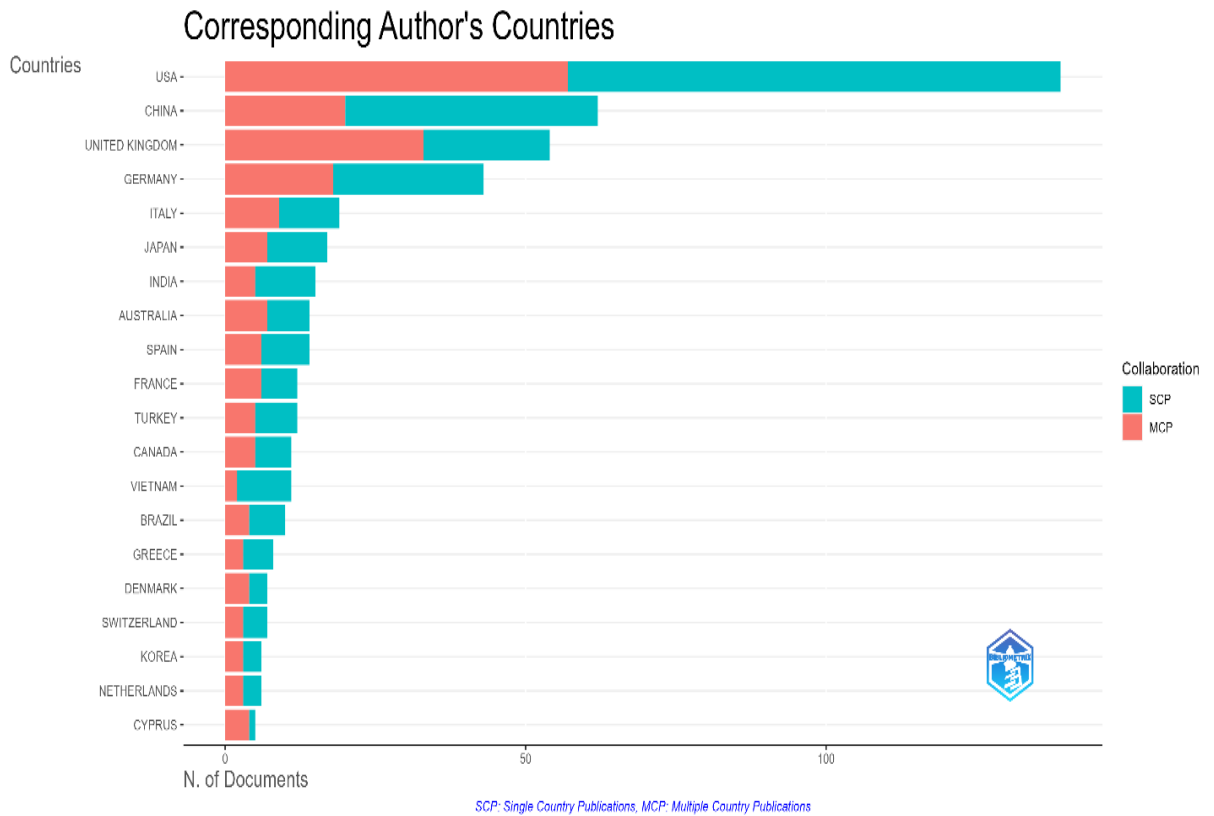


Hình 2.2 KQNC của các tác giả đầu ngành từ năm 2009 đến tháng 6/2024

Nguồn: tác giả trích xuất từ Biblioshiny 2024

Hình 2.2 minh họa sự phát triển về tình trạng xuất bản và trích dẫn của tác giả theo thời gian. Khi xem xét năng suất tích lũy của các tác giả, Castelnuevo dẫn đầu với những đóng góp kéo dài 8 năm, từ 2013 đến 2020. Các tác giả còn lại như Guptar, Liu Y, Danisman Go thường đóng góp cho chủ đề EPU trong 5 năm, từ 2018 đến 2022. Những đóng góp này đã mang đến những tiến bộ đáng kể cho lĩnh vực EPU đối với hệ thống NH trong những năm gần đây.

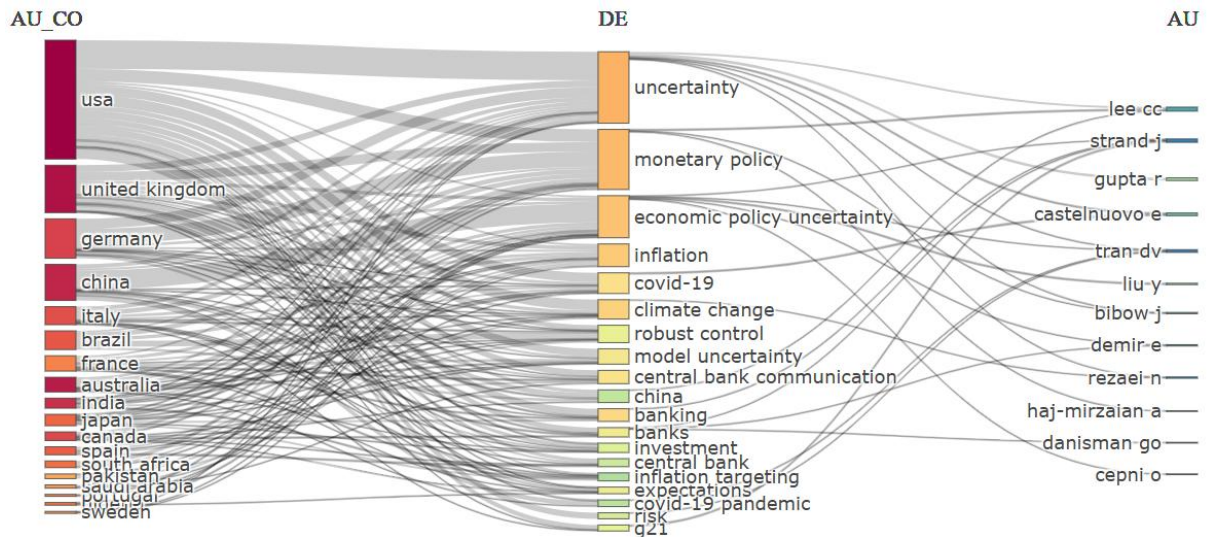
Hình 2.3 trình bày các ấn phẩm của tác giả dưới dạng một quốc gia (hoặc hợp tác trong đó tất cả các tác giả đến từ cùng một quốc gia) và các xuất bản phẩm đa quốc gia (hoặc hợp tác quốc tế trong đó các tác giả đến từ các quốc gia khác nhau hoặc hợp tác quốc tế). Với 140 công bố, Hoa Kỳ là quốc gia có nhiều nghiên cứu về chủ đề EPU nhất, tiếp theo là Trung Quốc với 70 công bố và Vương quốc Anh với 60 công bố. Điều này cho thấy Hoa Kỳ, Trung Quốc và Vương quốc Anh có số lượng ấn phẩm đa quốc gia tương đối cao.



Hình 2.3 Số lượng tác giả xuất bản theo quốc gia và theo đa quốc gia

Nguồn: tác giả trích xuất từ Biblioshiny 2024

Cuối cùng, dựa trên sơ đồ Sankey thông qua việc phân tích MQH giữa tác giả, quốc gia và từ khóa đã cung cấp thông tin chi tiết về các tác giả nổi bật nhất và các chủ đề nghiên cứu phổ biến ở mỗi quốc gia. MQH giữa các quốc gia và từ khóa được minh họa ở phía bên trái của Hình 2.4. cho thấy chủ đề được quan tâm hàng đầu ở Hoa Kỳ là bất định - “uncertainty” và chính sách tiền tệ - “monetary policy”. Có vẻ như các nhà nghiên cứu ở Hoa Kỳ quan tâm đến nhiều chủ đề khác nhau có thể kể đến như lạm phát “inflation”, biến đổi khí hậu – “climate change” hay Covid -19 “Covid -19” và hơn thế nữa. Đáng chú ý, gần một nửa số nghiên cứu liên quan đến từ khóa EPU – “economics policy uncertainty” được thực hiện ở Trung Quốc, cho thấy chủ đề này có tác động và thu hút đáng kể đối với các nhà nghiên cứu ở nước này. Ngoài Trung Quốc, các quốc gia khác bao gồm Vương quốc Anh, Đức, Ý, Brazil và các quốc gia khác cũng đã khám phá và dành sự quan tâm nhiều hơn đến các chủ đề liên quan đến EPU.

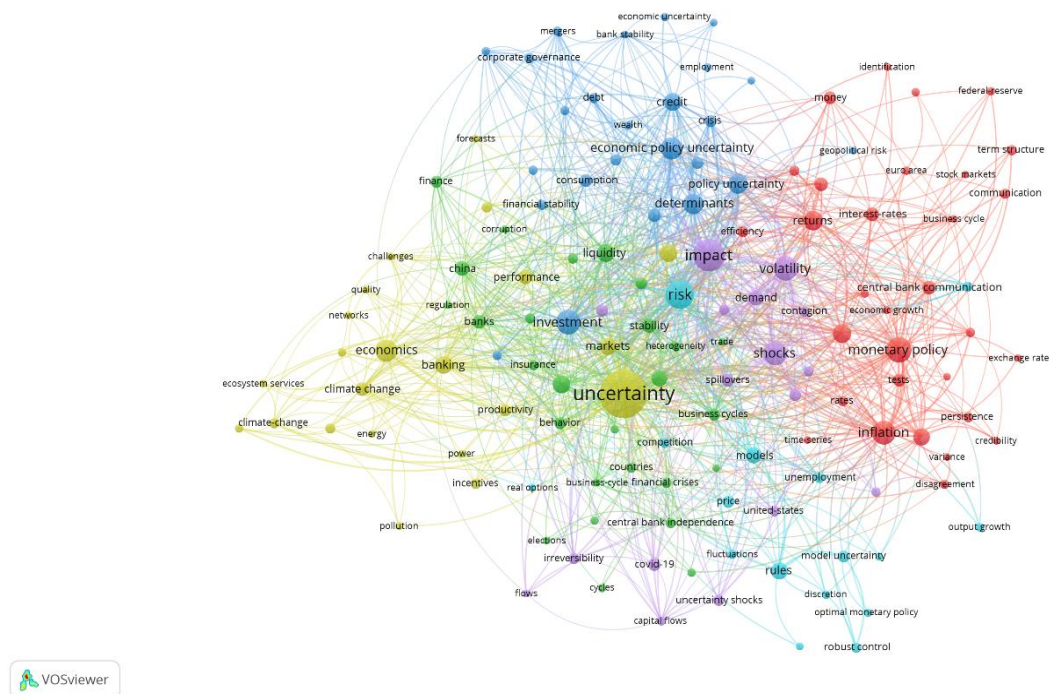


Hình 2.4. Sơ đồ ba trường trực quan hóa MQH giữa tác giả, quốc gia và từ khóa thông qua sơ đồ Sankey

Nguồn: tác giả trích xuất từ Biblioshiny 2024

2.4.1.2. Các cụm chủ đề chính nghiên cứu về EPU

Phân tích các cụm theo mạng đồng xuất hiện



Hình 2.5. Mạng đồng xuất hiện cho chủ đề EPU

Hình 2.5 thể hiện mạng đồng xuất hiện cho chủ đề EPU, một số cụm chủ đề khác nhau với số lượng từ khóa được phân chia bao gồm 6 cụm (như Bảng 2.4).

Bảng 2.4. Các cụm theo phân tích mạng đồng xuất hiện cho chủ đề EPU

Cụm (số lượng từ khóa)	Định nghĩa	Từ khóa có khả năng hiển thị cao
Cụm 1 – màu xanh lá cây (27)	Bản chất của EPU	NH; hành vi; chu kỳ kinh doanh; NH trung ương độc lập; tham nhũng; tài chính; KHTC; tổ chức; bảo hiểm; thanh khoản; kỳ vọng hợp lý; sự ổn định; sự bất định về mặt chiến lược
Cụm 2 – màu tím (17)	Các yếu tố ảnh hưởng đến EPU	Dòng vốn; sự kết nối; COVID-19; yêu cầu; dòng chảy; không thể thay đổi được; sự bất định về KT vĩ mô; những cú sốc; sự lan tỏa; lợi nhuận cổ phiếu; những cú sốc bất định; sự biến động
Cụm 3 - màu xanh biển (16)	Công cụ đánh giá tác động của EPU	Cạnh tranh; tùy chọn; chính sách tài khóa; biến động; mô hình bất định; chính sách tiền tệ tối ưu; quyền chọn thực; danh tiếng; rủi ro; kiểm soát mạnh mẽ; quy tắc
Cụm 4 – màu đỏ (31)	Tác động của EPU đến KT vĩ mô	Chu kỳ kinh doanh; truyền thông NH trung ương; đồng liên kết; sự hội tụ; uy tín; bất đồng; tăng trưởng KT; hiệu quả; bằng chứng thực nghiệm; tỷ giá hối đoái; khu vực đồng Euro; lạm phát; lãi suất; chính sách tiền tệ; sự kiên trì; lợi nhuận; thị trường chứng khoán; cấu trúc; thời gian

Cụm (số lượng từ khóa)	Định nghĩa	Từ khóa có khả năng hiển thị cao
		– chuỗi;
Cụm 5 - màu xanh da trời (25)	Tác động của EPU đến KT vi mô	Sự ổn định của NH; cơ cấu vốn; quản trị DN; tín dụng; khủng hoảng; nợ; sự bất định về chính sách KT; sự bất định về KT; KHTC; ODTC; rủi ro địa chính trị; đầu tư; sáp nhập; sự bất định về chính sách; chấp nhận rủi ro
Cụm 6 - màu vàng (22)	Xu hướng mới trong nghiên cứu EPU	Những thách thức; biến đổi khí hậu; hệ sinh thái; năng lượng; sự đổi mới; sự quản lý; giảm nhẹ; hiệu suất; năng suất; chất lượng; sự bất định.

Nguồn: Tổng hợp từ tác giả

Cụm 1 – Bản chất của EPU

Bản chất của EPU trong các nghiên cứu hiện hành đang tranh luận, liệu nó đóng vai trò là tác nhân thúc đẩy chu kỳ kinh doanh hay chỉ là một phản ứng nội sinh đối với các biến động kinh tế khác. Điều này hàm ý rằng EPU có thể vừa là nguyên nhân vừa là hệ quả của những thay đổi trong chu kỳ kinh doanh. Đặc điểm cốt lõi của sự bất định này xoay quanh giả thuyết về xu hướng trì hoãn đầu tư (Bloom, 2009), do EPU làm gia tăng tâm lý e ngại rủi ro cũng như biên độ bù rủi ro đối với các công cụ tài chính, đồng thời làm suy giảm tiêu dùng khi các nhà đầu tư, DN và cá nhân có xu hướng cắt giảm hoặc trì hoãn các hoạt động đầu tư hoặc nhu cầu về nguồn vốn bên ngoài trong bối cảnh bất ổn và thiếu dự đoán về tương lai.

Thêm vào đó, bản chất của sự bất định thường bộc lộ rõ rệt trong giai đoạn căng thẳng KT và KHTC (Alessandri & Mumtaz, 2019). Trong các cuộc KHTC, mức EPU có xu hướng tăng do sự bất định ngày càng tăng xung quanh sự can thiệp của chính

phủ và các biện pháp quản lý, khiến các khoản nợ khó được trả đúng hạn hơn, dẫn đến sự gia tăng các khoản nợ xấu trong danh mục đầu tư của NH. Do đó, các NH có thể gặp phải những thách thức về thu nhập và thanh khoản, dẫn đến khó khăn cho các đại lý khác trên thị trường tài chính trong việc huy động nguồn tài chính bên ngoài.

Hơn nữa, chi tiêu vốn và vay mượn của DN thường giảm mạnh trong thời kỳ bất định chính sách và KHTC. Sự bất định như vậy gây sốc cho hoạt động cho vay của NH, dẫn đến chi phí vốn giảm, từ đó gây tổn hại cho thị trường vốn toàn cầu (Kahle & Stulz, 2013). Ngoài ra, EPU có thể dẫn đến những thách thức trong việc đánh giá và định giá rủi ro, vì sự bất định về những thay đổi trong chính sách và quy định ở tương lai sẽ tạo ra sự phức tạp bổ sung, buộc các NH phải tăng phí bảo hiểm rủi ro, tác động đến thị trường trái phiếu.

Hình thức và quy mô thanh toán cũng bị ảnh hưởng, với nhiều giao dịch sử dụng vốn chủ sở hữu hơn và trả ít bảo hiểm hơn trong thời gian EPU tăng cao. Điều này dẫn đến việc tạo ra giá trị cao hơn cho các cổ đông, vô tình tạo ra nhiều thách thức hơn trong việc định giá công ty ở mức độ bất định cao hơn, vì sự bất định làm tăng chi phí vốn. Chi phí vốn tăng thêm ảnh hưởng đến hành vi đầu tư của DN. Mặt khác, sự gia tăng của EPU làm giảm lợi nhuận kỳ vọng của nhà đầu tư, từ đó gây ra biến động trên thị trường chứng khoán và trái phiếu.

Nhìn chung, hiểu bản chất của EPU và sự tương tác của nó với các từ khóa khác nhau là điều cần thiết để các nhà hoạch định chính sách và người tham gia thị trường vượt qua những giai đoạn bất định và thúc đẩy sự ổn định KT nói chung, và sự ổn định của hệ thống NH nói riêng.

Cụm 2 – Các yếu tố ảnh hưởng đến EPU

Đại dịch Covid-19 có thể được coi là yếu tố gây ra sự bất định chưa từng có đối với nền KT toàn cầu và gây ra những cú sốc bất định lan rộng trên nhiều lĩnh vực. Do sự liên kết chặt chẽ giữa các quốc gia trên thị trường tài chính và thương mại quốc tế, EPU giữa các quốc gia tạo thành một mạng lưới truyền dẫn phức tạp với tác động lan tỏa (Marfatia & cộng sự, 2020). Điều này có nghĩa, EPU ngày càng tăng không chỉ là vấn đề của một quốc gia hay khu vực riêng lẻ mà có tính chất lan tỏa, trở thành vấn

đề chung mà nền KT toàn cầu phải đối mặt trong bối cảnh đại dịch Covid-19. Vì vậy, khi đại dịch Covid-19 tiếp tục diễn biến phức tạp đã gây ra những tác động nhất định đến nền KT toàn cầu cũng như khiến EPU trở nên trầm trọng hơn.

Ngoài ra, sự bất định KT vĩ mô, những cú sốc và những bất định xuất phát từ những cú sốc đó đều có thể dẫn đến sự gia tăng EPU. Cùng với sự lan rộng từ thị trường này sang thị trường khác, tính không thể đảo ngược của một số quyết định chính sách càng làm tăng thêm sự bất định, vì những cú sốc trong một lĩnh vực có thể lan truyền khắp nền KT, ảnh hưởng đến dòng vốn và có tác động lâu dài đến tâm lý thị trường và hành vi của nhà đầu tư. Hiểu được sự tương tác phức tạp của các yếu tố này là điều cần thiết để các nhà hoạch định chính sách và nhà đầu tư điều hướng qua các giai đoạn EPU tăng cao và giảm thiểu tác động tiêu cực của nó đối với thị trường tài chính và nền KT.

Cụm 3 - Công cụ đánh giá tác động của EPU

Các công cụ đánh giá tác động của EPU là rất cần thiết để các nhà hoạch định chính sách, DN và nhà đầu tư đánh giá tác động của sự bất định đối với điều kiện KT và quá trình ra quyết định. Những công cụ này giúp định lượng và phân tích tác động của EPU lên các khía cạnh khác nhau của nền KT, chẳng hạn như đầu tư, hành vi người tiêu dùng và biến động thị trường. Một số công cụ phổ biến được sử dụng để đánh giá tác động của EPU bao gồm các mô hình KT lượng kết hợp các kỹ thuật GARCH, có thể giúp phân tích MQH giữa EPU và các biến KT, cung cấp cái nhìn sâu sắc về mức độ biến động của EPU ảnh hưởng đến cả kết quả KT vĩ mô và vi mô.

Tương tự, các công cụ như phân tích quyền chọn thực cho phép đánh giá các quyết định chiến lược trong điều kiện bất định, xem xét các yếu tố như cạnh tranh, mô hình bất định và sự tùy chọn trong chính sách. Các phương án thực tế đã được chứng minh là công cụ tác động đáng kể của EPU đối với nền KT từ cả góc độ lý thuyết lẫn thực nghiệm. Cụ thể, thứ nhất, EPU tăng dẫn đến nguồn cung tín dụng tăng, dẫn đến lợi nhuận đầu tư kỳ vọng thấp hơn và nhu cầu vay vốn giảm trong giai đoạn hiện nay. Thứ hai, sự bất định tăng cao dẫn đến sự phân tán lợi nhuận đầu tư dự kiến giữa các DN tăng lên, đòi hỏi phải phân bổ lại vốn giữa các DN, nhưng những xung đột tài chính cản trở dòng chảy tiền, cuối cùng tạo ra tác động tiêu cực đến cả

sản lượng và năng suất tổng hợp. Cuối cùng, sự bất định về triển vọng KT làm tăng khó khăn khi tham gia tài trợ bằng giải thưởng, dẫn đến giảm đầu tư và đổi mới (Ren & cộng sự, 2020).

Ngoài ra, khung chính sách tiền tệ tối ưu và chiến lược kiểm soát mạnh mẽ có thể được sử dụng để quản lý rủi ro liên quan đến EPU và tăng cường ổn định KT. Hơn nữa, việc đánh giá tác động của EPU đối với danh tiếng và việc tuân thủ các quy tắc có thể cung cấp những hiểu biết có giá trị về mức độ ảnh hưởng của sự bất định đến quá trình ra quyết định và kết quả thị trường. Bằng cách tận dụng các công cụ đánh giá tác động này, các nhà hoạch định chính sách, DN và nhà đầu tư có thể điều hướng tốt hơn trong môi trường bất định và phát triển các chiến lược nhằm giảm thiểu rủi ro, thúc đẩy tăng trưởng KT bền vững. Thông qua việc sử dụng các công cụ đánh giá tác động này, các bên liên quan có thể hiểu sâu hơn về hậu quả của EPU đối với kết quả KT và đưa ra quyết định sáng suốt nhằm giảm thiểu rủi ro và thúc đẩy sự ổn định trong môi trường bất định.

Cụm 4 – Tác động của EPU đến KT vĩ mô

Tác động của EPU đến các yếu tố KT vĩ mô liên quan đến các chính sách và khuôn khổ pháp lý chưa xác định trong tương lai của chính phủ là khá rõ ràng. Sau cuộc KHTC toàn cầu năm 2008, sự bất định xung quanh các chính sách của chính phủ đã lên đến đỉnh điểm (Baker, Bloom, & Davis, 2016), trong đó EPU ảnh hưởng đáng kể đến nhiều yếu tố khác nhau, đáng chú ý nhất là chu kỳ kinh doanh, lợi nhuận, chính sách tiền tệ và tăng trưởng KT. Điều này liên quan đến khung pháp lý trong tương lai của NH trung ương, cả trong ngắn hạn và dài hạn, liên quan đến lạm phát, lãi suất, tỷ giá hối đoái và thị trường chứng khoán trên toàn khu vực đồng Euro. Những tác động này làm chậm quá trình phục hồi sau suy thoái KT vì các hộ gia đình và DN có xu hướng trì hoãn các quyết định đầu tư và tiêu dùng (Bernanke, 1983).

Những khía cạnh này đã được chứng minh thông qua các nghiên cứu thực nghiệm. Cụ thể, sự gia tăng EPU có tác động lâu dài đến đầu tư vốn của các hộ gia đình, nhà đầu tư và chính phủ, dẫn đến hậu quả lâu dài là giảm chu kỳ kinh doanh và tăng trưởng KT chậm hơn (Bloom, 2009). Tiếp theo là tỷ lệ lạm phát thấp hơn và tỷ lệ thất nghiệp cao hơn, dẫn đến nhu cầu tiêu dùng và chi tiêu thấp hơn, lợi nhuận giảm

(Leduc & Liu, 2016) và lợi nhuận tiềm năng cao hơn từ các chiến lược kinh doanh dựa trên tỷ giá hối đoái (Mueller & cộng sự, 2017).

Cụm 5 - EPU tác động đến KT vi mô

Ở cấp độ vi mô, phần lớn các nghiên cứu tập trung vào cấu trúc vốn, hành vi quản lý và ra quyết định ở cấp độ công ty. Ví dụ, EPU làm giảm đầu tư của DN bằng cách gây ra sự chậm trễ mang tính phòng ngừa đối với các DN có khả năng không thể đảo ngược đầu tư cao hơn và đối với các DN phụ thuộc nhiều hơn vào chi tiêu của chính phủ (Gulen & Ion, 2016). EPU cũng tác động đến hoạt động mua bán và sáp nhập (M&A), nghĩa là trong thời kỳ EPU tăng cao, số lượng giao dịch M&A giảm và thời gian cần thiết để hoàn tất quy trình tăng lên, đặc biệt trở nên trầm trọng hơn đối với các giao dịch có khả năng đảo ngược thấp và đối với các công ty có nhu cầu sản phẩm hoặc lợi nhuận cổ phiếu thể hiện độ nhạy cảm cao hơn với EPU, nhưng giảm nhẹ đối với các giao dịch không thể bị trì hoãn do cạnh tranh và đối với các giao dịch phòng ngừa rủi ro ở cấp độ công ty (Bonaime, Gulen, & Ion, 2018).

Riêng trong lĩnh vực NH, EPU có thể ảnh hưởng trực tiếp đến các NH thương mại vì chính sách của họ có thể bị ảnh hưởng không chỉ vì NH là thành phần chủ chốt trong hoạt động KT mà còn vì họ thường xuyên điều chỉnh chiến lược trong các quyết định cho vay. Hoạt động kém hiệu quả của ngành NH trong thời kỳ khủng hoảng bộc lộ những vấn đề trong môi trường kinh doanh, chẳng hạn như thị phần ngày càng tăng của các tổ chức tài chính khác trên thị trường cho vay. EPU tác động đến quy mô tín dụng NH, đó là sự thay đổi về chất lượng các khoản cho vay trong danh mục cho vay của NH, làm thay đổi tốc độ tăng trưởng tín dụng của các NH. Điều này có nghĩa là EPU có thể ngăn chặn hoặc làm chậm tốc độ tăng trưởng tín dụng NH bằng cách tăng cường hạn chế đối với nguồn tài chính của NH (Bordo, Duca, & Koch, 2016).

Khi EPU làm gián đoạn hoạt động KT, nó sẽ ảnh hưởng đến cả rủi ro và sự ổn định của NH bên trong và bên ngoài. Đối với bản thân NH, các khoản cho vay không hiệu quả, hoán đổi nợ xấu hoặc xếp hạng tín dụng được coi là biện pháp thích hợp để đo lường rủi ro tín dụng và việc giảm hành vi chấp nhận rủi ro đòi hỏi phải có những quyết định thận trọng hơn do điều kiện thị trường tài chính trong thời kỳ EPU cao (Al-Thaqeb & Algharabali, 2019). Nhìn từ bên ngoài, EPU tăng cao có thể làm giảm

nhu cầu vốn tín dụng trong nền KT, tiềm ẩn nguy cơ gây sốc cho hoạt động cho vay của NH. Trong bối cảnh này, chi tiêu vốn và vay mượn của DN thường giảm nghiêm trọng trong các cuộc KHTC, làm tăng chi phí vốn và giảm các quyết định tuyển dụng, sản xuất và đầu tư của DN (Gulen & Ion, 2016). Sự bất định này tác động trực tiếp đến nhu cầu tín dụng của DN và hộ gia đình, làm giảm đáng kể hoạt động cho vay của NH, xói mòn lợi nhuận, ảnh hưởng tiêu cực đến giá cổ phiếu và giảm giá trị NH (He & Niu, 2018). Hơn nữa, EPU tác động đến rủi ro NH thông qua sự bất định về chính sách của chính phủ và làm tăng sự bất cân xứng thông tin trong lĩnh vực NH. Vì vậy, việc phân tích sự ổn định NH và rủi ro tín dụng đang nhận được sự quan tâm của giới học thuật trong giai đoạn hiện nay.

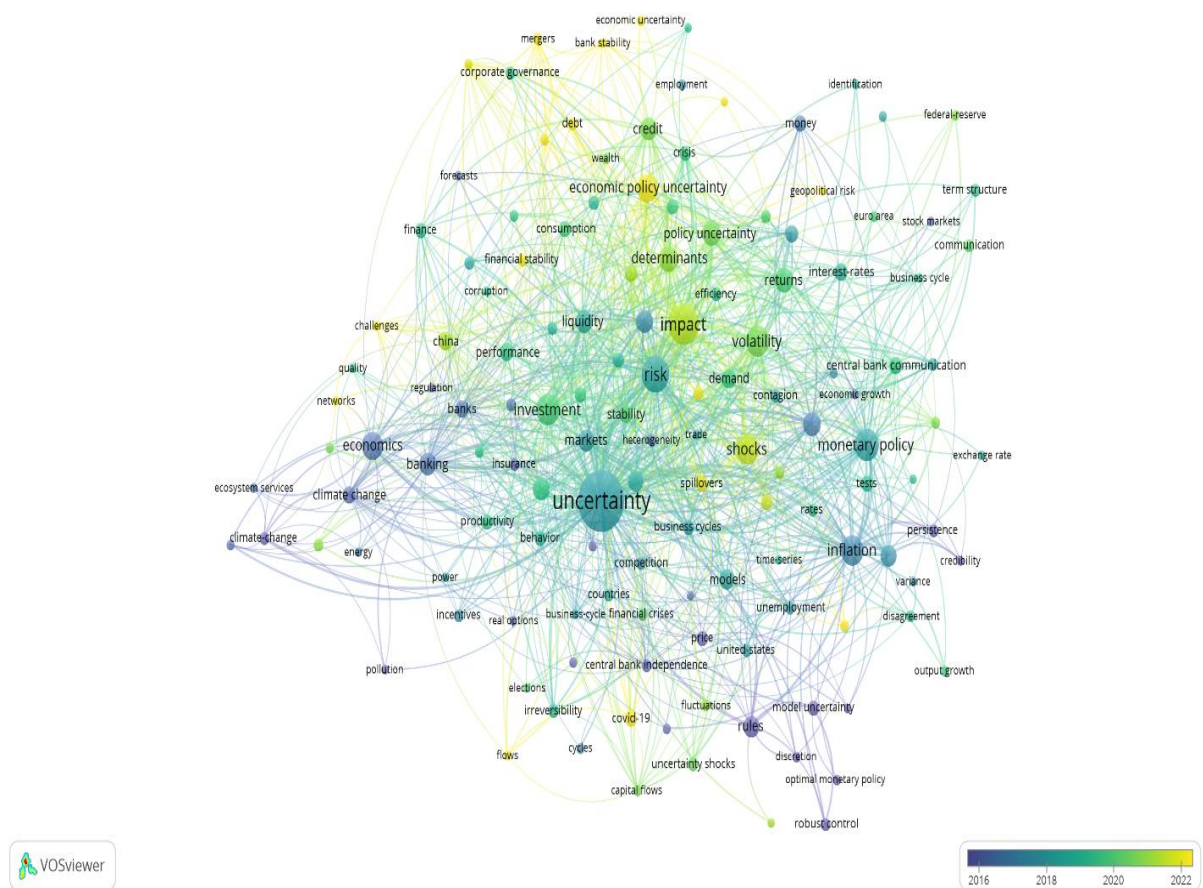
Cụm 6 - Xu hướng mới trong nghiên cứu EPU

Nghiên cứu về EPU ngày càng thu hút được sự chú ý của giới học thuật, tập trung vào các xu hướng và thách thức mới nổi trong bối cảnh hiện nay. Việc điều tra EPU trong các lĩnh vực này mở ra những con đường mới để hiểu được tác động của sự không chắc chắn đối với việc ra quyết định KT và xây dựng chính sách. Những thách thức liên quan đến biến đổi khí hậu và tính bền vững đang thúc đẩy các nỗ lực nghiên cứu nhằm đánh giá mức độ ảnh hưởng của EPU đến các chính sách môi trường, quản lý tài nguyên và quá trình chuyển đổi sang nền KT ít carbon. Các nghiên cứu về dịch vụ hệ sinh thái và bảo tồn đa dạng sinh học đang khám phá tác động của sự bất định đối với việc định giá và bảo tồn tài nguyên thiên nhiên.

Hơn nữa, thị trường năng lượng và các lĩnh vực đổi mới cũng đang được xem xét kỹ lưỡng để đánh giá mức độ ảnh hưởng của EPU đến các quyết định đầu tư, tiến bộ công nghệ và chiến lược chuyển đổi năng lượng. Các nghiên cứu đã chỉ ra rằng các hoạt động đổi mới giảm đáng kể trong thời gian có sự bất định tăng cao. Họ cho rằng xung đột chính trị và sự bất định về chính sách làm giảm sự đổi mới, cho thấy rằng cả số lượng bằng sáng chế và trích dẫn đều giảm trong thời kỳ EPU cao. Cuối cùng, nghiên cứu về hiệu suất, năng suất và chất lượng đang xem xét EPU tác động như thế nào đến hoạt động kinh doanh, chuỗi cung ứng và hiệu quả KT tổng thể, đặc biệt là hiệu quả KT xã hội.

Phân tích Trực quan hóa lớp phủ

Trong phân tích Trực quan hóa lớp phủ, tác giả phân loại các thuật ngữ thành các màu khác nhau để xếp hạng các cập nhật từ khóa dựa trên tần suất xuất hiện của chúng và số lượng xuất bản trung bình hàng năm. Sự nổi bật của một từ khóa trong tài liệu được thể hiện bằng kích thước nút, với kích thước được điều chỉnh để phản ánh tần suất xuất hiện của nó. Cụ thể, dải màu từ xanh đậm đến gần tím cho thấy từ khóa đã được nghiên cứu trong một thời gian đáng kể. Ngược lại, dải màu từ xanh lục đến xanh lam nhạt, gần đến màu vàng, biểu thị các từ khóa chỉ mới xuất hiện gần đây trên các ấn phẩm.



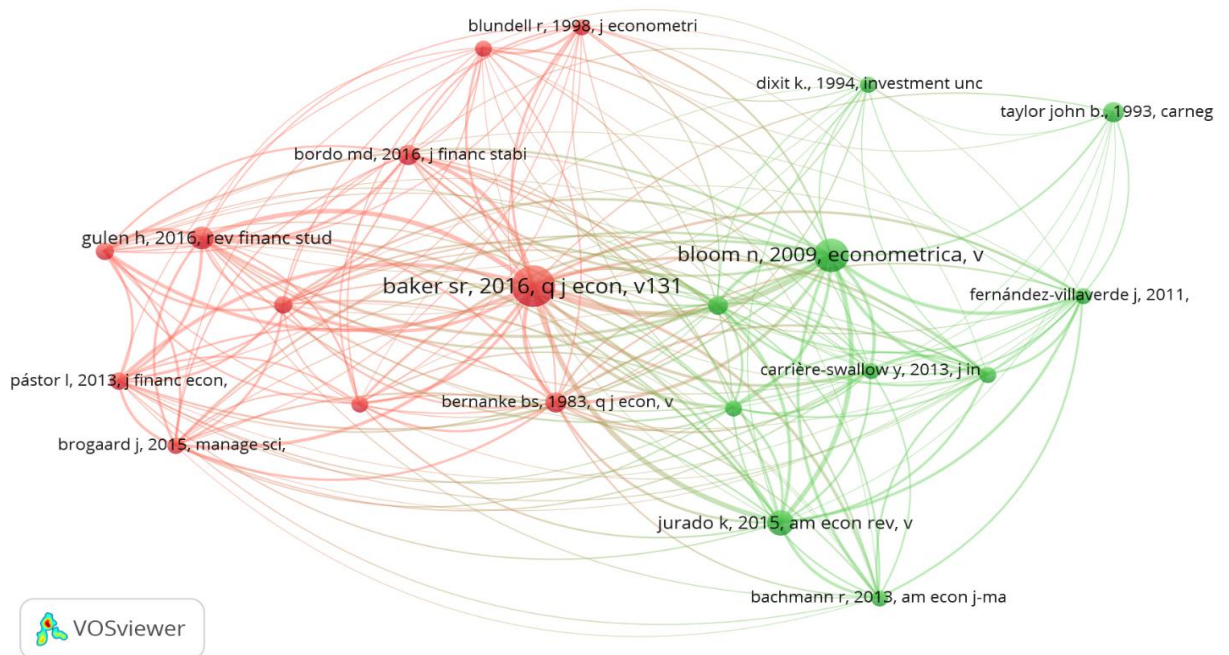
Hình 2.6. Trục quan hóa bản đồ mang của từ khóa tác giả

Nguồn: tác giả trích xuất từ VOSviewer 2024

Theo Hình 2.6, các từ khóa được xếp hạng liên quan đến chủ đề EPU được xuất bản từ năm 2016 đến năm 2023. Dựa trên màu sắc chủ đạo của các nút trong hình, có thể nhận thấy các thuật ngữ bất định - “Uncertainty”, rủi ro - “risk” và chính sách tiền tệ - “monetary policy” được nghiên cứu thường xuyên nhất từ năm 2018 đến đầu năm 2020. Trong giai đoạn trước đó, từ 2016 đến 2018, nghiên cứu chủ yếu tập trung vào KT - “economic”, NH - “bank” hay mô hình của sự bất định - “uncertainty model”. Từ năm 2020 trở đi, các nghiên cứu ngày càng tập trung nhiều hơn vào khám phá các tác động - “impact”, EPU - “economic policy uncertainty” và các cú sốc - “shock”.

Phân tích đồng trích dẫn

Phân tích đồng trích dẫn nhằm mục đích xác định các cụm kiến thức trong nghiên cứu EPU và khám phá các mối liên hệ giữa chúng. Thông qua kết quả phân tích này, hai cụm riêng biệt được xác định thể hiện bằng hai màu sắc khác nhau. Việc phân nhóm các tài liệu được cung cấp trong Hình 2.7.



Hình 2.7. Phân tích mạng đồng trích dẫn

Nguồn: tác giả trích xuất từ VOSviewer 2024

Cụm đầu tiên (màu đỏ) bao gồm 11 mục đề cập đến EPU với chủ đề nghiên cứu chung là kiểm tra tác động của EPU đối với các khía cạnh cấp vi mô, bao gồm các DN và NH, như đầu tư, chi tiêu vốn ở cấp DN, tăng trưởng tín dụng, cho vay NH hoạt động... Dưới đây là ba nghiên cứu đáng chú ý:

Bài báo đầu tiên, tác giả (Baker, Bloom, & Davis, 2016), tự hào có 137 trích dẫn và tổng sức mạnh liên kết là 399. Công trình nghiên cứu quan trọng này đã xây dựng bộ dữ liệu EPU dựa trên tin tức được sử dụng rộng rãi đầu tiên để ước tính EPU cho Hoa Kỳ từ 1985 đến 2015.

Nghiên cứu tiếp theo do (Gulen & Ion, 2016) thực hiện, đã thu được tổng cộng 40 trích dẫn và 172 liên kết. Nghiên cứu này đi sâu vào MQH tiêu cực giữa đầu tư vốn ở cấp độ DN và mức độ bất định liên quan đến chính sách trong tương lai. Điều quan trọng là kết quả này hỗ trợ thực nghiệm cho quan điểm cho rằng EPU có thể làm giảm đầu tư của DN bằng cách gây ra sự chậm trễ mang tính phòng ngừa do tính không thể đảo ngược của đầu tư.

Xếp thứ ba trong cụm này, với 32 trích dẫn và 117 liên kết, là nghiên cứu của Bordo & cộng sự (2016). Nhằm mục đích kiểm tra xem EPU ảnh hưởng như thế nào đến quyết định của hộ gia đình, DN, nhà hoạch định chính sách và trung gian tài chính, các tác giả điều tra tác động của EPU đối với tăng trưởng tín dụng tổng hợp của NH. Sau đó, họ phân tích dữ liệu cấp tổ chức NH để đánh giá tác động của EPU đối với hoạt động cho vay của các trung gian tài chính. Phát hiện của họ cho thấy EPU có tác động tiêu cực đáng kể đến tăng trưởng tín dụng NH. Vì tác động này thay đổi đáng kể tùy theo một số đặc điểm của NH, đặc biệt là tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tài sản chung và các yếu tố thanh khoản của tài sản NH cung cấp khoản vay ít nhất một phần và đáng kể giúp xác định hiệu ứng EPU. Cuối cùng, EPU có thể đã làm chậm quá trình phục hồi KT của Mỹ sau cuộc Đại suy thoái bằng cách hạn chế tăng trưởng tín dụng tổng hợp thông qua kênh cho vay NH.

Trong khi đó, **cụm thứ hai (màu xanh)**, bao gồm 10 mục, đã được nghiên cứu và cho thấy chủ đề chung của cụm này chủ yếu xoay quanh tác động của EPU đến các yếu tố KT vĩ mô, bao gồm ảnh hưởng đến sản lượng, việc làm, tiêu dùng, lãi suất và năng suất. Các nghiên cứu đáng chú ý trong cụm này bao gồm:

Bloom (2009) là tác giả nổi bật nhất trong chủ đề này với 93 trích dẫn và 109 liên kết. Nghiên cứu đã trình bày một khung cấu trúc để phân tích tác động của những cú sốc bất định. Bloom xây dựng một mô hình với các khoảnh khắc thay đổi theo thời gian, được giải quyết bằng số và ước tính bằng cách sử dụng dữ liệu cấp công ty. Sau đó, mô hình tham số hóa được sử dụng để mô phỏng cú sốc bất ổn KT vĩ mô, tạo ra sự sụt giảm mạnh và phục hồi trong tổng sản lượng và việc làm. Điều này xảy ra vì sự bất định cao hơn khiến các công ty phải tạm dừng đầu tư và tuyển dụng. Trong trung hạn, sự biến động gia tăng do cú sốc gây ra sự tăng vọt về sản lượng, việc làm và năng suất. Do đó, cú sốc bất định sẽ tạo ra một cuộc suy thoái và phục hồi ngắn hạn.

Với 51 trích dẫn và 211 liên kết, Jurado & cộng sự (2015) đã khai thác môi trường giàu dữ liệu để cung cấp các ước tính KT lượng trực tiếp về sự không chắc chắn của KT vĩ mô thay đổi theo thời gian. Ước tính của họ hiển thị các biến thể độc lập đáng kể so với các biến đại diện không chắc chắn phổ biến, cho thấy rằng phần lớn biến thể trong các biến đại diện không phải do sự bất định chi phối. Các giai đoạn bất định quan trọng về mặt định lượng xuất hiện ít thường xuyên hơn so với các biến đại diện cho sự bất định phổ biến, nhưng khi chúng xảy ra, chúng sẽ lớn hơn, dai dẳng hơn và tương quan nhiều hơn với hoạt động thực tế. Ước tính của các tác giả cung cấp một chuẩn mực để đánh giá các lý thuyết trong đó những cú sốc bất định đóng một vai trò trong chu kỳ kinh doanh.

Cuối cùng, một nghiên cứu của Fernández-Villaverde & cộng sự (2011), với tác động học thuật đáng kể được chứng minh bằng 22 trích dẫn và 98 liên kết, xem xét tác động của biến động lãi suất thực lên các biến số KT vĩ mô ở các nền KT mới nổi. Phân tích của họ về Argentina, Brazil, Ecuador và Venezuela cho thấy bằng chứng đáng kể về sự biến động lãi suất thực thay đổi theo thời gian. Bằng cách ước tính quá trình ngẫu nhiên đối với lãi suất thực và kết hợp nó vào mô hình chu kỳ kinh doanh nền KT mở nhỏ tiêu chuẩn, họ chứng minh rằng biến động lãi suất thực tăng cao dẫn đến giảm sản lượng, tiêu dùng, đầu tư, việc làm và nợ.

Tổng quan từ phân tích trắc lượng thư mục cho thấy lĩnh vực nghiên cứu về EPU trong ngành NH đang phát triển mạnh, với nhiều công trình đã chỉ ra tác động

của EPU đến các yếu tố vĩ mô (như tăng trưởng, lạm phát, dòng vốn) và vi mô (như rủi ro tín dụng, hiệu quả hoạt động NH). Các nghiên cứu này chủ yếu thực hiện ở cấp quốc gia hoặc khu vực, tập trung riêng lẻ vào từng chiều tác động (ví dụ: Baker và cộng sự, 2016; Chi & Li, 2017). Tuy nhiên, kết quả phân tích cũng chỉ ra rằng hiện chưa có nhiều công trình kết nối ba yếu tố EPU – cạnh tranh – ổn định NH trong một khung phân tích tích hợp, đặc biệt là trong bối cảnh các nền kinh tế mới nổi, nơi năng lực thể chế và cơ chế kiểm soát rủi ro còn hạn chế. Đây chính là khoảng trống lý thuyết và thực nghiệm mà luận án hướng đến lấp đầy, nhằm làm rõ câu hỏi trung tâm: Liệu EPU có đồng thời ảnh hưởng và bị ảnh hưởng bởi cấu trúc cạnh tranh và mức độ ổn định của hệ thống NH?

Cụ thể, phân tích liên kết thư mục cho thấy MQH giữa EPU, cạnh tranh và ổn định NH hiện hoặc rất yếu, hoặc chưa từng được thiết lập rõ ràng trong các nghiên cứu trước. Việc thiếu vắng các mối liên kết mạnh mẽ trong mạng trích dẫn cho thấy rằng: i) tác động của EPU đến cấu trúc thị trường NH (ví dụ như mức độ tập trung, hành vi cạnh tranh) chưa được khám phá hoặc định lượng đầy đủ, và ii) chiều ngược lại, tức là sự ổn định hoặc bất ổn của hệ thống NH có ảnh hưởng thế nào đến mức độ bất định chính sách kinh tế, cũng chưa được làm rõ.

Câu hỏi đặt ra là: EPU tác động đến cạnh tranh NH theo chiều tích cực, tiêu cực hay phi tuyến? Và ngược lại, liệu sự ổn định cao của hệ thống NH có giúp giảm thiểu EPU, hay sự mong manh của NH lại làm gia tăng bất định chính sách? Đây là những cơ chế tương tác phức tạp mà các nghiên cứu trước còn bỏ ngỏ.

Bên cạnh các cơ chế tác động trực tiếp và gián tiếp, kết quả tổng hợp lý thuyết cũng cho thấy rằng vai trò trung gian/phân tầng của EPU trong MQH giữa các biến số kinh tế – tài chính, đặc biệt là giữa cạnh tranh NH và ổn định tài chính, vẫn còn là một lĩnh vực ít được khám phá.

Cụ thể, trong môi trường có mức độ bất định chính sách cao, tác động của cạnh tranh NH lên sự ổn định tài chính có thể thay đổi về cường độ, thậm chí đảo chiều so với môi trường ổn định. Một số lập luận lý thuyết cho rằng EPU cao có thể làm trầm trọng hóa rủi ro hệ thống, khi các NH gia tăng hành vi đầu cơ hoặc cạnh tranh bằng mọi giá (Beck và cộng sự, 2013; Vương và cộng sự, 2024). Ngược lại, cũng có khả

năng EPU đóng vai trò như một tín hiệu rủi ro, buộc các NH phải thận trọng hơn, qua đó làm giảm xu hướng chấp nhận rủi ro và góp phần củng cố ổn định (Lensink & Morrissey, 2006; Deng & Li, 2024). Tuy nhiên, đến nay, chưa có nghiên cứu nào kiểm định rõ ràng MQH đa chiều này trong một khung phân tích tổng hợp.

Việc nghiên cứu sâu hơn về cách thức EPU tác động đến mối liên hệ giữa cạnh tranh và ổn định NH, bao gồm cả khả năng làm suy yếu, gia tăng hoặc làm lệch hướng MQH này, sẽ không chỉ giúp lấp đầy khoảng trống lý thuyết hiện hữu, mà còn cung cấp cơ sở thực chứng hữu ích cho các nhà hoạch định chính sách trong việc thiết kế công cụ giám sát phù hợp, đặc biệt trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu ngày càng bất định.

2.4.2. Tiếp cận theo phương pháp truyền thống

EPU là một vấn đề quan trọng trong KT, được coi là một mối đe dọa KT liên quan đến chính sách tương lai không rõ ràng của chính phủ và các quy định khuôn khổ (Al-Thaqeb & Algharabali, 2019). Điều này vô hình trung làm cho các chủ thể trong nền KT phải đối mặt với nhiều thách thức hơn liên quan đến sự bất định sắp tới của chính phủ như chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ, chính sách thương mại... (Danisman, Demir, & Ozili, 2021). Vì vậy, chủ đề này đang ngày càng nhận được nhiều sự quan tâm của các nhà nghiên cứu thực nghiệm, kết quả gần đây cho thấy EPU tạo ra những tác động có hại, làm giảm động lực đầu tư của chính phủ cũng như các nhà đầu tư... đặc biệt đối với hệ thống NH.

Để phân loại và đánh giá có hệ thống, các nghiên cứu thực nghiệm được tái cấu trúc theo ba trục: (1) PPNC, (2) đo lường các biến chính và (3) lý thuyết nền.

Về phương pháp, các nghiên cứu gần đây tăng cường áp dụng các mô hình hồi quy nâng cao như SGMM, NARDL, hồi quy trung gian hoặc ngưỡng, phản ánh rõ tính phi tuyến, MQH trung gian và các yếu tố điều tiết. Về đo lường, cạnh tranh NH thường được đo qua Lerner, Boone hoặc H-statistic. Tuy nhiên, luận án sử dụng HHI do phù hợp hơn với đặc điểm thị trường NH mới nổi (Titko & cộng sự, 2015; Adhamovna, 2016), còn ổn định NH đo bằng Z-score, là chỉ số được chấp nhận rộng rãi trong nghiên cứu về rủi ro vỡ nợ (Laeven & Levine, 2009). Về lý thuyết nền, các

nghiên cứu mới cho thấy tầm quan trọng của các khung lý thuyết như Franchise Value Theory, Macprudential Theory, và Financial Fragility Theory để giải thích cơ chế truyền dẫn từ EPU tới rủi ro hệ thống qua cạnh tranh. Đây cũng là nền tảng để luận án lựa chọn quan điểm “cạnh tranh gây bất ổn trong môi trường EPU cao”.

2.4.2.1. Các nghiên cứu về EPU tác động đến cạnh tranh NH

Hiện tại theo hiểu biết của tác giả, vẫn còn rất ít các nghiên cứu tiếp cận góc độ tác động trực tiếp của EPU đến cạnh tranh NH. Đây được xem là một khoảng trống nghiên cứu khá thú vị để tác giả đi sâu vào khám phá MQH này. Song, một số nghiên cứu gián tiếp của MQH này được tác giả lược khảo nhằm ủng hộ về lý thuyết và củng cố thông qua các nghiên cứu thực nghiệm.

Shabir & cộng sự, (2021) đã phân tích ảnh hưởng của EPU đến sự ổn định của NH bằng cách sử dụng dữ liệu từ 1.481 NH ở 24 quốc gia từ năm 2005 đến 2019 với nhiều công cụ khác nhau. Cụ thể, mô hình hồi quy ngưỡng được sử dụng để xem xét ảnh hưởng phi tuyến của EPU đến sự ổn định NH dưới các ngưỡng khác nhau của chất lượng thể chế và cạnh tranh NH. Mô hình hồi quy phân vị được sử dụng để phân tích ảnh hưởng của EPU đến sự ổn định NH ở các mức phân vị khác nhau bên cạnh kỹ thuật biến công cụ 2SLS nhằm kiểm soát khả năng nội sinh của chỉ số EPU. Và cuối cùng là phân tích nhóm mẫu để chia mẫu thành các nhóm nhỏ dựa trên đặc điểm của NH (kích thước, vốn hóa, thanh khoản, đa dạng hóa), mức thu nhập quốc gia, loại hình NH (niêm yết hoặc không niêm yết), giai đoạn trước, trong và sau khủng hoảng tài chính toàn cầu, để xem xét tác động khác biệt của EPU. Và kết luận rằng EPU có tác động nghịch chiều đến sự ổn định của NH, đặc biệt là trong thời kỳ KHTC. Hơn nữa, vai trò của chất lượng thể chế và cạnh tranh NH trong việc điều chỉnh mối liên hệ giữa EPU và sự ổn định NH. Chất lượng thể chế cao hơn được chứng minh là làm giảm tác động tiêu cực của EPU, trong khi cạnh tranh NH thấp hơn lại làm trầm trọng thêm tác động này. Nghiên cứu kết luận bằng cách thảo luận về tác động của các yếu tố khác, chẳng hạn như quy định NH, vốn hóa quốc gia và hiệu quả NH, đối với MQH giữa EPU và sự ổn định NH.

Phan & cộng sự, (2021) cũng nghiên cứu tác động của EPU đến sự ODTN và cũng cho KQNC tương tự. Theo đó, ODTN được coi là một sự liên tục: có thể thay

đổi theo thời gian và nhất quán với sự kết hợp nhiều mặt của các yếu tố cấu thành của tài chính. Sử dụng dữ liệu bảng của 23 quốc gia trong giai đoạn từ 1996 đến 2016 với phương pháp sử dụng công cụ ước tính hiệu ứng cố định, nhóm tác giả cho thấy tác động là nghịch chiều và có ý nghĩa thống kê đến sự ODTC. Cụ thể, EPU dẫn đến sự suy giảm sự ODTC. Cụ thể hơn, một độ lệch chuẩn tăng trong EPU làm giảm sự ODTC từ 2,66% đến 7,26% giá trị trung bình của mẫu. Kết quả của nghiên cứu chỉ ra rằng EPU làm giảm đáng kể sự ODTC và tăng dự phòng rủi ro cho vay do tỷ lệ các khoản cho vay không đạt hiệu quả tăng lên. EPU tác động đến sự ODTC bị ảnh hưởng bởi môi trường cạnh tranh, mức vốn điều lệ và quy mô của ngành NH. Tác động của EPU nghịch chiều đối với sự ODTC là mạnh mẽ hơn đối với các quốc gia có mức độ cạnh tranh cao hơn, vốn điều tiết thấp hơn và tài chính nhỏ hơn.

Desalegn, Zhu & Borojo (2023) xem xét tác động của EPU và cạnh tranh NH đối với sự ODTC của tất cả các NH thương mại ở Trung Quốc từ năm 2011 đến năm 2019, giai đoạn được xem là ghi lại các mức tăng đột biến khác nhau của EPU và những thay đổi chính sách quan trọng ở Trung Quốc. Cụ thể là xem xét EPU ảnh hưởng đến sự ODTC và cạnh tranh ảnh hưởng đến sự ODTC của các NH ở Trung Quốc. Nghiên cứu sử dụng các phương pháp KT lượng khác nhau gồm phương pháp GMM, hiệu ứng cố định, ước lượng bình phương tối thiểu thông thường và sử dụng mô hình biến công cụ để giải quyết các vấn đề nội sinh, tự tương quan cũng như tính không đồng nhất không được quan sát. KQNC cho thấy EPU và cạnh tranh có tác động tiêu cực đến sự ODTC. Điều này ngụ ý rằng cả EPU và cạnh tranh đều làm giảm sự ODTC của các NH ở Trung Quốc. Cụ thể hơn, nghiên cứu còn cho thấy sự bất định làm sai lệch hiệu quả phân bổ nguồn lực và tạo ra sự nhầm lẫn, dẫn đến bất ổn tài chính trong khu vực NH. Cạnh tranh cao đẩy các NH tới các hoạt động rủi ro hơn và cuối cùng dẫn đến sự bất ổn tài chính gia tăng.

Li (2023) nghiên cứu ảnh hưởng của EPU đến sự ổn định của NH dựa trên phương trình hồi quy hiệu ứng trạng thái rắn tĩnh của bảng và phương trình hồi quy trung gian, sử dụng dữ liệu của 81 NH thương mại Trung Quốc từ năm 2007 đến năm 2021. KQNC cho thấy tác động của EPU đến sự ổn định của NH là nghịch chiều. Kết quả còn cho thấy mối tương quan tích cực và tiêu cực đáng kể giữa EPU, quy mô cho

vay và cạnh tranh của NH. Nghĩa là EPU đã làm tăng cường cạnh tranh giữa các NH và có tác động tiêu cực đến quy mô cho vay của NH. Bên cạnh đó, nghiên cứu còn khám phá EPU làm giảm sự ổn định của NH và có tác động trung gian đến cạnh tranh của NH và tỷ lệ tiền gửi cho vay. EPU có tác động tiêu cực lớn hơn đến sự ổn định đối với các NH có mức độ cạnh tranh cao hơn và quy mô cho vay lớn hơn. (Bảng 2.5).

Bảng 2.5. Tổng hợp các nghiên cứu về EPU tác động đến cạnh tranh NH

TT	Tác giả, năm	Phạm vi nghiên cứu	Mục tiêu nghiên cứu	PPNC	Biến Phụ thuộc	Biến độc lập	Các biến kiểm soát	KQNC
1	Shabir & cộng sự, (2021)	1481 NH tại 24 quốc gia, 2005 – 2019	Phân tích vai trò của chất lượng thể chế và cạnh tranh NH trong MQH giữa EPU và sự ổn định NH.	Hồi quy ngưỡng; Hồi quy phân vị; Kỹ thuật biến công cụ 2SLS.	Z-Score; NPL; Độ lệch chuẩn thu nhập lãi cận biên (σ NIM); Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (LEV); Tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng trên tổng dư nợ (POR).	EPU	Biến ngưỡng: Cạnh tranh NH - Lerner; Chất lượng thể chế - WGI. Biến kiểm soát: SIZE; tỷ lệ vốn; tỷ lệ cho vay; tỷ lệ thanh khoản và lợi nhuận. Cấp độ quốc gia: tăng trưởng GDP, INF, CRE, CON và DIV.	EPU làm giảm sự ổn định của NH nhưng tác động khác nhau giữa các NH nhỏ, có tỷ lệ vốn thấp, thanh khoản thấp, kém đa dạng hóa và cao hơn đáng kể trong các thời kỳ KHTC; Cạnh tranh NH thấp hơn sẽ củng cố tác động bất lợi của EPU đối với sự ổn định của NH.

2	Phan & cộng sự, (2021)	23 quốc gia từ 1996 đến 2016	Kiểm tra tác động của EPU đến sự ODTC.	FEM	Z-Score	EPU	Cấp NH: SIZE; CAP; LS; NIM; CRE; CON; DEP. Cấp vĩ mô: GDP; INF	Tác động nghịch chiều của EPU đến ODTC là mạnh hơn đối với các quốc gia có mức độ cạnh tranh cao hơn, vốn pháp định thấp hơn và quy mô tài chính nhỏ hơn.
3	Desalegn, Zhu & Borojo (2023)	tất cả các NHTM ở Trung Quốc, 2011 - 2019	Xem xét EPU ảnh hưởng đến sự ODTC và cạnh tranh ảnh hưởng đến sự ODTC của các NH ở Trung Quốc	GMM, FEM, OLS và mô hình biến công cụ.	Z-Score	EPU Lerner	SIZE, đa dạng hóa, vốn chủ sở hữu, dự phòng, tiền gửi, INF, cho vay, thanh khoản và chi phí trên thu nhập.	EPU và cạnh tranh có tác động nghịch chiều đến sự ODTC.
4	Li (2023)	81 NHTM Trung Quốc, 2007 - 2021	Xem xét tác động của EPU đến sự ổn định của NH	Hồi quy tác động rắn (solid-state effect regression) và hồi quy trung gian	Z-Score	EPU	Biến trung gian: cạnh tranh NH – Lerner và quy mô cho vay - tỷ lệ cho vay trên tiền gửi;	EPU có tác động tiêu cực lớn hơn đến sự ổn định đối với các NH có mức độ cạnh tranh cao hơn và quy mô cho vay lớn hơn.

							<p>Cấp vĩ mô: tăng trưởng GDP và khối tiền tệ M2;</p> <p>Cấp NH: CAR, SIZE, tỷ lệ cho vay và tỷ lệ thu nhập ngoài lãi</p>	
--	--	--	--	--	--	--	---	--

Nguồn: Tác giả tổng hợp

2.4.2.2. Các nghiên cứu về EPU tác động đến ổn định NH

Nhìn chung, trong khi các nghiên cứu trên chủ yếu tập trung vào tác động của EPU đối với hoạt động tín dụng, rủi ro tín dụng, tăng trưởng tín dụng, thanh khoản và nắm giữ tiền mặt thì số ít các nghiên cứu khác xem xét tác động EPU đến ổn định NH. Một số nghiên cứu thực nghiệm có thể kể đến như:

Caglayan & Xu (2019) xem xét tác động của EPU đối với khả năng tiếp cận tín dụng và sự ổn định của các tổ chức tài chính. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng của 18 quốc gia từ năm 1985 đến 2013 bằng cách sử dụng phương pháp ước lượng biến công cụ dựa trên phương pháp mô men tổng quát (IV-GMM) để giải quyết vấn đề nội sinh. KQNC cho thấy EPU có tác động nghịch chiều và đáng kể đến khả năng tiếp cận tín dụng, điều này được hiểu là sự gia tăng EPU dẫn đến giảm tín dụng cho khu vực tư nhân. EPU có tác động tích cực và đáng kể đến nợ xấu và dự phòng rủi ro tín dụng, nghĩa là các DN dễ bị phá sản hơn trong thời kỳ EPU gia tăng. Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng cho thấy rằng lạm phát, tăng trưởng GDP và khủng hoảng NH có tác động đáng kể đến sự ổn định của các tổ chức tài chính.

Wu & cộng sự, (2020) khám phá mối liên hệ giữa EPU và ổn định NH ở các nước mới nổi. Nhóm tác giả sử dụng dữ liệu bảng không cân bằng của khoảng 1.500 NH tại 34 nền KT ở Trung và Đông Âu, Mỹ Latinh và Châu Á với các quan sát hàng năm trong giai đoạn 2000-2016 bằng cách sử dụng công cụ ước tính hiệu ứng cố định. Nghiên cứu đã tìm thấy một số bằng chứng gợi ý rằng tồn tại mối liên hệ nghịch chiều giữa EPU và sự ổn định của NH có nhiều khả năng là do tổng thể đối với tác động từ phía cung (tức là các quyết định chấp nhận rủi ro của các NH) hơn là tác động từ phía cầu (tức là sự suy giảm chất lượng tài sản do người đi vay gặp khó khăn). Hơn nữa, tác động rủi ro của bất định KT có điều kiện là do các NH quyết định hạn chế cung cấp tín dụng, động cơ của họ là để tìm kiếm lợi nhuận và mức độ của hành vi phân nhóm NH. Điều này cũng hoàn toàn phù hợp với lý thuyết “quyền chọn thực”, xác suất đưa ra quyết định sai lầm tăng lên trong những thời điểm bất định do thiếu thông tin đầy đủ buộc các NH có thể tăng mức chênh lệch tín dụng và cung cấp ít tín dụng hơn cho đến khi sự bất định giảm xuống. Nếu số lượng cho vay hạn chế nhắm vào những người đi vay đáng tin cậy trong những thời điểm như vậy, thì sự ổn định của

các NH có thể được cải thiện. Tuy nhiên, trong những thời điểm bất định lớn hơn, khả năng người đi vay gia tăng vỡ nợ, đặc biệt là đối với các DN gặp khó khăn về tài chính. Điều này dẫn đến tổn thất cho vay cao hơn hoặc giảm giá trị tài sản NH, dẫn đến suy giảm hơn ổn định NH.

Tương tự, Danisman & Tarazi (2021a) nhận thấy rằng sau cuộc KHTC toàn cầu 2007-2008, EPU đã ảnh hưởng đáng kể và nghịch chiều đến sự ổn định NH ở Mỹ, có thể giải thích cho sự phục hồi yếu ớt và sự biến động trong ổn định NH sau đó, chủ yếu là do các NH có nhiều khả năng tham gia vào các dự án "rủi ro cao, lợi nhuận cao" trong những thời điểm bất định. Với 176.477 quan sát hàng quý cho các NHTM ở Mỹ trong giai đoạn từ quý 1/2011 đến quý 3/2020 với phương pháp phân tích bình phương nhỏ nhất hai giai đoạn (2SLS) và tìm thấy bằng chứng nhất quán và mạnh mẽ rằng sự ổn định của NH giảm khi EPU tăng lên, cụ thể sự suy giảm tính ổn định của NH không chỉ bắt nguồn từ điều kiện của người vay và khách hàng mà còn từ sự thay đổi hành vi của NH. Nghiên cứu sâu hơn còn cho thấy tác động nghịch biến của EPU đối với sự ổn định của NH là mạnh hơn đối với các NH lớn hơn và yếu hơn đối với các NH có vốn hóa cao cũng như các NH có tính thanh khoản cao hơn. Không những vậy, những phát hiện trên còn có ý nghĩa đối với châu Âu vì chỉ số EPU đã tăng nhiều hơn ở hầu hết các nước châu Âu so với chỉ số của Mỹ sau cuộc khủng hoảng và các HTTC châu Âu phụ thuộc nhiều hơn vào NH. Bên cạnh đó, nhóm tác giả củng cố ý nghĩa trong việc quản lý ở thời điểm khủng hoảng như đại dịch Covid-19 vì các chính sách KT chủ động và giảm sự mơ hồ về chính sách đóng vai trò quan trọng trong những thời điểm bất thường như vậy nhằm đảm bảo rằng sự ổn định của hệ thống NH không bị ảnh hưởng nghịch chiều hơn nữa.

Nguyen (2021) dành sự tập trung vào các NH thương mại tại 8 quốc gia châu Âu lớn là Pháp, Đức, Ireland, Ý, Hà Lan, Tây Ban Nha, Thụy Điển và Vương quốc Anh trong giai đoạn 2005–2020 nhằm xem xét MQH tác động của EPU đến sự ổn định của NH, cũng như tác động điều tiết của quy định và giám sát NH đối với MQH này. Theo đó, bốn chỉ số quy định và giám sát NH được kế thừa từ các khảo sát toàn cầu của Barth & cộng sự (2013) bao gồm: chỉ số hạn chế hoạt động, đo lường mức độ mà một quốc gia hạn chế NH tham gia vào chứng khoán, bảo hiểm và hoạt động

bất động sản; chỉ số về mức độ nghiêm ngặt của vốn, đo lường mức vốn mà các NH phải nắm giữ và mức độ nghiêm ngặt của các quy định về tính chất và nguồn vốn điều lệ; chỉ số quyền lực giám sát chính thức, đo lường mức độ mà các cơ quan giám sát NH của một quốc gia có quyền hạn để có được thông tin NH và thực hiện các hành động cụ thể và cuối cùng là chỉ số giám sát tư nhân, đo lường mức độ mà các chính sách quản lý và giám sát của một quốc gia khuyến khích các nhà đầu tư tư nhân giám sát hoạt động và quản trị của NH. Thông qua việc sử dụng mô hình SGMM để giải quyết các vấn đề như hiện tượng bền vững theo thời gian của sự ổn định NH, khả năng các biến giải thích có thể không độc lập với nhau và khả năng nội sinh. KQNC cho thấy EPU làm giảm sự ổn định của NH bằng cách giảm lợi nhuận, làm tăng khả năng mất khả năng thanh toán của NH. Điều này có thể được giải thích là do điều kiện KT xấu đi, động lực tham gia vào các hoạt động rủi ro của NH cao hơn và hành vi bầy đàn trong thời kỳ EPU tăng cao. Bên cạnh đó, Quy định và giám sát NH nghiêm ngặt hơn giúp giảm thiểu tác động bất lợi của EPU đối với sự ổn định của NH. Cụ thể, tác động nghịch biến của EPU đối với sự ổn định của NH bị vô hiệu hóa khi có các quy định chặt chẽ hơn về mức độ nghiêm ngặt của vốn, quyền lực giám sát chính thức và giám sát tư nhân. Cuối cùng, EPU có thể ảnh hưởng đến sự ổn định của NH thông qua các kênh lợi nhuận, đòn bẩy và rủi ro danh mục đầu tư.

Bilgin & cộng sự, (2021) nghiên cứu ảnh hưởng của biến động KT đối với sự ổn định của NH, đặc biệt là so sánh giữa NH Hồi giáo và NH thông thường. Nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên và bình phương tối thiểu tổng quát (GLS) để ước lượng MQH giữa WUI và rủi ro của NH. Ngoài ra, nghiên cứu còn sử dụng kỹ thuật dữ liệu bảng động với ước lượng GMM hai bước để kiểm soát vấn đề nội sinh. Kết quả cho thấy tác động chung của biến động KT WUI có mối tương quan thuận đáng kể với rủi ro vỡ nợ của NH. Tuy nhiên có tồn tại sự khác biệt giữa NH Hồi giáo và NH thông thường. Cụ thể, NH Hồi giáo ít bị ảnh hưởng bởi biến động KT hơn thể hiện qua hệ số âm của biến tương tác. Bên cạnh đó, ảnh hưởng của các yếu tố quốc gia thể hiện rõ ràng hơn ở các quốc gia có tỷ lệ người Hồi giáo cao, tầm quan trọng của tôn giáo cao, áp dụng luật Sharia, áp dụng luật pháp và có thu nhập cao. Tương tự, sự khác biệt giữa NH Hồi giáo và NH thông thường được chỉ rõ

ràng ở các NH có thu nhập đa dạng hóa cao, có quy mô lớn, và được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán. Cuối cùng, nghiên cứu kết luận rằng biến động KT có tác động nghịch chiều đến sự ổn định của NH, tuy nhiên, NH Hồi giáo cho thấy khả năng chống chịu tốt hơn so với NH thông thường trong môi trường biến động. Sự khác biệt này có thể được giải thích bởi các yếu tố liên quan đến tôn giáo, môi trường thể chế và đặc điểm của NH.

Được thúc đẩy bởi mức độ EPU gần đây cao chưa từng có, (Syed & cộng sự, 2022) nghiên cứu xem xét ảnh hưởng của EPU, chất lượng thể chế và mức độ tham nhũng đối với sự ổn định NH Ấn Độ và sự tăng trưởng của các dịch vụ tài chính kỹ thuật số. Sử dụng chỉ số EPU của Baker và cộng sự với mô hình độ trễ phân phối tự động hồi quy phi tuyến tính trên tập dữ liệu của các biến NH từ năm 2004 đến năm 2019, nhóm tác giả đưa ra các phát hiện rằng: độ trễ phân phối tự động hồi quy phi tuyến trong dài hạn chứng minh MQH bất đối xứng trong dài hạn giữa các biến giải thích (EPU, chất lượng thể chế, mức độ tham nhũng) và các biến kết quả (dịch vụ NH kỹ thuật số và sự ổn định của NH). Nghiên cứu cho thấy EPU tăng 1% sẽ làm tăng các khoản cho vay kém hiệu quả (đại diện để đo lường sự ổn định của NH) lên 1,48% và giảm điểm Z (đại diện để đo lường sự ổn định của NH) xuống -1,12%. Tương tự như vậy, EPU tăng 1% làm giảm tiến độ của các dịch vụ tài chính kỹ thuật số xuống -1,23% ở Ấn Độ. Ngoài ra, nghiên cứu cũng mô tả sự đồng liên kết trong dài hạn giữa biến giải thích và biến kết quả. Nhìn chung, nghiên cứu cho thấy bằng chứng đáng kể giữa EPU, tham nhũng và quy định thể chế cản trở sự ổn định của NH Ấn Độ và tăng trưởng kỹ thuật số (Bảng 2.6).

Bảng 2.6. Tổng hợp các nghiên cứu về EPU tác động đến ổn định NH

TT	Tác giả, năm	Phạm vi nghiên cứu	Mục tiêu nghiên cứu	PPNC	Biến Phụ thuộc	Biến độc lập	Các biến kiểm soát	KQNC
1	Caglayan & Xu (2019)	18 quốc gia từ 1985 đến 2013	xem xét tác động EPU đối với khả năng tiếp cận tín dụng và sự ổn định của các tổ chức tài chính.	IV-GMM	Khả năng tiếp cận tín dụng; NPL; Dự phòng rủi ro tín dụng	EPU	INF; GDP; Độ mở thương mại; Khủng hoảng NH; Tập trung NH; Nợ quốc tế trên GDP; Chất lượng quản lý; Biến giả thời gian.	EPU tác động nghịch biến đến khả năng tiếp cận tín dụng và ổn định của các tổ chức tài chính.
2	Syed & cộng sự, (2022)	Ấn Độ, 2004 – 2019	Xem xét ảnh hưởng của thể chế (EPU, quy định thể chế và mức độ tham nhũng) đối với	Mô hình độ trễ phân phối tự hồi quy phi tuyến – NARDL.	Z-Score; NPL; Tăng trưởng dịch vụ tài chính kỹ thuật số	Quy định thể chế; Chỉ số tham nhũng	GDP; INF; ROA; NII.	EPU có tác động làm tăng các khoản nợ xấu lên và giảm điểm Z-SCORE xuống.

			sự ổn định NH Án Độ và tăng trưởng dịch vụ NH số					
3	Nguyen (2021)	Hơn 950 NHTM ở 8 quốc gia lớn ở châu Âu trong giai đoạn 2005– 2020.	Xem xét MQH giữa EPU và sự ổn định của NH, cũng như các tác động điều tiết của quy định và giám sát NH đối với MQH này.	GMM sai phân bậc nhất.	lnZscore; lnZscore_ca; RC Z-score; ROA; ETA; SDROA	Election: Biến giả, nhận giá trị 1 cho các năm bầu cử và năm sau bầu cử, 0 cho các trường hợp khác.	Biến điều tiết: 04 chỉ số quy định và giám sát NH. Biến kiểm soát cấp NH: SIZE, ROA, Vốn hóa, Chất lượng tài sản; Biến môi trường thể chế, chất lượng thể chế; Các biến cấp quốc gia và cấp ngành.	EPU làm tăng khả năng vỡ nợ của NH; điều kiện KT ngày càng tồi tệ, động lực của các NH cao hơn để tham gia vào các hoạt động rủi ro và hành vi bầy đàn trong thời kỳ EPU cao.

4	Danisman & Tarazi (2021b)	5.656 NHTM Hoa Kỳ; Quý I/2011 - Quý III/2020	Tác động của EPU đến sự ổn định của NH hậu KHTC toàn cầu 2007-2008	2SLS	Z-score	EPU	SIZE; NPL; tỷ lệ dự phòng rủi ro cho vay trong tổng nợ vay; chênh lệch thanh khoản; hiệu quả hoạt động của các NH; tăng trưởng tài sản; đa dạng hóa NH.	EPU tăng làm giảm sự ổn định của NH. Ảnh hưởng này càng trầm trọng hơn đối với các NH lớn hơn, vốn hóa yếu hơn và ít thanh khoản hơn.
5	Bilgin & cộng sự, (2021)	568 NH từ 20 quốc gia, 2009 – 2018	EPU có ảnh hưởng khác nhau đến rủi ro vỡ nợ của các NH Hồi giáo và NH thông thường hay không.	GLS	Rủi ro vỡ nợ, rủi ro danh mục, rủi ro đòn bẩy.	Chỉ số Bất ổn Thế giới (WUI)	Cấp NH: SIZE; tỷ lệ cho vay; mức độ đa dạng hóa thu nhập; tỷ lệ chi phí trên thu nhập; thanh khoản; biến giả cho NH niêm yết; tỷ lệ phí hoa hồng; tỷ lệ giao dịch;	EPU tăng làm rủi ro vỡ nợ tăng, ổn định NH thấp hơn. Tuy nhiên, rủi ro vỡ nợ ở các NH Hồi giáo không bị ảnh hưởng đáng kể bởi sự khác biệt hoặc thay đổi của EPU. EPU làm tăng rủi ro đòn bẩy ở các NH thông

							Cấp quốc gia: GDP; INF; CON...	thường, nhưng không đáng kể ở các NH Hồi giáo.
--	--	--	--	--	--	--	--------------------------------	--

Nguồn: Tác giả tổng hợp

2.4.2.3. Các nghiên cứu về EPU tác động đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH

Liên quan đến MQH cạnh tranh và ổn định NH, hiện có rất nhiều nghiên cứu thực nghiệm xem xét. Tuy nhiên, ở hầu hết các nghiên cứu còn chưa nhất quán trong KQNC. Một số nghiên cứu được lược khảo trong và ngoài nước sắp xếp theo thời gian có thể kể đến như nghiên cứu của (Northcott, 2004) đã xem xét các tài liệu lý thuyết và thực nghiệm để kiểm tra rằng có sự đánh đổi giữa hiệu quả KT và sự ổn định trong hệ thống NH. KQNC cho thấy một hệ thống NH cạnh tranh sẽ hiệu quả hơn, do đó quan trọng đối với tăng trưởng KT và ổn định trong hệ thống NH. Nghiên cứu cũng cho rằng việc đánh giá khả năng cạnh tranh của thị trường NH là rất khó khăn bởi số lượng NH và mức độ tập trung không phải là chỉ số đủ để đo lường khả năng cạnh tranh. Mà các yếu tố khác đóng một vai trò quan trọng không kém, bao gồm các chính sách quản lý thúc đẩy cạnh tranh, một HTTC phát triển tốt, ảnh hưởng của mạng lưới chi nhánh, cũng như ảnh hưởng và tốc độ ứng dụng của những tiến bộ công nghệ.

Fiordelisi & Mare (2014) nghiên cứu MQH giữa mức độ cạnh tranh và sự ODTG trong lĩnh vực NH hợp tác xã ở Liên minh Châu Âu nhằm trả lời hai câu hỏi chính là liệu cạnh tranh có ảnh hưởng đến sự ổn định của các NH hợp tác xã hay không? Và sự lành mạnh của NH tăng hay giảm khi cạnh tranh cao hơn? Bằng cách sử dụng hai Kiểm định Granger Causality, xử lý thông qua sử dụng cả hai kỹ thuật bình phương nhỏ nhất gộp và kỹ thuật hiệu ứng cố định bảng để phân tích mối liên hệ một chiều giữa cạnh tranh và sự ổn định của NH. KQNC cho thấy rằng cạnh tranh có MQH tích cực với sự ổn định của các NH hợp tác xã. Nghĩa là khi cạnh tranh thấp (tức là thị phần cao) thì sự ổn định sẽ thấp. Điều này phù hợp với quan điểm "cạnh tranh-ổn định" của Boyd & De Nicolò (2005). Rõ hơn sự ổn định của NH cao hơn ở những thị trường đồng nhất hơn, nơi hành vi bầy đàn mạnh hơn. Các chính sách đóng cửa NH hợp tác xã có thể gặp phải vấn đề "quá lớn để thất bại" ngầm định. Và cuối cùng, cuộc KHTC năm 2007 đã không làm thay đổi MQH giữa cạnh tranh và sự ổn định của các NH này.

Titko, Kozlovskis & Kaliyeva (2015) đã điều tra MQH phức tạp giữa cạnh tranh và sự ổn định trong ngành NH Latvia nhằm xác định xem liệu mức độ cạnh tranh cao hơn giữa các NH có dẫn đến sự ODTTC lớn hơn hay làm tăng rủi ro cho sự ổn định của cả NH riêng lẻ và toàn bộ hệ thống. Nghiên cứu tập trung vào lĩnh vực NH Latvia trong giai đoạn từ năm 2007 đến năm 2013, sử dụng mẫu gồm 16 NH thương mại có dữ liệu tài chính được trích xuất từ cơ sở dữ liệu của BankScope thông qua phương pháp Phân tích tương quan để xác định mối liên hệ thống kê giữa các thước đo cạnh tranh (chỉ số Lerner và chỉ số Boone) và các thước đo tập trung (chỉ số Herfindahl-Hirschman (HHI) và tỷ lệ tập trung CR5). Sau đó, sử dụng phân tích hồi quy bội để kiểm tra các giả thuyết và cho rằng không tìm thấy MQH có ý nghĩa thống kê giữa các giá trị của chỉ số Lerner và chỉ số Boone được ước tính cho mẫu Latvia, bác bỏ giả thuyết về tính nhất quán giữa các thước đo cạnh tranh khác nhau. Bên cạnh đó, giả thuyết về tác động tích cực của cạnh tranh đối với sức mạnh của NH chỉ bị bác bỏ khi cạnh tranh được đo bằng chỉ số Lerner. Các kết quả sử dụng chỉ số Boone là không chắc chắn, cho thấy kết quả tích cực. Mô hình hồi quy chỉ có ý nghĩa thống kê khi bao gồm thước đo cạnh tranh (chỉ số Lerner hoặc chỉ số Boone) làm biến giải thích duy nhất. Tất cả các yếu tố dành riêng cho NH (quy mô, lợi nhuận, năng suất và tính thanh khoản) đều không có ý nghĩa thống kê. Cuối cùng, kết quả được kết luận rằng cạnh tranh thấp hơn dẫn đến sức mạnh của NH dựa trên sử dụng chỉ số Lerner. Tuy nhiên, kết quả từ chỉ số Boone vẫn chưa rõ ràng và cần được nghiên cứu thêm. Hơn nữa, nghiên cứu nhấn mạnh rằng việc sử dụng tỷ lệ tập trung (CR5 và HHI) làm đại diện cho cạnh tranh là không chính xác vì chúng cho thấy mối tương quan đáng kể với nhau nhưng không có mối tương quan nào với các thước đo cạnh tranh khác.

Adhamovna (2016) nghiên cứu nhằm mục tiêu xác định và đề xuất các biến số quyết định đến cạnh tranh NH bằng cách xem xét các tài liệu hiện có và làm sáng tỏ MQH giữa cạnh tranh NH và sự ODTTC, xem xét thảo luận về hai trường phái tư tưởng chính về cạnh tranh NH lý thuyết cạnh tranh-bất ổn định (cho rằng cạnh tranh quá mức có thể dẫn đến rủi ro) và lý thuyết cạnh tranh-ổn định (cho rằng cạnh tranh thúc đẩy sự ổn định). Bằng cách xem xét một loạt các tài liệu về cạnh tranh NH, bao

gồm cả nghiên cứu thực nghiệm lẫn lý thuyết, cùng với các phương pháp đo lường khác nhau, chẳng hạn như Chỉ số HHI, chỉ số Lerner, chỉ số Boone và Z-Score thông qua phương pháp đánh giá tài liệu, tổng hợp và phân tích các kết quả của các nghiên cứu trước đây về cạnh tranh NH. Kết quả nhấn mạnh rằng không có thỏa thuận rõ ràng về các yếu tố quyết định đến cạnh tranh NH cũng như các nghiên cứu khác nhau đã báo cáo những phát hiện khác nhau dựa trên các biến, phương pháp đo lường và bối cảnh quốc gia cụ thể. Khuyến nghị cần thiết phải xem xét các yếu tố đặc thù của từng thị trường khi đánh giá cạnh tranh NH.

Goetz (2018) sử dụng dữ liệu từ các NH thương mại của Hoa Kỳ từ năm 1976 đến năm 2006 nhằm tập trung vào việc kiểm tra tác động của việc bãi bỏ quy định NH liên bang ở Hoa Kỳ đối với sự ổn định của NH. Quy định này cho phép các NH mở rộng ra ngoài biên giới tiểu bang và loại bỏ rào cản gia nhập đối với các NH từ các tiểu bang khác. Nghiên cứu đã sử dụng một số phương pháp để kiểm tra MQH nhân quả giữa cạnh tranh và sự ổn định của NH. Bên cạnh đó, nghiên cứu sử dụng phân tích hồi quy để kiểm tra tác động của cạnh tranh đến sự ổn định của NH, kiểm soát sự khác biệt giữa các NH và điều kiện KT vĩ mô. Nghiên cứu cũng kiểm tra sự phát triển của Z-Score trước và sau khi dỡ bỏ rào cản gia nhập đối với các NH có trụ sở tại một trong 12 tiểu bang đơn phương dỡ bỏ rào cản gia nhập. KQNC cho thấy rằng việc dỡ bỏ rào cản gia nhập làm tăng đáng kể sự ổn định của NH. Kết quả này là nhất quán trên các biện pháp khác nhau về khả năng cạnh tranh của thị trường và mạnh mẽ đối với các ước tính khác nhau về biến động lợi nhuận. Việc dỡ bỏ rào cản gia nhập dẫn đến giảm xác suất NH thất bại và tích cực đối với sự ổn định của NH trong dài hạn. Cạnh tranh gia tăng cũng dẫn đến tăng lợi nhuận của NH, giảm biến động lợi nhuận của NH và cải thiện chất lượng tài sản. Các phát hiện này hỗ trợ các lý thuyết cho rằng cạnh tranh lớn hơn làm tăng sự ổn định của NH, vì nó khuyến khích các NH cải thiện hiệu suất cho vay.

Cuestas, Lucotte & Reigl (2020) kiểm tra MQH giữa cạnh tranh NH và sự ODTG ở các nước Baltic bằng cách sử dụng dữ liệu cấp NH từ 40 NH thương mại ở Estonia, Lithuania và Latvia từ năm 2000 đến năm 2014. Nghiên cứu đã đo lường cạnh tranh bằng hai chỉ số thay thế, gồm chỉ số Lerner và thị phần, nhóm tác giả xem

chỉ số Z-score và dự phòng rủi ro là đại diện cho rủi ro NH được ước tính bằng cách sử dụng công cụ ước lượng hiệu ứng cố định (FEM). Cụ thể, để giải quyết vấn đề nội sinh tiềm ẩn, các biến đại diện cho sức mạnh thị trường bị trễ một kỳ, cũng như tất cả các biến kiểm soát. Ba biến công cụ được xem xét: độ trễ đầu tiên của biến đại diện cho sức mạnh thị trường, tỷ lệ chi phí chung trên tổng tài sản và tỷ lệ chi phí trên thu nhập đều được thử nghiệm, bao gồm chỉ số Lerner trung bình động 3 năm, chỉ số Lerner được điều chỉnh theo nguồn vốn và chỉ số Lerner kiểm duyệt bên trái. Nhóm tác giả tìm thấy MQH hình chữ U ngược và mạnh mẽ giữa chỉ số Lerner và điểm Z. Một MQH hình chữ U có ý nghĩa thống kê cũng được tìm thấy giữa chỉ số Lerner, thị phần và tỷ lệ dự phòng rủi ro khoản vay. Điều này có nghĩa là mức độ sức mạnh thị trường cao hơn phát sinh từ mức độ cạnh tranh thấp có liên quan đến việc giảm thiểu rủi ro bởi các NH và giảm rủi ro mất khả năng thanh toán cho các NH cho đến một ngưỡng nhất định. Tình trạng thiếu cạnh tranh có khả năng làm trầm trọng hơn hành vi chấp nhận rủi ro của các NH và từ đó gây bất lợi cho sự ổn định của ngành NH ở các nước vùng Baltic. Đặc biệt, nhóm tác giả đưa ra ngưỡng là khoảng 0,60 đối với chỉ số Lerner và gần 50% đối với thị phần xét về tài sản.

Tương tự, Muizzuddin & cộng sự (2021) phân tích MQH giữa cạnh tranh và sự ổn định của NH thông qua việc sử dụng mẫu gồm 427 NH thương mại châu Á từ năm 2011 đến năm 2019, bằng phương pháp ước tính GMM. Qua nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm, nhóm tác giả tìm thấy bằng chứng mạnh mẽ rằng cạnh tranh làm xói mòn sự ổn định của NH. Bên cạnh đó, chất lượng thể chế tốt hơn, đặc biệt là hiệu quả của chính phủ, chất lượng quy định, pháp quyền và kiểm soát tham nhũng ở mỗi quốc gia là những khía cạnh quan trọng thúc đẩy sự ổn định của NH và giảm thiểu tác động tiêu cực của cạnh tranh đối với sự ổn định của NH.

Ngược lại với KQNC trên, El Moussawi & Mansour (2022) nghiên cứu MQH giữa cạnh tranh, hiệu quả chi phí và sự ổn định của NH đối với mẫu gồm 222 NH thương mại hoạt động ở khu vực Trung Đông và Bắc Phi (MENA) trong giai đoạn 1999–2018 thông qua phương pháp GMM, cho kết quả rằng cạnh tranh ảnh hưởng tích cực đến cả hiệu quả chi phí và sự ổn định của các NH, trong đó cạnh tranh được đo lường bằng thống kê Panzar-Rosse H và chỉ số Lerner. Việc kiểm tra tính mạnh

mẽ chứng minh rằng cơ cấu sở hữu của các NH là một yếu tố quyết định quan trọng đối với sự ổn định của NH và phát hiện MQH phi tuyến tính giữa cạnh tranh và sự ổn định của NH. Những kết quả này ngụ ý rằng các chính sách quản lý NH ở các quốc gia MENA nên cẩn thận để không hợp nhất quá mức lĩnh vực này gây hại đến cả hiệu quả và sự ổn định của NH (Bảng 2.7).

Tuy nhiên, tác động của EPU đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH đến thời điểm hiện tại theo hiểu biết của tác giả thì vẫn là một câu hỏi nghiên cứu còn bỏ ngõ mà chưa được xem xét ở bất kỳ không gian, thời gian nghiên cứu nào. Đây được xem là một khoảng trống nghiên cứu lớn, thúc đẩy tác giả nghiên cứu sâu hơn vào tìm hiểu tác động này, đặc biệt trong bối cảnh bất định ngày càng tăng cao như hiện nay.

Tóm lại, tổng quan nghiên cứu chuyên sâu về EPU, cạnh tranh và ổn định NH, được thực hiện thông qua việc kết hợp đồng thời phương pháp tổng quan truyền thống và phân tích trắc lượng thư mục, mang lại những hiểu biết sâu sắc và toàn diện hơn về bức tranh tổng thể của chủ đề này. Trong khi phân tích trắc lượng thư mục cung cấp một cái nhìn tổng thể, định lượng về cấu trúc và xu hướng của lĩnh vực nghiên cứu thông qua việc phân tích dữ liệu công bố khoa học thì phương pháp truyền thống cho phép khám phá chi tiết nội dung, lý thuyết và kết quả của từng nghiên cứu riêng lẻ từng từng MQH. Sự kết hợp này không chỉ giúp nhận diện các chủ đề nghiên cứu nổi bật, các tác giả và tạp chí có ảnh hưởng, mà còn phát hiện các MQH giữa chúng, từ đó tạo tiền đề vững chắc cho việc xác định các khoảng trống nghiên cứu và đề xuất các hướng nghiên cứu trong tương lai liên quan đến tác động của EPU đối với cạnh tranh và ổn định trong hệ thống NH.

Bảng 2.7. Kết quả các nghiên cứu có liên quan đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH

TT	Tác giả, năm	Phạm vi nghiên cứu	Mục tiêu nghiên cứu	PPNC	Biến Phụ thuộc	Biến độc lập	Các biến kiểm soát	KQNC
1	(Schaeck & Cihák, 2014)	Hệ thống NH châu Âu, 1995 – 2005	Xem xét tác động của cạnh tranh đến ổn định	2SLS	Z-Score;	ROA		Tồn tại mối liên hệ giữa Cạnh tranh và Hiệu quả; mối liên hệ giữa Hiệu quả và Ổn định; Cạnh tranh cải thiện mạnh mẽ sự Ổn định thông qua kênh Hiệu quả;
2	(Fiordelisi & Mare, 2014)	2.529 NH hợp tác xã lớn nhất ở Châu Âu (Áo, Pháp, Đức, Ý và Tây Ban Nha); 1998 - 2009	Phân tích MQH giữa mức độ cạnh tranh và sự ODTC	OLS và FEM.	Lerner và Lerner điều chỉnh dựa trên nguồn vốn (FA_LER).	Z-Score và Z-score đã hiệu chỉnh (Z_Rob).	Mức độ đồng nhất trong hoạt động đầu tư của NH, đo bằng chỉ số Herding (HERD); (HHI). Cấp NH như tỷ lệ thanh khoản; tỷ lệ rủi ro tín dụng.	Có MQH tích cực (cả trong ngắn hạn và dài hạn) giữa cạnh tranh và sự ổn định phù hợp với quan điểm cạnh tranh-ổn định.

3	(Titko, Kozlovskis, & Kaliyeva, 2015)	16 NHTM ở Latvia, 2007 - 2013	Nghiên cứu MQH cạnh tranh-ôn định trong lĩnh vực NH ở Latvia.	Phân tích hồi quy bội	Z-score	Lerner; Chỉ số Boone	Mức độ tập trung NH; SIZE; Lợi nhuận; Năng suất; Tính thanh khoản;	Cạnh tranh trong lĩnh vực NH Latvia có tác động tích cực đến sự ổn định của NH.
4	(Goetz, 2018)	các NHTM Hoa Kỳ, 1976 - 2006	Xem xét MQH giữa cạnh tranh và sự ổn định của NH	Phân tích hồi quy bội	Z-Score; Xác suất thất bại; Tỷ lệ cho vay không sinh lời; ROA; Độ lệch chuẩn ROA	Tổng tiền gửi;	Tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản; Log tổng tài sản; Tỷ lệ tài sản vốn bị trì hoãn; HHI;	Cạnh tranh lớn hơn làm tăng sự ổn định của NH, vì nó khuyến khích các NH cải thiện hiệu suất cho vay.
5	(Nguyen, Le, & Tran, 2018)	24 NHTM tại Việt Nam; 2008–2016.	Xem xét tác động của cạnh tranh NH đến sự ổn định của NH.	DGMM	Z-Score; NPL	Chỉ số Lerner		Cạnh tranh gia tăng làm hệ thống NH Việt Nam ổn định hơn. Tuy nhiên, nếu mức độ cạnh tranh vượt quá ngưỡng nhất định sẽ

								gây ra sự bất ổn định. Điều này cho thấy MQH phi tuyến hình chữ U ngược.
6	(Cuestas, Lucotte, & Reigl, 2020)	40 NH ở Estonia, Lithuania và Latvia; 2000 –2014	Đánh giá cạnh tranh NH và sự ODTC ở các nước Baltic	FEM	Z-Score; Dự phòng rủi ro tín dụng	Chỉ số Lerner; Thị phần	INF; GDP; khủng hoảng; SIZE; Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi trên tổng thu nhập; Tài sản cố định trên tổng tài sản; Khoản vay trên tổng tài sản; Thanh khoản	Tồn tại MQH hình chữ U ngược và mạnh mẽ giữa chỉ số Lerner và Z-Score.

Nguồn: Tổng hợp từ tác giả

2.5. KHOẢNG TRỐNG NGHIÊN CỨU

EPU gần đây đã nổi lên như một chủ đề trung tâm trong các nghiên cứu kinh tế và tài chính quốc tế trong những năm gần đây. Sự quan tâm này xuất phát từ nhận thức rằng EPU, được coi là một thành phần cơ bản có khả năng ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động kinh tế và cản trở sự phát triển của các nền kinh tế (Scheffel, 2016), có thể gây ra những hệ quả nghiêm trọng hơn so với các dạng bất ổn khác (Chi & Li, 2017). Lĩnh vực NH đặc biệt nhạy cảm với EPU do tính chất hoạt động của nó: EPU tác động trực tiếp đến quyết định cho vay của NH và gián tiếp ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của khách hàng, từ đó lan truyền các cú sốc kinh tế vĩ mô vào hệ thống tài chính.

Các nghiên cứu thực nghiệm gần đây đã cung cấp bằng chứng rõ ràng về tác động lan tỏa của EPU đến nhiều khía cạnh của ngành NH. Cụ thể, EPU đã được chứng minh là làm tăng trưởng hoạt động cho vay (Bordo, Duca, & Koch, 2016), gây ra sự định giá lại các khoản vay (Ashraf & Shen, 2019); (Wu & cộng sự, 2021), và ảnh hưởng đến các quyết định về đòn bẩy tài chính của các tổ chức tín dụng (Lee, Jeon, & Nam, 2021). Ngoài ra, EPU còn có mối liên hệ với sự gia tăng rủi ro tín dụng của NH, giảm quy mô khoản vay, tăng tỷ lệ nợ xấu, và tác động tiêu cực đến tăng trưởng tín dụng NH. Những hệ quả này, đến lượt mình, có thể kéo theo sự chậm lại của tốc độ tăng trưởng GDP và làm tăng tỷ lệ thất nghiệp (Chi & Li, 2017; Harrikari, 2020; Nguyen, Le, & Su, 2020; Wu & cộng sự, 2020). Đặc biệt, sự bất định này còn là một yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến sự ổn định tổng thể của hệ thống NH (Wu & cộng sự, 2020), (Phan & cộng sự, 2021), (Danisman & Tarazi, 2021a). Mặc dù vậy, một khe hở đáng kể trong tài liệu nghiên cứu hiện có là việc thiếu vắng các nghiên cứu chuyên sâu về tác động của EPU đến khả năng cạnh tranh của NH. Đây là một câu hỏi nghiên cứu quan trọng nhưng vẫn chưa được khám phá đầy đủ trong các công trình nghiên cứu thực nghiệm trước đây.

Trong bối cảnh ngành NH, cạnh tranh được xem là một động lực cốt lõi thúc đẩy các tổ chức đầu tư và cải tiến để duy trì khả năng hoạt động hiệu quả (Bonaime, Gulen, & Ion, 2018). Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng tài chính và kinh tế toàn cầu đã làm dấy lên những tranh luận về MQH giữa cạnh tranh và sự ổn định của hệ thống NH. Một quan điểm lập

luận rằng cạnh tranh gay gắt hơn có thể thúc đẩy các NH chấp nhận rủi ro cao hơn, làm tăng khả năng thất bại của NH (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2006; Cetorelli, 2001; Vives, 2010) (Hellmann, Murdock, & Stiglitz, 2000). Ngược lại, quan điểm đối lập cho rằng thúc đẩy tự do hóa NH và tăng cường cạnh tranh sẽ nâng cao phúc lợi xã hội thông qua việc cung cấp các khoản vay với lãi suất thấp hơn cho doanh nghiệp và lãi suất tiền gửi cao hơn cho hộ gia đình (Cetorelli, 2001). Những tranh luận lý thuyết này gợi mở một hướng nghiên cứu quan trọng về MQH giữa EPU và cạnh tranh NH, một khía cạnh mà các tài liệu hiện có còn bỏ ngỏ.

Ngoài ra, cuộc tranh luận về MQH giữa cạnh tranh và sự ổn định của hệ thống NH vẫn còn gay gắt và thiếu tính nhất quán giữa các quốc gia và khu vực, với hai quan điểm chính: "cạnh tranh - bất ổn định" (Competition – Fragility) và "cạnh tranh - ổn định" (Competition – Stability). Quan điểm "cạnh tranh - bất ổn định" cho rằng việc gia tăng cạnh tranh làm giảm quyền lực thị trường và lợi nhuận của NH, qua đó khuyến khích các NH chấp nhận rủi ro cao hơn để tìm kiếm lợi nhuận, dẫn đến sự bất ổn trong hệ thống NH (Marcus 1984; Keeley 1990; Berger & cộng sự, 2009). Thêm vào đó, môi trường cạnh tranh khốc liệt hơn có thể làm suy yếu động cơ của NH trong việc sàng lọc kỹ lưỡng người đi vay, từ đó làm tăng nguy cơ bất ổn hệ thống (Allen & Gale, 2000, 2004a). Ngược lại, quan điểm "cạnh tranh - ổn định" lập luận rằng trong một thị trường có sự cạnh tranh cao, lãi suất cho vay thấp hơn có thể làm giảm chi phí đi vay cho doanh nghiệp, dẫn đến giảm tỷ lệ ngừng hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp này. Nhờ đó, rủi ro tín dụng tại các NH đối với danh mục đầu tư của họ sẽ thấp hơn trong các thị trường cạnh tranh hơn, điều này sẽ thúc đẩy sự ổn định của khu vực NH (Boyd & De Nicolo, 2005). Hơn nữa, trong một thị trường cạnh tranh, các vấn đề "quá lớn để thất bại" ít được chú ý hơn, góp phần tích cực vào sự ổn định của hệ thống NH (Schaeck, Čihák, & Wolfe, 2006), (Berger, Klapper, & Turk-Ariss, 2017). Những tranh luận đang diễn ra này cho thấy tác động của sự gia tăng cạnh tranh có thể diễn ra theo một trong hai chiều hướng tùy thuộc vào các yếu tố bối cảnh và cường độ cạnh tranh hiện có. Đặc biệt, việc xem xét MQH này dưới tác động điều tiết của EPU là một câu hỏi lớn chưa từng được nghiên cứu trước đó, và là một khoảng trống

ngiên cứu cần được lấp đầy để hiểu rõ hơn về tính chất phức tạp của các MQH này trong điều kiện kinh tế vĩ mô bất định.

Tóm lại, dựa trên bối cảnh nghiên cứu cả thực tiễn và lý thuyết cũng như xu hướng nghiên cứu hiện tại, luận án này xác định ba khoảng trống nghiên cứu chính cần được giải quyết để đóng góp vào tài liệu hiện có về EPU, cạnh tranh NH và ổn định NH.

Thứ nhất, việc nghiên cứu tác động phi tuyến tính của EPU đến cạnh tranh NH. Mặc dù cơ sở lý thuyết đã phần nào xác nhận MQH này, nhưng các nghiên cứu thực nghiệm, đặc biệt là những nghiên cứu đi sâu vào bản chất phi tuyến tính của tác động này, vẫn còn rất hạn chế cả ở cấp độ quốc gia và quốc tế. Việc khám phá MQH phi tuyến tính là cần thiết để hiểu rõ hơn về ngưỡng hoặc điểm uốn mà tại đó tác động của EPU lên cạnh tranh NH có thể thay đổi cường độ hoặc thậm chí đảo ngược chiều hướng. Điều này đại diện cho một hướng nghiên cứu tương đối mới mẻ, hứa hẹn mang lại những hiểu biết sâu sắc hơn về cách EPU định hình cấu trúc cạnh tranh trong ngành NH.

Thứ hai tập trung vào việc kiểm tra MQH hai chiều giữa EPU và ổn định NH. Trong khi nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã đóng góp đáng kể vào việc xác định MQH từ EPU đến ổn định NH, thì sự tồn tại và mức độ tác động của ổn định NH ngược lại đến EPU lại là một lĩnh vực ít được quan tâm. Theo hiểu biết của luận án, các nghiên cứu thực nghiệm đồng thời xem xét MQH hai chiều này còn rất hạn chế. Việc lấp đầy khoảng trống này là tối quan trọng để xây dựng một mô hình toàn diện hơn về tương tác giữa bất định vĩ mô và sự ổn định của hệ thống tài chính, cho phép các nhà hoạch định chính sách có cái nhìn đầy đủ hơn về các phản ứng tương hỗ trong hệ thống.

Cuối cùng và cũng là quan trọng nhất liên quan đến vai trò điều tiết của EPU trong MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH. Như đã thảo luận, tranh luận học thuật về MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH vẫn còn chưa ngã ngũ, với các bằng chứng ủng hộ cả giả thuyết "cạnh tranh - ổn định" và "cạnh tranh - bất ổn định". Tuy nhiên, câu hỏi liệu EPU có điều tiết MQH này, tức là, liệu bối cảnh EPU cao hay thấp có làm thay đổi chiều hướng hoặc cường độ của tác động cạnh tranh lên ổn định NH hay không, vẫn chưa được nghiên cứu

một cách có hệ thống. Điều này đặc biệt có ý nghĩa trong bối cảnh các điều kiện kinh tế, môi trường chính sách, và đặc điểm của hệ thống NH có thể khác nhau đáng kể giữa các thị trường, dẫn đến các KQNC không đồng nhất. Do đó, các kết quả thực nghiệm trước đây có thể chưa hoàn toàn phù hợp để áp dụng trong bối cảnh hiện nay, khi mà sự bất định chính sách kinh tế đang diễn ra mạnh mẽ. Việc khám phá khoảng trống này sẽ mang lại cái nhìn sâu sắc về cách EPU làm thay đổi động lực giữa cạnh tranh và ổn định trong ngành NH, cung cấp bằng chứng thực nghiệm quý giá cho các nhà hoạch định chính sách trong việc duy trì một hệ thống tài chính vững mạnh.

Như vậy, khác với các nghiên cứu trước đây vốn chỉ tiếp cận một khía cạnh đơn lẻ của bất định chính sách kinh tế; chẳng hạn, EPU ảnh hưởng tới định giá khoản vay (Ashraf & Shen, 2019), tới tăng trưởng tín dụng NH (Danisman và cộng sự, 2020) hoặc mối liên hệ giữa cạnh tranh và ổn định hệ thống dưới bối cảnh tĩnh (Schaeck và cộng sự, 2009). Nghiên cứu này đóng góp mới ở chỗ xem xét đồng thời ba MQH: (i) tác động phi tuyến của EPU lên cạnh tranh NH, (ii) quan hệ hai chiều giữa EPU và ổn định NH, và (iii) vai trò điều tiết của EPU đối với mối liên hệ cạnh tranh–ổn định NH. Hơn nữa, chúng tôi mở rộng phạm vi bằng cách kết hợp chỉ số EPU quốc gia với chỉ số bất định toàn cầu (WUI), qua đó làm rõ bản chất đa tầng của bất định chính sách. Đây là một cách tiếp cận chưa được khai thác trong các tài liệu trước vốn thường kiểm định các yếu tố rời rạc.

2.6. GIẢ THUYẾT NGHIÊN CỨU

2.6.1. EPU tác động đến cạnh tranh NH

Trước những diễn biến bất định của nền kinh tế ngày càng tăng cao, đặc biệt là sau cuộc KHTC 2008, cạnh tranh ngân hàng không thể không bị ảnh hưởng. EPU là kết quả của việc một thực thể KT không có khả năng dự đoán chính xác cách thức và thời điểm chính phủ sẽ sửa đổi chính sách hiện tại của mình, các NH không rõ ràng về chính sách KT nào sẽ được áp dụng và không dễ đưa ra dự đoán chính xác. Vì vậy, các DN và hộ gia đình phải đối mặt với nhiều thách thức hơn liên quan đến sự bất định, các chính sách về tài chính, tiền tệ và các chính sách khác do chính phủ định hướng cũng gặp không ít khó khăn trong việc đánh giá rủi ro và kiểm soát hoạt động để giữ các NH này tiếp tục hoạt động tốt

trên thị trường, điều này tác động trực tiếp đến khả năng cạnh tranh giữa các ngân hàng. Các nghiên cứu thực nghiệm đã chỉ ra rằng khả năng cạnh tranh của các ngân hàng có thể bị ảnh hưởng do nỗ lực của chính phủ thông qua các chính sách kinh tế nhằm ổn định hệ thống ngân hàng, ngăn chặn khủng hoảng và đảm bảo sự cạnh tranh đó sẽ không bị bóp méo (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2006). Tác động của EPU đến cạnh tranh ngân hàng hiện vẫn còn chưa được thể hiện rõ ràng thông qua các nghiên cứu thực nghiệm.

Một mặt, EPU tăng tác động làm tăng cạnh tranh NH được lập luận như sau: Thứ nhất, khi EPU tăng cao, các NH bằng cách đặt ra mức lãi suất cao hơn sẽ làm xấu đi vấn đề khuyến khích của DN không được giám sát, từ đó thắt chặt hạn chế tín dụng. Khi đó, NH có động lực lớn hơn để nỗ lực giám sát và làm giảm khả năng phân bổ tín dụng. Vì các khoản vay lớn hơn có nhiều rủi ro hơn trong điều kiện sự bất định tăng cao, dẫn đến sức cạnh tranh ngân hàng tăng (Caminal & Matutes, 2002).

Thứ hai, quan điểm tương tự được giải thích rằng đầu tư và chi tiêu trở nên kém hấp dẫn hơn đối với các DN và hộ gia đình trong điều kiện bất định cao hơn. Họ trì hoãn các quyết định đầu tư do giảm lợi nhuận của DN hoặc thu nhập cá nhân, tác động đến tăng trưởng KT (Cetorelli, 2001). Điều này có thể làm giảm nhu cầu tín dụng của NH đối với các dự án đầu tư mới và tiêu dùng, giảm lãi suất cho vay và tác động nghịch chiều đến tăng trưởng tín dụng NH (Bordo, Duca, & Koch, 2016; Chi & Li, 2017). Để bảo toàn hiệu quả buộc các ngân hàng tăng sức cạnh tranh.

Cuối cùng, để tối đa hóa việc bảo vệ quyền và lợi ích của cổ đông, các NH thông thường sẽ thực hiện hai biện pháp: i) nâng cao các tiêu chuẩn đánh giá tín dụng và giảm nguồn cung tín dụng, dẫn đến các NH có xu hướng thận trọng trong các khoản vay; ii) giảm khả năng chịu rủi ro làm thay đổi khẩu vị rủi ro của các NH, khả năng dẫn đến xu hướng tự bảo vệ. Mặc dù các NH bảo vệ quyền và lợi ích của cổ đông ở một mức độ nào đó thông qua các biện pháp trên, nhưng khả năng đều làm tăng sự bất định của môi trường bên ngoài NH, dẫn đến sự bất định trong chính hoạt động của NH và kéo theo sự gia tăng liên tục của cạnh tranh NH (Li, 2023).

Mặt khác, EPU có thể tác động đến cạnh tranh ngân hàng theo chiều hướng ngược lại. Nghĩa là, trong giai đoạn EPU tăng cao, nền KT tiếp tục suy thoái và chính phủ sẽ thường xuyên điều chỉnh các chính sách KT để thúc đẩy phát triển KT bền vững. Các NH để ứng phó với những tác động tiêu cực của EPU, cải thiện hiệu quả sử dụng vốn, buộc họ phải đưa ra những lựa chọn khó khăn về kỳ vọng hợp lý đối với những thay đổi chính sách KT trong tương lai. Tuy nhiên, thông tin bất đối xứng lại là rào cản nghiêm trọng vào các quyết định của NH, làm cho những người tham gia thị trường có xu hướng hoạt động nhiều hơn như một tâm lý “bầy đàn”, đặc biệt là trong các quyết định cho vay của các NH khi không rõ ràng về độ tin cậy của các thông tin trong thời gian chính sách bất định (Avery & Zemsky, 1998). Do đó, tâm lý “bầy đàn” phát sinh trong lĩnh vực NH khi những người tham gia chia sẻ thông tin giống nhau hoặc đối mặt với cùng các tình huống và cần đưa ra các quyết định so sánh một cách hợp lý, hoặc khi các NH cố tình bắt chước hành vi cho vay của nhau. NH có thể đã quyết định theo dõi hành vi của nhau để tận dụng các điều kiện thị trường thuận lợi do sự phát triển nhanh chóng của ngành NH, các NH phụ thuộc nhiều vào các công cụ thị trường ngắn hạn, phong trào hướng tới các hoạt động phi lãi suất, và các hoạt động ngoại bảng ngày càng phổ biến. Khi đó, các ngân hàng có thể tuân theo các chính sách và quyết định tương tự đối với các ngân hàng khác để tránh hiệu suất thị trường thấp (Wu & cộng sự, 2021). Điều này làm cho sức cạnh tranh của các ngân hàng giảm đi.

Xuất phát từ những khoảng trống đáng chú ý trong các nghiên cứu hiện hành và các lý thuyết có liên quan. Cụ thể lý thuyết gợi ý rằng ở mức độ EPU thấp, bất định có thể khuyến khích các NH đổi mới và cạnh tranh để thích ứng với những thay đổi tiềm năng. Tuy nhiên, khi EPU vượt quá một ngưỡng nhất định, nó có thể tạo ra sự thận trọng quá mức, giảm đầu tư và hạn chế các hoạt động cạnh tranh. Do đó, việc khám phá tác động phi tuyến mà tại một mức độ nhất định nào đó, EPU có thể đảo chiều tác động lên cạnh tranh NH. Từ đó, giả thuyết sau được đưa ra:

H1: EPU tác động phi tuyến đến cạnh tranh NH.

2.6.2. EPU và ổn định NH

Tại hầu hết các quốc gia trên thế giới đều rất quan tâm đến sự ổn định của hệ thống NH nên đây là ngành được các cơ quan hành chính nhà nước quản lý chặt chẽ nhất. NH trở thành lĩnh vực rất nhạy cảm với EPU vì nó ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng và mức độ sẵn sàng ra quyết định cho vay của NH và gián tiếp ảnh hưởng đến việc trả nợ của chủ nợ (Shabir & cộng sự, 2021). Do đó, EPU có thể ảnh hưởng đến sự ổn định của NH thông qua các hoạt động từ nhiều khía cạnh tiếp cận.

Đầu tiên, EPU có thể tác động gián tiếp đến các NH thông qua tác động đến các DN bởi kênh tài trợ chính của DN là vay tiền từ NH. Khi EPU tăng cao, tình hình tài chính của DN xấu đi hoặc phá sản sẽ ảnh hưởng đến tỷ lệ nợ xấu của NH và sau đó ảnh hưởng đến sự ổn định của NH. Thậm chí, nếu DN đối mặt với rủi ro KHTC, NH có thể rơi vào tình trạng thua lỗ hoặc phá sản. Tuy nhiên, nếu EPU vẫn tiếp tục tăng, đẩy các DN này mất khả năng chống đỡ lại tác động rủi ro do bất định KT mang lại, hoạt động của DN sẽ phải đối mặt với một cuộc KHTC lớn, không thể tiếp tục hoạt động và phá sản, điều này khiến quy mô nợ xấu của NH tăng cao, dẫn đến rủi ro tín dụng lớn hơn và cuối cùng mất ổn định hệ thống NH (Li, 2023).

Tiếp theo, các nghiên cứu gần đây cho thấy EPU ảnh hưởng nghịch biến đến sự ổn định của NH đến từ sự bất cân xứng thông tin giữa các NH và khách hàng trở nên gay gắt hơn (Phan & cộng sự, 2021). Điều này làm tăng phí bảo hiểm rủi ro trong các thị trường tài chính khác nhau và làm tăng chi phí đi vay, giảm sự sẵn có của các khoản vay NH, làm giảm hiệu quả và năng suất của DN, từ đó tác động tiêu cực đến khả năng trả nợ của khách hàng và tăng rủi ro vỡ nợ của NH (Chi & Li, 2017). Tác động của EPU cũng làm cho các NH quyết định hạn chế cung cấp tín dụng, động cơ của họ là để tìm kiếm lợi nhuận và mức độ của hành vi phân nhóm NH, buộc các NH có thể tăng mức chênh lệch tín dụng và cung cấp ít tín dụng hơn cho đến khi sự bất định giảm xuống. Nếu số lượng cho vay hạn chế nhắm vào những người đi vay đáng tin cậy trong những thời điểm như vậy, thì sự ổn định của các NH có thể được cải thiện. Tuy nhiên, trong những thời điểm bất định lớn hơn, khả năng người đi vay gia tăng vỡ nợ, đặc biệt là đối với các DN gặp khó khăn về tài chính.

Điều này dẫn đến tổn thất cho vay cao hơn hoặc giảm giá trị tài sản NH, dẫn đến suy giảm hơn ổn định NH. Bởi động thái của các NH nhằm ngăn ngừa việc tăng khả năng ra quyết định sai lầm, buộc họ phải thực hiện các biện pháp phòng ngừa đối với những rủi ro có thể xảy ra do sự bất định về chính sách. Các NH nghiêm ngặt hơn trong việc xem xét các khoản vay của DN và các DN có khả năng rủi ro tương đối cao trong việc không thể nhận được tín dụng cho đến khi sự bất định giảm xuống ngưỡng an toàn.

Rõ hơn, nghiên cứu được củng cố rằng EPU làm giảm đáng kể sự ODTC và tăng dự phòng rủi ro cho vay do tỷ lệ các khoản cho vay không đạt hiệu quả tăng lên. Tác động nghịch chiều của EPU đối với sự ODTC là mạnh mẽ hơn đối với các quốc gia có mức độ cạnh tranh cao hơn, vốn điều tiết thấp hơn và tài chính nhỏ hơn (Phan & cộng sự, 2021). Tương tự, EPU đã ảnh hưởng đáng kể và nghịch biến đến sự ổn định NH ở Mỹ, có thể giải thích cho sự phục hồi yếu ớt và sự biến động trong ổn định NH sau đó, chủ yếu là do các NH có nhiều khả năng tham gia vào các dự án "rủi ro cao, lợi nhuận cao" trong những thời điểm bất định. KQNC cho thấy sự ổn định của NH giảm trong thời gian EPU cao hơn ở Mỹ do lợi nhuận được điều chỉnh theo rủi ro và vốn hóa điều chỉnh theo rủi ro đều giảm (Danisman & Tarazi, 2021a). Cụ thể, EPU cao hơn có liên quan đến rủi ro NH cao hơn tại các NH lớn hơn, các NH có vốn hóa yếu và kém thanh khoản hơn. Không những vậy, những phát hiện trên còn có ý nghĩa đối với châu Âu vì chỉ số EPU đã tăng nhiều hơn ở hầu hết các nước châu Âu so với chỉ số của Mỹ sau cuộc khủng hoảng và các HTTC châu Âu phụ thuộc nhiều hơn vào NH.

Bên cạnh đó, EPU cũng có thể tác động đến sự ổn định của NH và hoạt động cho vay thông qua các tác động từ phía cầu. Khi EPU tăng cao thì các DN có xu hướng giảm nhu cầu tín dụng và chi tiêu vốn của họ (Bloom, 2009). Họ trì hoãn các quyết định đầu tư do giảm lợi nhuận của công ty hoặc thu nhập cá nhân (Gulen & Ion, 2016) và cuối cùng tác động đến tăng trưởng KT (He & Niu, 2018). Do đó, điều này có thể làm giảm nhu cầu tín dụng của NH đối với các dự án đầu tư mới và tiêu dùng, giảm lãi suất cho vay và tác động nghịch chiều đến tăng trưởng tín dụng NH (Bordo, Duca, & Koch, 2016; Hu & Gong, 2019).

Dựa trên các thảo luận trên, tác giả đề xuất giả thuyết:

H2a: EPU tác động nghịch chiều đến ổn định NH

Ở một góc độ tiếp cận ngược lại, sự bất ổn định của NH góp phần gây ra rủi ro hệ thống trong nền KT, làm tăng thêm sự bất định về chính sách KT (Acharya & Schnabl, 2010). Bởi đặc tính của ngành NH, chỉ cần sự phá sản hoặc gặp khó khăn của một NH lớn có thể có tác động lan tỏa đến các tổ chức tài chính khác, dẫn đến tình trạng bất ổn KT và rộng hơn. Bên cạnh đó, sự thiếu ổn định của NH, chẳng hạn như khủng hoảng tín dụng hoặc KHTC, có thể hạn chế khả năng cung cấp tín dụng cho các DN và hộ gia đình (Hoshi & Kashyap, 2010). Điều này có thể làm trầm trọng thêm sự bất định về chính sách KT, thúc đẩy các nhà hoạch định chính sách thực hiện các biện pháp nhằm khôi phục sự ổn định tác động đến HTTC, tăng trưởng và ổn định KT. Những phản ứng chính sách này có thể gây ra sự không chắc chắn về định hướng tương lai của các chính sách và quy định KT, làm phức tạp thêm môi trường KT (Dell’Ariccia & cộng sự, 2012).

Dựa trên các thảo luận trên, tác giả đề xuất giả thuyết:

H2b: Ổn định NH tác động nghịch chiều đến EPU.

2.6.3. Tác động của EPU đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH

Cạnh tranh trong lĩnh vực NH nhìn chung được coi là động lực quan trọng thúc đẩy hiệu quả, chất lượng và sự đổi mới của các sản phẩm và dịch vụ tài chính. Tuy nhiên, MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH hiện chưa nhất quán và hình thành nên hai quan điểm khác nhau nổi bật trong các tài liệu nghiên cứu và vẫn đang được tranh luận nhiều trên cả phạm vi lý thuyết lẫn các nghiên cứu thực nghiệm.

Quan điểm về cạnh tranh - ổn định được đề xuất bởi Boyd & De Nicolo (2005) đã chỉ ra rằng cạnh tranh NH không gây ra rủi ro, không gây nên nguy cơ đổ vỡ mà ngược lại cạnh tranh mang đến sự ODTTC cho các NH. Họ cho rằng nếu NH gặp phải vấn đề liên quan đến rủi ro đạo đức dẫn đến phải đối mặt với rủi ro thanh khoản, việc NH đứng trước nguy cơ đổ vỡ trong một môi trường đầy tính cạnh tranh là thật sự cần thiết để NH điều chỉnh hành vi và cách thức hoạt động cho phù hợp hơn nhằm hướng đến sự ổn định hơn.

cạnh tranh cũng nhằm cải thiện sự ổn định của NH bằng cách mang lại hiệu quả, khuyến khích đổi mới và tăng cường đa dạng hóa danh mục cho vay (Fiordelisi & Mare, 2014; Goetz, 2018)

Quan điểm về cạnh tranh - ổn định được đề xuất bởi (Boyd & De Nicolo, 2005) đã chỉ ra rằng cạnh tranh NH không gây ra rủi ro, không gây nên nguy cơ đổ vỡ mà ngược lại cạnh tranh mang đến sự ODTG cho các NH. Cạnh tranh là cần thiết để tăng cường sự ODTG do khắc phục được những hạn chế của thị trường độc quyền. Họ cho rằng nếu NH gặp phải vấn đề liên quan đến rủi ro đạo đức dẫn đến phải đối mặt với rủi ro thanh khoản, việc NH đứng trước nguy cơ đổ vỡ trong một môi trường đầy tính cạnh tranh là thật sự cần thiết để NH điều chỉnh hành vi và cách thức hoạt động cho phù hợp hơn nhằm hướng đến sự ổn định hơn.

Nhiều nghiên cứu thực nghiệm ủng hộ quan điểm này (Schaeck, Čihák, & Wolfe, 2006), (Berger, Klapper, & Turk-Ariss, 2017), họ đã chỉ ra rằng giữa cạnh tranh và sự ODTG của hệ thống NH có MQH tích cực, cạnh tranh là cần thiết để tăng cường ODTG do đẩy lùi được những rủi ro của thị trường mang lại. Khi cạnh tranh trở nên gay gắt, rủi ro tổng thể của hệ thống NH có xu hướng giảm dần bởi các NH sẽ có khả năng gặp rủi ro trong danh mục cho vay nhưng được bù đắp một phần bằng cách tăng mức vốn chủ sở hữu và tăng cường sự ODTG của hệ thống NH. Hay nghiên cứu của (Schaeck & Cihák, 2014) cũng cho rằng sự ODTG của hệ thống NH càng cao là nhờ vào cạnh tranh, nghĩa là môi trường cạnh tranh càng khốc liệt, mức vốn hóa luôn là yếu tố cơ bản chủ động trong hoạt động kinh doanh, góp phần đẩy lùi những hệ lụy bất ổn trên thị trường tài chính và giúp tăng cường sự ổn định của hệ thống NH.

Trong khi đó, quan điểm về cạnh tranh – bất ổn định bắt nguồn từ nghiên cứu của Keeley (1990) lập luận rằng, cạnh tranh càng cao, rủi ro càng lớn sẽ làm tăng nguy cơ đổ vỡ NH, dẫn đến sự ổn định của hệ thống NH càng giảm. Nghiên cứu đã giải thích lý do các NH đổ vỡ bởi họ muốn gia tăng lợi nhuận nên chấp nhận rủi ro cao, sẵn sàng cho vay với mức cao hơn so với giá trị tài sản đảm bảo, dẫn đến hiệu quả cho vay của NH bị suy giảm. Họ cho rằng cạnh tranh làm xói mòn sức mạnh thị trường của NH trong việc kiểm tiền thuê

độc quyền và giảm tỷ suất lợi nhuận cũng như giá trị điều lệ, làm tăng động cơ chấp nhận rủi ro của họ để nâng cao tỷ suất lợi nhuận và bù đắp cho giá trị điều lệ bị mất (Allen & Gale, 2004b).

Quan điểm cạnh tranh - bất ổn định được ủng hộ bởi nhiều nghiên cứu thực nghiệm gần (Berger, Klapper, & Turk-Ariss, 2009); (Fu, Lin, & Molyneux, 2014); (Vo & Duong, 2017) đã kiểm chứng cạnh tranh dẫn đến nguy cơ đổ vỡ NH và chứng minh rằng, các NH hoạt động kinh doanh trên thị trường cạnh tranh cao (năng lực cạnh tranh sẽ giảm) sẽ có nguy cơ gây ra nhiều rủi ro hơn. Một số nghiên cứu thực nghiệm ủng hộ các quan điểm khác nhau được liệt kê theo thời gian tại bảng 3.1.

Bảng 3.1. Các nghiên cứu thực nghiệm giữa cạnh tranh - ổn định NH

Tác giả	Phạm vi nghiên cứu	Thang đo	KQNC
Keeley (1990)	MQH giữa cạnh tranh và giá trị điều lệ NH giai đoạn 1970-1986.	Tobin's q	Tìm thấy MQH tích cực giữa sự tập trung và ổn định NH. Kết quả hỗ trợ giả thuyết cạnh tranh - bất ổn định.
Allen & Gale (2004a)	MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH	Mô hình lý thuyết	Kết quả hỗ trợ giả thuyết cạnh tranh - bất ổn định.
Claessens & Laeven (2005)	Đo lường khả năng cạnh tranh của các NH ở 50 quốc gia giai đoạn 1994-2001	HHI; Tỷ lệ tập trung	Kết quả hỗ trợ giả thuyết cạnh tranh - ổn định

Boyd & cộng sự (2006)	Điều tra sự đánh đổi giữa cạnh tranh và ổn định của 2.500 NH Hoa Kỳ vào năm 2003, và một tập hợp dữ liệu của khoảng 2.600 NH ở 134 quốc gia giai đoạn 1993-2004.	Danh mục cho vay của NH; Z-Score; HHI	Kết quả hỗ trợ giả thuyết cạnh tranh - ổn định
Uhde & Heimeshoff (2009)	Kiểm tra hiệu ứng tập trung thị trường NH đối với ODTC cho các nước EU giai đoạn 1997-2005	Z-Score; Danh mục cho vay NH	Kết quả hỗ trợ giả thuyết cạnh tranh - ổn định. Sự tập trung của thị trường có tác động nghịch chiều đến sự lành mạnh tài chính của các NH châu Âu.
Berger (2009)	Kiểm tra hành vi chấp nhận rủi ro của các NH bằng cách sử dụng dữ liệu cho 8.235 NH ở 23 quốc gia phát triển	Tỷ lệ Nợ xấu; Z-Score; HHI; Chỉ số Lerner	Kết quả ủng hộ quan điểm cạnh tranh - bất ổn định.. Các NH có mức độ thị trường cao hơn có ít rủi ro hơn. Tuy nhiên, dữ liệu cũng cung cấp một yếu tố của quan điểm cạnh tranh - ổn định: sức mạnh thị trường làm tăng rủi ro cho vay và rủi ro này được bù đắp một phần nhờ tỷ lệ vốn chủ sở hữu cao hơn.

Schaeck, Cihak & Wolfe (2009)	MQH giữa cạnh tranh và sự mong manh của hệ thống NH được tổ chức trên quan điểm vĩ mô ở 38 quốc gia giai đoạn 1980-2003.	Thống kê H	Kết quả ủng hộ quan điểm cạnh tranh - ổn định
Ariss (2010)	Cấu trúc NH và điều kiện cạnh tranh đối với 58 NH Hồi giáo và 192 NH thông thường hoạt động tại 13 quốc gia khác nhau giai đoạn 2000-2006	Thống kê H; HHI và chỉ số Lerner	Kết quả hỗ trợ giả thuyết cạnh tranh - ổn định.
Deltuvait è (2010)	MQH giữa tập trung và ổn định đối với hệ thống NH Lithuania giai đoạn 1987-2007	Z-Score; Tỷ lệ tập trung	Kết quả hỗ trợ giả thuyết cạnh tranh - bất ổn định.
Jiménez, Lopez & Saurina (2013)	Xem xét sự đánh đổi giữa cạnh tranh của NH và chấp nhận rủi ro đối với các NH Tây Ban Nha trong giai đoạn 1988-2003.	Tỷ lệ Nợ xấu; HHI; Chỉ số Lerner	Kết quả ủng hộ giả thuyết giá trị điều lệ (quan điểm về tính cạnh tranh - bất ổn định).
Beck, De Jonghe & Schepens (2013)	Kiểm tra mức độ tập trung và ổn định của NH tại 69 quốc gia giai đoạn 1980-1997	Tỷ lệ tập trung	Các kết quả hỗ trợ giả thuyết cạnh tranh - bất ổn định.

Fungáčov á, Solanko & Weill (2014)	Phân tích mức độ cạnh tranh NH Nga giai đoạn 2001-2007	Tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản; HHI; Chỉ số Lerner	Các kết quả hỗ trợ giả thuyết cạnh tranh - bất ổn định.
Titko, Kozlovsk is & Kaliyeva (2015)	MQH giữa cạnh tranh và ổn định đối với hệ thống NH Latvian giai đoạn 2007-2013	Chỉ số rủi ro; HHI; Chỉ số Lerner; Chỉ số Boone	Các kết quả hỗ trợ giả thuyết cạnh tranh - bất ổn định.
Goetz (2018)	MQH giữa cạnh tranh và ổn định đối với hệ thống NH tại Hoa kỳ giai đoạn 1976-2006	Z-Score; HHI	Kết quả ủng hộ quan điểm cạnh tranh - ổn định
Nguyen, Le & Tran (2018)	MQH giữa cạnh tranh và ổn định đối với 24 NH tại Việt Nam giai đoạn 2008-2016	Z-Score; Chỉ số Lerner; Tỷ lệ Nợ xấu	Kết quả ủng hộ quan điểm cạnh tranh - ổn định
Martinez- Miera & Repullo (2020)	Phân tích sự đánh đổi giữa cạnh tranh và ổn định trong hoạt động NH Hoa Kỳ.	Z-Score; HHI	Nhận thấy rằng có sự đánh đổi giữa cạnh tranh và ổn định trong lĩnh vực NH Hoa Kỳ.

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Theo hiệu ứng chuyển dịch rủi ro, cạnh tranh nhiều hơn dẫn đến các NH tham gia vào các hoạt động rủi ro hơn và có thể đạt được lợi nhuận cao hơn trong ngắn hạn, có khả năng

giành được lợi thế cạnh tranh so với một số NH. Tuy nhiên, trong dài hạn, điều này có thể dẫn đến hành vi chấp nhận rủi ro tăng cao, chẳng hạn như thực hiện các khoản cho vay hoặc đầu tư rủi ro, để theo đuổi lợi nhuận cao hơn mà không phải gánh chịu toàn bộ hậu quả của những khoản lỗ tiềm ẩn. Khi các NH tìm cách tối đa hóa lợi nhuận góp phần gây ra rủi ro hệ thống trong HTTC. Nếu nhiều NH cùng lúc thực hiện hành vi rủi ro có thể làm tăng khả năng xảy ra KHTC và hiệu ứng lan truyền, ảnh hưởng đến sự ổn định của toàn bộ hệ thống NH (Boyd & De Nicolo, 2005). Từ đây, tác giả đề xuất giả thuyết H3a:

H3a: Cạnh tranh NH có tác động phi tuyến đến ổn định NH

Hiện nay, các nền KT cố gắng thiết lập sự cân bằng nhất định giữa cạnh tranh và ổn định NH. Cụ thể là ở mức ngưỡng nào thì cạnh tranh và ổn định sẽ cân bằng, hoặc việc hình thành chính sách cạnh tranh như thế nào, mức độ ra sao sẽ có ý nghĩa vô cùng quan trọng đối với ổn định hoạt động NH, ủng hộ lý thuyết cạnh tranh - ổn định hay cạnh tranh – bất ổn định (Canoy & cộng sự, 2001). Mặt khác, MQH giữa cạnh tranh - ổn định NH cần được thực hiện xem xét trong một bối cảnh cụ thể, tình huống cụ thể hay thị trường cụ thể là một vấn đề khá phức tạp bởi khi đó sẽ tồn tại các KQNC khác nhau.

Trong bối cảnh nghiên cứu khi mà nền KT toàn cầu đang phải đối mặt với các khía cạnh bất định ngày càng gia tăng, EPU tăng cao liên tục, một khía cạnh tiếp cận mới cần được quan tâm, xem xét liên quan đến vai trò điều tiết của EPU đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH. Theo cách tiếp cận này, chiều hướng của MQH giữa cạnh tranh và ổn định của NH có thể khác nhau, ủng hộ quan điểm cạnh tranh - ổn định hay cạnh tranh - bất ổn định sẽ phụ thuộc dựa trên mức độ bất định chính sách KT qua từng giai đoạn, cấp độ mà NH hoạt động và các điều kiện KT vĩ mô khác. Cụ thể, xét trong bối cảnh EPU tăng, các NH sẽ thắt chặt hoạt động cho vay. Vào thời điểm này, để bù đắp cho những khoản lỗ mà họ nhận được khi bị ảnh hưởng bởi EPU, các NH có sức cạnh tranh cao có nhiều khả năng phát triển thu nhập ngoài lãi nên ổn định NH tăng. Trong khi các NH có tính cạnh tranh thấp hơn hoặc không thể đối mặt với tác động của EPU sẽ phải đối mặt với nguy cơ phá sản, làm giảm ổn định hệ thống NH.

Mặt khác, việc điều chỉnh chính sách KT thường xuyên dẫn đến sự gia tăng EPU, và các NH, để tối đa hóa lợi nhuận của mình trong một môi trường cạnh tranh khốc liệt, mỗi NH sẽ tìm cách đối phó với rủi ro, chẳng hạn như nói dối các tiêu chuẩn tín dụng và giảm mức độ nỗ lực trong việc giám sát các đơn xin vay để tăng khả năng những người vay kém chất lượng có thể vay được vốn, điều này sẽ dẫn đến sự cạnh tranh gia tăng giữa các NH và dẫn đến tích lũy rủi ro. Khi các NH sẽ có xu hướng cho các DN rủi ro hơn vay hoặc thúc đẩy khách hàng thực hiện các dự án lớn hơn, dẫn đến các vấn đề về đạo đức gia tăng, làm tăng thêm khả năng các DN vỡ nợ, và rủi ro không thể kiểm soát đối với các NH, gây ra bất ổn định hệ thống NH (Chen & Zhang, 2022).

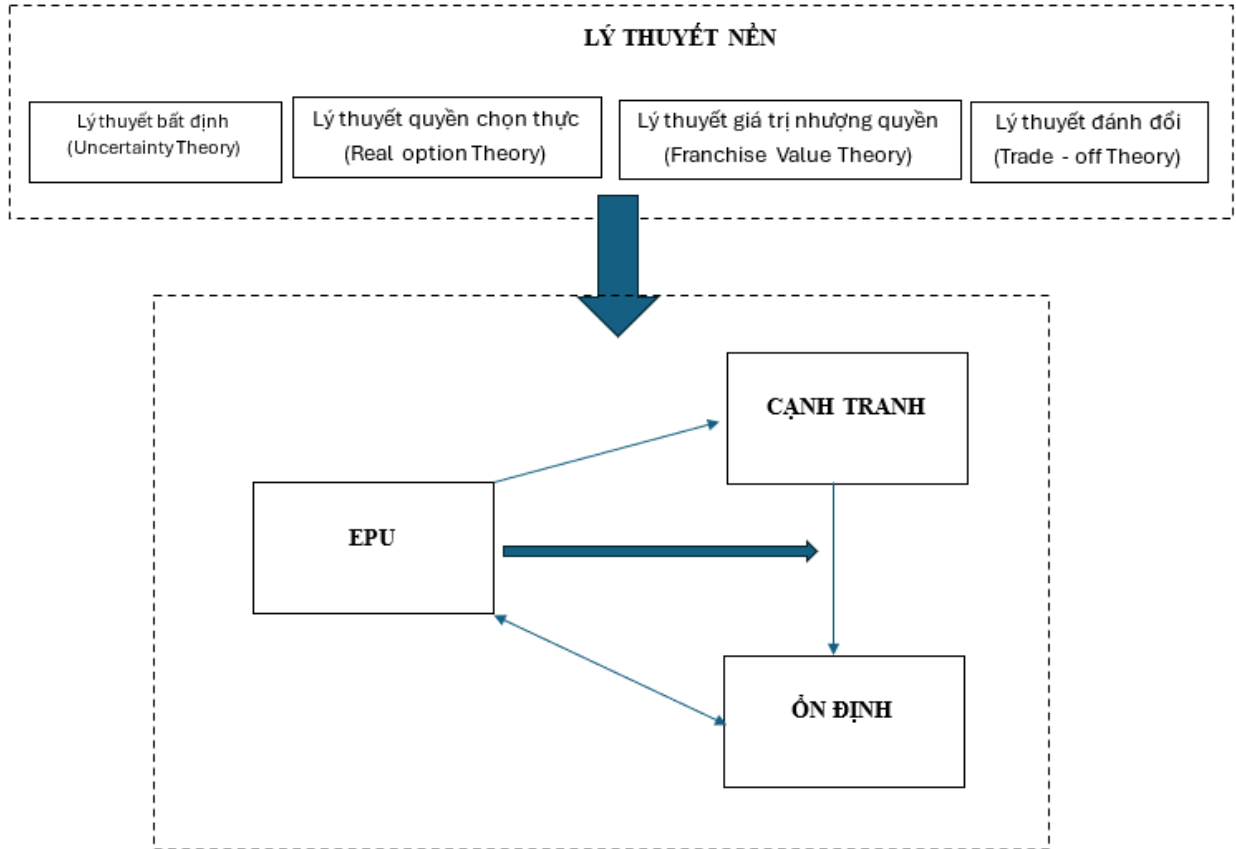
Nghiên cứu xem xét vai trò điều tiết (moderating) của EPU thay vì vai trò trung gian (mediating) được xác lập dựa trên cơ sở lý thuyết và cơ chế vận hành thực tiễn của hệ thống NH. Theo Sharma & cộng sự (1981) và Saunders (1956), biến điều tiết là biến số làm thay đổi mức độ hoặc hướng tác động giữa biến độc lập và phụ thuộc. Trong luận án này, EPU không đóng vai trò truyền dẫn tác động (causal pathway), mà ảnh hưởng đến cường độ mối liên hệ giữa cạnh tranh và ổn định NH, đặc biệt khi môi trường chính sách biến động. Đây là một khác biệt quan trọng về logic mô hình. Hơn nữa, cơ chế điều tiết được xác lập rõ nét qua lý thuyết đánh đổi (Trade-off Theory) và lý thuyết thị trường có thể tranh chấp, cho thấy khi EPU tăng cao, các ngân hàng phải điều chỉnh chiến lược rủi ro để duy trì vị thế cạnh tranh, từ đó ảnh hưởng đến ổn định. Trong khi đó, đa số nghiên cứu trước đây chỉ tập trung vào tác động trực tiếp của EPU hoặc vai trò trung gian thông qua các yếu tố như lợi nhuận, tín dụng, mà bỏ qua vai trò điều tiết trong tương tác giữa cạnh tranh và ổn định NH. Điều này tạo nên khoảng trống nghiên cứu mà luận án hướng đến khắc phục.

Từ các KQNC trên, tác giả đưa ra giả thuyết:

H3b: EPU điều tiết nghịch chiều đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH

Để minh họa trực quan cho tiến trình xây dựng giả thuyết từ cơ sở lý thuyết, tổng quan nghiên cứu và khoảng trống nghiên cứu, Hình 3.1 dưới đây được trình bày như một khung lý luận tổng quát cho toàn bộ 3 mục tiêu nghiên cứu. Khung nghiên cứu này thể hiện

MQH logic từ các lý thuyết nền đến mô hình nghiên cứu đề xuất, qua đó khẳng định sự liên kết chặt chẽ giữa lập luận lý thuyết và định hướng thực nghiệm.



Hình 2.8. Khung lý thuyết nghiên cứu

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

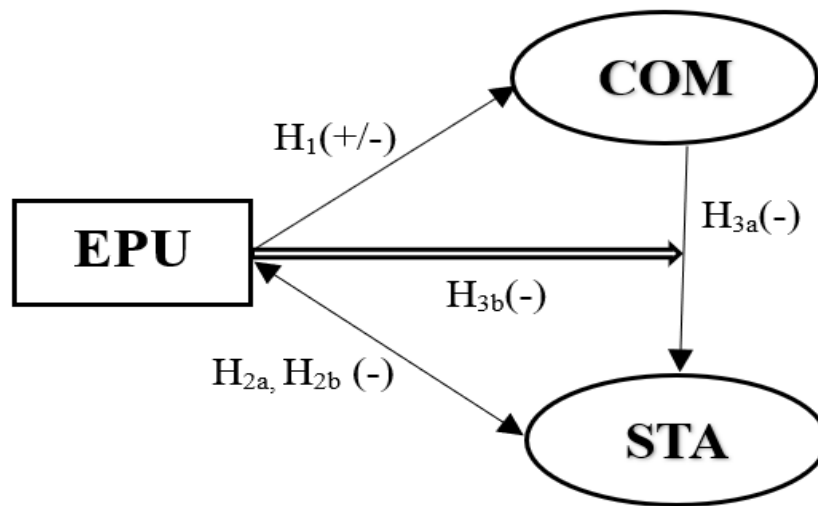
Trong chương này, tác giả đã trình bày các khái niệm, lý thuyết nền được sử dụng trong luận án và tổng kết các nghiên cứu thực nghiệm. Cụ thể, các khái niệm có liên quan đến EPU, cạnh tranh NH và ổn định NH được làm rõ song song với nội dung cũng như việc sử dụng các lý thuyết nền đưa vào bài nghiên cứu. Bên cạnh đó, tác giả vận dụng cả hai phương pháp trắc lượng thư mục và truyền thống để thực hiện lược khảo tài liệu nghiên cứu. Từ đó rút ra được các khoảng trống nghiên cứu và đề xuất giả thuyết nghiên cứu.

CHƯƠNG 3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Trên cơ sở chương 2, chương này tác giả dựa trên các giả thuyết nghiên cứu đã đề xuất để xây dựng mô hình nghiên cứu. Bên cạnh đó, cách thức, các bước thực hiện và các kỹ thuật chi tiết tác giả vận dụng để giải quyết mục tiêu nghiên cứu sẽ được trình bày. Đầu tiên là các lập luận liên quan đến việc tiếp cận và chọn lựa các kỹ thuật, phương pháp liên quan. Và sau đó là chi tiết của kỹ thuật PPNC định lượng.

3.1. MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU ĐỀ XUẤT

Dựa trên các giả thuyết nghiên cứu, tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu nhằm đánh giá các tác động của EPU đến cạnh tranh và ổn định NH (Hình 3.2).



Note: \longrightarrow Direct effect \longleftrightarrow Two-way effect \Longrightarrow Moderating effect

Hình 3.1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Nguồn: Tác giả đề xuất

Mô hình nghiên cứu tác giả đề xuất dựa trên các MQH trực tiếp và điều tiết giữa EPU, cạnh tranh và ổn định NH, và cũng là kết quả mà tác giả tổng hợp trên nền tảng các lý thuyết cũng như các nghiên cứu thực nghiệm trước đây. Cụ thể như sau:

3.1.1. Mô hình EPU tác động phi tuyến đến cạnh tranh NH

Mô hình EPU tác động đến cạnh tranh NH được tác giả đề xuất là phi tuyến tính trên cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm như đã trình bày ở giả thuyết nghiên cứu. Tác giả kế thừa mô hình định lượng từ một số nghiên cứu có liên quan đến mô hình phi tuyến tính về vận dụng cho MQH giữa EPU tác động đến cạnh tranh NH.

Tác giả theo dõi các nghiên cứu trước đây của (Fu, Lin, & Molyneux, 2014; Phan & cộng sự, 2021) và ước tính mô hình hồi quy sau để kiểm tra tác động phi tuyến của EPU đến sức cạnh tranh của NH:

$$\text{Mô hình nghiên cứu đề xuất: } MS_{i,t} = f(EPU_{m,t}, \gamma) + \beta_j X_{i,t} + \beta_k Y_{m,t} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó:

$MS_{i,t}$: là biến phụ thuộc, đo lường mức độ cạnh tranh của NH i tại năm t , được tính bằng tỉ trọng dư nợ cho vay của NH i trên tổng dư nợ toàn ngành của quốc gia m trong năm t

$f(EPU_{m,t}, \gamma)$ là hàm đáp ứng phi tuyến với tham số γ

$EPU_{m,t}$: là biến độc lập, đo lường chỉ số bất định chính sách kinh tế của quốc gia m ở năm t

$X_{i,t}$ là vector các biến kiểm soát mô tả theo đặc điểm của NH i ở năm t bao gồm bao gồm quy mô (SIZ), vốn hóa (CAP), tỷ suất sinh lợi trên tài sản (ROA) và nợ rỗng (LTA)

$Y_{m,t}$ là tập hợp các biến kiểm soát mô tả đặc điểm của nền kinh tế vĩ mô ở quốc gia m ở năm t bao gồm bao gồm lạm phát (INF), tăng trưởng (GDP) và thể chế (INS)

β_j là hệ số hồi quy của biến kiểm soát mô tả đặc điểm của NH

β_k là hệ số hồi quy của biến kiểm soát mô tả đặc điểm nền kinh tế vĩ mô

$\varepsilon_{i,t}$ là phần dư mô hình

Để kiểm định tác động phi tuyến của EPU lên MS, phương trình [1] được bổ sung biến EPU^2 và trở thành phương trình [1.1] như sau

$$MS_{i,t} = \gamma_1 EPU_{m,t} + \gamma_2 (EPU_{m,t})^2 + \beta_j X_{i,t} + \beta_k Y_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1.1)$$

3.1.2. Mô hình tác động 2 chiều giữa EPU và ổn định NH

MQH tác động 2 chiều giữa EPU và ổn định NH được đề xuất dựa khung lý thuyết đã lược khảo, có khá nhiều phương pháp được dùng để đánh giá tác động của EPU đến ổn định NH. Đề tài tham khảo cách tiếp cận của (Shabir & cộng sự, 2021) (Nguyen, 2021) và (Danisman & Tarazi, 2021a) để xây dựng mô hình nghiên cứu định lượng.

Mô hình nghiên cứu đề xuất như sau:

$$\begin{cases} Z-SCORE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Z-SCORE_{i,t-1} + \alpha_2 EPU_{m,t} + \beta_j X_{i,t} + \beta_k Y_{m,t} + \varepsilon_{i,t} & (2) \\ EPU_{m,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPU_{m,t-1} + \alpha_2 Z-SCORE_{i,t} + \beta_j X_{i,t} + \beta_k Y_{m,t} + \varepsilon_{i,t} & (3) \end{cases}$$

Trong đó:

$Z-SCORE_{i,t}$: đo lường mức độ ổn định NH i ở năm t . Trong mô hình (2) là biến phụ thuộc, nhưng là biến độc lập trong mô hình (3)

$EPU_{m,t}$: đo lường chỉ số bất định chính sách KT của quốc gia m ở năm t . Trong mô hình (2) là biến độc lập, nhưng là biến phụ thuộc trong mô hình (3).

$X_{i,t}$ là vector các biến kiểm soát mô tả theo đặc điểm của NH i ở năm t bao gồm bao gồm quy mô (SIZ), vốn hóa (CAP), tỷ suất sinh lợi trên tài sản (ROA) và nợ ròng (LTA)

$Y_{m,t}$ là tập hợp các biến kiểm soát mô tả đặc điểm của nền kinh tế vĩ mô ở quốc gia m ở năm t bao gồm bao gồm lạm phát (INF), tăng trưởng (GDP) và thể chế (INS)

α_0 : hệ số chặn; α_1 và α_2 : hệ số hồi quy của biến độc lập

β_j là hệ số hồi quy của biến kiểm soát mô tả đặc điểm của NH

β_k là hệ số hồi quy của biến kiểm soát mô tả đặc điểm nền kinh tế vĩ mô

$\varepsilon_{i,t}$ là phần dư mô hình

3.1.3. Mô hình tác động điều tiết của EPU đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH

3.1.3.1. Mô hình tác động phi tuyến của cạnh tranh đến ổn định NH

Mô hình hồi quy phi tuyến tính được sử dụng trên cơ sở đề xuất của (Fu, Lin, & Molyneux, 2014; Phan & cộng sự, 2021)

Mô hình nghiên cứu đề xuất:

$$Z\text{-SCORE}_{i,t} = f(HHI_{i,t}, \gamma) + \beta_j X_{i,t} + \beta_k Y_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Trong đó, $f(HHI_{i,t}, \gamma)$ là hàm đáp ứng phi tuyến với tham số γ , được viết rõ hơn là $\gamma_1 HHI_{i,t} + \gamma_2 (HHI_{i,t})^2$. Như vậy, mô hình (4) được viết lại như sau:

$$Z\text{-SCORE}_{i,t} = \gamma_1 HHI_{i,t} + \gamma_2 (HHI_{i,t})^2 + \beta_j X_{i,t} + \beta_k Y_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4.1)$$

Trong đó:

$Z\text{-SCORE}_{i,t}$: là biến phụ thuộc, đo lường mức độ ổn định NH i ở năm t

$HHI_{i,t}$: là biến độc lập, đo lường mức độ cạnh tranh của NH i ở năm t

$X_{i,t}$ là vector các biến kiểm soát mô tả theo đặc điểm của NH i ở năm t bao gồm bao gồm quy mô (SIZ), vốn hóa (CAP), tỷ suất sinh lợi trên tài sản (ROA) và nợ ròng (LTA)

$Y_{m,t}$ là tập hợp các biến kiểm soát mô tả đặc điểm của nền kinh tế vĩ mô ở quốc gia m ở năm t bao gồm bao gồm lạm phát (INF), tăng trưởng (GDP) và thể chế (INS)

γ_1 và γ_2 : hệ số hồi quy của biến độc lập

β_j là hệ số hồi quy của biến kiểm soát mô tả đặc điểm của NH

β_k là hệ số hồi quy của biến kiểm soát mô tả đặc điểm nền kinh tế vĩ mô

$\varepsilon_{i,t}$ là phần dư mô hình

3.1.3.2. Mô hình điều tiết của EPU đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH

Theo Sharma, Durand & Gur-Arie (1981), biến điều tiết là biến làm thay đổi độ mạnh và dạng của MQH giữa biến độc lập và biến phụ thuộc. Dựa vào MQH giữa biến được xem là điều tiết với biến phụ thuộc và độc lập cũng như quan hệ hỗ tương với biến độc lập để phân loại thành 4 nhóm biến điều tiết. Dựa theo đó, khi một biến có quan hệ với biến phụ

thuộc và/hoặc biến độc lập và cũng có quan hệ hỗ tương với biến độc lập thì biến này được phân vào nhóm biến điều tiết hỗn hợp. Nghĩa là biến điều tiết hỗn hợp này có quan hệ với cả biến phụ thuộc lẫn biến độc lập. Điều này phù hợp khi xem xét cho biến EPU trong nghiên cứu bởi EPU có quan hệ với biến Z-SCORE và biến HHI.

Để phân tích biến điều tiết thuộc nhóm biến điều tiết hỗn hợp, tác giả sử dụng biến tích, thể hiện tác động hỗ tương giữa biến điều tiết EPU và biến độc lập HHI. Kế thừa (Saunders, 1956), mô hình hồi qui điều tiết này được thể hiện qua 3 tác động: i) tác động của biến độc lập HHI đến biến phụ thuộc Z-SCORE với trọng số hồi qui α_1 ; ii) tác động của biến điều tiết EPU vào biến phụ thuộc Z-SCORE với trọng số hồi qui α_2 ; và cuối cùng là tác động của tích số giữa $[HHI_{i,t} * EPU_{m,t}]$ thể hiện tác động hỗ tương giữa biến độc lập và biến điều tiết đến biến phụ thuộc Z-SCORE với trọng số hồi qui α_3 .

Để đánh giá tác động điều tiết của EPU đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH, cụ thể hơn là xem xét kết quả tác động khi EPU tăng thì sẽ làm thay đổi MQH theo chiều hướng sẽ ủng hộ quan điểm “cạnh tranh – bất ổn định” hay “cạnh tranh - ổn định”. Sau khi lược khảo các tài liệu có liên quan, tác giả nhận thấy các nghiên cứu thực nghiệm nghiên cứu tác động điều tiết của EPU đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH còn rất hạn chế. Tuy nhiên, kế thừa PPNC, cũng như tiếp cận các mô hình nghiên cứu định lượng về tác động điều tiết trước đây (Lu & Wang, 2023; Vural-Yavaş, 2021), tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu như sau:

$$Z-SCORE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 HHI_{i,t} + \alpha_2 EPU_{m,t} + \alpha_3 HHI_{i,t} * EPU_{m,t} + \beta_j X_{i,t} + \beta_k Y_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

Trong đó:

$HHI_{i,t} * EPU_{m,t}$: là biến điều tiết.

$Z-SCORE_{i,t}$: là biến phụ thuộc, đo lường mức độ ổn định NH i ở năm t.

$HHI_{i,t}$: biến độc lập, đo lường mức độ cạnh tranh của NH i ở năm t

$EPU_{m,t}$: biến độc lập, đo lường chỉ số bất định chính sách KT của quốc gia m ở năm t

$X_{i,t}$ là vector các biến kiểm soát mô tả theo đặc điểm của NH i ở năm t bao gồm quy mô (SIZ), vốn hóa (CAP), tỷ suất sinh lợi trên tài sản (ROA) và nợ ròng (LTA)

$Y_{m,t}$ là tập hợp các biến kiểm soát mô tả đặc điểm của nền kinh tế vĩ mô của quốc gia m ở năm t bao gồm lạm phát (INF), tăng trưởng (GDP) và thể chế (INS)

α_0 : hệ số chặn; α_1 , α_2 và α_3 là hệ số hồi quy

β_j là hệ số hồi quy của biến kiểm soát mô tả đặc điểm của NH

β_k là hệ số hồi quy của biến kiểm soát mô tả đặc điểm nền kinh tế vĩ mô

$\varepsilon_{i,t}$ là phần dư mô hình

3.2. MÔ TẢ CÁC BIẾN TRONG MÔ HÌNH

Việc xác định các biến trong mô hình nghiên cứu được xây dựng dựa trên nền tảng lý thuyết và kết quả thực nghiệm từ các nghiên cứu trước. Cụ thể:

EPU (bất định chính sách kinh tế): Là biến giải thích chính, được sử dụng nhằm đo lường mức độ bất định của chính sách kinh tế. Cơ sở lý thuyết bao gồm Uncertainty Theory, Real Option Theory, và các nghiên cứu gần đây như Baker & cộng sự (2020), Park & Ratti (2021).

HHI (Herfindahl-Hirschman Index): Là biến phụ thuộc trong mô hình đánh giá mức độ tập trung ngành, phản ánh mức độ cạnh tranh NH cấp ngành. Biến này được kế thừa từ các nghiên cứu của Hean & Jabas (2024) và Herwald & cộng sự (2024), phù hợp với cách tiếp cận cấu trúc – hành vi – hiệu quả (SCP).

MS (Market share): được sử dụng khi cần phản ánh vị thế cạnh tranh cụ thể của từng NH trong mô hình cấp công ty (Beck, De Jonghe & Schepens, 2013).

Z-score: Biến phụ thuộc chính để đo lường ổn định NH, được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu về rủi ro tài chính (Laeven & Levine, 2009; Uhde & Heimeshoff, 2009). Biến này kết hợp giữa tỷ suất sinh lời và rủi ro lợi nhuận, phản ánh xác suất phá sản.

Các biến kiểm soát cấp NH (ROA, CAR, SIZE, LTA): Là các đặc điểm nội tại của NH, thường xuyên được đưa vào mô hình kiểm định tính ổn định hoặc cạnh tranh để loại trừ nhiễu từ yếu tố nội sinh (Berger & cộng sự, 2009; Beck & cộng sự, 2013).

Các biến kiểm soát cấp vĩ mô (GDP, INF, INS): Được đưa vào nhằm kiểm soát tác động từ môi trường kinh tế quốc gia. Đây là nhóm biến có ảnh hưởng đến cả EPU và hành vi NH (Rogoff, 2009; Ghosh, 2016).

Việc phân loại rõ ràng vai trò và nguồn gốc lý thuyết của từng biến nhằm đảm bảo tính nhất quán trong thiết kế mô hình và giải thích KQNC. Trong phần dưới đây sẽ mô tả chi tiết quá trình lựa chọn các biến vào mô hình.

3.2.1. Biến bất định chính sách KT

Biến bất định chính sách KT trong nghiên cứu này được tác giả chọn sử dụng chỉ số EPU của (Baker, Bloom, & Davis, 2016) xây dựng. Bởi khi xem xét qua các nghiên cứu thực nghiệm, cho đến thời điểm hiện tại, chỉ số EPU được xem là mang tính chính xác nhất, bao quát nhất thông qua việc kết hợp giữa con người, máy tính và không bị thu hút bởi các dữ liệu khác, chẳng hạn như tài chính hoặc KT vĩ mô. Bởi khi sự bất định di chuyển cùng với chu kỳ KT, có thể khó tách biệt khỏi các biến trong mô hình nghiên cứu. Chính vì điều này, cũng như kế thừa các nghiên cứu gần đây đã sử dụng EPU do (Baker, Bloom, & Davis, 2016) đề xuất làm chỉ số đáng tin cậy trong các nghiên cứu thực nghiệm như (He & Niu, 2018); (Hu & Gong, 2019); (Shabir & cộng sự, 2021; Wu & cộng sự, 2020); (Tran, Hoang, & Nguyen, 2021)... tác giả chọn sử dụng chỉ số EPU làm đại lượng đo lường bất định chính sách KT trong nghiên cứu của mình bằng việc chuyển chỉ số EPU hàng tháng thành chỉ số hàng năm thông qua phương pháp trung bình số học.

Bên cạnh đó, ngoài chỉ số EPU, một chỉ số khác cũng được tác giả quan tâm nhằm kiểm tra lại một lần nữa mức độ bất định chính sách KT thông qua một biến cũng đang được các nhà nghiên cứu quan tâm hiện nay, đó là chỉ số bất định thế giới – The World Uncertainty Index – WUI.

Trong nghiên cứu này, chỉ số EPU và WUI được tính bằng giá trị trung bình theo năm từ chỉ số EPU gốc (tần suất tháng) của (Baker, Bloom, & Davis, 2016). Việc sử dụng trung bình năm nhằm giảm tác động của nhiễu ngắn hạn và các cú sốc chính sách tạm thời, từ đó phản ánh kỳ vọng chính sách dài hạn mà các NH có thể phản ứng. Đồng thời, lựa chọn này giúp đồng bộ với các biến tài chính NH được đo theo năm, đảm bảo tính tương thích về tần suất dữ liệu. Cách tiếp cận này cũng được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu thực nghiệm gần đây (Park & Ratti, 2021; Gulen & Ion, 2016).

3.2.2. Biến Cạnh tranh NH – HHI và MS

Thông qua các góc độ tiếp cận về đo lường khả năng cạnh tranh NH ở cả lý thuyết lẫn thực nghiệm cho thấy hiện đang tồn tại nhiều phương pháp đo lường khả năng cạnh tranh NH khác nhau. Trong đó, chỉ tiêu Lerner được ứng dụng khá phổ biến trong nhiều nghiên cứu thực nghiệm, chẳng hạn như các nghiên cứu của Desalegn, Zhu and Borojo (2023) hay Shabir & cộng sự (2021), đã sử dụng chỉ số Lerner để đánh giá mức độ cạnh tranh trong lĩnh vực NH thông qua việc ước tính sức mạnh thị trường của các NH.

Tuy nhiên, việc sử dụng chỉ số Lerner gặp phải một số thách thức, bao gồm yêu cầu dữ liệu chi tiết về chi phí biên vốn rất khó thu thập, cùng với sự phụ thuộc vào mô hình chi phí của từng NH (Cai, 2020). Bên cạnh đó, sự khác biệt về cấu trúc KT của từng quốc gia trong mẫu dữ liệu cũng sẽ ảnh hưởng đến sự khác biệt trong việc tính toán chỉ số Lerner (Shaffer & Spierdijk, 2020). Ở góc độ khác, Herwald, Voigt & Uhde (2024), Hean & Jabas (2024) đã sử dụng chỉ số Herfindahl–Hirschman Index (HHI) để đại diện cho cạnh tranh NH. Chỉ số HHI đo lường mức độ tập trung thị trường dựa trên thị phần của các NH. Trong đó, giá trị HHI càng cao, thị trường càng tập trung và sự cạnh tranh giảm đi. HHI có các ưu điểm như dễ tính toán từ dữ liệu thị phần và phản ánh rõ ràng cấu trúc thị trường (Cai, 2020).

Cách tính toán HHI như sau: $HHI = \sum_{i=1}^n s_i^2$

Trong đó: s biểu thị phần trăm thị phần của NH i dưới dạng số nguyên.

Với MS - thị phần được đo lường bằng dư nợ cho vay của NH i chia cho tổng dư nợ toàn ngành tại thời điểm đó.

Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng chỉ số HHI để phản ánh mức độ cạnh tranh cấp ngành, được tính trên tổng bình phương thị phần của các NH tại mỗi quốc gia – năm. Tuy nhiên, do đặc điểm cùng một giá trị HHI cho tất cả NH trong một quốc gia – năm, nên HHI không thể được sử dụng làm biến phụ thuộc trong mô hình cấp công ty. Để phản ánh mức độ cạnh tranh ở cấp độ NH, nghiên cứu sử dụng biến market share – là tỷ lệ dư nợ của từng NH trên toàn ngành – như một đại diện phù hợp cho vị thế cạnh tranh cá thể của từng đơn vị NH.

3.2.3. Biến ổn định NH – Z-SCORE

Chỉ số Z-SCORE được xem là một tiêu chí đại diện tốt nhất để đo lường sự ổn định NH bởi ưu điểm là ít đòi hỏi dữ liệu và dễ tính toán khi chỉ yêu cầu thông tin có sẵn trên báo cáo tài chính. Đây là lợi thế hàng đầu trong việc ưu tiên sử dụng chỉ số Z-SCORE trong ước tính ổn định hệ thống NH. Khi giá trị chỉ số Z-Score lớn hơn cho thấy nguy cơ phá sản ít hơn và sự ổn định của NH cao hơn. Z-SCORE trong ngành NH mang tính chất chuẩn hóa vì nó chuyển đổi các giá trị khác nhau về cùng một thang đo, điều này giúp tạo ra một thước đo chung để so sánh mức độ ổn định giữa các tổ chức tài chính (Chiaramonte, Croci, & Poli, 2015; Christopoulos, 2019).

Vì Z-SCORE có độ lệch chuẩn cao nên thường lấy logarit tự nhiên của điểm số để đo lường sự ổn định NH và đang được hầu hết các tác giả sử dụng (Danisman & Tarazi, 2021a; Harrikari, 2020; Ng, Saffar, & Zhang, 2020; Nguyen, 2021).

Z-SCORE được đo lường cụ thể như sau:

$$Z\text{-SCORE}_{it} = [\text{ROA}_{it} + (E_{it} / \text{TA}_{it})] / \sigma(\text{ROA}_{it})$$

Trong đó: ROA và σROA lần lượt thể hiện tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản và độ lệch chuẩn của tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản.

E/TA là tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản;

i và t lần lượt biểu thị từng NH và năm.

Chỉ số Z-SCORE càng lớn hàm ý sự ổn định của NH càng cao hay rủi ro tổng thể càng thấp, nghĩa là tính dễ đổ vỡ của NH càng giảm vì nó có liên quan bất lợi đến khả năng NH mất khả năng thanh toán (Louhichi, Louati, & Boujelbene, 2020).

Hiện nay, có nhiều phiên bản khác nhau của Z-SCORE đã xuất hiện, chẳng hạn để đảm bảo được tiêu chí tăng số lượng quan sát nhiều nhất có thể, chỉ số Z-SCORE được tính toán với độ lệch chuẩn của ROA cho cả giai đoạn khảo sát được ưu tiên áp dụng (Niu, 2012). Trong nghiên cứu này, tác giả chọn ước tính độ lệch chuẩn của ROA bằng cách sử dụng khoảng thời gian luân phiên ba năm thay vì toàn bộ thời kỳ mẫu. Điều này được thực hiện ước tính đến sự thay đổi theo thời gian của mẫu số của Z-SCORE (Beck, De Jonghe, & Schepens, 2013; Danisman & Tarazi, 2021b).

3.2.4. Các biến kiểm soát cấp NH

Quy mô NH (SIZ) được đo lường bằng logarit tổng tài sản. Quy mô lớn thường mang lại lợi thế trong việc tiếp cận nguồn vốn và mở rộng tín dụng, đồng thời giúp NH có khả năng phân bổ rủi ro tốt hơn thông qua danh mục đầu tư đa dạng. Các NH lớn có xu hướng hưởng lợi từ giả định “quá lớn để thất bại” (too big to fail), nghĩa là trong trường hợp gặp khủng hoảng, chính phủ hoặc các cơ quan quản lý có thể can thiệp để ngăn chặn sự sụp đổ, giúp giảm thiểu rủi ro hệ thống (Wu & cộng sự, 2020). Ngoài ra, NH quy mô lớn thường có cơ chế quản trị DN hiệu quả hơn, giúp kiểm soát rủi ro tín dụng và duy trì sự ODTC. Việc sở hữu danh mục cho vay đa dạng cũng giúp giảm tác động từ rủi ro vỡ nợ của một nhóm khách hàng cụ thể, từ đó làm tăng sự bền vững của NH so với các NH nhỏ hơn, vốn có danh mục tín dụng tập trung hơn và dễ bị tổn thương hơn trước các cú sốc KT.

Vốn hóa (CAP) được đo lường bằng tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản, phản ánh mức độ an toàn tài chính của NH. Một NH có tỷ lệ vốn hóa cao thường có khả năng hấp thụ tốt hơn các cú sốc KT, giảm nguy cơ mất khả năng thanh toán khi thị trường biến động. Điều này đặc biệt quan trọng trong bối cảnh bất định chính sách KT (EPU) gia tăng, khi các thay đổi về quy định tài chính, lãi suất hoặc điều kiện tín dụng có thể ảnh hưởng trực

tiếp đến hoạt động của NH. Theo (Bordo, Duca, & Koch, 2016), NH có cấu trúc vốn vững chắc không chỉ giúp duy trì thanh khoản mà còn củng cố lòng tin của nhà đầu tư, hạn chế rủi ro sụp đổ trong các giai đoạn khủng hoảng. NH có cấu trúc vốn vững chắc không chỉ giúp duy trì thanh khoản mà còn củng cố lòng tin của nhà đầu tư, hạn chế rủi ro sụp đổ trong các giai đoạn khủng hoảng.

Khả năng sinh lời (ROA) được tính bằng tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản, là một chỉ số quan trọng để đánh giá hiệu quả hoạt động của NH. Một NH có ROA cao đồng nghĩa với việc nó có khả năng tạo ra lợi nhuận lớn hơn từ tài sản hiện có. Tuy nhiên, mức độ sinh lời cao cũng có thể đi kèm với mức độ chấp nhận rủi ro cao hơn, chẳng hạn như đẩy mạnh cho vay đối với các khách hàng có mức độ tín nhiệm thấp hơn hoặc đầu tư vào các tài sản có lợi suất cao nhưng cũng rủi ro hơn. Vì vậy, tác động của ROA đến cạnh tranh và ổn định NH không nhất thiết là tuyến tính mà có thể thay đổi tùy theo chiến lược kinh doanh của từng NH và điều kiện thị trường.

Khoản vay ròng (LTA) được đo lường bằng tỷ lệ giữa tổng dư nợ cho vay ròng (tức là dư nợ cho vay đã trừ dự phòng) so với tổng tài sản của NH, phản ánh mức độ tham gia của NH vào hoạt động tín dụng. Một NH có tỷ lệ LTA cao có thể có mức độ rủi ro tín dụng lớn hơn, vì phần lớn tài sản của NH được phân bổ vào các khoản vay, thay vì các tài sản có tính thanh khoản cao hơn như chứng khoán chính phủ hoặc dự trữ tiền mặt. Tuy nhiên, nếu quản lý tốt, việc có tỷ lệ LTA cao có thể giúp NH duy trì mức lợi nhuận ổn định, nhờ vào chênh lệch lãi suất giữa cho vay và huy động vốn. Ngược lại, nếu LTA quá cao mà không có kiểm soát rủi ro tín dụng chặt chẽ, NH có thể gặp phải các vấn đề liên quan đến thanh khoản khi khách hàng vay vốn gặp khó khăn trong việc trả nợ.

3.2.5. Các biện pháp kiểm soát cấp KT vĩ mô

Tỷ lệ lạm phát (INF) là nguyên nhân dẫn đến bất ổn tiền tệ, có thể thấy rằng môi trường tiền tệ không ổn định cản trở khả năng phân bổ hiệu quả các nguồn lực của NH (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2006).

Tốc độ tăng trưởng GDP (GDP). Tác giả sử dụng GDP như một đại lượng cho sự phát triển KT nói chung và được hầu hết các nghiên cứu sử dụng.

Thế chế (INS) được đo bằng cách lấy trung bình cộng của sáu chỉ số quản trị quốc gia từ Bộ chỉ số Quản trị Toàn cầu (Worldwide Governance Indicators – WGI) do NH Thế giới công bố. Sáu khía cạnh này bao gồm: (1) Voice and Accountability – thể hiện mức độ người dân được tham gia vào quá trình bầu cử và tự do ngôn luận; (2) Political Stability and Absence of Violence/Terrorism – đo lường mức độ ổn định chính trị và nguy cơ bạo lực, khủng bố; (3) Government Effectiveness – phản ánh chất lượng dịch vụ công và năng lực thực thi chính sách của chính phủ; (4) Regulatory Quality – đánh giá khả năng xây dựng và thực thi chính sách, quy định hỗ trợ phát triển khu vực tư nhân; (5) Rule of Law – thể hiện mức độ tuân thủ pháp luật, bảo vệ quyền sở hữu và thực thi hợp đồng; và (6) Control of Corruption – đo lường mức độ kiểm soát tham nhũng và lợi dụng quyền lực công vì mục đích cá nhân. Mỗi chỉ số có giá trị từ -2,5 đến +2,5, với giá trị cao hơn phản ánh chất lượng thể chế tốt hơn; chỉ số INS được tính bằng cách trung bình sáu chỉ số này để đại diện cho chất lượng thể chế tổng thể của một quốc gia.

3.3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Để có PPNC thích hợp, mục tiêu nghiên cứu là điều đầu tiên mà tác giả cần xem xét. Cụ thể, với mục tiêu của bài nghiên cứu cũng như cách giải quyết các vấn đề nghiên cứu của từng phương pháp vừa trình bày, có thể thấy rằng việc chọn phương pháp định lượng cho luận án này là hoàn toàn phù hợp nhằm khẳng định có hay không sự tồn tại các MQH giữa EPU, cạnh tranh và ổn định NH sẽ căn cứ trên kết quả, dữ liệu định lượng.

3.3.1. Phương pháp thu thập dữ liệu

Chỉ số bất định chính sách KT - EPU được tác giả chọn làm đại diện đo lường EPU và được thu thập từ trang web <http://www.policyuncertainty.com/>. Biến số này có sẵn với tần suất hàng tháng và được tác giả tính trung bình theo tần suất hàng năm để phù hợp với các biến số cấp NH trong nghiên cứu.

Chỉ số bất định thế giới – WUI được thu thập từ trang web <http://www.worlduncertaintyindex.com>. Biến số này cũng có sẵn với tần suất hàng tháng và được tác giả tính trung bình theo tần suất hàng năm để phù hợp với các biến số cấp NH trong nghiên cứu. Cụ thể, Chỉ số bất định thế giới (World Uncertainty Index - WUI) là chỉ số đo lường mức độ bất định trên phạm vi toàn cầu, tập trung vào các rủi ro đa chiều như KT, chính trị, xã hội, và môi trường. Điểm khác biệt chính của WUI so với EPU nằm ở phạm vi và nguồn dữ liệu. WUI sử dụng tần suất xuất hiện của từ bất định (uncertainty) trong các báo cáo quốc gia của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), cung cấp cái nhìn chi tiết và tổng quan về các yếu tố bất định từ nhiều quốc gia. Ưu điểm lớn nhất của WUI là khả năng phản ánh mức độ bất định chung trên toàn cầu, thay vì giới hạn ở một quốc gia hay lĩnh vực KT cụ thể. Điều này giúp các nhà hoạch định chính sách, DN, và nhà đầu tư có cái nhìn toàn diện hơn về xu hướng bất định toàn cầu, hỗ trợ ra quyết định chiến lược (Yao & Liu, 2023).

Các biến số đo lường cạnh tranh, ổn định NH và một số biến kiểm soát đại diện cấp NH được tác giả thu thập từ cơ sở dữ liệu hệ thống Refinitiv Eikon. Theo đó, khu vực NH mà tác giả tiếp cận tại 22 quốc gia được chọn theo phân loại “GICS sector” - Global Industry Classification Standard. Cụ thể, theo phân loại này, nhóm ngành “Bank” được chia ra 2 loại hình NH: thứ nhất là các NH đa ngành (Diversified Banks) bao gồm các NH lớn, đa dạng về mặt địa lý có dấu ấn quốc gia có doanh thu chủ yếu đến từ hoạt động NH thông thường; thứ hai là NH khu vực (Regional Banks) bao gồm các NH thương mại hoạt động ở những khu vực địa lý hạn chế. Tất cả các NH được tác giả chọn là những NH thuộc 02 nhóm ngành trên, đồng thời đảm bảo có đầy đủ dữ liệu được cung cấp trên hệ thống Refinitiv Eikon.

Ngoài ra các biến số kiểm soát đại diện KT vĩ mô gồm Tỷ lệ lạm phát (INF); Tốc độ tăng trưởng GDP (GDP) được tác giả thu thập từ IMF.

Quá trình thu thập và sàng lọc dữ liệu được thực hiện theo quy trình nhiều bước nhằm đảm bảo độ tin cậy và tính đại diện cao nhất cho bộ dữ liệu nghiên cứu. Bộ dữ liệu bước đầu thu thập tại 22 quốc gia được trích xuất từ cơ sở dữ liệu Refinitiv Eikon trong giai đoạn

2009 – 2023 với tổng là 1.593 mẫu. Tuy nhiên, để có bộ dữ liệu hoàn chỉnh trước khi thực hiện thống kê phân tích, tác giả thực hiện hiệu chỉnh bộ dữ liệu sau khi có kết quả thu thập ở bước đầu, như sau: trước tiên, danh sách NH được lọc theo tiêu chí ngành nghề (GICS sector – Banks), tiếp theo là tiêu chí loại bỏ quan sát thiếu hoặc không liên tục trong ít nhất 5 năm, nhằm tránh sai lệch trong mô hình chuỗi thời gian panel. Việc loại Ireland và Netherlands cũng xuất phát từ nguyên tắc này, do không đủ quan sát liên tục đáp ứng yêu cầu tối thiểu.

Song song đó, các biến tài chính được quy đổi thống nhất về đơn vị USD theo tỷ giá hàng năm từ IMF, tránh sai lệch về quy mô tài sản giữa các quốc gia có mức lạm phát và tỷ giá biến động cao. Dữ liệu bị thiếu cục bộ (ví dụ: thiếu ROA hoặc CAR ở một vài năm lẻ) được xử lý bằng phương pháp loại bỏ quan sát tương ứng, không sử dụng nội suy nhằm đảm bảo tính nguyên bản và khách quan của dữ liệu.

Ngoài ra, trong quá trình làm sạch dữ liệu, tác giả kiểm tra lại các biến bất thường như Z-score âm, đồng thời loại bỏ các quan sát có giá trị ngoại lai gấp nhiều lần trung vị ngành. Quy trình hiệu chỉnh dữ liệu như vậy vừa tuân thủ nguyên tắc thống kê, vừa đảm bảo tính chuẩn hóa giữa các NH và giữa các quốc gia trong toàn bộ giai đoạn 2009–2023.

Cuối cùng, bộ dữ liệu sau hiệu chỉnh còn lại 20 quốc gia (đã loại ra Ireland và Netherlands vì không có đầy đủ dữ liệu) và mẫu nghiên cứu còn lại là 1.006 mẫu với tổng là 15.090 quan sát.

3.3.2. Phương pháp xử lý dữ liệu

Trước khi thực hiện các phân tích mô hình cụ thể, tác giả thực hiện các kiểm định có liên quan đến mô hình hồi quy tuyến tính sử dụng dữ liệu bảng như kiểm định đa cộng tuyến, phương sai sai số thay đổi, tự tương quan và vấn đề nội sinh. Cụ thể: để kiểm định đa cộng tuyến giữa các biến trong mô hình nghiên cứu, tác giả sử dụng phương pháp kiểm định bằng nhân tử phóng đại phương sai (VIF). Sau đó lựa chọn mô hình hồi quy thích hợp cho việc phân tích các biến bằng cách sử dụng kiểm định F, Hausman. Tiếp tục, tác giả

thực hiện kiểm định phương sai thay đổi cho các mô hình nghiên cứu bằng kiểm định White. Cuối cùng, tác giả xác định vấn đề nội sinh và khắc phục.

Để đảm bảo tính chính xác, nâng cao độ tin cậy và tính ổn định của kết quả ước lượng, khi mô hình có nguy cơ gặp vấn đề nội sinh do một số biến, dữ liệu có tính dừng gốc và tồn tại sự phụ thuộc chéo, thì việc sử dụng các phương pháp ước lượng khác nhau như FGLS, Robust OLS, Driscoll-Kraay và IV GMM là rất quan trọng. Trong đó, mỗi phương pháp ước lượng có thể khắc phục được từng vấn đề khác nhau như đã nêu trên.

Đầu tiên, để phân tích tác động giữa EPU đến cạnh tranh NH (mô hình 1), tác giả sử dụng nghiên cứu định lượng thông qua phương pháp công cụ ước tính hiệu ứng cố định (Fixed Effects) (Phan & cộng sự, 2021). Bên cạnh đó, để ước lượng tham số của mô hình hồi quy phi tuyến của MQH EPU đến cạnh tranh NH, phương pháp bình phương cực tiểu sẽ được sử dụng. Nghĩa là, tác giả sẽ sử dụng EPU² làm thước đo bình phương của chỉ mục bất định chính sách KT để kiểm tra MQH phi tuyến tính này. Trong đó, các tham số đánh giá độ tin cậy của phương trình hồi quy (càng lớn càng tốt) gồm R² (R-Squared) – hệ số xác định; Adj- R² – hệ số xác định hiệu chỉnh. Các tham số đánh giá độ chính xác của phương trình (trị tuyệt đối càng nhỏ càng tốt) gồm ME (Mean Error) – Sai số của giá trị trung bình; MAE (Mean Absolute Error) – Sai số tuyệt đối của giá trị trung bình. Và cuối cùng là các tham số đánh giá khả năng dự đoán tiềm năng của mô hình (sai số giữa giá trị dự đoán và giá trị thực, trị tuyệt đối càng nhỏ càng tốt) gồm MPE (Mean Prediction Error) – Sai số dự đoán; MAPE (Mean Absolute Prediction Error) – Sai số dự đoán tuyệt đối.

Tiếp theo, tác giả tiếp tục thực hiện phân tích tác động 2 chiều giữa EPU và ổn định NH (mô hình 2) tác giả sử dụng các kỹ thuật dữ liệu bảng động với công cụ ước tính SGMM. Cụ thể, theo (Arellano & Bond, 1991), nghiên cứu sử dụng phương pháp SGMM phù hợp trong ước tính dữ liệu bảng động. Công cụ ước tính này được thiết kế cho các dữ liệu bảng có “T nhỏ, N lớn”, nghĩa khoảng thời gian T ít và số quan sát N lớn hơn, và các biến độc lập không hoàn toàn ngoại sinh thì với các ước lượng tuyến tính cổ điển của dữ liệu bảng như FE (hiệu ứng cố định), RE (hiệu ứng ngẫu nhiên) hay LSDV (biến giả bình phương nhỏ nhất) không còn hiệu quả và đáng tin cậy.

Cuối cùng, để tìm bằng chứng giữa tác động của cạnh tranh đến ổn định NH, và phân tích vai trò điều tiết của EPU tác động đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH tại 20 quốc gia (mô hình 3) tác giả đã thực hiện các kiểm định như phụ thuộc chéo hay tính dừng trong dữ liệu bảng. Khi mô hình nghiên cứu có vấn đề nội sinh tiềm tàng từ các biến vĩ mô, dữ liệu sử dụng dừng bậc gốc và tồn tại hiện tượng phụ thuộc chéo, việc sử dụng các phương pháp FGLS, Robust OLS, Driscoll-Kraay và IV GMM là cần thiết để đảm bảo kết quả ước lượng đáng tin cậy. Nội sinh từ biến vĩ mô xuất phát từ MQH hai chiều hoặc yếu tố không quan sát được, dẫn đến sai số tương quan với biến độc lập. IV GMM xử lý vấn đề này bằng cách sử dụng các biến công cụ để loại bỏ nội sinh (Ullah, Zaefarian, & Ullah, 2021). Đối với dữ liệu dừng bậc gốc và tồn tại phụ thuộc chéo giữa các đơn vị trong dữ liệu bảng, FGLS và Driscoll-Kraay điều chỉnh phương sai và độ lệch chuẩn để khắc phục (Beylik et al., 2022; Hoechle, 2007). Nhờ các ưu điểm này, các phương pháp trên giúp cải thiện độ tin cậy và ổn định của kết quả. Cụ thể:

IV-GMM (Instrumental Variables Generalized Method of Moments)

Đặc tính: Đây là phương pháp ước lượng sử dụng biến công cụ để xử lý vấn đề nội sinh, đặc biệt trong các mô hình có MQH hai chiều hoặc biến không quan sát được gây ra tương quan giữa sai số và biến độc lập (Ullah & cộng sự, 2021).

Ưu điểm: Giảm thiểu sai số do nội sinh, giúp kết quả phản ánh MQH nhân quả thực sự thay vì chỉ là tương quan.

Nhược điểm: Yêu cầu lựa chọn biến công cụ phù hợp, nếu biến công cụ yếu hoặc không thỏa mãn điều kiện tính hợp lệ, kết quả có thể bị sai lệch.

Với IV-GMM, trong các mô hình mà toàn bộ biến giải thích là ngoại sinh, việc ước lượng được thực hiện mà không cần kiểm định Hansen hoặc Sargan, do không tồn tại ràng buộc dư thừa (Baum và cộng sự, 2007; Stock & Watson, 2015). Trong các trường hợp mô hình có thể xuất hiện biến phụ thuộc trễ hoặc yếu tố nội sinh, các công cụ phù hợp sẽ được xây dựng từ các giá trị trễ sâu hơn. Ngoài các kiểm định về tính hợp lệ của công cụ, nghiên cứu cũng trình bày kiểm định Wald chi-squared nhằm đánh giá ý nghĩa thống kê tổng thể

của mô hình, cũng như báo cáo R-squared để thể hiện mức độ giải thích của các biến độc lập đối với biến phụ thuộc.

System GMM (SGMM)

SGMM là phương pháp mở rộng của Arellano & Bond (1991), do Blundell & Bond (1998) đề xuất. Phương pháp này phù hợp với mô hình bảng động, trong đó biến phụ thuộc xuất hiện dưới dạng trễ (như $Z\text{-score}_{t-1}$). SGMM sử dụng biến trễ bậc 2 của biến nội sinh làm công cụ, đồng thời kết hợp cả phương trình sai phân và phương trình mức gốc để tăng tính chính xác.

Ưu điểm: Khắc phục độ chệch trong Difference GMM; tận dụng thêm thông tin từ phương trình mức.

Nhược điểm: Dễ gặp hiện tượng quá nhiều công cụ (instrument proliferation), ảnh hưởng đến kiểm định Hansen.

Trong khi đó, với SGMM, nghiên cứu tuân theo phương pháp đề xuất bởi Arellano & Bover (1995) và Blundell & Bond (1998), trong đó các công cụ được xây dựng từ các biến trễ theo chiều dọc và chiều ngang. Tất cả mô hình SGMM đều đi kèm các kiểm định Hansen J-test, Sargan test và kiểm định tự tương quan bậc hai (AR(2)), như khuyến nghị của Roodman (2009), nhằm đảm bảo tính hợp lệ và độ tin cậy của các kết quả ước lượng.

Để khắc phục vấn đề nội sinh trong mô hình nghiên cứu, phương pháp GMM được lựa chọn do khả năng xử lý tốt các MQH nội sinh thông qua việc sử dụng các biến công cụ (instrumental variables). Có hai hướng tiếp cận chính trong việc xử lý nội sinh trong GMM:

Thứ nhất, sử dụng các biến trễ của biến phụ thuộc làm công cụ cho chính nó và cho các biến giải thích có khả năng nội sinh. Đây là đặc điểm cốt lõi trong mô hình Difference GMM và System GMM, vốn được xây dựng trên giả định rằng các biến nội sinh có thể được nội suy từ chính lịch sử của chúng (Arellano & Bond, 1991; Blundell & Bond, 1998).

Thứ hai, sử dụng các biến công cụ bên ngoài – tức là các biến không có quan hệ trực tiếp với sai số nhưng có tương quan với biến nội sinh. Tuy nhiên, do hạn chế dữ liệu về các

biến ngoài mô hình trong nghiên cứu này, phương án này chỉ có thể áp dụng ở một số mô hình cụ thể, và không phải là phương án phổ quát trong toàn bộ phân tích.

Do dữ liệu được thu thập theo dạng bảng (panel) với tần suất theo năm, độ trễ một năm được lựa chọn là ngưỡng phù hợp để xây dựng các công cụ từ biến trễ. Độ trễ này cân bằng giữa việc duy trì thông tin và tránh mất quan sát, đồng thời hạn chế hiện tượng tự tương quan trong phần dư – một giả định quan trọng của phương pháp GMM.

Việc lựa chọn độ trễ và công cụ được thực hiện thận trọng, đảm bảo không gây tình trạng sử dụng quá nhiều công cụ (instrument proliferation), vốn có thể làm suy giảm độ chính xác của các kiểm định Hansen hoặc Sargan (Roodman, 2009). Các kiểm định Hansen J-test, Sargan test, và kiểm định tự tương quan bậc hai (AR(2)) được tiến hành trong các mô hình GMM để kiểm tra tính hợp lệ của công cụ và giả định không có tự tương quan phần dư bậc cao.

Feasible Generalized Least Squares

Đặc tính: FGLS được sử dụng khi mô hình có phương sai sai số không đồng nhất (heteroskedasticity) hoặc tồn tại tự tương quan (autocorrelation), đặc biệt khi dữ liệu có phụ thuộc chéo giữa các đơn vị quan sát (Beylik & cộng sự, 2022).

Ưu điểm: Tăng cường hiệu quả của ước lượng bằng cách điều chỉnh phương sai của sai số, giảm độ chệch trong trường hợp dữ liệu có cấu trúc không đồng nhất.

Nhược điểm: Cần có ước lượng ban đầu từ OLS để xác định cấu trúc sai số trước khi điều chỉnh, có thể kém hiệu quả khi số quan sát nhỏ.

Driscoll-Kraay Standard Errors

Đặc tính: Phương pháp này được Hoechle (2007) đề xuất để điều chỉnh phương sai và độ lệch chuẩn khi có hiện tượng phụ thuộc chéo trong dữ liệu bảng.

Ưu điểm: Tính toán sai số tiêu chuẩn mạnh hơn so với các phương pháp truyền thống, giúp kết quả ước lượng đáng tin cậy hơn ngay cả khi có hiện tượng tự tương quan và phương sai không đồng nhất.

Nhược điểm: Không thể khắc phục vấn đề nội sinh mà chỉ điều chỉnh sai số tiêu chuẩn, do đó có thể cần kết hợp với IV-GMM khi nội sinh là một mối lo ngại lớn.

Robust OLS (Ordinary Least Squares with Robust Standard Errors)

Đặc tính: Đây là biến thể của OLS sử dụng sai số tiêu chuẩn mạnh (heteroskedasticity-robust standard errors) để giảm ảnh hưởng của phương sai không đồng nhất.

Ưu điểm: Đơn giản, dễ thực hiện, giúp kiểm tra tính vững của các kết quả ước lượng từ các mô hình phức tạp hơn như FGLS hay Driscoll-Kraay.

Nhược điểm: Không xử lý được phụ thuộc chéo hoặc tự tương quan mạnh, có thể bị sai lệch nếu mô hình có nội sinh.

Trong luận án này, vấn đề nội sinh trong mô hình nghiên cứu phát sinh từ hai nguồn chủ yếu. Thứ nhất là tác động ngược giữa biến phụ thuộc và các biến giải thích, chẳng hạn như EPU có thể ảnh hưởng đến ổn định NH, nhưng đồng thời chính sự thiếu ổn định tài chính cũng có thể làm gia tăng mức độ bất định chính sách trong tương lai. Thứ hai là sự tương quan giữa các biến giải thích với sai số do tồn tại những yếu tố không quan sát được, chẳng hạn như sự khác biệt trong thể chế, cấu trúc quản trị, hoặc hành vi điều hành chính sách giữa các quốc gia và NH. Những yếu tố này nếu không được kiểm soát sẽ dẫn đến sai lệch trong ước lượng, khiến MQH được ước lượng chỉ mang tính tương quan thay vì phản ánh quan hệ nhân quả thực sự.

Để xử lý vấn đề này, luận án sử dụng hai cách tiếp cận phù hợp với từng mô hình. Đối với các mô hình có cấu trúc bảng động hoặc có biến trễ của biến phụ thuộc (ví dụ như $Z\text{-score}_{t-1}$ tác giả sử dụng phương pháp System GMM (SGMM) theo đề xuất của Blundell & Bond (1998). Phương pháp này cho phép sử dụng biến trễ bậc cao của các biến nội sinh làm công cụ, kết hợp cả phương trình sai phân và phương trình mức để nâng cao hiệu quả ước lượng. Trong các mô hình khác, khi có dấu hiệu nội sinh từ các biến vĩ mô như EPU

hoặc khi không có biến trễ phù hợp, phương pháp IV-GMM được áp dụng, trong đó các biến vĩ mô như GDP và lạm phát (INF) được sử dụng làm công cụ ngoại sinh nếu thỏa điều kiện không tương quan với sai số.

Việc lựa chọn biến công cụ trong cả hai trường hợp đều tuân theo các nguyên tắc lý thuyết và thực nghiệm. Về lý thuyết, nghiên cứu dựa trên Uncertainty Theory, Real Option Theory và đặc trưng của mô hình băng động tài chính. Về mặt thực nghiệm, các nghiên cứu như Amidu & Wolfe (2013), Nguyen & cộng sự (2018) và đặc biệt là Ullah & cộng sự (2021) cung cấp nền tảng phương pháp luận vững chắc cho việc áp dụng GMM và lựa chọn công cụ phù hợp. Đồng thời, để đảm bảo tính hợp lệ của công cụ và tránh hiện tượng công cụ yếu hoặc dư thừa, nghiên cứu áp dụng các kiểm định Hansen & Arellano–Bond AR(2).

Bên cạnh các bước xử lý dữ liệu truyền thống, nghiên cứu cũng đặc biệt chú trọng đến sự hiện diện của các quốc gia có đặc điểm thể chế và kinh tế vĩ mô đặc biệt, điển hình là Nga. Nga có cấu trúc kinh tế mang tính khác biệt hơn do mức độ can thiệp nhà nước cao và chịu tác động lớn từ các cú sốc địa chính trị kéo dài. Nhằm đánh giá ảnh hưởng tiềm ẩn từ những quan sát đặc biệt này, dựa vào hệ thống phân loại GICS trên cơ sở dữ liệu của Refinitiv Eikon, nghiên cứu đã tiến hành phân chia mẫu thành hai nhóm quốc gia: phát triển và đang phát triển (trong đó Nga thuộc nhóm phát triển), đồng thời áp dụng song song nhiều phương pháp ước lượng (FEM, FGLS, DKSE, IV-GMM, SGMM) để kiểm tra tính ổn định của các kết quả thực nghiệm. Các chỉ số đo lường chính như HHI (mức độ cạnh tranh) và Z-score (ổn định NH) đều là các biến đã được chuẩn hóa, giúp kiểm soát hiệu quả ảnh hưởng của các giá trị tuyệt đối lớn và sự khác biệt về quy mô hệ thống giữa các quốc gia. Việc phân nhóm và đối chiếu kết quả giữa hai nhóm quốc gia nhằm bảo đảm rằng sự hiện diện của các nền kinh tế đặc thù như Nga không gây sai lệch đáng kể cho các kết luận tổng thể, đồng thời củng cố tính đại diện và độ tin cậy của khung phân tích trong bối cảnh toàn cầu bất định như hiện nay.

3.3.3. Căn cứ lựa chọn phương pháp phù hợp cho từng mục tiêu nghiên cứu

Để đảm bảo sự nhất quán và chính xác trong việc kiểm định các giả thuyết, luận án tiến hành xác lập rõ mỗi mục tiêu nghiên cứu sẽ gắn với một phương pháp phân tích chính phù hợp với bản chất mô hình và kỳ vọng lý thuyết. Cụ thể:

Mục tiêu cụ thể 1 (EPU ảnh hưởng phi tuyến đến cạnh tranh NH): Do bản chất phi tuyến, mô hình này sử dụng hàm phản hồi phi tuyến và biến EPU bình phương (EPU^2). Phương pháp ước lượng chính là Fixed Effects – OLS với biến phi tuyến, và kết quả mô hình này được xem là căn cứ chính cho diễn giải. Các phương pháp còn lại được sử dụng như FGLS, DKSE và IV-GMM nhằm để kiểm tra tính vững.

Mục tiêu cụ thể 2 (MQH hai chiều EPU – ổn định NH): Mô hình hồi quy sử dụng các biến trễ, trong đó S-GMM được lựa chọn làm phương pháp chính vì khả năng xử lý nội sinh, điều quan trọng khi kiểm tra MQH hai chiều.

Mục tiêu cụ thể 3 và 4 (MQH cạnh tranh – ổn định NH và EPU điều tiết MQH): Mô hình tương tác tuyến tính và phi tuyến sẽ sử dụng IV-GMM với biến tương tác và biến ngưỡng, theo cấu trúc được đề xuất bởi Brambor & cộng sự (2006). Các phương pháp như Robust OLS, Driscoll-Kraay hoặc FGLS sẽ được dùng để kiểm tra độ tin cậy và độ nhạy của kết quả.

Việc thiết kế theo hướng này nhằm giúp tránh tình trạng các phương pháp khác nhau cho kết quả trái ngược, đồng thời đảm bảo rằng phần phân tích và giải thích kết quả trong chương 4 dựa vào phương pháp phù hợp nhất với từng câu hỏi nghiên cứu chứ không đơn thuần là sự lựa chọn tùy tiện hay tiện lợi kỹ thuật.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Chương này tác giả đã trình bày các vấn đề về các phương pháp thực hiện trong bài nghiên cứu. Bắt đầu là việc tác giả đề xuất các giả thuyết nghiên cứu. Kế tiếp là lập luận trong tiếp cận và lựa chọn PPNC, từ đó đề xuất mô hình nghiên cứu cũng như PPNC của luận án. Kết quả của phần nghiên cứu này sẽ được dùng để kết luận các giả thuyết đã đề ra ở chương tiếp theo.

CHƯƠNG 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Qua nội dung chương 1 và chương 2, tác giả đã khái quát các nghiên cứu thực nghiệm có liên quan, xác định các khe hở, định hướng nghiên cứu cũng như sự phù hợp của các lý thuyết được sử dụng. Trên cơ sở đó, tác giả phát triển khung nghiên cứu, đề xuất mô hình nghiên cứu dựa trên các giả thuyết cần kiểm định, tổng hợp các quan điểm tiếp cận, các bước tiến hành nghiên cứu được đề xuất, trong đó các vấn đề liên quan đến quy trình nghiên cứu được thiết kế để giải quyết vấn đề nghiên cứu đặt ra trong chương 3. Và ở chương 4 này, tác giả sẽ trình bày kết quả của các bước đã thực hiện, từ việc thống kê mô tả các biến, cho đến trình bày kết quả kiểm định các giả thuyết đặt ra và cuối cùng tác giả đưa ra các bàn luận từ KQNC.

4.1. THỐNG KÊ MÔ TẢ CÁC BIẾN NGHIÊN CỨU

Bảng 4.1. Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Biến số	Số quan sát	Trung Bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Định nghĩa biến	Nguồn
Z-SCORE	15.090	2,704	6,300	-23,690	140,768	Ổn định NH	Refinitiv Eikon
MS	14.926	0,020	0,074	0,000	0,988	Thị phần, market share	Tính toán dựa trên dư nợ của từng NH theo Refinitiv Eikon
HHI	14.926	1.845,466	1.872,824	637,512	9.755,373	Cạnh tranh NH	Biến ngành, tính toán dựa trên market share, dữ liệu từ Refinitiv Eikon
EPU	15.090	170,803	87,661	0,000	669,010	Chỉ số bất định chính sách kinh tế	Thu thập từ https://www.policyuncertainty.com/
WUI	15.090	0,989	0,652	0,000	4,719	Chỉ số bất định toàn cầu	Thu thập từ https://www.policyuncertainty.com/
SIZ	14.320	9,742	1,747	3,134	14,855	Quy mô NH, tính bằng logarit tổng tài sản	Refinitiv Eikon
CAP	15.090	0,267	1,038	-91,502	7,723	Vốn hóa NH	Refinitiv Eikon

LTA	15.090	0,397	0,347	-0,007	1,786	Tỉ lệ nợ trên tổng tài sản	Refinitiv Eikon
ROA	15.090	0,120	0,659	-57,156	26,718	Lãi trên tổng tài sản	Refinitiv Eikon
INF	15.090	0,027	0,025	-0,045	0,155	Lạm phát	World Bank
GDP	15.090	0,022	0,031	-0,112	0,245	Tăng trưởng GDP	World Bank
INS	15.090	0,983	0,602	-1,091	1,813	Chất lượng thể chế	Worldwide Governance Indicator

Nguồn: tính toán của tác giả

Bảng 4.1 mô tả thống kê đầy đủ các biến được sử dụng trong các mô hình thực nghiệm nhằm cung cấp một cái nhìn tổng quan về các biến số quan trọng trong nghiên cứu. Cụ thể, biến số đại diện cho bất định chính sách kinh tế (EPU) và chỉ số bất định toàn cầu (WUI) đều cho thấy sự biến động đáng kể trong giai đoạn nghiên cứu. Giá trị trung bình và độ lệch chuẩn của EPU lần lượt là 170,803 và 87,661 cho thấy mức độ bất định chính sách không chỉ khác nhau giữa các quốc gia mà còn phản ánh các sự kiện kinh tế và chính trị khác nhau trong giai đoạn 2009-2023.

Về cạnh tranh NH, chỉ số Herfindahl-Hirschman (HHI) có giá trị trung bình là 1.845,466, cho thấy mức độ cạnh tranh NH trung bình trong mẫu. Tuy nhiên, độ lệch chuẩn cao (1.872,824) chỉ ra rằng mức độ cạnh tranh giữa các quốc gia có sự khác biệt đáng kể. Một số quốc gia có mức độ cạnh tranh NH tương đối thấp, trong khi những quốc gia khác lại có mức độ cạnh tranh cao hơn. So sánh với cạnh tranh từng NH (MS) với mức trung bình khá thấp (0,020), điều này có thể gợi ý rằng phần lớn các NH trong mẫu có thị phần tương đối nhỏ, nhưng sự tồn tại của giá trị lớn nhất gần bằng 1 (0,988) cho thấy một vài trường hợp ngoại lệ với thị phần chi phối đáng kể.

Kết quả thống kê mô tả cũng cho thấy sự khác biệt đáng kể trong thước đo ổn định NH giữa 20 quốc gia trong giai đoạn 2009-2023. Chỉ số Z-SCORE, một proxy cho ổn định NH, có độ lệch chuẩn rất lớn (23,690) so với giá trị trung bình tương đối thấp (2,704). Điều này hàm ý rằng mức độ ổn định tài chính của các NH giữa các quốc gia có sự phân hóa mạnh mẽ, với một số quốc gia có hệ thống NH tiềm ẩn rủi ro cao hơn nhiều so với những quốc gia khác.

Nhìn vào các biến kiểm soát, tỷ lệ an toàn vốn (CAP) cũng cho thấy sự biến động lớn, thậm chí ghi nhận giá trị tối thiểu âm bất thường (-91,502), điều này đòi hỏi tác giả dành sự quan tâm nhiều hơn đến việc kiểm tra dữ liệu kỹ hơn. So sánh với tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA), chúng ta cũng thấy một phạm vi dao động rộng (-57,156 đến 26,718), cho thấy hiệu suất hoạt động của các NH không đồng đều.

Tương tự, quy mô NH (SIZ) có vẻ ít biến động hơn, nhưng vẫn có sự khác biệt giữa các NH (3,134 đến 14,855). Tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản (LTA) cho thấy sự khác biệt

trong chiến lược kinh doanh của các NH. Đáng chú ý, chỉ số chất lượng thể chế (INS) cũng có sự phân tán đáng kể, gợi ý rằng sự ổn định của môi trường pháp lý và thể chế có thể khác nhau giữa các quốc gia và có khả năng ảnh hưởng đến cả cạnh tranh và ổn định NH.

Như vậy, bảng thống kê mô tả này cho thấy có sự khác biệt đáng kể giữa 20 quốc gia về cả mức độ ổn định NH, cạnh tranh NH và mức độ bất định chính sách kinh tế. Sự biến động lớn trong các chỉ số ổn định NH (Z-SCORE, CAP, ROA) và cạnh tranh NH (HHI) cho thấy rằng các yếu tố này có thể đóng vai trò quan trọng trong việc giải thích sự khác biệt về hiệu suất và rủi ro của hệ thống NH giữa các quốc gia, theo thời gian. Bước tiếp theo trong nghiên cứu sẽ sử dụng các phương pháp kinh tế lượng phù hợp với dữ liệu bảng để kiểm định một cách chính thức các mô hình nghiên cứu mà cụ thể là MQH giữa bất định chính sách kinh tế, cạnh tranh và ổn định NH.

4.2. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Tác giả tiến hành phân tích MQH tương quan giữa các biến trong các mô hình nghiên cứu bằng phần mềm Stata. Kết quả các kiểm định được thực hiện cho kết quả như sau:

Kiểm định đa cộng tuyến

Để kiểm định vấn đề đa cộng tuyến giữa các biến trong các mô hình nghiên cứu, tác giả sử dụng phương pháp kiểm định bằng nhân tử phóng đại phương sai (VIF). Kết quả nếu các hệ số VIF có giá trị nhỏ hơn 2 thì có thể kết luận hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến là không đáng kể (Kalnins & Praitis Hill, 2023).

Bảng 4.2. Kết quả kiểm định nhân tử phóng đại phương sai

Tên biến	EPU		WUI	
	VIF	1/VIF	VIF	1/VIF
INS	1,52	0,659	1,52	0,658
SIZ	1,41	0,711	1,42	0,705

INF	1,34	0,743	1,33	0,753
LTA	1,31	0,764	1,3	0,771
GDP	1,24	0,805	1,25	0,801
EPU / WUI	1,11	0,903	1,11	0,903
CAP	1,05	0,953	1,05	0,954
ROA	1,03	0,969	1,03	0,970
Mean VIF	1,25		1,25	

Nguồn: tính toán của tác giả

Kết quả thu được ở bảng 4.2 cho thấy kiểm định đa cộng tuyến bằng nhân tử phóng đại phương sai đều rất nhỏ. Cụ thể, kết quả cho thấy các hệ số VIF có giá trị đều nhỏ hơn 2 nên tác giả có thể kết luận rằng không có hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập trong các mô hình.

Kiểm định phương sai sai số thay đổi

Tác giả thực hiện kiểm định phương sai sai số thay đổi cho các mô hình nghiên cứu bằng kiểm định White với giả thuyết H_0 là không có hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Với kết quả ở bảng 4.3, cho thấy $\text{Prob} > \chi^2 = 0.0000$, nghĩa là giá trị p-value = 0.0000 cho cả hai trường hợp (EPU và WUI). Theo nguyên tắc kiểm định, nếu p-value < 0.05, ta bác bỏ giả thuyết H_0 , tức là mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Tuy nhiên, đây được xem là không có ảnh hưởng làm sai lệch đến KQNC (White, 1980).

Bảng 4.3. White's test

Prob > chi2 = 0.0000

Source	EPU			WUI		
	Chi2	df	p	Chi2	df	p
Heteroskedasticity	1001,64	44	0,0000	886,45	44	0,0000
Skewness	211,21	8	0,0000	201,73	8	0,0000
Kurtosis	34,06	1	0,0000	33,78	1	0,0000
Total	1246,91	53	0,0000	1121,96	53	0,0000

*Nguồn: tính toán của tác giả***4.2.1. KQNC tác động phi tuyến của EPU đến cạnh tranh NH**

KQNC tác động phi tuyến của EPU đến cạnh tranh NH được trình bày trong bảng 4.4a và bảng 4.4b. Trong bảng 4.4a và bảng 4.4b, tác giả thực hiện hồi quy phương trình cơ bản trước khi kiểm tra tác động phi tuyến bằng cách đưa thêm biến bình phương của EPU và WUI vào. Kết quả ước lượng tác động phi tuyến của EPU đến cạnh tranh NH thông qua 4 phương pháp ước lượng được thể hiện ở Bảng 4.4a và Bảng 4.4b.

Bảng 4.4a. Kết quả ước lượng tác động phi tuyến của EPU đến cạnh tranh NH

Biến phụ thuộc: MS	FEM	FEM	FGLS	FGLS	DKSE	DKSE	IV-GMM	IV-GMM
siz	0,001***	0,001***	0,019***	0,019***	0,019***	0,019***	0,019***	0,019***
	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]
cap	-0,001	-0,001	-0,002***	-0,002***	-0,002***	-0,002***	-0,002***	-0,002***
	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]
lta	0,015***	0,015***	-0,006***	-0,006***	-0,006***	-0,006***	-0,006***	-0,006***
	[0,001]	[0,001]	[0,002]	[0,002]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]
roa	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]
gdp	-0,005	-0,006*	-0,079***	-0,080***	-0,079	-0,080	-0,079**	-0,080**
	[0,003]	[0,003]	[0,021]	[0,021]	[0,088]	[0,088]	[0,034]	[0,034]
inf	-0,004	-0,003	0,091***	0,092***	0,091	0,092	0,091***	0,092***
	[0,004]	[0,004]	[0,028]	[0,028]	[0,064]	[0,065]	[0,033]	[0,033]
ins	0,001	0,001	0,006***	0,006***	0,006***	0,006***	0,006***	0,006***
	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,002]	[0,002]	[0,002]	[0,002]
epu	0,001***	0,001***	0,001***	0,001***	0,001**	0,001***	0,001***	0,001***
	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]
epu^2		-0,001***		-0,001***		-0,001***		-0,001***
		[0,001]		[0,001]		[0,001]		[0,001]
Hệ số chặn	0,001	0,002	-0,173***	-0,171***	-0,173***	-0,171***	-0,173***	-0,171***
	[0,003]	[0,003]	[0,005]	[0,005]	[0,005]	[0,004]	[0,007]	[0,007]
Số quan sát	14,319	14,319	14,319	14,319	14,319	14,319	14,319	14,319
F-test	32,50***	29,35***			2.591,03***	2.365,85***		
Wald chi2			2.837,24***	2.838,19***			1.440,47***	1.446,42***
R-squared	0,019	0,019			0,165	0,165	0,165	0,165
Số công ty	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006

Ghi chú: ***, ** và * lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%. FEM: Mô hình hiệu ứng cố định; FGLS: Mô hình bình phương nhỏ nhất tổng quát khả thi; DSKE: Driscoll-Kraay Standard Errors; IV-GMM: Mô hình IV-GMM

Nguồn: tính toán của tác giả

Bảng 4.4b. Kết quả ước lượng tác động phi tuyến của WUI đến cạnh tranh NH

Biến phụ thuộc: MS	FEM	FEM	FGLS	FGLS	DKSE	DKSE	IV-GMM	IV-GMM
siz	0,001*** [0,001]	0,001*** [0,001]	0,019*** [0,001]	0,019*** [0,001]	0,019*** [0,001]	0,019*** [0,001]	0,019*** [0,001]	0,019*** [0,001]
cap	-0,001 [0,001]	-0,001 [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]
lta	0,015*** [0,001]	0,015*** [0,001]	-0,007*** [0,002]	-0,007*** [0,002]	-0,007*** [0,001]	-0,007*** [0,001]	-0,007*** [0,001]	-0,007*** [0,001]
roa	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]
gdp	-0,004 [0,003]	-0,005* [0,003]	-0,074*** [0,021]	-0,072*** [0,022]	-0,074 [0,093]	-0,072 [0,107]	-0,074** [0,034]	-0,072** [0,035]
inf	-0,009** [0,004]	-0,010** [0,004]	0,124*** [0,028]	0,126*** [0,028]	0,124** [0,058]	0,126** [0,053]	0,124*** [0,033]	0,126*** [0,033]
ins	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,007*** [0,001]	0,007*** [0,001]	0,007*** [0,001]	0,007*** [0,002]	0,007*** [0,002]	0,007*** [0,002]
wui	0,001*** [0,001]	0,001*** [0,001]	0,007*** [0,001]	0,008*** [0,002]	0,007* [0,004]	0,008 [0,014]	0,007*** [0,001]	0,008*** [0,003]
wui^2		0,001** [0,001]		-0,001 [0,001]		-0,001 [0,003]		-0,001 [0,001]
Hệ số chặn	0,002 [0,003]	0,002 [0,003]	-0,174*** [0,005]	-0,176*** [0,005]	-0,174*** [0,006]	-0,176*** [0,013]	-0,174*** [0,006]	-0,176*** [0,007]
Số quan sát	14.319	14.319	14.319	14.319	14.319	14.319	14.319	14.319
F-test	33,09***	29,97***			4.451,66***	4.297,97***		
Wald chi2			2.842,68***	2.843,12***			1.438,08***	1.443,25***
R-squared	0,020	0,020			0,166	0,166	0,166	0,166
Số công ty	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006

Ghi chú: ***, ** và * lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%. FEM: Mô hình hiệu ứng cố định; FGLS: Mô hình bình phương nhỏ nhất tổng quát khả thi; DSKE: Driscoll-Kraay Standard Errors; IV-GMM: Mô hình IV-GMM

Nguồn: tính toán của tác giả

Dựa trên kết quả phân tích từ bảng 4.4a, nghiên cứu cho thấy rằng EPU có tác động tích cực đến mức độ cạnh tranh NH, mặc dù hệ số tương quan giữa các biến không quá cao. Cụ thể, trong bối cảnh EPU gia tăng, các NH có xu hướng tăng cường cạnh tranh. Điều này có thể được lý giải bởi trong giai đoạn bất định chính sách cao, các NH thường siết chặt các điều kiện tín dụng, giảm lãi suất cho vay, dẫn đến sự thu hẹp tăng trưởng tín dụng. Để duy trì hiệu quả hoạt động, các NH buộc phải tăng cường sức cạnh tranh trên thị trường (Bordo, Duca, & Koch, 2016; Chi & Li, 2017).

Ngoài ra, nghiên cứu cũng phát hiện một MQH phi tuyến giữa EPU và cạnh tranh NH, được xác nhận với mức ý nghĩa thống kê 1%. Điều này cho thấy khi EPU tăng đến một ngưỡng nhất định, mức độ cạnh tranh NH có xu hướng giảm. Hiện tượng này có thể được giải thích bởi sự gia tăng của bất cân xứng thông tin giữa người cho vay và người đi vay trong giai đoạn bất định chính sách KT tăng cao. Kết quả là, các NH trở nên thận trọng hơn trong các chiến lược cho vay và đầu tư, đồng thời giảm mức độ chấp nhận rủi ro. Xu hướng chung này làm cho các NH có khuynh hướng áp dụng các chiến lược tương tự nhau, dẫn đến sự suy giảm cạnh tranh NH (Desalegn, Zhu, & Borojo, 2023). Như vậy, nghiên cứu chấp nhận giả thuyết H1. Kết quả được xác nhận thông qua cả 4 mô hình hồi quy là FEM, FGLS, DKSE và IV-GMM.

Tương tự, khi kiểm tra lại lần nữa tác động của biến WUI đến cạnh tranh NH cũng cho kết quả thuận chiều với mức ý nghĩa thống kê 1%, và kết quả này cũng được ủng hộ bởi các phương pháp xử lý còn lại. Tuy nhiên, nghiên cứu không tìm thấy hiệu ứng phi tuyến trong tác động của WUI đến MS. Quan trọng hơn, khi WUI tăng lên lại khiến cho cạnh tranh NH tăng lên.

Một số biến kiểm soát được đưa vào phân tích cho thấy tác động đáng kể đến cạnh tranh NH. Quy mô NH (SIZ) có ảnh hưởng rõ rệt, khi các NH lớn thường chấp nhận rủi ro cao hơn do giả định "quá lớn để thất bại" (Wu & cộng sự, 2020) và nhận được nhiều sự quan tâm ngầm từ chính phủ, giúp họ giảm rủi ro và tăng sức cạnh tranh (Gandhi & Lustig, 2015). Tỷ lệ khoản vay trên tài sản (LTA) có tác động nghịch chiều đến cạnh tranh NH với mức ý nghĩa 1%, phù hợp với kỳ vọng nghiên cứu và các nghiên cứu trước (Desalegn, Zhu,

& Borojo, 2023). Khi tỷ lệ khoản vay tăng, rủi ro cũng tăng, buộc các NH áp dụng chính sách tín dụng an toàn, làm giảm cạnh tranh. Tỷ lệ lạm phát (INF) cũng có tác động ngược chiều đến cạnh tranh NH trong mô hình EPU, đồng nhất với nghiên cứu của (Phan & cộng sự, (2021). Lạm phát cao làm suy giảm thu nhập và lợi nhuận của khách hàng, ảnh hưởng đến sức cạnh tranh NH. Tác động của INS là dương cho thấy thể chế tốt khuyến khích các NH cạnh tranh nhiều hơn. Tuy nhiên, kết quả không tìm thấy tác động này ở mô hình WUI. Các kết quả tương tự cũng được tìm thấy khi sử dụng WUI làm biến đại diện cho bất định chính sách kinh tế.

Tiếp đến, tác giả chia mẫu dữ liệu thành hai nhóm nước là phát triển và đang phát triển (dựa trên phân loại của Liên Hiệp Quốc⁵) để so sánh hiệu ứng phi tuyến của EPU và WUI lên trên cạnh tranh NH ở hai nhóm nước này. Kết quả được trình bày trong bảng 4.5a và bảng 4.5b.

KQNC ở bảng 4.5a và bảng 4.5b cho thấy tồn tại hiệu ứng phi tuyến của EPU và WUI trên cả mẫu các quốc gia phát triển và đang phát triển. Đáng chú ý là, hiệu ứng này giống nhau ở mẫu quan sát hai nhóm nước. Với các quốc gia phát triển và đang phát triển, khi EPU tăng sẽ dẫn tới cạnh tranh NH tăng, tuy nhiên đến một ngưỡng nhất định sẽ làm giảm sự cạnh tranh của các NH. Đây là MQH có hình chữ U ngược. Điều này được hiểu khi mức độ bất định chính sách kinh tế còn thấp sẽ tạo ra động lực cho các NH đổi mới, tìm kiếm lợi thế cạnh tranh để thích ứng với những thay đổi trong chính sách kinh tế. Các NH trở nên tích cực hơn trong việc thu hút khách hàng và mở rộng thị phần, dẫn đến cạnh tranh cao hơn. Tuy nhiên, bất định chính sách kinh tế tăng lên quá mức, có thể tạo ra sự bất định lớn về môi trường kinh doanh và lợi nhuận trong tương lai. Điều này khiến các NH trở nên thận trọng hơn, giảm đầu tư, hạn chế cho vay và tập trung vào việc bảo toàn vốn. Sự giảm sút trong hoạt động và sự tập trung vào quản lý rủi ro có thể làm giảm mức độ cạnh tranh giữa các NH.

⁵ <https://unctadstat.unctad.org/EN/Classifications.html>

Bảng 4.5a. Kết quả ước lượng tác động phi tuyến của EPU ở nhóm nước phát triển và đang phát triển

Biến phụ thuộc: MS	Nhóm nước phát triển				Nhóm nước đang phát triển			
	FEM	FGLS	DKSE	IV-GMM	FEM	FGLS	DKSE	IV-GMM
siz	0,001*** [0,001]	0,020*** [0,001]	0,020*** [0,001]	0,020*** [0,001]	0,002*** [0,001]	0,014*** [0,001]	0,014*** [0,001]	0,014*** [0,001]
cap	-0,001 [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,001 [0,002]	-0,009 [0,009]	-0,009 [0,009]	-0,009 [0,007]
lta	0,012*** [0,001]	-0,008*** [0,002]	-0,008*** [0,001]	-0,008*** [0,001]	0,031*** [0,002]	0,004 [0,008]	0,004 [0,009]	0,004 [0,008]
roa	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,002 [0,003]	0,002 [0,001]	0,002 [0,002]
gdp	-0,012*** [0,003]	-0,108*** [0,023]	-0,108 [0,088]	-0,108*** [0,035]	0,028*** [0,007]	0,090* [0,053]	0,090 [0,125]	0,090 [0,103]
inf	0,001 [0,005]	0,086*** [0,030]	0,086 [0,060]	0,086** [0,036]	-0,025** [0,011]	0,039 [0,073]	0,039 [0,138]	0,039 [0,079]
ins	0,001 [0,001]	0,005*** [0,001]	0,005** [0,002]	0,005** [0,002]	0,001 [0,002]	0,015*** [0,003]	0,015*** [0,003]	0,015*** [0,004]
epu	0,001*** [0,001]	0,001*** [0,001]	0,001*** [0,001]	0,001*** [0,001]	0,001*** [0,001]	0,001*** [0,001]	0,001*** [0,001]	0,001*** [0,001]
Epu^2	-0,001** [0,001]	-0,001*** [0,001]	-0,001** [0,001]	-0,001*** [0,001]	-0,001** [0,001]	-0,001*** [0,001]	-0,001** [0,001]	-0,001*** [0,001]
Hệ số chặn	0,004 [0,003]	-0,173*** [0,006]	-0,173*** [0,004]	-0,173*** [0,007]	-0,013 [0,010]	-0,166*** [0,017]	-0,166*** [0,016]	-0,166*** [0,020]
Số quan sát	12.262	12.262	12.262	12.262	2.057	2.057	2.057	2.057
F-test	17,51***		2.364,62***		21,81***		3.641,37***	
Wald-chi2		2.668,89***		1.219,73***		272,24***		326,95***
R-squared	0,014		0,179	0,179	0,094		0,117	0,117
Số công ty	861	861	861	861	145	145	145	145

Ghi chú: ***, ** và * lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%. FEM: Mô hình hiệu ứng cố định; FGLS: Mô hình bình phương nhỏ nhất tổng quát khả thi; DSKE: Driscoll-Kraay Standard Errors; IV-GMM: Mô hình IV-GMM

Nguồn: tính toán của tác giả

Bảng 4.5b. Kết quả ước lượng tác động phi tuyến của WUI ở nhóm nước phát triển và đang phát triển

Biến phụ thuộc: MS	Nhóm nước phát triển				Nhóm nước đang phát triển			
	FEM	FGLS	DKSE	IV-GMM	FEM	FGLS	DKSE	IV-GMM
siz	0,001*** [0,001]	0,020*** [0,001]	0,020*** [0,001]	0,020*** [0,001]	0,002** [0,001]	0,014*** [0,001]	0,014*** [0,001]	0,014*** [0,001]
cap	-0,001 [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,001 [0,002]	-0,008 [0,009]	-0,008 [0,008]	-0,008 [0,007]
lta	0,012*** [0,001]	-0,009*** [0,002]	-0,009*** [0,001]	-0,009*** [0,001]	0,031*** [0,002]	0,004 [0,008]	0,004 [0,009]	0,004 [0,008]
roa	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,002 [0,003]	0,002 [0,001]	0,002 [0,002]
gdp	-0,012*** [0,003]	-0,102*** [0,023]	-0,102 [0,102]	-0,102*** [0,035]	0,033*** [0,007]	0,101* [0,055]	0,101 [0,168]	0,101 [0,111]
inf	-0,008 [0,005]	0,116*** [0,030]	0,116** [0,050]	0,116*** [0,036]	-0,023** [0,011]	0,084 [0,073]	0,084 [0,122]	0,084 [0,079]
ins	0,001 [0,001]	0,006*** [0,001]	0,006*** [0,002]	0,006*** [0,002]	0,001 [0,002]	0,015*** [0,003]	0,015*** [0,003]	0,015*** [0,004]
wui	0,002*** [0,001]	0,006** [0,003]	0,006 [0,013]	0,006* [0,003]	0,002** [0,001]	0,017** [0,006]	0,017 [0,021]	0,017* [0,009]
wui^2	-0,001*** [0,001]	-0,001 [0,001]	-0,001 [0,003]	-0,001 [0,001]	-0,001** [0,001]	-0,002 [0,002]	-0,002 [0,005]	-0,002 [0,002]
Hệ số chặn	0,005 [0,003]	-0,179*** [0,006]	-0,179*** [0,012]	-0,179*** [0,008]	-0,012 [0,009]	-0,148*** [0,017]	-0,148*** [0,021]	-0,148*** [0,020]
Số quan sát	12.262	12.262	12.262	12.262	2.057	2.057	2.057	2.057
F-test	18,87***		5.721,35***		22,36***		1.567,23***	
Wald-chi2		2.669,79***		1.220,39***		253,45***		336,01***
R-squared	0,006		0,047	0,047	0,017		0,071	0,071
Số công ty	861	861	861	861	145	145	145	145

*Ghi chú: ***, ** và * lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%. FEM: Mô hình hiệu ứng cố định; FGLS: Mô hình bình phương nhỏ nhất tổng quát khả thi; DSKE: Driscoll-Kraay Standard Errors; IV-GMM: Mô hình IV-GMM*

Nguồn: tính toán của tác giả

Tác động phi tuyến của EPU lên cạnh tranh NH dường như rõ ràng hơn và có ý nghĩa thống kê mạnh mẽ hơn ở nhóm nước phát triển so với nhóm nước đang phát triển. Điều này có thể là do hệ thống tài chính ở các nước phát triển có xu hướng ổn định hơn, ít bị ảnh hưởng bởi các yếu tố vĩ mô khác, cho phép tác động của bất định chính sách kinh tế được

thể hiện rõ ràng hơn. Trong khi, tại các nước đang phát triển, các yếu tố vĩ mô và các cú sốc kinh tế khác có thể đóng vai trò lớn hơn và làm mờ đi tác động riêng biệt của bất định chính sách kinh tế lên cạnh tranh NH. Đây được xem là một phát hiện thú vị của nghiên cứu này.

Tuy nhiên, ý nghĩa thống kê của WUI² ở các mô hình còn lại như FGLS, DKSE và IV-GMM lại không tìm thấy MQH phi tuyến giữa WUI - đại diện cho bất định chính sách toàn cầu - đến cạnh tranh NH. Điều này có thể được giải thích bởi các mô hình này thường đưa ra các ước tính mạnh mẽ hơn bằng cách giải quyết các hạn chế của FEM. Sự thay đổi về ý nghĩa thống kê trong mô hình nghiên cứu cho thấy có thể vẫn còn tồn tại một số yếu tố không quan sát được, các vấn đề về phương sai và nội sinh cũng cần được quan tâm hơn để tránh ảnh hưởng đến KQNC.

KQNC cũng cho thấy rằng quy mô NH (SIZ) có tác động đáng kể đến cạnh tranh NH, phù hợp với KQNC của (Wu et al., 2020). Tương tự, KQNC ở cả 2 bảng 4.5a và 4.5b đều cho thấy tỷ lệ khoản vay LTA ở nhóm nước phát triển có tác động thuận chiều đến cạnh tranh NH với mức ý nghĩa 1% trong mô hình chính (FEM) nhưng tác động này chuyển sang tác động nghịch chiều và có ý nghĩa thống kê khi kiểm soát bằng các phương pháp FGLS, DKSE và IV-GMM. Điều này gợi ý rằng việc sử dụng nợ có thể hỗ trợ cạnh tranh mạnh mẽ hơn trong ngắn hạn, mức nợ cao hơn có thể làm giảm khả năng cạnh tranh về lâu dài do các NH trở nên thận trọng hơn và hạn chế đầu tư, phù hợp với kỳ vọng nghiên cứu của (Desalegn, Zhu, & Borojo, 2023). Tương tự, ở các nước đang phát triển, tác động của LTA cũng được tìm thấy trong mô hình chính (FEM) mang ý nghĩa thống kê ở mức 1% với tác động thuận chiều.

Cuối cùng, đối với nhóm nước phát triển, biến số GDP có ý nghĩa thống kê ở mức 1% với hệ số là -0,012 cho thấy tác động nghịch chiều. Điều này ngụ ý rằng ở các nước phát triển, khi nền kinh tế tăng trưởng nhanh hơn, mức độ cạnh tranh giữa các NH có xu hướng giảm đi bởi nhu cầu tín dụng tăng lên, tạo cơ hội cho tất cả các NH đều có thể tăng trưởng mà không cần phải cạnh tranh khốc liệt để giành thị phần. KQNC phù hợp với nghiên cứu của (Phan & cộng sự, 2021). Trong khi đó, đối với nhóm nước đang phát triển,

hệ số GDP dao động từ 0,028 đến 0,033 lần lượt cho EPU và WUI, cho thấy tác động thuận chiều và có ý nghĩa thống kê cao ở mức 1%. Điều này ngược lại với kết quả ở các nước phát triển, cho thấy tăng trưởng GDP cao hơn có thể đi kèm với sự gia tăng cạnh tranh NH ở các nước đang phát triển. Chẳng hạn, khi tăng trưởng kinh tế có thể đi kèm với quá trình hội nhập quốc tế, gia tăng sự cạnh tranh từ các NH nước ngoài, hoặc khi nền kinh tế phát triển, nhu cầu về các sản phẩm và dịch vụ tài chính trở nên đa dạng hơn, buộc các NH phải tăng cạnh tranh để đáp ứng các yêu cầu này.

Ngoài ra, kết quả tại Bảng 4.5a và 4.5b xác nhận rằng tác động phi tuyến của EPU và WUI đến mức độ cạnh tranh NH là rõ ràng, với hệ số epu , epu^2 , wui , wui^2 đều có ý nghĩa thống kê ở mức 1% và dấu của hệ số ổn định giữa các mô hình. Đáng chú ý, kết quả đồng nhất giữa nhóm nước phát triển và đang phát triển, cho thấy rằng các kết luận thực nghiệm (bảng 4.5a' và bảng 4.5b') không bị ảnh hưởng đáng kể bởi sự hiện diện của những quốc gia có bối cảnh đặc thù như Nga. Điều này càng được củng cố bởi việc sử dụng các chỉ số chuẩn hóa và bộ công cụ ước lượng đa dạng, từ FEM đến GMM. Do đó, kết quả có thể được xem là có độ tin cậy cao và có thể khái quát cho nhóm nước được nghiên cứu.

Bảng 4.5a'. Kết quả ước lượng tác động phi tuyến của EPU ở nhóm nước phát triển có và không có nước Nga

Biến phụ thuộc: MS	Nhóm nước phát triển có Nga				Nhóm nước phát triển không có Nga			
	FEM	FGLS	DKSE	IV-GMM	FEM	FGLS	DKSE	IV-GMM
siz	0,001*** [0,001]	0,020*** [0,001]	0,020*** [0,001]	0,020*** [0,001]	0,001*** [0,000]	0,019*** [0,000]	0,019*** [0,001]	0,019*** [0,001]
cap	-0,001 [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,000 [0,000]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]
lta	0,012*** [0,001]	-0,008*** [0,002]	-0,008*** [0,001]	-0,008*** [0,001]	0,013*** [0,001]	-0,009*** [0,002]	-0,009*** [0,001]	-0,009*** [0,001]
roa	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,000 [0,000]	0,000 [0,001]	0,000 [0,001]	0,000 [0,000]
gdp	-0,012*** [0,003]	-0,108*** [0,023]	-0,108 [0,088]	-0,108*** [0,035]	-0,012*** [0,003]	-0,081*** [0,023]	-0,081 [0,075]	-0,081** [0,035]
inf	0,001 [0,005]	0,086*** [0,030]	0,086 [0,060]	0,086** [0,036]	0,002 [0,005]	0,072** [0,030]	0,072 [0,057]	0,072** [0,032]
ins	0,001 [0,001]	0,005*** [0,001]	0,005** [0,002]	0,005** [0,002]	0,000 [0,001]	0,008*** [0,001]	0,008*** [0,002]	0,008*** [0,002]
epu	0,001*** [0,001]	0,001*** [0,001]	0,001*** [0,001]	0,001*** [0,001]	0,0001*** [0,0001]	0,0001*** [0,0001]	0,0001*** [0,0001]	0,0001*** [0,0001]
Epu^2	-0,001**	-0,001***	-0,001**	-0,001***	-0,0001**	-0,0001***	-0,0001***	-0,0001***

Hệ số chặn	[0,001] 0,004 [0,003]	[0,001] -0,173*** [0,006]	[0,001] -0,173*** [0,004]	[0,001] -0,173*** [0,007]	[0,0001] 0,005 [0,003]	[0,0001] -0,168*** [0,005]	[0,0001] -0,168*** [0,003]	[0,0001] -0,168*** [0,007]
Số quan sát	12.262	12.262	12.262	12.262	12.105	12.105	12.105	12.105
F-test	17,51***		2.364,62***		17,62***		1742,36***	
Wald-chi2		2.668,89***		1.219,73***		2561,65***		1296,98***
R-squared	0,014		0,179	0,179	0,014		0,175	0,175
Số công ty	861	861	861	861	850	850	850	850

Ghi chú: ***, ** và * lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%. FEM: Mô hình hiệu ứng cố định; FGLS: Mô hình bình phương nhỏ nhất tổng quát khả thi; DSKE: Driscoll-Kraay Standard Errors; IV-GMM: Mô hình IV-GMM

Nguồn: tính toán của tác giả

Bảng 4.5b'. Kết quả ước lượng tác động phi tuyến của WUI ở nhóm nước phát triển có và không có nước Nga

Biến phụ thuộc: MS	Nhóm nước phát triển có Nga				Nhóm nước phát triển không có Nga			
	FEM	FGLS	DKSE	IV-GMM	FEM	FGLS	DKSE	IV-GMM
siz	0,001*** [0,001]	0,020*** [0,001]	0,020*** [0,001]	0,020*** [0,001]	0,001*** [0,0001]	0,019*** [0,0001]	0,019*** [0,001]	0,019*** [0,001]
cap	-0,001 [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,0001 [0,0001]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]	-0,002*** [0,001]
lta	0,012*** [0,001]	-0,009*** [0,002]	-0,009*** [0,001]	-0,009*** [0,001]	0,013*** [0,001]	-0,010*** [0,002]	-0,010*** [0,001]	-0,010*** [0,001]
roa	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]	0,0001 [0,0001]	0,0001 [0,001]	0,0001 [0,001]	0,0001 [0,001]
gdp	0,012*** [0,003]	-0,102*** [0,023]	-0,102 [0,102]	-0,102*** [0,035]	-0,012*** [0,003]	-0,066*** [0,023]	-0,066 [0,095]	-0,066* [0,035]
inf	-0,008 [0,005]	0,116*** [0,030]	0,116** [0,050]	0,116*** [0,036]	-0,007 [0,005]	0,100*** [0,030]	0,100* [0,048]	0,100*** [0,033]
ins	0,001 [0,001]	0,006*** [0,001]	0,006*** [0,002]	0,006*** [0,002]	-0,0001 [0,001]	0,009*** [0,001]	0,009*** [0,002]	0,009*** [0,002]
wui	0,002*** [0,001]	0,006** [0,003]	0,006 [0,013]	0,006* [0,003]	0,002*** [0,0001]	0,005** [0,003]	0,005 [0,013]	0,005* [0,003]
wui^2	0,001*** [0,001]	-0,001 [0,001]	-0,001 [0,003]	-0,001 [0,001]	0,0001*** [0,0001]	-0,0001 [0,001]	-0,0001 [0,003]	-0,0001 [0,001]
Hệ số chặn	0,005 [0,003]	-0,179*** [0,006]	-0,179*** [0,012]	-0,179*** [0,008]	0,005 [0,003]	-0,177*** [0,005]	-0,177*** [0,012]	-0,177*** [0,008]
Số quan sát	12.262	12.262	12.262	12.262	12.105	12.105	12.105	12.105
F-test	18,87***		5.721,35** *		18,85***		3420,81** *	
Wald-chi2		2.669,79** *		1.220,39** *		2.577,14** *		1266,90** *
R-squared	0,006		0,047	0,047	0,015		0,176	0,176
Số công ty	861	861	861	861	850	850	850	850

*Ghi chú: ***, ** và * lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%. FEM: Mô hình hiệu ứng cố định; FGLS: Mô hình bình phương nhỏ nhất tổng quát khả thi; DSKE: Driscoll-Kraay Standard Errors; IV-GMM: Mô hình IV-GMM*

Nguồn: tính toán của tác giả

4.2.2. KQNC tác động 2 chiều của EPU và ổn định NH

Các dữ liệu tài chính vĩ mô và vi mô thường xuyên gặp phải hiện tượng phương sai sai số thay đổi, trong đó phương sai của sai số thay đổi theo các quan sát chẳng hạn giữa các quốc gia có mức độ phát triển tài chính khác nhau hoặc qua các giai đoạn khủng hoảng và bất ổn định kinh tế. Nhìn lại kết quả p-value ở bảng 4.2 cho thấy tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi trong mô hình nghiên cứu. Theo (White, 1980), phương sai sai số thay đổi dẫn đến các ước lượng kém hiệu quả bởi các sai số chuẩn không còn đáng tin cậy, làm sai lệch các kết quả kiểm định giả thuyết.

Bên cạnh đó, MQH tương tác lẫn nhau giữa bất định chính sách kinh tế và ổn định NH tạo ra thách thức về nội sinh trong mô hình kinh tế lượng. Theo lý thuyết, EPU gia tăng có thể làm suy yếu ổn định NH thông qua kênh rủi ro và lợi nhuận (Bloom, 2009), trong khi một hệ thống NH dễ bị tổn thương có thể khuếch đại mức độ bất định chính sách kinh tế. Vấn đề nội sinh phát sinh khi các biến giải thích có tương quan với sai số của mô hình, dẫn đến các ước lượng chệch và không nhất quán khi sử dụng các phương pháp truyền thống như Ordinary Least Squares (OLS) hoặc Fixed Effects (FE).

Do vậy, việc lựa chọn phương pháp SGMM để phân tích tác động hai chiều giữa EPU và ổn định NH trong bối cảnh dữ liệu có phương sai sai số thay đổi và nội sinh được củng cố bởi các cơ sở lý thuyết và kinh tế lượng vững chắc, cùng với sự hỗ trợ từ các nghiên cứu thực nghiệm. Cụ thể, Phương pháp SGMM được phát triển bởi (Arellano & Bover, 1995; Blundell & Bond, 1998), cung cấp một khuôn khổ mạnh mẽ để giải quyết vấn đề nội sinh trong các mô hình dữ liệu bảng động. SGMM sử dụng các biến trễ của cả biến nội sinh và các biến ngoại sinh khác làm công cụ trong các phương trình sai phân bậc nhất (first-differenced equations) để loại bỏ các hiệu ứng cố định không quan sát được, đồng thời sử dụng các công cụ là các biến trễ theo mức để tăng hiệu quả ước lượng. Bằng cách này,

SGMM tạo ra các công cụ không tương quan với sai số hiện tại, mang lại các ước lượng nhất quán hơn về tác động hai chiều giữa EPU và ổn định NH so với các phương pháp ước lượng tĩnh hoặc các phương pháp công cụ đơn lẻ hoặc các phương pháp chỉ dựa trên phương trình sai phân như DGMM - Difference GMM. Đặc biệt, phương pháp SGMM khi kết hợp với các sai số chuẩn mạnh mẽ (robust standard errors) như sai số chuẩn Driscoll-Kraay (do có tương quan chéo giữa các đơn vị), có khả năng cung cấp các suy luận thống kê tin cậy hơn trong sự hiện diện của phương sai sai số thay đổi. Bằng cách này, SGMM không chỉ giải quyết vấn đề nội sinh mà còn cung cấp các ước lượng và kiểm định đáng tin cậy hơn khi có phương sai sai số thay đổi, cho phép đánh giá chính xác hơn tác động giữa EPU và ổn định NH.

Trong bối cảnh mô hình hóa tác động 2 chiều giữa EPU và ổn định NH trong dữ liệu bảng động, SGMM cho phép khai thác thông tin từ cả các MQH theo thời gian (thông qua việc sử dụng các biến trễ làm công cụ) và các MQH giữa các quốc gia). Hơn nữa, SGMM đặc biệt phù hợp với dữ liệu bảng động có tính trễ của các biến phụ thuộc và khả năng tồn tại các hiệu ứng cố định không quan sát được. Bằng cách sử dụng các biến trễ làm công cụ, SGMM giúp giảm thiểu tương quan giữa các biến giải thích và sai số, đồng thời kiểm soát các yếu tố không thay đổi theo thời gian nhưng có thể ảnh hưởng đến cả EPU và ổn định NH, ví dụ như chất lượng thể chế.

Bảng 4.6. MQH tác động 2 chiều của bất định chính sách KT và ổn định NH

Tên biến	(1) Z-Score	(2) EPU	(3) Z-Score	(4) WUI
L. Z-Score	0,795^{***} [0,008]		0,795^{***} [0,008]	
Uncertainty	-0,0001^{***} [0,001]		0,033^{**} [0,010]	
L. Uncertainty		0,631^{***} [0,002]		0,290^{***} [0,003]
Z-Score		-0,277^{***} [0,122]		0.001 [0,001]
SIZ	0,006 [0,009]	5,503^{***} [0,436]	0.010 [0.009]	-0.062^{***} [0.004]
CAP	0,003 [0,006]	2,253^{***} [1,840]	0.002 [0.006]	0.002 [0.003]
LTA	1,130^{***} [0,059]	-10,213^{***} [1.582]	1.139^{***} [0.059]	0.003 [0.016]
ROA	0,621^{***} [0,038]	-0.885 [1,126]	0.628^{***} [0.038]	0.001 [0.008]
GDP	0,248 [0,226]	-900,738^{***} [10,561]	0.470^{**} [0.203]	-4.457^{***} [0.041]
INF	-0,672[*] [0,378]	-225,372^{***} [9,109]	-0.493 [0.382]	-3.149^{***} [0.074]
INS	-0,043 [0,035]	-19,470^{***} [1.087]	-0.042 [0.036]	-0.127^{***} [0.006]
Hệ số chặn	-0,051 [0,108]	171,861^{***} [4.769]	-0.153 [0.107]	1.633^{***} [0.039]
Số quan sát	13.648	13.648	13.648	13.648

Số mẫu	1.006	1.006	1.006	1.006
Số lượng công cụ	35	35	35	35
AR(2)	0.995	0.009	0.991	0.000
Hansen J test	0.000	0.000	0.005	0.000
Sargan test	0.002	0.000	0.000	0.000

*Ghi chú: Bảng này trình bày tác động 2 chiều của EPU và sự ổn định của NH. Cột (1) báo cáo kết quả hồi quy của EPU đến ổn định của NH. Cột (2) thể hiện kết quả hồi quy tác động của ổn định NH đến EPU. Cột (3) tác giả kiểm tra lại tác động của WUI đến ổn định NH và cuối cùng cột (4) là kết quả tác động của ổn định NH đến WUI. Tác giả ước tính hồi quy bằng cách sử dụng công cụ SGMM. Tất cả các biến tài chính đều được thể hiện ở mức ***, ** và * lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%.*

Nguồn: tính toán của tác giả

Bảng 4.6 trình bày MQH tác động 2 chiều giữa EPU và sự ổn định của NH. Kết quả bảng số liệu đã cung cấp thông tin về các kiểm định hậu ước lượng quan trọng, bao gồm kiểm định tự tương quan sai số (AR(2)) và kiểm định tính hợp lệ của công cụ (Hansen J test và Sargan test). Phương pháp SGMM dựa trên giả định rằng sai số sau khi sai phân bậc nhất không có tự tương quan bậc hai. KQNC cho thấy giá trị p cao ($p > 0.05$) của kiểm định AR(2) đồng nghĩa mô hình không gặp vấn đề về tự tương quan bậc hai trong sai số sai phân. Điều này ngụ ý rằng các công cụ trễ được sử dụng có khả năng là ngoại sinh và đáp ứng yêu cầu của mô hình SGMM trong việc loại bỏ vấn đề nội sinh do biến trễ của biến phụ thuộc và các biến nội sinh khác. Đây là một yếu tố quan trọng củng cố độ tin cậy của các ước lượng hệ số. Bên cạnh đó, giá trị P của các bài kiểm tra Hansen J và Sargan chỉ ra rằng không thể bác bỏ giả thuyết vô hiệu của các công cụ ngoại sinh, xác nhận tính hợp lệ của các công cụ được sử dụng (Bond & Windmeijer, 2002). Do vậy, mô hình hồi quy theo phương pháp SGMM khắc phục các hiện tượng phương sai sai số thay đổi và nội sinh trong mô hình, từ đó cho kết quả ước lượng vững hơn và đáng tin cậy hơn.

Xét MQH tác động của EPU đến ổn định NH

Hồi quy đầu tiên được trình bày tại cột (1) trong bảng 4.6 cho thấy EPU có tác động nghịch biến và có ý nghĩa thống kê đến Z-Score - sự ổn định của NH. Phát hiện này hoàn toàn nhất quán, phù hợp với giả thuyết nhóm tác giả đưa ra và các nghiên cứu thực nghiệm trước đây như (Desalegn, Zhu, & Borojo, 2023; Nguyen, 2021; Phan et al., 2021). Kết quả chỉ ra tác động nghịch biến này có thể là do điều kiện KT ngày càng trở nên tồi tệ hơn ở mức độ bất định về chính sách cao hơn làm giảm lợi nhuận của NH do ảnh hưởng của “hiệu ứng thận trọng” và “hiệu ứng trì hoãn” đối với tổng cầu về các khoản vay và chênh lệch lãi suất, các NH lúc này được khuyến khích chuyển sang các tài sản rủi ro hơn với hy vọng thu được lợi nhuận cao hơn (Wu et al., 2020), dẫn đến nguy cơ chấp nhận rủi ro hệ thống cao hơn (Baker, Bloom, & Davis, 2016; Bordo, Duca, & Koch, 2016), cuối cùng làm giảm đi sự ổn định của NH. Hay giá trị Z-score cao cho thấy rủi ro vỡ nợ ở NH thấp, trong khi hệ số âm được giải thích là sự suy giảm tính ổn định của NH hoặc ngược lại, rủi ro NH leo thang khi EPU tăng. Như dự đoán của các tài liệu và mô hình lý thuyết trước đó, sự bất ổn ngày càng tăng trong chính sách KT sẽ làm giảm sự ổn định của NH (Phan & cộng sự, 2021).

Tuy nhiên trong cột (3) được báo cáo trong bảng 4.6, kết quả hoàn toàn trái ngược với EPU, WUI mặc dù cũng có ý nghĩa thống kê ở mức 5%, tuy nhiên, kết quả cho thấy tồn tại tác động thuận chiều giữa WUI đến ổn định NH. Điều này đồng nghĩa với WUI tăng làm gia tăng sự ổn định của NH. Có thể giải thích vì trong giai đoạn bất định tăng cao làm tăng sự biến động của thị trường chứng khoán và tỷ giá hối đoái, làm tăng chi phí tài trợ bên ngoài và vay NH của các công ty, dẫn đến giảm đầu tư (Gulen & Ion, 2016) và tăng về sự biến động của dòng tiền và sự bất cân xứng thông tin giữa công ty và người cho vay (Shabir & cộng sự, 2021). Vì vậy, trong tình huống như vậy, các NH tham gia vào các hành vi chấp nhận rủi ro thấp hơn vô hình trung làm tăng ổn định NH.

Đối với các biến kiểm soát cấp NH, tại 2 cột (1) và (3) cùng cho kết quả LTA có tác động thuận chiều với mức ý nghĩa 1% đến sự ổn định NH. Điều này có thể được hiểu bởi nhu cầu vay vốn của khách hàng giảm trước sự lo lắng của những thay

đổi trong hành vi của NH trong việc chấp nhận rủi ro. Cụ thể, kết quả này phù hợp với các tài liệu hiện có và cho thấy danh mục cho vay được đa dạng hóa tốt, lợi nhuận của các NH được điều chỉnh theo rủi ro và tỷ lệ các khoản vay ròng được điều chỉnh sẽ giúp các NH ổn định hơn (Al-Shboul & cộng sự, 2020). Tương tự, ROA cũng cho kết quả thống nhất ở cả 2 mô hình (1) và (3) khẳng định tồn tại ý nghĩa thống kê ở mức 1% và tác động đồng biến của ROA đến ổn định NH. Điều này cho thấy rằng các NH có lợi nhuận trên tài sản cao hơn cũng có xu hướng ổn định tài chính cao hơn. MQH này là hợp lý, vì lợi nhuận tốt thường đi kèm với hoạt động kinh doanh ổn định và quản lý rủi ro hiệu quả (Syed & cộng sự, 2022).

Đối với các biến kiểm soát KT vĩ mô, tại cột (1) các tiếp cận đối với INF có ý nghĩa thống kê ở mức 10% với hệ số là -0,672. Hệ số âm này gợi ý rằng khi tỷ lệ lạm phát tăng lên, sự ổn định tài chính của các NH có xu hướng giảm xuống. Lạm phát cao có thể tạo ra môi trường kinh tế vĩ mô bất ổn, làm giảm giá trị tài sản thực, tăng chi phí hoạt động của NH và gây ra những lo ngại về chất lượng tín dụng, từ đó làm tăng rủi ro phá sản, gây bất ổn định NH (Caglayan & Xu, 2019). Tuy nhiên, tại cột (3) cho thấy không tồn tại MQH có ý nghĩa thống kê giữa lạm phát với ổn định NH. Điều này có nghĩa là chúng ta không có đủ bằng chứng thống kê để kết luận rằng lạm phát có tác động đáng tin cậy đến sự ổn định tài chính của các NH trong bối cảnh xem xét đối với biến WUI.

Xét MQH tác động giữa ổn định NH đến EPU

Tại cột (2), kết quả ở bảng 4.6 cho thấy có tác động tương quan nghịch của ổn định NH đến EPU, thể hiện qua việc tồn tại ý nghĩa thống kê ở mức 1% với hệ số là -0,277. KQNC này phù hợp với các nghiên cứu thực nghiệm (Dell'Ariccia & cộng sự, 2012). Điều này được giải thích bởi sự suy giảm ổn định của hệ thống NH sẽ làm trầm trọng thêm sự bất định về chính sách KT bởi khi đó các nhà hoạch định chính sách buộc phải thực hiện các biện pháp nhằm khôi phục sự ổn định thông qua các tác động liên quan đến HTTC, tín dụng cũng như tăng trưởng và ổn định KT (Hoshi & Kashyap, 2010).

Tuy nhiên, tác giả không tìm thấy MQH tác động của ổn định NH đến WUI (cột 4). Điều này có thể được làm rõ hơn ở các nghiên cứu tiếp theo.

Đối với các biến kiểm soát cấp NH, kết quả đối với quy mô NH SIZ cho thấy tồn tại ý nghĩa thống kê đối với tác động của SIZ đến bất định chính sách KT, tuy nhiên đó là tác động thuận chiều đối với EPU nhưng nghịch chiều đối với WUI. Thực tế cho thấy hầu hết các nghiên cứu kết luận rằng các nhà quản lý NH lớn hơn được khuyến khích chấp nhận rủi ro nhiều hơn. Hơn nữa, các NH lớn thường có cơ cấu tổ chức phức tạp hơn, sử dụng các công cụ tài chính phức tạp và liên quan đến các ngành nghề kinh doanh khác nhau, điều này có thể góp phần tạo thêm sự bất định chính sách KT (Amidu & Wolfe, 2013).

KQNC cũng cho thấy tồn tại MQH tương quan thuận giữa vốn hóa (CAP) và EPU ở mức ý nghĩa 1%. Điều này có nghĩa là các NH có tỷ lệ vốn tự có cao hơn có xu hướng hoạt động trong môi trường có mức độ bất định chính sách kinh tế cao hơn. Điều này có thể được giải thích bởi các nhà quản lý NH có xu hướng duy trì tỷ lệ vốn cao hơn để đối phó với môi trường chính sách bất định. Trong trường hợp này, CAP không phải là nguyên nhân gây ra EPU mà là phản ứng đối với nó. Bên cạnh đó, có thể có những đặc điểm cụ thể của ngành NH hoặc cách thức chính sách được ban hành có tương quan với mức vốn của NH và mức độ bất định. Như vậy, đây được xem là một gợi ý về mối tương quan phức tạp giữa cấu trúc vốn của NH và môi trường chính sách nơi mà các NH hoạt động trong môi trường chính sách bất định có động lực để duy trì mức vốn cao hơn như một biện pháp phòng ngừa (Adrian & Shin, 2010).

Tương tự, tác động của LTA đến EPU tồn tại mối tương quan nghịch ở mức ý nghĩa thống kê 1%. Điều này có thể được giải thích là do khi các NH bằng cách đa dạng hóa, mở rộng các khoản vay, tham gia nhiều hơn vào các hoạt động phi NH sẽ dễ dàng bộc lộ những hạn chế liên quan đến rủi ro, dẫn đến ổn định NH giảm, bất chính chính sách KT tăng lên.

Kết quả từ bảng dữ liệu cũng cho thấy rằng các biến kiểm soát cấp kinh tế vĩ mô và chất lượng thể chế đều có ý nghĩa thống kê đến EPU với mức ý nghĩa 1%. Cụ

thể, tăng trưởng kinh tế (GDP) làm giảm bất định chính sách bởi khi nền kinh tế tăng trưởng ổn định, chính phủ có xu hướng duy trì các chính sách hiện hành, tạo ra một môi trường chính sách ổn định và dễ dự đoán hơn. Ngược lại, khi kinh tế suy thoái, áp lực thay đổi chính sách để kích thích tăng trưởng có thể gia tăng, dẫn đến bất định cao hơn. Lạm phát (INF) cao đi kèm với sự can thiệp chính sách rõ ràng hơn, các nhà hoạch định chính sách buộc phải đưa ra các biện pháp can thiệp cụ thể và rõ ràng (ví dụ: tăng lãi suất, kiểm soát giá cả) để kiểm soát lạm phát. Những hành động này, dù có thể gây ra những tác động khác, nhưng lại làm giảm sự bất định về các điều chỉnh trong chính sách kinh tế. Cuối cùng là việc ổn định chất lượng thể chế (INS) tạo ra môi trường chính sách kinh tế ổn định. Điều này được giải thích bởi một hệ thống có thể chế vững mạnh, minh bạch và hiệu quả sẽ giúp giảm thiểu sự thay đổi chính sách đột ngột và khó lường. Khi các quy tắc và luật lệ được tôn trọng và thực thi nghiêm túc, các nhà đầu tư và doanh nghiệp có thể tin tưởng hơn vào sự ổn định của môi trường kinh doanh, từ đó giảm nhu cầu thay đổi chính sách lớn. Các KQNC này phù hợp với các nghiên cứu thực nghiệm trước đây (Bilgin & cộng sự, 2021; Danisman & Tarazi, 2021b; Desalegn, Zhu, & Borojo, 2023). Điều này khơi gợi ý nghĩa quan trọng đối với việc tạo ra một môi trường kinh doanh thuận lợi và ổn định, khuyến khích đầu tư và tăng trưởng bền vững. Các nhà hoạch định chính sách nên tập trung vào việc duy trì ổn định kinh tế vĩ mô và củng cố chất lượng thể chế để giảm thiểu sự bất định trong chính sách kinh tế.

4.2.3. KQNC tác động điều tiết của EPU đến MQH giữa cạnh tranh NH và ổn định NH

Bảng 4.7. Kết quả kiểm định tác động phi tuyến tính của cạnh tranh đến ổn định NH

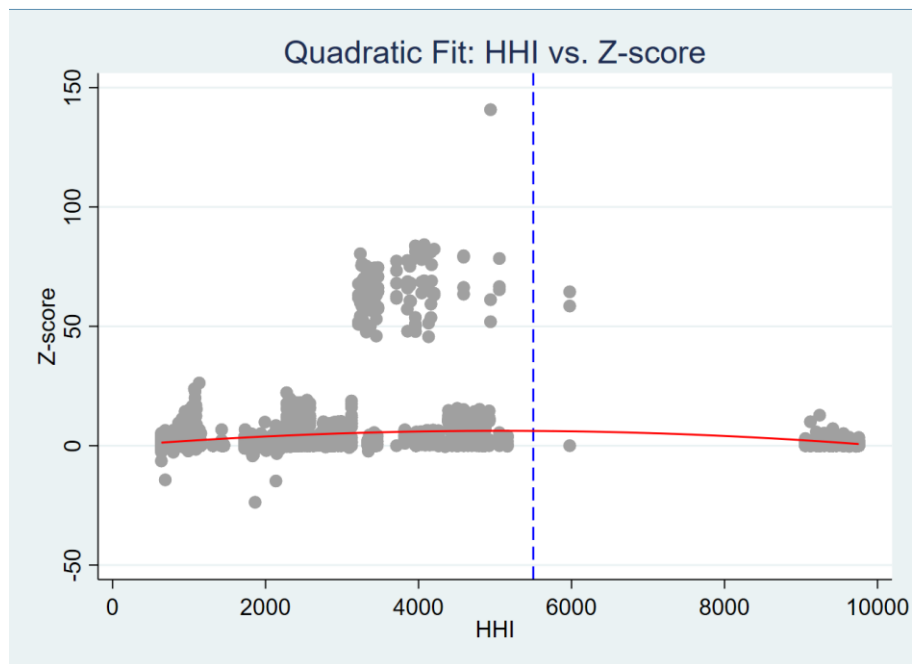
BIẾN SỐ	ZSCORE	ZSCORE	ZSCORE	ZSCORE	ZSCORE	ZSCORE	ZSCORE	ZSCORE
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Hồi quy	IV GMM		FGLS		Robust OLS		Driscoll-Kraay	

SIZ	0,272***	0,138***	0,272***	0,138***	0,272***	0,138***	0,272***	0,138***
	[0,029]	[0,024]	[0,035]	[0,033]	[0,029]	[0,024]	[0,019]	[0,021]
CAP	-0,086*	-0,059	-0,086*	-0,059	-0,086*	-0,059	-0,086	-0,059
	[0,050]	[0,056]	[0,049]	[0,047]	[0,050]	[0,056]	[0,056]	[0,066]
LTA	5,426***	6,791***	5,426***	6,791***	5,426***	6,791***	5,426***	6,791***
	[0,195]	[0,265]	[0,174]	[0,172]	[0,195]	[0,265]	[0,074]	[0,112]
ROA	0,864***	0,894***	0,864***	0,894***	0,864***	0,894***	0,864***	0,894***
	[0,242]	[0,252]	[0,077]	[0,074]	[0,242]	[0,252]	[0,269]	[0,276]
GDP	-5,650	1,290	-5,650***	1,290	-5,650	1,290	-5,650	1,290
	[3,956]	[3,856]	[1,834]	[1,774]	[3,957]	[3,857]	[7,403]	[6,200]
INF	-4,666	-5,532**	-4,666*	-5,532**	-4,666	-5,532**	-4,666	-5,532
	[2,907]	[2,778]	[2,452]	[2,356]	[2,908]	[2,779]	[3,917]	[7,250]
INS	-0,421***	-0,161	-0,421***	-0,161	-0,421***	-0,161	-0,421**	-0,161
	[0,105]	[0,107]	[0,106]	[0,102]	[0,105]	[0,107]	[0,161]	[0,174]
HHI	0,001***	0,004***	0,001***	0,004***	0,001***	0,004***	0,001***	0,004***
	[0,0001]	[0,0001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]
HHI²		-0,0001***		-0,001***		-0,001***		-0,001***
		[0,0001]		[0,001]		[0,001]		[0,001]
Hằng số	-2,441***	-5,870***	-2,441***	-5,870***	-2,441***	-5,870***	-2,441***	-5,870***
	[0,439]	[0,620]	[0,404]	[0,401]	[0,439]	[0,620]	[0,315]	[0,460]
Điểm ngưỡng (HHI)		5.550,814***		5.550,814***		5.550,814***		5.550,814***
Số quan sát	14.319	14.319	14.319	14.319	14.319	14.319	14.319	14.319
R bình phương	0,104	0,172			0,104	0,172	0,104	0,172
Số mẫu	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006

*Ghi chú: Bảng này trình bày tác động phi tuyến tính của cạnh tranh đến ổn định NH. Cột (1) báo cáo kết quả hồi quy của cạnh tranh đến ổn định N, cột (2) thể hiện kết quả hồi quy phi tuyến của cạnh tranh đến ổn định NH. Cả 2 được thực hiện thông qua phương pháp IV-GMM. Tương tự, các cột còn lại lần lượt được thể hiện dựa trên các phương pháp FGLS, Robust OLS và Driscoll Kraay. Tất cả các biến tài chính đều được thể hiện ở mức ***, ** và * lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%.*

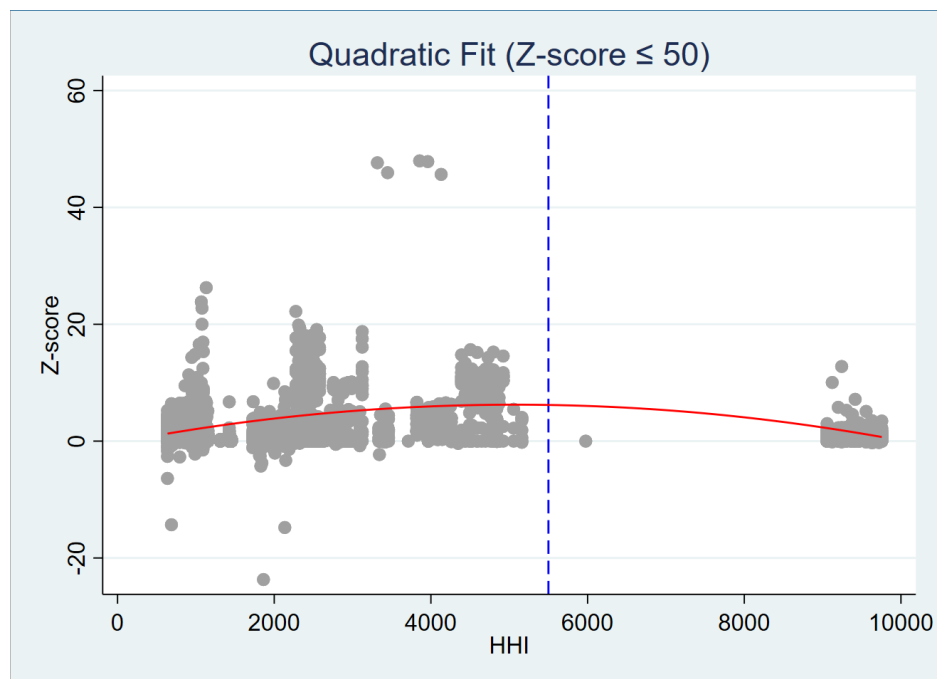
Nguồn: tính toán của tác giả

Kết quả hồi quy cho thấy chỉ số HHI có quan hệ phi tuyến với ổn định NH, với hệ số bậc một dương và bậc hai âm, đều có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, cho thấy tồn tại MQH phi tuyến tính giữa cạnh tranh và ổn định NH hình chữ U ngược. Kết quả này phù hợp với đồng thời hai quan điểm đang được tranh luận hiện nay. Điều này phản ánh rằng khi HHI tăng (tức là mức độ cạnh tranh giảm), ổn định NH (Zscore) ban đầu có xu hướng cải thiện. Mức độ tập trung thị trường vừa phải có thể tạo điều kiện thuận lợi cho NH duy trì biên lợi nhuận ổn định, tăng vốn hóa và kiểm soát rủi ro tốt hơn, từ đó nâng cao sự ổn định của hệ thống (Amidu & Wolfe, 2013) (Cuestas, Lucotte, & Reigl, 2020). Tuy nhiên, khi HHI tiếp tục tăng và vượt qua ngưỡng 5.546,39 tức là thị trường trở nên quá tập trung hoặc tiến gần đến cấu trúc độc quyền, thì ổn định NH bắt đầu suy giảm. Khi đó, quyền lực thị trường quá lớn có thể làm suy yếu kỷ luật cạnh tranh, dẫn đến sự lơ đãng trong kiểm soát rủi ro, thiếu minh bạch và giảm động lực nâng cao hiệu quả hoạt động. KQNC này được ủng hộ nhất quán thông qua cả ba phương pháp xử lý khác nhau, với cùng mức ý nghĩa thống kê 1%. Cụ thể, mức ngưỡng mà tác giả đã tìm ra khi cạnh tranh NH đạt mức dao động từ 5.546,39 đến 5.550,814 sẽ làm cho MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH bị đảo chiều. Điều này hàm ý rằng các nhà quản lý và nhà hoạch định chính sách cần theo dõi chặt chẽ mức độ tập trung của ngành NH và có các biện pháp can thiệp phù hợp để đảm bảo rằng sự tập trung không vượt quá ngưỡng gây ra rủi ro hệ thống. Việc duy trì một mức độ cạnh tranh lành mạnh trong ngành NH là rất quan trọng để đảm bảo sự ổn định NH.



Hình 4.1a. MQH giữa Z-score và HHI

Nguồn: tính toán của tác giả



Hình 4.1b. MQH giữa Z-score và HHI (với Zscore ≤ 50)

Nguồn: tính toán của tác giả

Hình 4.1a minh họa MQH giữa chỉ số tập trung ngành NH (HHI) và chỉ số ổn định tài chính (Z-score) trên toàn bộ mẫu dữ liệu. Đường fitted từ mô hình hồi quy bậc hai cho thấy MQH có dạng hình chữ U ngược (inverted-U), phù hợp với lập luận lý thuyết rằng mức độ tập trung vừa phải có thể hỗ trợ ổn định NH, nhưng khi mức độ tập trung quá cao, hiệu ứng ổn định có xu hướng suy giảm.

Tuy nhiên, do sự hiện diện của một số điểm dữ liệu ngoại biên (Z-score vượt quá 100), hình dạng phi tuyến có thể bị "làm mờ" về mặt trực quan. Do đó, Hình 4.1b được trình bày với mẫu giới hạn ở $Z\text{-score} \leq 50$, giúp nhấn mạnh rõ hơn dạng cong của quan hệ phi tuyến. Trong cả hai hình, điểm cực trị (turning point) nằm xung quanh mức $HHI \approx 5.500$, tức là ổn định NH đạt mức cao nhất khi thị trường NH có mức độ tập trung vừa phải, sau đó bắt đầu suy giảm khi mức độ tập trung tiếp tục tăng.

Quan sát trực quan này hoàn toàn nhất quán với kết quả định lượng trong mô hình hồi quy bậc hai, đồng thời củng cố giả thuyết về sự tồn tại của mức độ cạnh tranh tối ưu trong hệ thống NH.

Bảng 4.8. Kết quả kiểm định tác động điều tiết của EPU đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH

Biến số	ZSCORE (1)	ZSCORE (2)	ZSCORE (3)	ZSCORE (4)	ZSCORE (5)	ZSCORE (6)	ZSCORE (7)	ZSCORE (8)
Hồi quy	IV GMM		FGLS		Robust OLS		Driscoll-Kraay	
SIZ	0,265***	0,275***	0,265***	0,275***	0,265***	0,275***	0,265***	0,275***
	[0,029]	[0,030]	[0,035]	[0,035]	[0,029]	[0,030]	[0,026]	[0,022]
CAP	-0,087*	-0,087*	-0,087*	-0,087*	-0,087*	-0,087*	-0,087	-0,087
	[0,049]	[0,049]	[0,049]	[0,049]	[0,049]	[0,049]	[0,055]	[0,056]
LTA	5,398***	5,455***	5,398***	5,455***	5,398***	5,455***	5,398***	5,455***
	[0,194]	[0,199]	[0,174]	[0,174]	[0,195]	[0,199]	[0,071]	[0,108]
ROA	0,856***	0,864***	0,856***	0,864***	0,856***	0,864***	0,856***	0,864***
	[0,241]	[0,243]	[0,077]	[0,077]	[0,241]	[0,243]	[0,273]	[0,275]
GDP	-6,776	-5,693	-6,776***	-5,693***	-6,776	-5,693	-6,776	-5,693
	[4,131]	[4,172]	[1,878]	[1,885]	[4,133]	[4,174]	[7,150]	[7,341]
INF	-3,809	-2,365	-3,809	-2,365	-3,809	-2,365	-3,809	-2,365
	[2,902]	[2,857]	[2,470]	[2,479]	[2,903]	[2,858]	[4,493]	[4,652]
INS	-0,410***	-0,373***	-0,410***	-0,373***	-0,410***	-0,373***	-0,410**	-0,373**
	[0,103]	[0,105]	[0,106]	[0,106]	[0,103]	[0,105]	[0,154]	[0,170]
HHI	0,001***	0,001***	0,001***	0,001***	0,001***	0,001***	0,001***	0,001***
	[0,000]	[0,000]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]
EPU	-0,002***	0,002***	-0,002***	0,002**	-0,002***	0,002***	-0,002	0,002
	[0,000]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,002]	[0,002]
HHI*EPU		-0,0001***		-0,001***		-0,001***		-0,001***
		[0,000]		[0,001]		[0,001]		[0,001]
Hằng số	-2,093***	-3,016***	-2,093***	-3,016***	-2,093***	-3,016***	-2,093***	-3,016***
	[0,459]	[0,540]	[0,423]	[0,451]	[0,460]	[0,540]	[0,416]	[0,583]
Số quan sát	14.319	14.319	14.319	14.319	14.319	14.319	14.319	14.319
R bình phương	0,104	0,107			0,104	0,107	0,104	0,107
Số mẫu	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006

*Ghi chú: Bảng này trình bày tác động điều tiết của EPU đến cạnh tranh và ổn định NH. Cột (1) báo cáo kết quả hồi quy của EPU đến ổn định NH, cột (2) thể hiện kết quả điều tiết của EPU đến cạnh tranh và ổn định NH. Cả 2 được thực hiện thông qua phương pháp IV-GMM. Tương tự, các cột còn lại lần lượt được thể hiện dựa trên các phương pháp FGLS, Robust OLS và Driscoll Kraay. Tất cả các biến tài chính đều được thể hiện ở mức ***, ** và * lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%.*

Nguồn: tính toán của tác giả

KQNC khẳng định rằng EPU có tác động điều tiết lên MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH, thể hiện thông qua dấu (-) của biến số HHI*EPU đến Z-Score. Điều này được thể hiện cụ thể qua bảng 4.8, cột (2), với mức ý nghĩa thống kê 10%, kết quả

chỉ ra rằng tác động của EPU lên ổn định NH không diễn ra một cách độc lập mà chịu sự điều chỉnh đáng kể bởi mức độ cạnh tranh trong ngành NH. Cụ thể, hệ số tương tác giữa $EPU \cdot HHI$ cho thấy một MQH nghịch biến và có ý nghĩa thống kê ở mức 1% trong một số mô hình ước lượng thay thế như FGLS, Robust OLS, Driscoll-Kraay. Điều này củng cố vững chắc hàm ý rằng, khi mức độ bất định chính sách kinh tế gia tăng, tác động tiêu cực của nó lên sự ổn định của các NH trở nên trầm trọng hơn ở những thị trường mà NH ít cạnh tranh hơn, tức HHI cao hơn. Và ngược lại, ở những thị trường cạnh tranh cao hơn sẽ tác động làm suy giảm ổn định do EPU có xu hướng ít mạnh mẽ hơn.

Cơ chế giải thích cho hiện tượng này có thể nằm ở sự khác biệt trong hành vi và khả năng ứng phó của các NH ở các môi trường cạnh tranh khác nhau. Tại các thị trường ít cạnh tranh, các NH có thể ít chịu áp lực phải duy trì hiệu quả hoạt động và quản lý rủi ro một cách chặt chẽ do thiếu sự giám sát và kỷ luật từ các đối thủ cạnh tranh. Khi bất ổn chính sách kinh tế gia tăng, sự thiếu chuẩn bị và khả năng ứng phó yếu kém này có thể khiến các NH dễ bị tổn thương hơn, dẫn đến sự suy giảm đáng kể trong ổn định NH. Ngược lại, ở các thị trường cạnh tranh cao hơn, các NH buộc phải linh hoạt và thận trọng hơn trong hoạt động để duy trì lợi thế cạnh tranh. Do đó, khi đối mặt với EPU tăng cao, các NH này có khả năng thích ứng tốt hơn, giảm thiểu tác động tiêu cực lên sự ổn định NH (Shabir & cộng sự, 2021). Từ đó, hàm ý chính sách được rút ra là, bên cạnh việc duy trì một môi trường chính sách ổn định, các nhà quản lý và hoạch định chính sách cần chú trọng đến việc thúc đẩy cạnh tranh lành mạnh trong ngành NH như một biện pháp tăng cường khả năng chống chịu của hệ thống tài chính trước các cú sốc kinh tế và bất định chính sách.

Bảng 4.9. Kết quả kiểm định tác động điều tiết của WUI đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH

Biến số	ZSCORE (1)	ZSCORE (2)	ZSCORE (3)	ZSCORE (4)	ZSCORE (5)	ZSCORE (6)	ZSCORE (7)	ZSCORE (8)	ZSCORE (9)	ZSCORE (10)	ZSCORE (11)	ZSCORE (12)
Hồi quy	IV GMM			FGLS			Robust OLS			Driscoll-Kraay		
SIZ	0,272***	0,282***	0,287***	0,272***	0,282***	0,287***	0,272***	0,282***	0,287***	0,272***	0,282***	0,287***
	[0,029]	[0,031]	[0,031]	[0,035]	[0,035]	[0,035]	[0,029]	[0,031]	[0,031]	[0,019]	[0,018]	[0,020]
CAP	-0,086*	-0,087*	-0,088*	-0,086*	-0,087*	-0,088*	-0,086*	-0,087*	-0,088*	-0,086	-0,087	-0,088
	[0,050]	[0,050]	[0,050]	[0,049]	[0,049]	[0,049]	[0,050]	[0,050]	[0,050]	[0,056]	[0,055]	[0,056]
LTA	5,426***	5,436***	5,421***	5,426***	5,436***	5,421***	5,426***	5,436***	5,421***	5,426***	5,436***	5,421***
	[0,195]	[0,196]	[0,195]	[0,174]	[0,174]	[0,174]	[0,195]	[0,196]	[0,195]	[0,074]	[0,081]	[0,088]
ROA	0,864***	0,865***	0,865***	0,864***	0,865***	0,865***	0,864***	0,865***	0,865***	0,864***	0,865***	0,865***
	[0,242]	[0,243]	[0,243]	[0,077]	[0,077]	[0,077]	[0,242]	[0,243]	[0,243]	[0,269]	[0,271]	[0,271]
GDP	-5,650	-4,715	-4,681	-5,650***	-4,715**	-4,681**	-5,650	-4,715	-4,681	-5,650	-4,715	-4,681
	[3,956]	[4,326]	[4,322]	[1,834]	[1,892]	[1,892]	[3,957]	[4,327]	[4,323]	[7,403]	[7,734]	[7,879]
INF	-4,666	-4,410	-4,172	-4,666*	-4,410*	-4,172*	-4,666	-4,410	-4,172	-4,666	-4,410	-4,172
	[2,907]	[2,904]	[2,897]	[2,452]	[2,455]	[2,457]	[2,908]	[2,905]	[2,899]	[3,917]	[3,797]	[3,682]
INS	-0,421***	-0,408***	-0,411***	-0,421***	-0,408***	-0,411***	-0,421***	-0,408***	-0,411***	-0,421**	-0,408**	-0,411**
	[0,105]	[0,109]	[0,110]	[0,106]	[0,106]	[0,106]	[0,105]	[0,109]	[0,110]	[0,161]	[0,166]	[0,173]
HHI	0,001***	0,001***	0,001***	0,001***	0,001***	0,001***	0,001***	0,001***	0,001***	0,001***	0,001***	0,001***
	[0,0001]	[0,0001]	[0,0001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]	[0,001]
WUI		0,164	0,375***		0,164**	0,375***		0,164	0,375***		0,164	0,375
		[0,115]	[0,090]		[0,082]	[0,133]		[0,115]	[0,090]		[0,150]	[0,288]

HHI*WUI			-0,0001			-0,001**			-0,001			-0,001
			[0,0001]			[0,001]			[0,001]			[0,001]
Hằng số	-2,441***	-2,739***	-2,994***	-2,441***	-2,739***	-2,994***	-2,441***	-2,739***	-2,994***	-2,441***	-2,739***	-2,994***
	[0,439]	[0,540]	[0,514]	[0,404]	[0,431]	[0,449]	[0,439]	[0,541]	[0,515]	[0,315]	[0,453]	[0,467]
Số quan sát	14,319	14,319	14,319	14,319	14,319	14,319	14,319	14,319	14,319	14,319	14,319	14,319
R bình phương	0,104	0,104	0,104				0,104	0,104	0,104	0,104	0,104	0,104
Số mẫu	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006	1.006

Nguồn: tính toán của tác giả

Tác giả kiểm tra lại tác động điều tiết trên thông qua tác động của WUI đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH. Kết quả ghi nhận hoàn toàn ngược lại với EPU, không tồn tại ý nghĩa thống kê đối với vai trò điều tiết của WUI đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH thông qua kết quả bảng 4.9.

Phát hiện này gợi mở rằng, mặc dù cả WUI và EPU đều đo lường các khía cạnh khác nhau của sự bất định, nhưng tác động của chúng lên MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH có thể khác biệt một cách căn bản. Sự khác biệt này đòi hỏi một sự xem xét kỹ lưỡng về bản chất và phạm vi của từng chỉ số.

Cụ thể, sự khác biệt trong vai trò điều tiết giữa WUI và EPU có thể được lý giải bằng sự khác biệt cơ bản đến từ cấu trúc và phạm vi đo lường. Theo (Ahir, Bloom, & Furceri, 2022), WUI được xây dựng dựa trên các báo cáo quốc gia hàng quý của Economist Intelligence Unit (EIU) trên một mẫu rộng lớn gồm các quốc gia phát triển và đang phát triển, bao phủ phần lớn GDP toàn cầu. Chỉ số này nắm bắt sự bất định liên quan đến cả kinh tế lẫn chính trị, trong cả ngắn hạn và dài hạn. Phương pháp xây dựng WUI tập trung vào việc chuẩn hóa số lần đề cập đến "bất định" trên một nghìn từ trong mỗi báo cáo, đảm bảo tính so sánh giữa các quốc gia và dựa trên một nguồn thông tin thống nhất và có quy trình chuẩn hóa.

Trong khi EPU thường tập trung vào sự bất định liên quan đến các chính sách kinh tế cụ thể trong phạm vi quốc gia, WUI lại có phạm vi rộng hơn, bao gồm cả bất ổn chính trị và mang tính toàn cầu hơn trong cách thu thập dữ liệu. Do đó, việc WUI không thể hiện vai trò điều tiết có ý nghĩa thống kê như EPU có thể cho thấy rằng, sự bất định mang tính toàn cầu và bao trùm cả chính trị có thể không tác động trực tiếp và rõ ràng đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH ở cấp độ quốc gia như EPU. Điều này gợi ý rằng, các yếu tố bất định khác nhau có thể có các kênh và mức độ ảnh hưởng khác nhau đến hoạt động và sự ổn định của hệ thống NH. Các nhà nghiên cứu cần tiếp tục đi sâu vào phân tích bản chất đa chiều của sự bất định và tác động cụ thể của từng khía cạnh bất định lên hệ thống NH.

4.3. THẢO LUẬN KQNC

Nghiên cứu đã xây dựng được các mô hình nghiên cứu và trình bày chi tiết kết quả hồi quy của các mô hình đo lường, bao gồm: tác động phi tuyến của EPU đến cạnh tranh NH, tác động 2 chiều của EPU và ổn định NH, tác động của cạnh tranh đến ổn định NH và tác động điều tiết của EPU đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH. KQNC này thực hiện cho mẫu gồm 1.006 NHTM tại 20 quốc gia trong giai đoạn 2009 – 2023 thông qua dữ liệu bảng động không cân bằng. Toàn bộ dữ liệu được tác giả thu thập từ cơ sở dữ liệu của Refinitiv Eikon nhằm thu thập các Báo cáo tài chính được kiểm toán, World bank để thu thập các dữ liệu về KT vĩ mô như Lạm phát, GDP, chất lượng thể chế của 20 quốc gia, cuối cùng dữ liệu EPU và WUI được lấy từ trang web có sẵn. Từ kết quả ước lượng các mô hình hồi quy, tác giả rút ra một số các nhận xét chung như sau:

Thứ nhất, EPU có tác động mạnh mẽ đến cạnh tranh của NH. EPU phát sinh từ nhiều nguồn khác nhau, có thể đến từ những thay đổi trong chính sách của chính phủ, khuôn khổ pháp lý, điều kiện KT và các sự kiện địa chính trị... EPU tăng làm cho các nhà hoạch định chính sách lo ngại về những bất định trong định hướng tương lai, làm tăng mức độ biến động của thị trường, các NH có xu hướng trở nên né tránh rủi ro hơn. Điều này có thể dẫn đến khó quản lý rủi ro hơn, các tiêu chuẩn cho vay chặt chẽ hơn, khả năng tiếp cận tín dụng giảm. Do vậy, để bảo toàn lợi nhuận, buộc sức cạnh tranh giữa các NH tăng lên. Tuy nhiên, những thay đổi thường xuyên về quy định, điều chỉnh chính sách có thể tạo ra sự bất ổn cho các NH. Điều này có thể làm tăng chi phí, giảm lợi nhuận và hạn chế khả năng cạnh tranh của các NH. Hay trong thời kỳ EPU tăng cao, các NH có thể tìm cách củng cố vị thế thị trường của mình, dẫn đến các NH tập trung hơn, làm giảm sự cạnh tranh. Kết quả này phản ánh một MQH phi tuyến giữa EPU và cạnh tranh NH, phù hợp với lý thuyết Thị trường có thể tranh chấp (Contestable Market Theory – Baumol, 1982), theo đó khi rào cản hành động gia tăng do bất định, các NH sẽ hành xử khác nhau tùy theo khả năng thích ứng. Phát hiện này cũng thống nhất với một số nghiên cứu gần đây về tính phi tuyến trong MQH giữa rủi ro chính sách và cạnh tranh (Chen & cộng sự, 2023).

Thứ hai, tồn tại tác động 2 chiều giữa MQH EPU và ổn định NH. EPU tăng có thể làm xói mòn niềm tin của khách hàng vào hệ thống NH, dẫn đến ổn định NH giảm. Hay trong những trường hợp cực đoan, sự bất định về chính sách KT có thể làm cho các NH có thể mất khả năng thanh toán do thua lỗ hoặc thiếu thanh khoản, góp phần gây ra mất ổn định NH. Bên cạnh đó, KQNC cũng khẳng định tồn tại tác động của ổn định NH đến EPU. Điều này xuất phát từ đặc tính của ngành NH, có tác động lan tỏa đến các tổ chức tài chính khác, góp phần dẫn đến tình trạng bất ổn KT rộng hơn. Bên cạnh đó, sự thiếu ổn định của NH làm hạn chế khả năng cung cấp tín dụng, làm trầm trọng thêm sự bất định về chính sách KT. MQH hai chiều này được giải thích phù hợp theo khung Lý thuyết kỳ vọng hợp lý (Rational Expectations Theory) và Giả thuyết bất ổn định tài chính (Financial Instability Theory – Minsky, 1986), nhấn mạnh rằng khi hệ thống NH yếu kém, nhà quản lý có xu hướng can thiệp chính sách thất thường, làm gia tăng EPU; ngược lại, EPU cao cũng làm suy giảm ổn định NH qua các kênh rủi ro tín dụng và thanh khoản.

Thứ ba, nghiên cứu thực hiện kiểm tra một lần nữa tác động của cạnh tranh đến NH tại không gian nghiên cứu của 20 quốc gia, giai đoạn 2009 – 2023 và cho kết quả tồn tại tác động phi tuyến của cạnh tranh đến ổn định với mức ngưỡng 5.546,39. Hơn nữa, KQNC cho thấy EPU có tác động điều tiết đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH. Cụ thể, trong bối cảnh EPU tăng, các NH có sức cạnh tranh cao có nhiều khả năng phát triển thu nhập ngoài lãi nên ổn định NH tăng. Hoặc ngược lại, trong khi các NH có tính cạnh tranh thấp hơn trong bối cảnh EPU tăng cao sẽ phải đối mặt với nguy cơ phá sản, làm giảm ổn định hệ thống NH. Kết quả này củng cố vai trò điều tiết của EPU trong tam giác quan hệ cạnh tranh – ổn định – rủi ro, phù hợp với Lý thuyết nhượng quyền giá trị (Franchise Value Theory) và khái niệm về “cạnh tranh không lành mạnh” trong môi trường rủi ro chính sách cao. Khi EPU thấp, cạnh tranh đóng vai trò cải thiện hiệu quả; nhưng khi EPU cao, cạnh tranh quá mức dễ kéo theo hành vi rủi ro, làm suy yếu sự ổn định hệ thống NH.

Cuối cùng, các yếu tố khác mang đặc điểm của các NH và các yếu tố vĩ mô của nền KT cũng có những tác động nhất định đến cạnh tranh và ổn định của

hệ thống NH. Trong đó, KQNC tập trung chủ yếu vào các yếu tố như quy mô NH SIZ, tỷ lệ khoản vay LTA, ROA, tăng trưởng GDP, lạm phát INF và chất lượng thể chế INS. Nhìn chung, hầu hết KQNC đều phù hợp với giả thuyết đặt ra và được ủng hộ bởi các nghiên cứu thực nghiệm trước đây. Việc kiểm soát các biến đặc trưng NH và yếu tố vĩ mô cho phép kết luận chắc chắn hơn rằng tác động của EPU đến hệ thống NH là mang tính cấu trúc, không chỉ là hiện tượng đặc thù cho một số nước. Từ đó, KQNC kỳ vọng sẽ có những đóng góp thực tiễn nhất định vào bức tranh đánh giá tổng thể và chi tiết đáng tin cậy về MQH giữa EPU, cạnh tranh và ổn định NH.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 4

Chương 4 đã trình bày chi tiết KQNC, cung cấp những bằng chứng thực nghiệm quan trọng về MQH giữa bất định chính sách KT (EPU), cạnh tranh NH và ổn định HTTC. Kết quả cho thấy EPU có tác động phi tuyến đến cạnh tranh NH, với hiệu ứng thay đổi tùy theo mức độ bất định chính sách. Trong bối cảnh EPU gia tăng, các NH có xu hướng thắt chặt điều kiện tín dụng, từ đó thúc đẩy cạnh tranh. Tuy nhiên, khi bất định chính sách vượt quá một ngưỡng nhất định, áp lực rủi ro gia tăng khiến các NH trở nên thận trọng hơn, dẫn đến giảm cạnh tranh.

Bên cạnh đó, nghiên cứu khẳng định tác động hai chiều giữa EPU và ổn định NH. Cụ thể, sự bất định chính sách cao làm suy yếu tính ổn định NH do ảnh hưởng đến lợi nhuận và rủi ro tín dụng. Ngược lại, hệ thống NH kém ổn định cũng góp phần làm gia tăng mức độ bất định chính sách. Cuối cùng, nghiên cứu nhấn mạnh vai trò điều tiết của EPU đối với MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH, cung cấp hàm ý chính sách quan trọng nhằm đảm bảo sự cân bằng giữa cạnh tranh và ổn định trong HTTC.

CHƯƠNG 5. KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

Trên cơ sở kết quả ở chương 4, kết hợp với định hướng nghiên cứu ban đầu, tác giả đúc kết những đóng góp của luận án ở phần đầu của chương này. Cùng với đó, các hàm ý chính sách được đề xuất. Cuối cùng, những hạn chế được nêu ra để đề xuất các hướng nghiên cứu tiếp theo trong tương lai, mục đích để hệ thống NH ngày càng phát triển và ổn định hơn trong bối cảnh EPU ngày càng tăng cao như hiện nay.

5.1. KẾT LUẬN

Nghiên cứu này đã thực hiện kiểm định thực nghiệm nhằm đánh giá (i) tác động của EPU đến cạnh tranh NH, (ii) tác động của EPU đến ổn định NH, và (iii) vai trò điều tiết của EPU trong MQH giữa cạnh tranh và ổn định. Dựa trên dữ liệu từ 20 quốc gia trong giai đoạn 2009–2023, nghiên cứu đã đưa ra một số phát hiện có ý nghĩa lý thuyết như sau:

5.1.1. Về mặt lý thuyết

Trong khi phần lớn các nghiên cứu trước đây chỉ tập trung vào từng MQH riêng lẻ – chẳng hạn như EPU ảnh hưởng đến định giá khoản vay (Ashraf & Shen, 2019), đến tăng trưởng tín dụng (Danisman và cộng sự, 2020), hoặc mối liên hệ giữa cạnh tranh và ổn định NH (Schaeck và cộng sự, 2009) – thì nghiên cứu này đóng góp vào nền tảng lý thuyết thông qua ba phát hiện cốt lõi:

Thứ nhất, phát hiện tác động phi tuyến của EPU đến cạnh tranh NH, phản ánh rằng MQH này không diễn ra theo hướng tuyến tính như giả định trong nhiều nghiên cứu trước. Cụ thể, khi EPU ở mức thấp – tức môi trường chính sách ổn định – các NH có điều kiện tối ưu hóa hoạt động, mở rộng tín dụng và gia tăng cạnh tranh lành mạnh. Tuy nhiên, khi EPU vượt ngưỡng trung bình, rủi ro gia tăng khiến một số NH hành xử thận trọng hơn, trong khi một số khác chấp nhận rủi ro lớn để duy trì lợi nhuận và thị phần, từ đó làm biến đổi đặc tính cạnh tranh.

Thứ hai, luận án khẳng định MQH hai chiều giữa EPU và ổn định NH. Không chỉ EPU tác động đến ổn định tài chính, mà bản thân sự suy giảm ổn định NH cũng làm gia tăng bất định chính sách. Khi hệ thống NH gặp bất ổn, các phản ứng chính sách tức thời hoặc thiếu nhất quán có thể vô tình làm gia tăng mức độ bất định, tạo ra một cơ chế phản hồi ngược tiêu cực giữa hai yếu tố.

Thứ ba, nghiên cứu làm rõ vai trò điều tiết của EPU trong MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH. Cạnh tranh NH có thể đóng vai trò tích cực trong việc gia tăng hiệu quả và ổn định hệ thống nếu EPU thấp. Tuy nhiên, khi EPU cao, môi trường rủi ro khiến các NH dễ chấp nhận hành vi kinh doanh mạo hiểm, làm suy giảm ổn định tài chính. EPU do đó không chỉ là biến tác động trực tiếp, mà còn là nhân tố điều tiết quan trọng.

Ngoài ba phát hiện trên, luận án còn đóng góp đáng kể về mặt học thuật khi tích hợp ba cơ chế tác động – phi tuyến, hai chiều và điều tiết – vào cùng một mô hình phân tích định lượng, điều mà phần lớn các nghiên cứu trước đây chưa thực hiện đồng thời. Việc sử dụng song song hai chỉ số – EPU quốc gia và World Uncertainty Index (WUI) – cũng giúp làm rõ sự khác biệt giữa bất định chính sách nội địa và toàn cầu, mở ra một hướng nghiên cứu mới trong lĩnh vực kinh tế vĩ mô – NH trong điều kiện môi trường chính sách biến động và có tính lan truyền quốc tế cao.

5.1.2. Về mặt thực nghiệm

Thứ nhất, tác động phi tuyến của EPU đến cạnh tranh NH

Kết quả chỉ ra rằng MQH giữa EPU và cạnh tranh NH không mang tính tuyến tính đơn thuần mà có dạng phi tuyến. Khi mức độ EPU thấp, cạnh tranh NH có thể giảm do các NH trở nên thận trọng hơn trong việc mở rộng tín dụng và đầu tư. Tuy nhiên, khi mức độ EPU đạt đến một ngưỡng nhất định, các NH buộc phải cạnh tranh gay gắt hơn để thu hút khách hàng, từ đó làm gia tăng mức độ cạnh tranh.

Điều này phản ánh rằng cạnh tranh NH có thể bị ảnh hưởng mạnh bởi môi trường chính sách KT, đặc biệt trong giai đoạn có nhiều biến động. Cụ thể:

Khi môi trường chính sách ổn định, các NH có thể dự báo tốt hơn về xu hướng thị trường, từ đó tập trung vào chiến lược phát triển dài hạn, cạnh tranh chủ yếu dựa trên hiệu quả hoạt động, đổi mới sản phẩm và dịch vụ.

Khi chính sách KT có nhiều biến động (EPU cao) buộc các NH phải điều chỉnh chiến lược nhanh chóng để thích ứng. Ví dụ, nếu có rủi ro chính sách tăng cao (chẳng hạn như thay đổi quy định tín dụng, lãi suất, hoặc chính sách tiền tệ), một số NH có thể trở nên thận trọng hơn, giảm cạnh tranh để bảo toàn vốn, trong khi những NH khác có thể tăng cường cạnh tranh để giành thị phần trong bối cảnh rủi ro.

Biến động chính sách cũng có thể làm gia tăng cạnh tranh không lành mạnh. Khi các NH gặp áp lực lợi nhuận trong bối cảnh chính sách KT không ổn định, họ có thể thực hiện các chiến lược rủi ro hơn như hạ lãi suất cho vay đến mức không bền vững, tăng tín dụng một cách ồ ạt hoặc giảm tiêu chuẩn đánh giá rủi ro để duy trì khách hàng.

Như vậy, sự biến động của chính sách KT có thể thay đổi cục diện cạnh tranh trong ngành NH, khiến một số NH có lợi thế, trong khi những NH khác phải đối mặt với rủi ro cao hơn.

Thứ hai, MQH hai chiều giữa EPU và ổn định NH

EPU có tác động tiêu cực đến ổn định NH

Khi EPU gia tăng, nghĩa là các nhà hoạch định chính sách có thể thay đổi quy định tài chính, tiền tệ hoặc thuế một cách khó đoán trước. Điều này tạo ra tác động tiêu cực đến hệ thống NH theo các cách sau:

Rủi ro tín dụng gia tăng: khi chính sách KT không ổn định, DN và cá nhân trở nên thận trọng hơn trong hoạt động vay vốn do lo ngại về tương lai. Một số DN có thể trì hoãn hoặc cắt giảm đầu tư, làm giảm khả năng trả nợ cho NH. Điều này khiến tỷ lệ nợ xấu gia tăng, đẩy NH vào tình trạng rủi ro tài chính cao hơn.

Dòng vốn khó tiếp cận hơn: bất định trong chính sách có thể làm giảm niềm tin của các nhà đầu tư nước ngoài và tổ chức tài chính, khiến họ rút vốn hoặc không sẵn sàng đầu tư thêm vào hệ thống NH. Các NH cũng có thể gặp khó khăn trong việc huy động vốn từ thị trường liên NH hoặc phát hành trái phiếu do chi phí vốn tăng cao hơn.

Làm suy giảm ổn định của hệ thống NH: khi dòng vốn bị siết chặt và rủi ro tín dụng gia tăng, NH buộc phải thắt chặt điều kiện cho vay, làm giảm tính thanh khoản của thị trường. Nếu bất định chính sách kéo dài, có thể dẫn đến khủng hoảng thanh khoản trong hệ thống NH, làm gia tăng nguy cơ sụp đổ của một số tổ chức tài chính.

Tóm lại, khi môi trường chính sách KT thiếu ổn định, hệ thống NH sẽ chịu áp lực lớn hơn từ rủi ro tín dụng và sự sụt giảm dòng vốn, từ đó làm giảm khả năng ODTG.

Hệ thống NH kém ổn định có thể làm gia tăng EPU

Ngược lại, nếu hệ thống NH không ổn định, nó cũng có thể trở thành nguồn gốc gây ra bất định chính sách KT theo các cơ chế sau:

Chính phủ phải can thiệp với các chính sách không nhất quán: khi một hoặc nhiều NH rơi vào khủng hoảng, chính phủ có thể phải đưa ra các chính sách khẩn cấp để cứu trợ. Tuy nhiên, các chính sách can thiệp này thường không có tính nhất quán, ví dụ như thay đổi quy định về thanh khoản, điều chỉnh trần lãi suất hoặc áp dụng biện pháp kiểm soát tín dụng theo từng thời điểm. Điều này khiến thị trường tài chính không thể dự đoán trước được xu hướng điều hành của chính phủ, làm gia tăng sự bất định chính sách KT.

Suy giảm niềm tin vào HTTC: nếu NH không ổn định, khách hàng có thể mất niềm tin và tiến hành rút tiền hàng loạt (bank run), làm trầm trọng thêm tình trạng khủng hoảng. Nhà đầu tư nước ngoài sẽ lo ngại rủi ro hệ thống, có thể rút vốn khỏi nền KT, làm giảm thanh khoản thị trường và khiến chính phủ phải điều chỉnh chính sách tiền tệ liên tục.

Gây ra phản ứng dây chuyền trên thị trường tài chính: khi các NH sụp đổ hoặc có dấu hiệu mất ổn định, các tổ chức tài chính và DN cũng gặp khó khăn trong tiếp cận tín dụng. Điều này có thể buộc chính phủ phải điều chỉnh chính sách thuế, tín dụng hoặc điều tiết lãi suất, nhưng những thay đổi này lại gây ra nhiều bất định hơn trong nền KT. Tóm lại, một hệ thống NH kém ổn định có thể khiến chính phủ buộc phải điều chỉnh chính sách liên tục, tạo ra sự không nhất quán và làm gia tăng EPU.

Thứ ba, vai trò điều tiết của EPU trong MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH

Trong điều kiện EPU thấp, cạnh tranh NH có thể góp phần nâng cao ổn định của HTTC, do thúc đẩy các NH hoạt động hiệu quả hơn.

Trong một môi trường bất định chính sách KT thấp, tức là các quy định KT và tài chính có tính ổn định cao, NH có thể định hướng chiến lược kinh doanh dài hạn mà không phải lo ngại về những thay đổi đột ngột trong chính sách. Trong bối cảnh này, cạnh tranh NH có tác động tích cực đến sự ODTC, thể hiện qua các yếu tố sau:

Thúc đẩy hiệu quả hoạt động NH: khi có nhiều NH cạnh tranh, mỗi NH buộc phải nâng cao năng suất, cải thiện quản trị rủi ro và tối ưu hóa chi phí để duy trì vị thế trên thị trường. Điều này giúp các NH hoạt động ổn định hơn, tránh tình trạng độc quyền hoặc hoạt động kém hiệu quả, từ đó giảm nguy cơ KHTC.

Tăng khả năng tiếp cận tài chính và phân bổ tín dụng hợp lý: trong một môi trường chính sách ổn định, cạnh tranh NH giúp cải thiện dịch vụ tài chính, làm cho tín dụng được phân bổ hợp lý hơn và giảm chi phí vốn cho DN. Khi DN và cá nhân dễ tiếp cận nguồn vốn với lãi suất hợp lý, nền KT vận hành trơn tru hơn, từ đó nâng cao tính ổn định của HTTC.

Tăng cường kỷ luật thị trường: khi EPU thấp, các NH có động lực hoạt động minh bạch và tuân thủ quy định tốt hơn, vì họ không phải đối mặt với những thay đổi chính sách bất ngờ. Cạnh tranh làm giảm nguy cơ hình thành các NH “quá lớn để sụp đổ” (too big to fail), giúp HTTC vận hành một cách bền vững hơn.

Như vậy, trong điều kiện EPU thấp, cạnh tranh NH là một yếu tố tích cực giúp nâng cao hiệu quả hoạt động, thúc đẩy sự minh bạch, và duy trì sự ổn định của HTTC. Tuy nhiên, khi EPU ở mức cao, sự gia tăng cạnh tranh có thể làm suy yếu ổn định NH do các NH buộc phải chấp nhận rủi ro lớn hơn để duy trì lợi nhuận. Ngược lại, trong bối cảnh EPU cao, tức là môi trường chính sách KT không ổn định, tác động của cạnh tranh NH có thể trở nên tiêu cực, làm suy yếu sự ổn định của HTTC.

Những phát hiện nêu trên không chỉ có ý nghĩa trong việc lý giải hành vi của hệ thống NH dưới tác động của EPU, mà còn mở ra hàm ý thực tiễn sâu sắc trong bối cảnh hiện đại. Cụ thể:

Thứ nhất, trong giai đoạn chuyển đổi số ngành NH, kết quả cho thấy EPU gia tăng sẽ dẫn đến thay đổi hành vi cạnh tranh và chấp nhận rủi ro của NH. Điều này hàm ý rằng việc phát triển NH số, tích hợp AI vào quản lý tín dụng, và mở rộng dịch vụ tài chính qua nền tảng số cần được kiểm soát chặt chẽ hơn trong giai đoạn EPU cao, nhằm tránh khuếch đại rủi ro hệ thống.

Thứ hai, về tài chính xanh, EPU có thể làm thay đổi cách các NH ra quyết định trong việc cấp tín dụng xanh, đầu tư vào trái phiếu xanh hoặc định giá rủi ro khí hậu. Trong môi trường bất định chính sách cao, các sáng kiến xanh có thể bị đánh giá là rủi ro và thiếu hấp dẫn nếu thiếu định hướng chính sách rõ ràng. Do đó, quản trị EPU không chỉ là một vấn đề vĩ mô, mà còn ảnh hưởng trực tiếp đến chiến lược phát triển bền vững và chuyển đổi xanh của hệ thống NH.

5.2. HÀM Ý CHÍNH SÁCH

Trên cơ sở ba phát hiện thực nghiệm chính gồm: (1) tác động phi tuyến của EPU đến cạnh tranh NH; (2) MQH hai chiều giữa EPU và ổn định NH; và (3) vai trò điều tiết của EPU trong MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH, các hàm ý chính sách sau đây được đề xuất tương ứng với từng nhóm đối tượng:

5.2.1. Đối với cơ quan quản lý tài chính và NH

5.2.1.1. Tăng cường minh bạch và ổn định trong hoạch định chính sách

KQNC cho thấy bất định chính sách kinh tế (EPU) có tác động tiêu cực, phi tuyến đến ổn định hệ thống NH, đặc biệt rõ rệt khi EPU vượt ngưỡng trung bình. Do đó, hàm ý đầu tiên là cần củng cố tính nhất quán, minh bạch và khả năng dự báo trong hoạch định chính sách tài khóa và tiền tệ. Việc duy trì tính ổn định của định hướng chính sách không chỉ giúp giảm thiểu phản ứng phòng vệ từ phía NH, mà còn tạo dựng nền tảng tâm lý ổn định cho nhà đầu tư và khách hàng.

Các chính sách điều hành vĩ mô, bao gồm lãi suất điều hành, hạn mức tín dụng và thanh khoản hệ thống, nên được công bố với định hướng trung hạn rõ ràng, hạn chế tối đa các điều chỉnh mang tính bất ngờ hoặc thiếu tín hiệu chuẩn bị từ trước. Điều này giúp các tổ chức tài chính chủ động xây dựng kế hoạch ứng phó và phân bổ nguồn lực hợp lý theo kỳ vọng thị trường. Việc lồng ghép công cụ truyền thông chính sách (policy communication) vào quy trình điều hành là hết sức cần thiết để củng cố lòng tin của thị trường tài chính vào tính ổn định của môi trường chính sách.

Bên cạnh đó, cần thiết lập cơ chế phối hợp chặt chẽ giữa các bộ, ngành có liên quan nhằm đảm bảo tính đồng bộ giữa chính sách tiền tệ và tài khóa, tránh hiện tượng triệt tiêu lẫn nhau hoặc tạo ra tín hiệu sai lệch về định hướng điều hành. Việc hình thành các hội đồng tham vấn chính sách thường xuyên, có sự tham gia của khu vực NH, doanh nghiệp và chuyên gia kinh tế, sẽ góp phần gia tăng mức độ phản hồi chính sách và giảm thiểu sai lệch thông tin trong quá trình điều hành.

Cơ quan quản lý cần chủ động cải thiện chất lượng hệ thống dự báo kinh tế vĩ mô nhằm cung cấp cơ sở dữ liệu đủ độ sâu và độ tin cậy phục vụ hoạch định chính sách. Việc ứng dụng dữ liệu lớn (Big Data), học máy (machine learning) và các công cụ mô phỏng vĩ mô hiện đại trong phân tích chính sách sẽ nâng cao năng lực dự báo và phản ứng nhanh trước các cú sốc chính sách tiềm ẩn. Quan trọng hơn, các báo cáo kinh tế – tài chính định kỳ nên công khai rõ ràng quan điểm điều hành, định hướng

rủi ro và các yếu tố tác động đến quyết sách, nhằm tạo nền tảng thông tin thống nhất giữa khu vực công và khu vực tư nhân.

5.2.1.2. Nâng cao giám sát rủi ro hệ thống và đảm bảo ổn định NH

MQH hai chiều giữa EPU và ổn định NH cho thấy hệ thống NH vừa là đối tượng chịu ảnh hưởng từ bất định chính sách, vừa có thể trở thành tác nhân khuếch đại sự bất định này nếu không được kiểm soát chặt chẽ. Do đó, hàm ý tiếp theo là cần nâng cao năng lực giám sát rủi ro hệ thống, đặc biệt trong bối cảnh thị trường tài chính toàn cầu thường xuyên biến động mạnh.

Trước hết, việc thiết lập hệ thống cảnh báo sớm (Early Warning Indicators – EWIs) là cần thiết để phát hiện các tín hiệu suy giảm ổn định NH trước khi rủi ro lan rộng. Các chỉ báo cần bao phủ đầy đủ các nhóm yếu tố: tín dụng, thanh khoản, vốn tự có, chất lượng tài sản và mối liên hệ hệ thống giữa các tổ chức tài chính. Ứng dụng các công nghệ như phân tích chuỗi thời gian bất định (stochastic trend models) và mạng lưới tài chính (financial network models) sẽ giúp gia tăng độ chính xác trong nhận diện rủi ro tiềm ẩn.

Thứ hai, chính sách vĩ mô thận trọng cần được vận hành một cách chủ động, bao gồm yêu cầu về tỷ lệ an toàn vốn (CAR), tỷ lệ thanh khoản ngắn hạn (LCR), và chỉ số nguồn vốn ổn định ròng (NSFR). Các ngưỡng an toàn nên được điều chỉnh linh hoạt theo chu kỳ EPU và độ lệch chuẩn của biến động kinh tế vĩ mô, thay vì áp dụng cố định. Cơ quan quản lý cần khuyến khích NH thương mại tích lũy bộ đệm vốn và dự phòng rủi ro trong giai đoạn thuận lợi để tạo dư địa ứng phó khi điều kiện thị trường đảo chiều.

Thứ ba, cần tăng cường kiểm soát tăng trưởng tín dụng mang tính chu kỳ, đặc biệt là các dòng vốn chảy vào bất động sản, chứng khoán và tín dụng tiêu dùng không đảm bảo. Các công cụ giám sát vĩ mô cần được tích hợp vào khung vĩ mô thận trọng nhằm cảnh báo sớm về hiện tượng rủi ro tập trung. Đồng thời, cần xem xét áp dụng hệ số rủi ro điều chỉnh theo chu kỳ (counter-cyclical capital buffer) nhằm ngăn chặn hành vi mở rộng tín dụng quá mức trong thời kỳ EPU cao.

Cuối cùng, cơ chế hỗ trợ thanh khoản từ NH trung ương cần được chuẩn hóa và kích hoạt tự động dựa trên các ngưỡng biến động nhất định. Các biện pháp hỗ trợ nên đi kèm điều kiện kiểm soát rủi ro rõ ràng, bảo đảm không tạo ra rủi ro đạo đức hoặc kích thích các hành vi đầu cơ tài chính trong môi trường nhiều bất định.

5.2.2. Đối với NH thương mại

5.2.2.1. Nâng cao năng lực quản trị rủi ro

KQNC chỉ ra rằng khi mức độ EPU vượt ngưỡng trung bình, áp lực cạnh tranh gia tăng có xu hướng khiến NH chấp nhận rủi ro cao hơn để duy trì lợi nhuận và thị phần, từ đó làm suy giảm ổn định hệ thống. Trong bối cảnh đó, việc nâng cao năng lực quản trị rủi ro trở thành yêu cầu trọng yếu đối với các NH thương mại.

Trước hết, các NH cần thiết lập hệ thống nhận diện sớm biến động chính sách vĩ mô bằng cách tích hợp các chỉ số EPU, WUI và các chỉ báo bất định khác vào mô hình cảnh báo rủi ro nội bộ. Việc ứng dụng các công cụ phân tích dự báo như mô hình Monte Carlo, Value at Risk (VaR) và Expected Shortfall cho phép lượng hóa tác động tiềm tàng của cú sốc chính sách đến danh mục tài sản, dòng tiền và khả năng thanh khoản. Các mô hình này nên được hiệu chỉnh định kỳ dựa trên dữ liệu cập nhật từ thị trường và điều kiện vĩ mô mới nhất.

Tiếp theo, các NH cần đầu tư vào hạ tầng dữ liệu và năng lực phân tích để vận hành hệ thống quản trị rủi ro theo thời gian thực (real-time risk monitoring). Điều này bao gồm ứng dụng công nghệ tài chính (Fintech), dữ liệu lớn (Big Data) và trí tuệ nhân tạo (AI) để phát hiện bất thường trong hành vi tín dụng, dòng vốn hoặc biến động thị trường. Ngoài ra, việc sử dụng công nghệ chuỗi khối (blockchain) trong kiểm soát rủi ro tín dụng và truy xuất giao dịch cũng góp phần gia tăng tính minh bạch và giảm gian lận nội bộ.

Bên cạnh năng lực công nghệ, các NH cũng cần củng cố bộ phận quản trị rủi ro với cơ chế giám sát độc lập và tích hợp chặt chẽ vào quá trình hoạch định chiến lược kinh doanh. Trong giai đoạn EPU cao, việc định giá rủi ro phải được điều chỉnh để

phản ánh xác suất tổn thất tăng lên, tránh hiện tượng định giá thấp rủi ro nhằm cạnh tranh bằng mọi giá. Việc điều chỉnh hạn mức tín dụng, điều kiện bảo đảm và yêu cầu tài sản thế chấp cũng cần dựa trên mức độ bất định và sức chịu đựng tài chính của từng phân khúc khách hàng.

5.2.2.2. Xây dựng chiến lược quản trị rủi ro linh hoạt và bền vững

Kết quả định lượng của luận án cho thấy EPU đóng vai trò điều tiết quan trọng trong MQH giữa cạnh tranh và ổn định hệ thống NH. Khi EPU thấp, cạnh tranh có xu hướng thúc đẩy hiệu quả hoạt động và gia tăng ổn định. Ngược lại, khi EPU tăng cao, cạnh tranh quá mức có thể khiến NH gia tăng hành vi rủi ro, từ đó suy giảm ổn định hệ thống. Điều này hàm ý rằng các NH cần xây dựng chiến lược kinh doanh có khả năng điều chỉnh linh hoạt theo chu kỳ biến động của EPU.

Cụ thể, cần thiết lập các kịch bản chiến lược tương ứng với ba trạng thái của EPU – thấp, trung bình và cao – được xác định dựa trên các phân vị (quantiles) hoặc ngưỡng trung vị của chuỗi EPU trong giai đoạn phân tích 2009–2023. Trong giai đoạn EPU thấp, NH có thể tận dụng cơ hội mở rộng thị phần thông qua cạnh tranh lãi suất, sản phẩm và chuyển đổi số. Tuy nhiên, khi EPU vượt ngưỡng trung vị – hàm ý môi trường chính sách trở nên bất định – ưu tiên chiến lược nên chuyển sang bảo toàn vốn, duy trì thanh khoản và kiểm soát rủi ro tín dụng một cách thận trọng.

Các NH cần thiết kế khung chiến lược rủi ro theo ngưỡng EPU, bao gồm:

Đa dạng hóa danh mục tín dụng, giảm tỷ trọng vào các lĩnh vực nhạy cảm với thay đổi chính sách (bất động sản, tiêu dùng cá nhân, doanh nghiệp nhỏ sử dụng đòn bẩy cao);

Phát triển các sản phẩm tài chính thích ứng với biến động chính sách như khoản vay có lãi suất cố định, công cụ phái sinh phòng ngừa rủi ro (interest rate swaps, currency futures), và các giải pháp thanh khoản ngắn hạn cho khách hàng chiến lược;

Tăng cường giám sát định lượng rủi ro và xây dựng chỉ số cảnh báo nội bộ liên kết với ngưỡng EPU nhằm điều chỉnh kế hoạch tăng trưởng và mở rộng hoạt động theo thời gian thực.

Văn hóa quản trị rủi ro cũng cần được thể chế hóa ở cấp tổ chức, đảm bảo rằng mọi quyết định tăng trưởng, mở rộng tín dụng hay ra mắt sản phẩm mới đều gắn với khung kiểm soát rủi ro được điều chỉnh linh hoạt theo chu kỳ EPU.

Trong bối cảnh chuyển đổi số mạnh mẽ, các NH cần tích cực ứng dụng công nghệ tài chính (fintech) và NH số để cá nhân hóa dịch vụ và cải thiện năng lực giám sát rủi ro. Việc tích hợp trí tuệ nhân tạo (AI) và học máy (machine learning) trong mô hình chấm điểm tín dụng và phát hiện tín hiệu bất ổn sớm sẽ là công cụ hữu hiệu trong điều kiện EPU biến động. Tuy nhiên, chiến lược số hóa cũng cần được điều chỉnh tương ứng theo trạng thái EPU để tránh tình trạng khuếch đại hành vi chấp nhận rủi ro trong môi trường chính sách bất định.

Ngoài ra, trong bối cảnh toàn cầu chuyển dịch sang phát triển bền vững, các NH cũng cần đánh giá lại khẩu vị rủi ro đối với tín dụng xanh và sản phẩm tài chính bền vững. Khi EPU ở mức cao, các sáng kiến tài chính xanh như trái phiếu xanh, tín dụng xanh hoặc đầu tư ESG có thể bị đánh giá là rủi ro nếu thiếu khung hướng dẫn chính sách rõ ràng. Do đó, việc lồng ghép EPU vào quá trình thiết kế và thẩm định sản phẩm tài chính xanh sẽ giúp đảm bảo tính hấp dẫn và tính bền vững trong dài hạn.

5.2.3. Đối với nhà đầu tư và khách hàng

5.2.3.1. Quản lý tài chính thận trọng

KQNC cho thấy mức độ bất định chính sách kinh tế (EPU) có ảnh hưởng đáng kể đến sự ổn định hệ thống NH, đồng thời tác động gián tiếp đến thị trường tài chính thông qua hành vi cạnh tranh và rủi ro hệ thống. Trong bối cảnh đó, nhà đầu tư và khách hàng cần chủ động điều chỉnh chiến lược tài chính cá nhân và doanh nghiệp theo chu kỳ EPU để bảo vệ tài sản và tối ưu hóa lợi nhuận.

Trước tiên, cần theo dõi sát sao các quyết định chính sách tài khóa, tiền tệ, các đợt điều chỉnh lãi suất và các quy định về tín dụng NH. Mỗi thay đổi chính sách, đặc biệt trong bối cảnh EPU gia tăng, có thể tạo ra biến động lớn trong giá tài sản và dòng vốn. Do đó, nhà đầu tư cần cập nhật thường xuyên các tín hiệu thị trường và phân tích định lượng các tác động chính sách đến từng lĩnh vực kinh tế cụ thể nhằm cơ cấu lại danh mục đầu tư kịp thời.

Thứ hai, đa dạng hóa danh mục đầu tư là chiến lược quan trọng để giảm thiểu rủi ro trong môi trường chính sách bất định. Không nên tập trung quá mức vào các lĩnh vực nhạy cảm như chứng khoán, bất động sản hay tài chính tiêu dùng – những lĩnh vực thường phản ứng mạnh với thay đổi vĩ mô. Thay vào đó, nên tăng tỷ trọng vào các tài sản phòng thủ như trái phiếu chính phủ, cổ phiếu ngành thiết yếu (năng lượng, tiêu dùng cơ bản, y tế) hoặc vàng, nhằm duy trì tính ổn định trong danh mục. Việc phân bổ hợp lý giữa tài sản rủi ro và tài sản phòng thủ tùy theo trạng thái EPU sẽ giúp cân bằng giữa tăng trưởng và an toàn tài chính.

Thứ ba, trong giai đoạn EPU cao, cần thận trọng với việc sử dụng đòn bẩy tài chính và hạn chế vay vốn với lãi suất thả nổi. Các biến động mạnh của lãi suất điều hành trong bối cảnh EPU gia tăng có thể dẫn đến chi phí tài chính vượt ngoài dự báo, ảnh hưởng tiêu cực đến dòng tiền và khả năng thanh toán. Đối với cá nhân và doanh nghiệp, nên ưu tiên các khoản vay cố định hoặc có cơ chế điều chỉnh minh bạch và linh hoạt, đồng thời xây dựng quỹ dự phòng để bảo đảm thanh khoản khi thị trường biến động bất lợi. Với doanh nghiệp, việc sử dụng các nguồn vốn dài hạn thông qua trái phiếu hoặc duy trì dòng tiền ổn định sẽ gia tăng sức chống chịu trước các cú sốc chính sách.

5.2.3.2. Nâng cao hiểu biết về sản phẩm tài chính

Trong bối cảnh EPU có xu hướng gia tăng và ảnh hưởng phi tuyến đến cạnh tranh cũng như ổn định hệ thống NH, vai trò của nhà đầu tư và khách hàng tài chính không thể chỉ giới hạn ở việc phản ứng thụ động. Thay vào đó, cần xây dựng một nền

tăng tài chính có tính thích ứng cao và chủ động phòng thủ, qua đó góp phần ổn định thị trường tài chính trong dài hạn.

Thứ nhất, nhà đầu tư – đặc biệt là các nhà đầu tư tổ chức – cần trang bị đầy đủ kiến thức, kỹ năng và công cụ để quản trị rủi ro trong môi trường chính sách biến động. Việc sử dụng các công cụ phái sinh như hợp đồng tương lai, quyền chọn và hoán đổi lãi suất (interest rate swaps) là cần thiết để phòng ngừa rủi ro liên quan đến lãi suất, tỷ giá và giá cả hàng hóa – những yếu tố thường biến động mạnh dưới tác động của EPU. Tuy nhiên, việc sử dụng các công cụ này đòi hỏi sự hiểu biết sâu sắc về cấu trúc rủi ro – lợi nhuận, tính thanh khoản và các chi phí ẩn của từng loại sản phẩm. Các tổ chức cũng cần thiết lập khung kiểm soát nội bộ và đánh giá định kỳ để đảm bảo việc sử dụng công cụ phái sinh không trở thành nguồn rủi ro hệ thống mới.

Thứ hai, trong điều kiện EPU cao, nhà đầu tư nên cân nhắc đa dạng hóa danh mục thông qua các quỹ đầu tư có chiến lược linh hoạt về phân bổ tài sản và kiểm soát rủi ro. Ví dụ, các quỹ phòng hộ (hedge funds), quỹ cân bằng rủi ro (risk parity funds) hoặc quỹ lợi nhuận tuyệt đối (absolute return funds) có khả năng điều chỉnh tỷ trọng tài sản theo thời gian thực để giảm thiểu tổn thất trong môi trường biến động. Việc lựa chọn các quỹ đầu tư theo hướng linh hoạt còn giúp tránh tình trạng điều chỉnh danh mục bị động hoặc bán tháo mang tính hoảng loạn.

Thứ ba, người tiêu dùng và khách hàng NH cần chủ động điều chỉnh hành vi tài chính trong môi trường chính sách bất định. Cụ thể, nên ưu tiên sử dụng các sản phẩm tín dụng có lãi suất cố định, kỳ hạn linh hoạt hoặc cơ chế điều chỉnh lãi suất minh bạch để giảm thiểu rủi ro lãi suất. Đồng thời, các sản phẩm bảo hiểm tài chính như bảo hiểm tín dụng, bảo hiểm tài sản hoặc bảo hiểm dòng tiền sẽ là công cụ hỗ trợ hữu hiệu, giúp doanh nghiệp và cá nhân duy trì năng lực tài chính khi điều kiện thị trường xấu đi đột ngột.

Thứ tư, đối với nhà đầu tư tổ chức hoặc các bên mua trái phiếu doanh nghiệp, việc đánh giá rủi ro tín dụng cần đi kèm với công cụ bảo hiểm rủi ro có điều kiện

(credit default swaps, total return swaps) và mô hình đánh giá chịu ảnh hưởng EPU. Đặc biệt, các trái phiếu phát hành bởi doanh nghiệp thuộc lĩnh vực nhạy cảm với biến động chính sách như bất động sản, năng lượng hoặc tài chính phi NH cần được kiểm soát kỹ lưỡng để tránh hiệu ứng lan truyền khi EPU vượt ngưỡng trung bình.

Cuối cùng, cần thúc đẩy lồng ghép các tiêu chí môi trường – xã hội – quản trị (ESG) vào chiến lược đầu tư tài chính cá nhân và tổ chức. Các tài sản gắn với mục tiêu phát triển bền vững như trái phiếu xanh, quỹ ESG hay cổ phiếu các doanh nghiệp có thực hành bền vững tốt thường có mức độ nhạy cảm thấp hơn với các cú sốc chính sách ngắn hạn. Điều này đặc biệt quan trọng trong điều kiện EPU cao, khi rủi ro phi tài chính – bao gồm rủi ro khí hậu, xã hội và đạo đức – có thể bị khuếch đại bởi các điều chỉnh chính sách thiếu nhất quán.

Tóm lại, trong môi trường vĩ mô nhiều bất định, vai trò của nhà đầu tư và người tiêu dùng không chỉ là phòng thủ mà còn là điểm tựa ổn định tài chính nếu được trang bị đầy đủ năng lực quản trị rủi ro, công cụ tài chính linh hoạt và tư duy chiến lược dài hạn. Khi kết hợp với chính sách điều hành minh bạch từ Nhà nước và cơ chế thích ứng từ phía NH, khu vực tư nhân sẽ trở thành trụ cột quan trọng bảo vệ ổn định tài chính quốc gia.

5.3. HẠN CHẾ VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU TƯƠNG LAI

5.3.1. Hạn chế nghiên cứu

5.3.1.1. Hạn chế về không gian nghiên cứu

Giới hạn về phạm vi quốc gia nghiên cứu

Nghiên cứu hiện tại chỉ tập trung vào 20 quốc gia có sẵn dữ liệu về EPU, điều này có thể tạo ra một cái nhìn chưa toàn diện về tác động của EPU đối với hệ thống NH trên phạm vi toàn cầu. Đặc biệt ở một số quốc gia nơi có HTTC chịu sự chi phối chặt chẽ của nhà nước. Việc bỏ qua các quốc gia này có thể khiến KQNC thiếu tính khái quát.

Thiếu sót trong việc xem xét các nền KT có chính sách tài chính đặc thù

Các quốc gia có chế độ tỷ giá cứng nhắc, chẳng hạn như một số nước khu vực Trung Đông hoặc các nền KT có HTTC bị kiểm soát mạnh mẽ bởi nhà nước, có thể có phản ứng khác biệt trước các cú sốc EPU so với những nước có chính sách tiền tệ linh hoạt. Hoặc ở các nền KT nơi chỉ số EPU có thể chịu ảnh hưởng từ yếu tố chính trị nhiều hơn yếu tố KT thuần túy, dẫn đến khả năng đo lường và phân tích chưa phản ánh đầy đủ thực trạng bất định chính sách tại các quốc gia này.

Sự khác biệt giữa nhóm nước phát triển và đang phát triển trong tác động của EPU đến hệ thống NH

KQNC cho thấy tác động của EPU đến hệ thống NH có sự khác biệt giữa nhóm nước phát triển và đang phát triển. Ở các nước phát triển, khi EPU tăng cao, cạnh tranh NH ban đầu gia tăng nhưng sau đó giảm khi đạt đến một ngưỡng nhất định. Ngược lại, tại các nước đang phát triển, EPU có xu hướng làm giảm cạnh tranh NH trong giai đoạn đầu, nhưng khi EPU tiếp tục gia tăng, hệ thống NH buộc phải thích nghi, từ đó kích thích cạnh tranh trở lại.

Điều này phản ánh khả năng thích ứng tốt hơn của các nước phát triển, nơi có HTTC và khung pháp lý vững chắc hơn để giảm thiểu tác động tiêu cực từ EPU. Trong khi đó, ở các nước đang phát triển, sự thiếu hụt cơ chế điều tiết phù hợp có thể khiến hệ thống NH dễ bị tổn thương hơn khi đối mặt với biến động chính sách.

5.3.1.2. Hạn chế về dữ liệu

Chưa bao quát các giai đoạn KHTC trước đây

Dữ liệu nghiên cứu chỉ thu thập từ giai đoạn 2009–2023 mà chưa bao gồm các cuộc KHTC lớn khác như KHTC châu Á (1997–1998) hay KHTC toàn cầu (2007–2008).

Việc thiếu dữ liệu của các giai đoạn khủng hoảng trước đó hạn chế khả năng đánh giá tác động dài hạn của EPU trong các bối cảnh KT khác nhau. Điều này có

thể dẫn đến KQNC chưa phản ánh đầy đủ khả năng ứng phó của hệ thống NH đối với các cú sốc chính sách trong điều kiện KT đầy bất định.

Thiên lệch trong cách đo lường chỉ số EPU

Chỉ số EPU được tính toán dựa trên phân tích dữ liệu báo chí, trong đó mức độ xuất hiện của các từ khóa liên quan đến "bất định chính sách" trong tin tức tài chính được dùng để đo lường mức độ EPU. Tuy nhiên, cách tiếp cận này có thể bị ảnh hưởng bởi thiên lệch truyền thông, khi một số sự kiện có thể được báo chí đưa tin quá mức, làm sai lệch mức độ bất định thực tế. Ngược lại, trong một số trường hợp, báo chí có thể không phản ánh đầy đủ sự phức tạp của các quyết định chính sách.

5.3.1.3. Hạn chế về mô hình nghiên cứu

Chưa xem xét tác động của công nghệ tài chính (Fintech) đến hệ thống NH

Fintech đang thay đổi mạnh mẽ ngành NH, giúp tối ưu hóa dịch vụ tài chính, giảm chi phí giao dịch và cải thiện khả năng tiếp cận vốn. Tuy nhiên, nghiên cứu hiện tại chưa xem xét vai trò của Fintech trong việc làm giảm tác động tiêu cực của EPU bằng cách nâng cao khả năng thích ứng của NH. Hệ thống NH có mức độ số hóa cao hơn có thể ít bị ảnh hưởng bởi EPU hơn, do khả năng ứng dụng dữ liệu lớn (Big Data), AI và hợp đồng thông minh để đưa ra quyết định tài chính linh hoạt hơn.

Chưa tích hợp yếu tố biến đổi khí hậu vào mô hình phân tích

Biến đổi khí hậu đang tạo ra những bất định chính sách mới, đặc biệt trong lĩnh vực tài chính xanh. Các chính sách liên quan đến thuế carbon, quy định tài chính bền vững, và đầu tư năng lượng tái tạo có thể tác động đáng kể đến hệ thống NH, nhưng chưa được xem xét đầy đủ trong nghiên cứu. Những thay đổi trong chính sách khí hậu có thể ảnh hưởng đến cấu trúc tín dụng, định giá tài sản rủi ro, và danh mục đầu tư của NH, nhưng mô hình nghiên cứu chưa đánh giá tác động này một cách cụ thể.

Chưa xem xét tác động của xung đột địa chính trị đến EPU

Các xung đột địa chính trị lớn, như căng thẳng thương mại Mỹ - Trung, cuộc chiến Nga - Ukraine, có thể làm gia tăng mức độ bất định chính sách (EPU) nhưng chưa được tích hợp vào mô hình hiện tại. Sự gia tăng bất định chính sách do xung đột địa chính trị có thể ảnh hưởng đến luồng vốn quốc tế, tỷ giá hối đoái, giá năng lượng, và gây ra những cú sốc tài chính bất ngờ đối với hệ thống NH, nhưng nghiên cứu chưa có phương pháp kiểm soát biến số này.

Mặc dù luận án vẫn còn tồn tại một số giới hạn nhất định như trên nhưng những giới hạn này không làm mất đi giá trị của luận án, mà ngược lại, chúng chỉ ra những lĩnh vực cần được tiếp tục khám phá và nghiên cứu sâu hơn trong tương lai. Cụ thể, luận án xây dựng được một cơ sở lý thuyết vững chắc cùng với PPNC phù hợp đã cung cấp những bằng chứng thực nghiệm về cách EPU tác động đến cạnh tranh và ổn định NH trong bối cảnh nghiên cứu nhất định. Những phát hiện này mang đến những giá trị tham khảo cho các nghiên cứu sau này.

5.3.1.4. Hạn chế về phương pháp luận và khả năng khái quát hóa kết quả

Mặc dù luận án đã áp dụng nhiều phương pháp hồi quy như FGLS, Driscoll-Kraay, IV-GMM và SGMM nhằm xử lý các vấn đề nội sinh, phương sai sai số thay đổi, tự tương quan và phụ thuộc chéo, vẫn tồn tại một số hạn chế phương pháp nhất định. Thứ nhất, khi sử dụng GMM – đặc biệt trong mô hình bảng động – nguy cơ dư thừa công cụ (instrument proliferation) có thể làm giảm độ tin cậy của các kiểm định Hansen hoặc Sargan, dẫn đến đánh giá sai tính hợp lệ của các biến công cụ (Roodman, 2009). Thứ hai, dù giả định không có tự tương quan bậc cao đã được kiểm định qua AR(2), nhưng vẫn cần thận trọng khi áp dụng cho mẫu dữ liệu bảng gồm nhiều quốc gia với đặc điểm thể chế, thị trường và chính sách khác biệt. Thứ ba, các phương pháp sử dụng trong nghiên cứu chủ yếu dựa trên khung dữ liệu kinh tế vĩ mô và đặc điểm NH có sẵn, chưa bao phủ đầy đủ các yếu tố phi chính thức, đặc thù thể chế hoặc yếu tố cấu trúc nội tại khó quan sát, vốn có thể ảnh hưởng đến phản ứng của hệ thống NH trước các cú sốc EPU.

Liên quan đến khả năng khái quát hóa, mặc dù nghiên cứu đã phân nhóm nước phát triển và đang phát triển để xử lý dị biệt mẫu, các kết quả vẫn cần được diễn giải thận trọng khi áp dụng cho các nền kinh tế nhỏ, thị trường tài chính phi chính thức hoặc quốc gia có cấu trúc thể chế quá biệt lệ (ví dụ như các quốc gia có kiểm soát tỷ giá chặt chẽ, hoặc có hệ thống NH nhà nước chi phối). Điều này mở ra hướng nghiên cứu trong tương lai với dữ liệu đa tầng (multi-level data) hoặc mô hình tác động dị biệt theo thời gian – không gian (spatial-temporal heterogeneity).

5.3.2. Hướng nghiên cứu tương lai

5.3.2.1. Mở rộng phạm vi nghiên cứu

Nghiên cứu hiện tại tập trung vào các quốc gia có sẵn dữ liệu EPU, nhưng chưa bao quát đầy đủ các nền KT mới nổi và đang phát triển, nơi hệ thống NH có mức độ dễ tổn thương cao hơn trước các cú sốc chính sách.

Các nền KT này thường đối mặt với mức độ bất định chính sách cao hơn do sự thiếu ổn định về thể chế, sự phụ thuộc vào dòng vốn ngoại, và khả năng phản ứng chính sách yếu hơn. Việc mở rộng nghiên cứu sang các quốc gia này sẽ giúp đánh giá chính xác hơn sự khác biệt về tác động của EPU trên toàn cầu.

Xem xét sự khác biệt trong phản ứng của các nhóm nước (phát triển, đang phát triển, thị trường mới nổi) để có cái nhìn toàn diện hơn. Nhóm nước phát triển có thể có cơ chế đối phó với EPU tốt hơn, nhờ khung pháp lý ổn định hơn, HTTC minh bạch và khả năng tiếp cận vốn mạnh hơn. Nhóm nước đang phát triển thường bị ảnh hưởng mạnh hơn bởi EPU, do hệ thống NH dễ bị tổn thương trước các cú sốc chính sách và dòng vốn dễ biến động. Thị trường mới nổi có thể nằm giữa hai nhóm này, với mức độ phản ứng phụ thuộc vào sự ổn định chính trị, mức độ tự do hóa tài chính và khả năng điều hành chính sách.

5.3.2.2. Tích hợp các yếu tố bổ sung

Chính sách tiền tệ: Điều chỉnh lãi suất, cung tiền và quy định tín dụng có thể làm thay đổi cách hệ thống NH phản ứng với EPU. Điều chỉnh lãi suất và cung tiền

có thể làm thay đổi cách hệ thống NH phản ứng với EPU, nhưng hiện chưa được nghiên cứu đầy đủ. Các quốc gia có chính sách tiền tệ linh hoạt có thể giảm thiểu tác động tiêu cực của EPU, trong khi các nước có chế độ tỷ giá cứng nhắc có thể gặp nhiều khó khăn hơn khi EPU gia tăng.

Fintech: Công nghệ tài chính có thể làm giảm tác động tiêu cực của EPU bằng cách nâng cao hiệu quả hoạt động và quản lý rủi ro. Các NH ứng dụng AI, dữ liệu lớn (Big Data) và blockchain có thể dự báo rủi ro tốt hơn, giảm sự phụ thuộc vào các yếu tố bất định chính sách.

Các yếu tố vĩ mô khác: Bất ổn chính trị, chiến tranh thương mại hay KHTC khu vực có thể ảnh hưởng mạnh đến hệ thống NH và nên được tích hợp vào nghiên cứu. KHTC khu vực, chẳng hạn như khủng hoảng nợ công châu Âu hoặc bất ổn ở các nền KT đang phát triển, có thể tác động gián tiếp đến hệ thống NH thông qua biến động lãi suất, dòng vốn đầu tư và rủi ro thanh khoản.

5.3.2.3. Nâng cấp phương pháp đo lường EPU

Phân tích dữ liệu lớn từ mạng xã hội, báo cáo tài chính hoặc các bài phát biểu chính sách có thể giúp đo lường EPU chính xác hơn. Phân tích dữ liệu lớn từ mạng xã hội, báo cáo tài chính, và các bài phát biểu chính sách có thể giúp đánh giá mức độ bất định chính sách chính xác hơn so với cách tiếp cận truyền thống dựa trên tin tức báo chí. Công cụ xử lý ngôn ngữ tự nhiên (NLP) có thể giúp lọc nhiễu thông tin và nhận diện những xu hướng bất định chính sách chưa được báo chí phản ánh đầy đủ.

Trí tuệ nhân tạo từ AI & Machine Learning có thể phát hiện xu hướng bất định chính sách theo thời gian thực, hỗ trợ NH và nhà đầu tư điều chỉnh chiến lược phù hợp. Các mô hình Machine Learning có thể dự báo mức độ EPU, giúp các cơ quan quản lý tài chính và DN đưa ra quyết định chính sách chính xác hơn để giảm thiểu rủi ro hệ thống.

Việc mở rộng nghiên cứu theo các hướng trên sẽ giúp nâng cao tính toàn diện và chính xác trong đánh giá tác động của EPU đối với hệ thống NH. Việc mở rộng phạm vi nghiên cứu, tích hợp thêm các yếu tố vĩ mô và nâng cấp phương pháp đo lường EPU sẽ giúp nâng cao tính toàn diện và chính xác trong đánh giá tác động của EPU đối với hệ thống NH. Những điều chỉnh này không chỉ giúp phản ánh tốt hơn sự khác biệt giữa các nhóm quốc gia mà còn hỗ trợ các NH và nhà đầu tư ứng phó linh hoạt hơn trước những biến động chính sách trong tương lai.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 5

Nghiên cứu này kiểm định thực nghiệm tác động của EPU đến cạnh tranh NH, ổn định NH và vai trò điều tiết của EPU trong MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH. Kết quả cho thấy MQH giữa EPU và cạnh tranh NH có tính phi tuyến: khi EPU ở mức thấp, các NH thận trọng hơn, làm giảm cạnh tranh; nhưng khi EPU vượt ngưỡng nhất định, các NH buộc phải cạnh tranh gay gắt hơn để thu hút khách hàng. Đồng thời, nghiên cứu cũng xác định MQH hai chiều giữa EPU và ổn định NH. Khi EPU gia tăng, rủi ro tín dụng và áp lực thanh khoản tăng cao, làm suy giảm niềm tin của nhà đầu tư và dẫn đến bất ổn trong hệ thống NH. Ngược lại, một hệ thống NH kém ổn định có thể khiến chính phủ đưa ra các chính sách điều chỉnh không nhất quán, làm gia tăng mức độ EPU. Ngoài ra, EPU đóng vai trò điều tiết quan trọng trong MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH. Khi EPU thấp, cạnh tranh có tác động tích cực, giúp nâng cao hiệu quả hoạt động và tăng cường ODTC. Tuy nhiên, trong bối cảnh EPU cao, áp lực cạnh tranh có thể khiến các NH thực hiện chiến lược rủi ro, làm suy yếu sự ổn định của HTTC. Luận án đề xuất một số hàm ý chính sách như tăng cường minh bạch trong hoạch định chính sách, nâng cao giám sát rủi ro hệ thống, ứng dụng Fintech để tối ưu hóa quản trị rủi ro và tích hợp các yếu tố vĩ mô như bất ổn chính trị và biến đổi khí hậu vào phân tích. Hướng nghiên cứu tương lai bao gồm mở rộng phạm vi nghiên cứu sang các nền KT mới nổi, cải tiến phương pháp đo lường EPU bằng dữ liệu lớn (Big Data) và trí tuệ nhân tạo (AI), cũng như tích hợp thêm các yếu tố chính sách tiền tệ và công nghệ tài chính để nâng cao khả năng dự báo và ứng phó với rủi ro.

KẾT LUẬN CHUNG

Nghiên cứu này đã kiểm định thực nghiệm MQH giữa EPU, cạnh tranh NH và ổn định NH trong giai đoạn 2009–2023 tại 20 quốc gia. Kết quả cho thấy tác động phi tuyến của EPU đến cạnh tranh NH, nghĩa là khi EPU ở mức thấp, cạnh tranh có thể giảm do sự thận trọng trong đầu tư và tín dụng. Tuy nhiên, khi EPU tăng đến một ngưỡng nhất định, các NH buộc phải cạnh tranh gay gắt hơn để duy trì thị phần, làm gia tăng mức độ cạnh tranh.

Ngoài ra, nghiên cứu cũng phát hiện ra MQH hai chiều giữa EPU và ổn định NH. Khi EPU tăng cao, rủi ro tín dụng, dòng vốn sụt giảm và khủng hoảng thanh khoản có thể khiến hệ thống NH mất ổn định. Ngược lại, khi hệ thống NH kém ổn định, chính phủ buộc phải điều chỉnh chính sách liên tục để kiểm soát rủi ro, từ đó làm gia tăng mức độ EPU.

Đặc biệt, luận án nhấn mạnh vai trò điều tiết của EPU trong MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH. Khi EPU thấp, cạnh tranh NH giúp tăng cường hiệu quả hoạt động, cải thiện quản trị rủi ro và thúc đẩy sự ổn định. Tuy nhiên, trong bối cảnh EPU cao, cạnh tranh có thể khiến NH chấp nhận rủi ro lớn hơn, làm suy giảm ODTC.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

TRONG NƯỚC

- Châu, N. T. M., & Lê Kiều, O. Đ. (2024). Ảnh hưởng của bất định thể giới đến rủi ro tín dụng của hệ thống NH: Vai trò của vốn và tập trung. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*(320 (2)), 63-71.
- Đạt, N. T. (2022). Tác động của bất ổn chính sách kinh tế đến trách nhiệm xã hội của DN: Minh chứng thực nghiệm từ các công ty dầu khí ở châu Á. *Tạp chí Khoa học và Công nghệ-Đại học Đà Nẵng*, 21-25.
- Huyên, N. T. M., & Nam, N. S. TÁC ĐỘNG CỦA BẤT ỔN CHÍNH SÁCH KINH TẾ THỂ GIỚI ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU: NGHIÊN CỨU Ở CÁC NỀN KINH TẾ MỚI NỔI KHU VỰC CHÂU Á.
- Nguyễn Đình Thọ. (2013). *PPNC khoa học trong kinh doanh* (2nd ed.). TP. Hồ Chí Minh: Nhà xuất bản Tài chính.
- Trà, M. T. T. (2023). *Bất định chính sách kinh tế của Trung Quốc và quyết định đầu tư, nắm giữ tiền mặt trong công ty thuộc Đông Nam Á* [Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh].

NƯỚC NGOÀI

- Acharya, V. V., & Schnabl, P. (2010). Do global banks spread global imbalances? Asset-backed commercial paper during the financial crisis of 2007–09. *IMF Economic Review*, 58(1), 37-73.
- Adhamovna, B. G. z. (2016). Banking competition and stability: comprehensive literature review. *International Journal of Management science and business Administration*, 2(6), 26-33.
- Adrian, T., & Shin, H. S. (2010). Liquidity and leverage. *Journal of financial Intermediation*, 19(3), 418-437.
- Ahir, H., Bloom, N., & Furceri, D. (2022). *The world uncertainty index*.
- Al-Shboul, M., Maghyereh, A., Hassan, A., & Molyneux, P. (2020). Political risk and bank stability in the Middle East and North Africa region. *Pacific-Basin Finance Journal*, 60, 101291.
- Al-Thaqeb, S. A., & Algharabali, B. G. (2019). Economic policy uncertainty: A literature review. *The Journal of Economic Asymmetries*, 20, e00133.
- Alexakis, P. D., & Samantas, I. G. (2020). Foreign ownership and market power: The special case of European banks. *Journal of Banking & Finance*, 118, 105857.
- Alexopoulos, M., & Cohen, J. (2009). Uncertain times, uncertain measures. *University of Toronto Department of Economics Working Paper*, 352(7), 8.
- Alexopoulos, M., & Cohen, J. (2015). The power of print: Uncertainty shocks, markets, and the economy. *International Review of Economics & Finance*, 40, 8-28.
- Allen, F., & Gale, D. (2000). *Comparing financial systems*. MIT press.

- Allen, F., & Gale, D. (2004a). Competition and financial stability. *Journal of Money, Credit and Banking*, 453-480.
- Allen, F., & Gale, D. (2004b). Competition and financial stability. *Journal of Money, Credit Banking*, 453-480.
- Allen, W. A., & Wood, G. (2006). Defining and achieving financial stability. *Journal of Financial Stability*, 2(2), 152-172.
- Amidu, M., & Wolfe, S. (2013). The effect of banking market structure on the lending channel: Evidence from emerging markets. *Review of Financial Economics*, 22(4), 146-157.
- Arbatli, E. C., Davis, S. J., Ito, A., & Miake, N. (2019). Policy uncertainty in Japan.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of econometrics*, 68(1), 29-51.
- Ariss, R. T. (2010). On the implications of market power in banking: Evidence from developing countries. *Journal of Banking & Finance*, 34(4), 765-775.
- Ashraf, B. N., & Shen, Y. (2019). Economic policy uncertainty and banks' loan pricing. *Journal of Financial Stability*, 44, 100695.
- Avery, C., & Zemsky, P. (1998). Multidimensional uncertainty and herd behavior in financial markets. *American Economic Review*, 724-748.
- Bai, Y., Kehoe, P., & Arellano, C. (2011). Financial markets and fluctuations in uncertainty. 2011 Meeting Papers,
- Bain, J. S. (1951). Relation of profit rate to industry concentration: American manufacturing, 1936-1940. *The Quarterly Journal of Economics*, 65(3), 293-324.
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636.
- Baumol, W. J., Panzar, J. C., & Willig, R. D. (1983). Contestable markets: An uprising in the theory of industry structure: Reply. *The American economic review*, 73(3), 491-496.
- Beck, T., De Jonghe, O., & Schepens, G. (2013). Bank competition and stability: Cross-country heterogeneity. *Journal of Financial Intermediation*, 22(2), 218-244. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfi.2012.07.001>
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2006). Bank concentration, competition, and crises: First results. *Journal of Banking & Finance*, 30(5), 1581-1603.
- Berger, A. N. (1995). The profit-structure relationship in banking--tests of market-power and efficient-structure hypotheses. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(2), 404-431.
- Berger, A. N. (2009). Comments on bank market structure, competition, and SME financing relationships in European regions by Mercieca, Schaeck, and Wolfe. *Journal of Financial Services Research*, 36(2), 157-159.

- Berger, A. N., Klapper, L. F., & Turk-Ariss, R. (2009). Bank competition and financial stability. *Journal of Financial Services Research*, 35, 99-118.
- Berger, A. N., Klapper, L. F., & Turk-Ariss, R. (2017). Bank competition and financial stability. In *Handbook of competition in banking and finance*. Edward Elgar Publishing.
- Bernanke, B. S. (1983). Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 98(1), 85-106.
- Beylik, U., Cirakli, U., Cetin, M., Ecevit, E., & Senol, O. (2022). The relationship between health expenditure indicators and economic growth in OECD countries: A Driscoll-Kraay approach. *Frontiers in Public Health*, 10, 1050550.
- Bikker, J. A., & Haaf, K. (2002). Measures of competition and concentration in the banking industry: a review of the literature. *Economic & Financial Modelling*, 9(2), 53-98.
- Bikker, J. A., Shaffer, S., & Spierdijk, L. (2012). Assessing competition with the Panzar-Rosse model: The role of scale, costs, and equilibrium. *Review of Economics and Statistics*, 94(4), 1025-1044.
- Bilgin, M. H., Danisman, G. O., Demir, E., & Tarazi, A. (2021). Economic uncertainty and bank stability: Conventional vs. Islamic banking. *Journal of Financial Stability*, 56, 100911.
- Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *econometrica*, 77(3), 623-685.
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of econometrics*, 87(1), 115-143.
- Bolt, W., & Humphrey, D. (2010). Bank competition efficiency in Europe: A frontier approach. *Journal of Banking & Finance*, 34(8), 1808-1817.
- Bolt, W., & Humphrey, D. (2015a). Assessing bank competition for consumer loans. *Journal of Banking & Finance*, 61, 127-141.
- Bolt, W., & Humphrey, D. (2015b). A frontier measure of US banking competition. *European Journal of Operational Research*, 246(2), 450-461.
- Bonaime, A., Gulen, H., & Ion, M. (2018). Does policy uncertainty affect mergers and acquisitions? *Journal of Financial Economics*, 129(3), 531-558.
- Bond, S. R., & Windmeijer, F. (2002). Finite sample inference for GMM estimators in linear panel data models.
- Boone, J. (2008). A new way to measure competition. *The Economic Journal*, 118(531), 1245-1261.
- Bordo, M. D., Duca, J. V., & Koch, C. (2016). Economic policy uncertainty and the credit channel: Aggregate and bank level US evidence over several decades. *Journal of Financial Stability*, 26, 90-106.
- Bouyssou, D., & Marchant, T. (2011). Bibliometric rankings of journals based on impact factors: An axiomatic approach. *Journal of informetrics*, 5(1), 75-86.
- Boyd, J. H., & De Nicolo, G. (2005). The theory of bank risk taking and competition revisited. *The Journal of finance*, 60(3), 1329-1343.

- Caglayan, M., & Xu, B. (2019). Economic policy uncertainty effects on credit and stability of financial institutions. *Bulletin of Economic Research*, 71(3), 342-347.
- Cai, T. (2020). Measurement and Analysis of the Competitiveness of China Commercial Bank's Loan Market. *Mathematical Problems in Engineering*, 2020(1), 2675864. <https://doi.org/https://doi.org/10.1155/2020/2675864>
- Caminal, R., & Matutes, C. (2002). Market power and banking failures. *International Journal of Industrial Organization*, 20(9), 1341-1361.
- Canoy, M., van Dijk, M. F., Lemmen, J. J., De Mooij, R. A., & Weigand, J. (2001). Competition and stability in banking. *CPB Document*(15).
- Cetorelli, N. (2001). Competition among banks: Good or bad? *Economic Perspectives-Federal Reserve Bank of Chicago*, 25(2), 38-48.
- Chen, M., & Zhang, Y. (2022). Bank risk-taking channel of bank competition and monetary policy. *Economic and Management Studies*, 43(06), 33-47.
- Chen, P.-F., Lee, C.-C., & Zeng, J.-H. (2019). Economic policy uncertainty and firm investment: evidence from the US market. *Applied Economics*, 51(31), 3423-3435.
- Chi, Q., & Li, W. (2017). Economic policy uncertainty, credit risks and banks' lending decisions: Evidence from Chinese commercial banks. *China journal of accounting research*, 10(1), 33-50.
- Chiaramonte, L., Croci, E., & Poli, F. (2015). Should we trust the Z-score? Evidence from the European Banking Industry. *Global Finance Journal*, 28, 111-131. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.gfj.2015.02.002>
- Choudhary, M. A., Pasha, F., & Waheed, M. (2020). Measuring economic policy uncertainty in Pakistan.
- Christopoulos, A. G. (2019). An Application of CAMELS and Z-Score Methodologies in a Comparative Analysis Between the Four Systemic Banks in Greece for the Period 2006-2016. *International Journal of Corporate Finance and Accounting (IJCFA)*, 6(1), 17-36. <https://doi.org/10.4018/IJCFA.2019010102>
- Christopoulos, A. G., Mylonakis, J., & Diktapanidis, P. (2011). Could Lehman Brothers' collapse be anticipated? An examination using CAMELS rating system. *International Business Research*, 4(2), 11.
- Claessens, S. (2009). Competition in the financial sector: Overview of competition policies. *The World Bank Research Observer*, 24(1), 83-118.
- Claessens, S., & Laeven, L. (2005). Financial dependence, banking sector competition, and economic growth. *Journal of the European Economic Association*, 3(1), 179-207.
- Creel, J., Hubert, P., & Labondance, F. (2015). Financial stability and economic performance. *Economic Modelling*, 48, 25-40.
- Cuestas, J. C., Lucotte, Y., & Reigl, N. (2020). Banking sector concentration, competition and financial stability: the case of the Baltic countries. *Post-Communist Economies*, 32(2), 215-249.

- Cui, X., Wang, C., Liao, J., Fang, Z., & Cheng, F. (2021). Economic policy uncertainty exposure and corporate innovation investment: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 67, 101533.
- Da, Z., Engelberg, J., & Gao, P. (2015). The sum of all FEARS investor sentiment and asset prices. *The Review of Financial Studies*, 28(1), 1-32.
- Danisman, G. (2018). Overview of competition in the banking sector. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 6(4), 59-71.
- Danisman, G. O., Demir, E., & Ozili, P. (2021). Loan loss provisioning of US banks: Economic policy uncertainty and discretionary behavior. *International Review of Economics & Finance*, 71, 923-935.
- Danisman, G. O., Ersan, O., & Demir, E. (2020). Economic policy uncertainty and bank credit growth: Evidence from European banks. *Journal of Multinational Financial Management*, 57, 100653.
- Danisman, G. O., & Tarazi, A. (2021a). Economic policy uncertainty and bank stability. *Available at SSRN 3855469*.
- Danisman, G. O., & Tarazi, A. (2021b). Economic policy uncertainty and bank stability.
- Delis, M. D., Kokas, S., & Ongena, S. (2016). Foreign ownership and market power in banking: Evidence from a world sample. *Journal of Money, Credit and Banking*, 48(2-3), 449-483.
- Dell'Ariccia, G., Igan, D., Laeven, L., Tong, H., Bakker, B., & Vandenbussche, J. (2012). Policies for macrofinancial stability: How to deal with credit booms. *IMF Staff discussion note*, 12(06).
- Deltuvaitė, V. (2010). THE CONCENTRATION-STABILITY RELATIONSHIP IN THE BANKING SYSTEM: AN EMPIRICAL RESEARCH. *Economics & Management*.
- Denizer, C., Dinc, M., & Tarimcilar, M. (2000). *Measuring banking efficiency in the pre-and post-liberalization environment: evidence from the Turkish banking system* (Vol. 2476). World Bank Publications.
- Desalegn, T. A., Zhu, H., & Borojo, D. G. (2023). Economic policy uncertainty, bank competition and financial stability. *Journal of Financial Economic Policy*, 15(2), 123-139. <https://doi.org/10.1108/JFEP-04-2022-0106>
- Dimand, R. W. (2021). Keynes, Knight, and fundamental uncertainty: A double centenary 1921–2021. *Review of Political Economy*, 33(4), 570-584.
- Drazen, A. (1996). The political economy of delayed reform. *The Journal of Policy Reform*, 1(1), 25-46.
- ECB, S. (2016). The impact of uncertainty on activity in the euro area. *ECB Economic Bulletin*, 55-74.
- Efthymoulou, G., & Yildirim, C. (2014). Market power in CEE banking sectors and the impact of the global financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 40, 11-27.

- El Moussawi, C., & Mansour, R. (2022). Competition, cost efficiency and stability of banks in the MENA region. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 84, 143-170.
- Fang, Y., Wang, Y., Wang, Q., & Zhao, Y. (2023). Policy uncertainty and bank systemic risk: A perspective of risk decomposition. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 88, 101827.
- Farber, D. A. (2010). Uncertainty. *Geo. LJ*, 99, 901.
- Fiordelisi, F., & Mare, D. S. (2014). Competition and financial stability in European cooperative banks. *Journal of international money and finance*, 45, 1-16.
- Fountas, S., Karatasi, P., & Tzika, P. (2018). Economic policy uncertainty in Greece: Measuring uncertainty for the Greek macroeconomy. *South-Eastern Europe Journal of Economics*, 16(1).
- Fu, X. M., Lin, Y. R., & Molyneux, P. (2014). Bank competition and financial stability in Asia Pacific. *Journal of Banking & Finance*, 38, 64-77.
- Fungáčová, Z., Solanko, L., & Weill, L. (2014). Does competition influence the bank lending channel in the euro area? *Journal of Banking & Finance*, 49, 356-366.
- Gandhi, P., & Lustig, H. (2015). Size anomalies in US bank stock returns. *The Journal of finance*, 70(2), 733-768.
- Ghirelli, C., Pérez, J. J., & Urtasun, A. (2020). Economic policy uncertainty in Latin America: measurement using Spanish newspapers and economic spillovers.
- Goetz, M. R. (2018). Competition and bank stability. *Journal of Financial Intermediation*, 35, 57-69.
- Goodhart, C. A. (2005). Financial regulation, credit risk and financial stability. *National Institute Economic Review*, 192, 118-127.
- Gulen, H., & Ion, M. (2016). Policy uncertainty and corporate investment. *The Review of Financial Studies*, 29(3), 523-564.
- Harrikari, A. (2020). Economic policy uncertainty and bank risks in the European Union.
- Hassan, T. A., Hollander, S., van Lent, L., & Tahoun, A. (2017). *Firm-level political risk*.
- He, C., Li, J., Wang, W., & Zhang, P. (2024). Regional resilience during a trade war: The role of global connections and local networks. *Journal of World Business*, 59(5), 101567. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2024.101567>
- He, Z., & Niu, J. (2018). The effect of economic policy uncertainty on bank valuations. *Applied economics letters*, 25(5), 345-347.
- Hean, O., & Jabas, P. (2024). Bank competition and business formation in the U.S. Midwest. *Journal of Financial Economic Policy*, 16(1), 120-134. <https://doi.org/10.1108/JFEP-08-2023-0218>
- Hellmann, T. F., Murdock, K. C., & Stiglitz, J. E. (2000). Liberalization, moral hazard in banking, and prudential regulation: Are capital requirements enough? *American Economic Review*, 91(1), 147-165.

- Herwald, S., Voigt, S., & Uhde, A. (2024). The impact of market concentration and market power on banking stability – evidence from Europe. *The Journal of Risk Finance*, 25(3), 510-536. <https://doi.org/10.1108/JRF-03-2023-0075>
- Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *The stata journal*, 7(3), 281-312.
- Hoshi, T., & Kashyap, A. K. (2010). Will the US bank recapitalization succeed? Eight lessons from Japan. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 398-417.
- Hu, S., & Gong, D. (2019). Economic policy uncertainty, prudential regulation and bank lending. *Finance Research Letters*, 29, 373-378.
- Jayakumar, M., Pradhan, R. P., Dash, S., Maradana, R. P., & Gaurav, K. (2018). Banking competition, banking stability, and economic growth: Are feedback effects at work? *Journal of Economics and Business*, 96, 15-41.
- Jiménez, G., Lopez, J. A., & Saurina, J. (2013). How does competition affect bank risk-taking? *Journal of Financial Stability*, 9(2), 185-195.
- Ju, J., Ma, H., Wang, Z., & Zhu, X. (2024). Trade wars and industrial policy competitions: Understanding the US-China economic conflicts. *Journal of Monetary Economics*, 141, 42-58. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2023.10.012>
- Julio, B., & Yook, Y. (2012). Political uncertainty and corporate investment cycles. *The Journal of finance*, 67(1), 45-83.
- Jungo, J., Madaleno, M., & Botelho, A. (2022). The effect of financial inclusion and competitiveness on financial stability: Why financial regulation matters in developing countries? *Journal of Risk and Financial Management*, 15(3), 122.
- Jurado, K., Ludvigson, S. C., & Ng, S. (2015). Measuring uncertainty. *American Economic Review*, 105(3), 1177-1216.
- Kalnins, A., & Praitis Hill, K. (2023). The VIF Score. What is it Good For? Absolutely Nothing. *Organizational Research Methods*, 28(1), 58-75. <https://doi.org/10.1177/10944281231216381>
- Keeley, M. C. (1990). Deposit insurance, risk, and market power in banking. *The American economic review*, 1183-1200.
- Kelly, B., Pástor, L., & Veronesi, P. (2016). The price of political uncertainty: Theory and evidence from the option market. *The Journal of finance*, 71(5), 2417-2480.
- Keynes, J. M. (1937). The general theory of employment. *The Quarterly Journal of Economics*, 51(2), 209-223.
- Knight Frank, H. (1921). Risk, uncertainty and profit. *книга*.
- Kovalenko, V., Bolgar, T., Yevtushenko, O., & Pestovska, Z. (2019). Competitiveness of banks in the modern conditions of financial market development. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*, 2(29), 3-12.
- Laeven, L., & Levine, R. (2009). Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of Financial Economics*, 93(2), 259-275.

- Lee, K., Jeon, Y., & Nam, E.-Y. (2021). Chinese economic policy uncertainty and the cross-section of US Asset returns. *International Review of Economics & Finance*, 76, 1063-1077.
- Li, J. (2023). The Impact of Economic Policy Uncertainty on Bank Stability. International Conference on Business and Policy Studies,
- Liu, B. (2010). Uncertainty theory. In *Uncertainty theory* (pp. 1-79). Springer.
- Liu, B. (2012). Why is there a need for uncertainty theory. *Journal of Uncertain Systems*, 6(1), 3-10.
- Liu, M.-L., Ji, Q., & Fan, Y. (2013). How does oil market uncertainty interact with other markets? An empirical analysis of implied volatility index. *Energy*, 55, 860-868.
- Louhichi, A., Louati, S., & Boujelbene, Y. (2020). The regulations–risk taking nexus under competitive pressure: what about the Islamic banking system? *Research in International Business and Finance*, 51, 101074.
- Lu, Y., & Wang, Y. (2023). Bank liquidity hoarding and bank systemic risk: The moderating effect of economic policy uncertainty. *Pacific-Basin Finance Journal*, 82, 102189.
- Manela, A., & Moreira, A. (2017). News implied volatility and disaster concerns. *Journal of Financial Economics*, 123(1), 137-162.
- Martinez-Miera, D., & Repullo, R. (2020). Interest rates, market power, and financial stability.
- Mason, E. S. (1939). Price and production policies of large-scale enterprise. *The American economic review*, 29(1), 61-74.
- Maudos, J., & Nagore, A. (2005). *Explaining market power differences in banking: a cross-country study*. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297.
- Muizzuddin, M., Tandelilin, E., Hanafi, M. M., & Setiyono, B. (2021). Does institutional quality matter in the relationship between competition and bank stability? Evidence from Asia. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 36(3), 283-301.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Ng, J., Saffar, W., & Zhang, J. J. (2020). Policy uncertainty and loan loss provisions in the banking industry. *Review of Accounting Studies*, 25(2), 726-777.
- Nguyen, C. P., Le, T.-H., & Su, T. D. (2020). Economic policy uncertainty and credit growth: Evidence from a global sample. *Research in International Business and Finance*, 51, 101118.
- Nguyen, T. C. (2021). Economic policy uncertainty and bank stability: Does bank regulation and supervision matter in major European economies? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 74, 101387.

- Nguyen, T. L., Le, A. H., & Tran, D. M. (2018). Bank competition and financial stability: Empirical evidence in Vietnam. *Econometrics for Financial Applications*,
- Niu, J. (2012). An empirical analysis of the relation between bank charter value and risk taking. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 52(3), 298-304.
- Northcott, C. A. (2004). Competition in banking: A review of the literature.
- Ozili, P. K. (2022). Economic policy uncertainty, bank nonperforming loans and loan loss provisions: are they correlated? *Asian Journal of Economics and Banking*.
- Pan, W.-F., Wang, X., & Wang, S. (2022). Measuring economic uncertainty in China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 58(5), 1359-1389.
- Phan, D. H. B., Iyke, B. N., Sharma, S. S., & Affandi, Y. (2021). Economic policy uncertainty and financial stability—Is there a relation? *Economic Modelling*, 94, 1018-1029.
- Rossi, B., & Sekhposyan, T. (2015). Macroeconomic uncertainty indices based on nowcast and forecast error distributions. *American Economic Review*, 105(5), 650-655.
- Saunders, D. R. (1956). Moderator variables in prediction. *Educational and psychological measurement*, 16(2), 209-222.
- Schaeck, K., & Cihák, M. (2014). Competition, efficiency, and stability in banking. *Financial management*, 43(1), 215-241.
- Schaeck, K., Cihak, M., & Wolfe, S. (2009). Are competitive banking systems more stable? *Journal of Money, Credit and Banking*, 41(4), 711-734.
- Schaeck, K., Čihák, M., & Wolfe, S. (2006). Are more competitive banking systems more stable? *IMF Working Papers*, 2006(143).
- Scheffel, E. M. (2016). Accounting for the political uncertainty factor. *Journal of Applied Econometrics*, 31(6), 1048-1064.
- Schinasi, G. J. (2004). Defining financial stability.
- Scotti, C. (2016). Surprise and uncertainty indexes: Real-time aggregation of real-activity macro-surprises. *Journal of Monetary Economics*, 82, 1-19.
- Segal, G., Shaliastovich, I., & Yaron, A. (2015). Good and bad uncertainty: Macroeconomic and financial market implications. *Journal of Financial Economics*, 117(2), 369-397.
- Shabir, M., Jiang, P., Bakhsh, S., & Zhao, Z. (2021). Economic policy uncertainty and bank stability: Threshold effect of institutional quality and competition. *Pacific-Basin Finance Journal*, 68, 101610. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101610>
- Shackle, G. L. (1953). On the meaning and measure of uncertainty. *Metroeconomica*, 5(3), 97-115.
- Shaffer, S., & Spierdijk, L. (2020). Measuring multi-product banks' market power using the Lerner index. *Journal of Banking & Finance*, 117, 105859. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105859>
- Sharma, S., Durand, R. M., & Gur-Arie, O. (1981). Identification and analysis of moderator variables. *Journal of marketing research*, 18(3), 291-300.

- Sill, K. (2012). Measuring economic uncertainty using the survey of professional forecasters. *Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review*, 92(1), 16-27.
- Syed, A. A., Kamal, M. A., Ullah, A., & Grima, S. (2022). An asymmetric analysis of the influence that economic policy uncertainty, institutional quality, and corruption level have on India's digital banking services and banking stability. *Sustainability*, 14(6), 3238.
- Thuy, M. T. P., & Duong, M. B. (2021). Factors Affect Competitiveness of Vietnamese Commercial Banks. *Open Access Library Journal*, 8(7), 1-8.
- Titko, J., Kozlovskis, K., & Kaliyeva, G. (2015). Competition-stability relationship in the banking sector. *Systemics, Cybernetics and Informatics*, 13(2), 25-31.
- Toma, S.-V., Chiriță, M., & Șarpe, D. (2012). Risk and uncertainty. *Procedia Economics and Finance*, 3, 975-980.
- Tran, D. V., Hoang, K., & Nguyen, C. (2021). How does economic policy uncertainty affect bank business models? *Finance Research Letters*, 39, 101639.
- Uhde, A., & Heimeshoff, U. (2009). Consolidation in banking and financial stability in Europe: Empirical evidence. *Journal of Banking & Finance*, 33(7), 1299-1311.
- Ullah, S., Zaefarian, G., & Ullah, F. (2021). How to use instrumental variables in addressing endogeneity? A step-by-step procedure for non-specialists. *Industrial Marketing Management*, 96, A1-A6. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2020.03.006>
- Van Eck, N. J., & Waltman, L. (2014). CitNetExplorer: A new software tool for analyzing and visualizing citation networks. *Journal of informetrics*, 8(4), 802-823.
- Vives, X. (2010). Competition and stability in banking.
- Vives, X. (2016). *Competition and stability in banking: The role of regulation and competition policy*. Princeton University Press.
- Vo, X. V., & Duong, T. A. D. (2017). Factors Affecting the Market Power of Commercial Banks in Vietnam. *VNU JOURNAL OF ECONOMICS AND BUSINESS*, 33(1).
- Vural-Yavaş, Ç. (2021). Economic policy uncertainty, stakeholder engagement, and environmental, social, and governance practices: The moderating effect of competition. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 82-102.
- White, H. (1980). A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity. *econometrica*, 48(4), 817-838. <https://doi.org/10.2307/1912934>
- Wu, J., Yao, Y., Chen, M., & Jeon, B. N. (2020). Economic uncertainty and bank risk: Evidence from emerging economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 68, 101242.
- Wu, W., Tiwari, A. K., Gozgor, G., & Leping, H. (2021). Does economic policy uncertainty affect cryptocurrency markets? Evidence from Twitter-based

- uncertainty measures. *Research in International Business and Finance*, 58, 101478.
- Yao, Z., & Liu, Y. (2023). Crude oil volatility forecasting: New evidence from world uncertainty index. *Finance Research Letters*, 58, 104029. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104029>
- Zalla, R. (2017). Economic policy uncertainty in Ireland. *Atlantic Economic Journal*, 45(2), 269-271.
- Zhou, J., Jiang, Y., Pantelous, A. A., & Dai, W. (2023). A systematic review of uncertainty theory with the use of scientometrical method. *Fuzzy Optimization and Decision Making*, 22(3), 463-518.
- Beck, T., De Jonghe, O., & Schepens, G. (2013). Bank competition and stability: Cross-country heterogeneity. *Journal of financial Intermediation*, 22(2), 218-244.
- Vuong, G. T. H., Nguyen, Y. D. H., Nguyen, M. H., & Wong, W. K. (2024). Assessing the impact of macroeconomic uncertainties on bank stability: Insights from ASEAN-8 countries. *Heliyon*, 10(11), e31711.
- Lensink, R., & Morrissey, O. (2006). Foreign direct investment: Flows, volatility, and the impact on growth. *Review of international economics*, 14(3), 478-493.
- Deng, Y., & Li, S. (2024). Do global and local economic policy uncertainties matter for systemic risk in the international banking system. *Finance Research Letters*, 59, 104752.
- Chi, Q., & Li, W. (2017). Economic policy uncertainty, credit risks and banks' lending decisions: Evidence from Chinese commercial banks. *China journal of accounting research*, 10(1), 33-50.

PHỤ LỤC

Bảng 4.1. Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
zscore	15,090	2.704302	6.300281	-23.6898	140.7678
mslta	14,926	.0199652	.0738113	0	.9877
hhilta	14,926	1845.466	1872.824	637.5118	9755.373
epu	15,090	170.8033	87.66114	0	669.0102
wui	15,090	.988842	.652393	0	4.719
siz	14,320	9.74202	1.747027	3.1335	14.8548
cap	15,090	.2673444	1.037586	-91.5023	7.7226
lta	15,090	.397221	.3468889	-.0069	1.7864
roa	15,090	.1198972	.6589961	-57.1558	26.7182
inf	15,090	.0265207	.0249616	-.0445	.1553
gdpgrowth	15,090	.0222208	.0314632	-.1117	.2448
ins	15,090	.9833301	.6018383	-1.091121	1.812905

Bảng 4.2. Kết quả kiểm định nhân tử phóng đại phương sai VIF

Variable	VIF	1/VIF
ins	1.52	0.659431
siz	1.41	0.711256
inf	1.34	0.743937
lta	1.31	0.764602
gdpgrowth	1.24	0.807315
epu	1.11	0.903226
cap	1.05	0.953733
roa	1.03	0.969390
Mean VIF	1.25	

Variable	VIF	1/VIF
ins	1.52	0.657944
siz	1.42	0.704612
inf	1.33	0.752928
lta	1.30	0.770847
gdpgrowth	1.25	0.800574
wui	1.11	0.903093
cap	1.05	0.953630
roa	1.03	0.970313
Mean VIF	1.25	

Bảng 4.3. White's test

White's test
H0: Homoskedasticity
Ha: Unrestricted heteroskedasticity

chi2(44) = 1001.64
Prob > chi2 = 0.0000

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	1001.64	44	0.0000
Skewness	211.21	8	0.0000
Kurtosis	34.06	1	0.0000
Total	1246.91	53	0.0000

White's test
H0: Homoskedasticity
Ha: Unrestricted heteroskedasticity

chi2(44) = 886.45
Prob > chi2 = 0.0000

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	886.45	44	0.0000
Skewness	201.73	8	0.0000
Kurtosis	33.78	1	0.0000
Total	1121.96	53	0.0000

Bảng 4.4a. Kết quả ước lượng tác động phi tuyến của EPU đến cạnh tranh NH

```

Fixed-effects (within) regression               Number of obs   =    14,319
Group variable: ecode                          Number of groups =     1,006

R-squared:                                     Obs per group:
    Within = 0.0192                             min =          7
    Between = 0.0643                           avg =         14.2
    Overall = 0.0637                             max =         15

corr(u_i, Xb) = 0.1677                        F(8,13305)      =    32.50
                                              Prob > F        =    0.0000
  
```

mslta	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.0013906	.0002847	4.88	0.000	.0008325	.0019487
cap	-.0000655	.0000861	-0.76	0.447	-.0002343	.0001034
lta	.0153883	.0010343	14.88	0.000	.013361	.0174156
roa	.0000262	.0001231	0.21	0.831	-.0002151	.0002676
gdpgrowth	-.004727	.0029965	-1.58	0.115	-.0106005	.0011465
inf	-.0043153	.0042503	-1.02	0.310	-.0126466	.0040159
ins	.0004934	.0008797	0.56	0.575	-.0012309	.0022177
epu	3.31e-06	1.18e-06	-2.79	0.005	-5.63e-06	-9.87e-07
_cons	.0011359	.0030528	0.37	0.710	-.004848	.0071198
sigma_u	.07189503					
sigma_e	.00870615					
rho	.98554787	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(1005, 13305) = 874.90 Prob > F = 0.0000

```

Fixed-effects (within) regression               Number of obs   =    14,319
Group variable: ecode                          Number of groups =     1,006

R-squared:                                     Obs per group:
    Within = 0.0195                             min =          7
    Between = 0.0664                           avg =         14.2
    Overall = 0.0659                             max =         15

corr(u_i, Xb) = 0.1713                        F(9,13304)     =    29.35
                                              Prob > F       =    0.0000
  
```

mslta	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.0014119	.0002849	4.96	0.000	.0008535	.0019704
cap	-.0000661	.0000861	-0.77	0.443	-.000235	.0001027
lta	.0154018	.0010342	14.89	0.000	.0133747	.017429
roa	.0000285	.0001231	0.23	0.817	-.0002128	.0002699
gdpgrowth	-.0055913	.0030265	-1.85	0.065	-.0115237	.0003411
inf	-.003475	.0042701	-0.81	0.416	-.0118451	.0048951
ins	.000119	.0008989	0.13	0.895	-.001643	.0018809
epu	.0000104	3.72e-06	-2.81	0.005	-.0000177	-3.14e-06
epu2	-1.20e-08	5.91e-09	2.02	0.043	3.57e-10	2.35e-08
_cons	.0020694	.0030872	0.67	0.503	-.003982	.0081208
sigma_u	.0718573					
sigma_e	.00870514					
rho	.98553621	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(1005, 13304) = 875.06 Prob > F = 0.0000

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: **generalized least squares**
Panels: **homoskedastic**
Correlation: **no autocorrelation**

Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	14,319
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	1,006
Estimated coefficients	=	9	Obs per group:		
			min	=	7
			avg	=	14.2336
			max	=	15
			Wald chi2(8)	=	2837.24
Log likelihood	=	18020.76	Prob > chi2	=	0.0000

mslta	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.0187033	.0003899	47.97	0.000	.0179392	.0194675
cap	-.0018567	.0005534	-3.36	0.001	-.0029412	-.0007721
lta	-.0060583	.0019136	-3.17	0.002	-.0098089	-.0023076
roa	.000513	.0008632	0.59	0.552	-.0011789	.0022049
gdpgrowth	-.0786877	.0211303	-3.72	0.000	-.1201024	-.037273
inf	.090698	.0278621	3.26	0.001	.0360892	.1453069
ins	.0061314	.0011948	5.13	0.000	.0037896	.0084732
epu	.0000469	6.85e-06	6.85	0.000	.0000335	.0000604
_cons	-.1731848	.0046792	-37.01	0.000	-.1823559	-.1640136

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: **generalized least squares**
Panels: **homoskedastic**
Correlation: **no autocorrelation**

Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	14,319
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	1,006
Estimated coefficients	=	10	Obs per group:		
			min	=	7
			avg	=	14.2336
			max	=	15
			Wald chi2(9)	=	2838.19
Log likelihood	=	18021.15	Prob > chi2	=	0.0000

mslta	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.0186776	.0003909	47.78	0.000	.0179114	.0194438
cap	-.0018665	.0005534	-3.37	0.001	-.0029512	-.0007817
lta	-.0059	.0019218	-3.07	0.002	-.0096667	-.0021333
roa	.0005034	.0008633	0.58	0.560	-.0011885	.0021954
gdpgrowth	-.0798052	.0211669	-3.77	0.000	-.1212916	-.0383187
inf	.0923828	.0279255	3.31	0.001	.0376498	.1471157
ins	.006242	.0012012	5.20	0.000	.0038876	.0085963
epu	.0000282	.0000221	1.28	0.001	-.000015	.0000715
epu2	-3.52e-08	3.95e-08	0.89	0.000	-4.23e-08	1.13e-07
_cons	-.1712257	.0051701	-33.12	0.000	-.181359	-.1610925

Regression with Driscoll-Kraay standard errors	Number of obs	=	14319
Method: Pooled OLS	Number of groups	=	1006
Group variable (i): ecode	F(8, 14)	=	2591.03
maximum lag: 2	Prob > F	=	0.0000
	R-squared	=	0.1654
	Root MSE	=	0.0688

mslta	Drisc/Kraay					
	Coefficient	std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.0187033	.0007116	26.28	0.000	.0171771	.0202296
cap	-.0018567	.0005231	-3.55	0.003	-.0029785	-.0007348
lta	-.0060583	.0011294	-5.36	0.000	-.0084807	-.0036359
roa	.000513	.0007529	0.68	0.507	-.0011017	.0021278
gdpgrowth	-.0786877	.0878846	-0.90	0.386	-.2671814	.1098059
inf	.090698	.0638672	1.42	0.177	-.0462835	.2276796
ins	.0061314	.0018274	3.36	0.005	.002212	.0100508
epu	.0000469	.0000165	2.85	0.013	.0000116	.0000823
_cons	-.1731848	.0046474	-37.26	0.000	-.1831525	-.163217

Regression with Driscoll-Kraay standard errors	Number of obs	=	14319
Method: Pooled OLS	Number of groups	=	1006
Group variable (i): ecode	F(9, 14)	=	2365.85
maximum lag: 2	Prob > F	=	0.0000
	R-squared	=	0.1654
	Root MSE	=	0.0688

mslta	Drisc/Kraay					
	Coefficient	std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.0186776	.0006907	27.04	0.000	.0171963	.020159
cap	-.0018665	.0005183	-3.60	0.003	-.0029781	-.0007549
lta	-.0059	.0010633	-5.55	0.000	-.0081806	-.0036195
roa	.0005034	.0007541	0.67	0.515	-.0011139	.0021208
gdpgrowth	-.0798052	.0875508	-0.91	0.377	-.2675829	.1079725
inf	.0923828	.0648692	1.42	0.176	-.0467478	.2315134
ins	.006242	.0019361	3.22	0.006	.0020895	.0103944
epu	.0000282	.0000529	0.53	0.003	-.0000853	.0001418
epu2	-3.52e-08	7.88e-08	0.45	0.000	-1.34e-07	2.04e-07
_cons	-.1712257	.0037944	-45.13	0.000	-.1793639	-.1630875

Instrumental variables GMM regression	Number of obs	=	14,319
	Wald chi2(8)	=	1440.47
	Prob > chi2	=	0.0000
	R-squared	=	0.1654
GMM weight matrix: Robust	Root MSE	=	.06874

mslta	Coefficient	Robust std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.0187033	.0005376	34.79	0.000	.0176496	.0197571
cap	-.0018567	.0005872	-3.16	0.002	-.0030075	-.0007059
lta	-.0060583	.0011591	-5.23	0.000	-.00833	-.0037865
roa	.000513	.0005553	0.92	0.356	-.0005754	.0016015
gdpgrowth	-.0786877	.033864	-2.32	0.020	-.1450599	-.0123155
inf	.090698	.032612	2.78	0.005	.0267796	.1546165
ins	.0061314	.0017475	3.51	0.000	.0027064	.0095564
epu	.0000469	9.11e-06	5.15	0.000	.0000291	.0000648
_cons	-.1731848	.0066294	-26.12	0.000	-.1861781	-.1601915

Instrumental variables GMM regression	Number of obs	=	14,319
	Wald chi2(9)	=	1446.42
	Prob > chi2	=	0.0000
	R-squared	=	0.1654
GMM weight matrix: Robust	Root MSE	=	.06874

mslta	Coefficient	Robust std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.0186776	.0005347	34.93	0.000	.0176295	.0197257
cap	-.0018665	.0005914	-3.16	0.002	-.0030256	-.0007074
lta	-.0059	.0012191	-4.84	0.000	-.0082894	-.0035106
roa	.0005034	.0005443	0.92	0.355	-.0005634	.0015703
gdpgrowth	-.0798052	.0340801	-2.34	0.019	-.146601	-.0130094
inf	.0923828	.0331574	2.79	0.005	.0273956	.15737
ins	.006242	.0017552	3.56	0.000	.0028018	.0096821
epu	.0000282	.0000317	0.89	0.005	-.0000339	.0000904
epu2	-3.52e-08	6.17e-08	0.57	0.000	-8.56e-08	1.56e-07
_cons	-.1712257	.0069905	-24.49	0.000	-.1849268	-.1575247

Bảng 4.4b. Kết quả ước lượng tác động phi tuyến của WUI đến cạnh tranh NH

```

Fixed-effects (within) regression               Number of obs   =   14,319
Group variable: ecode                          Number of groups =    1,006

R-squared:                                     Obs per group:
    Within = 0.0195                               min =          7
    Between = 0.0631                             avg =         14.2
    Overall = 0.0626                             max =         15

corr(u_i, Xb) = 0.1660                        F(8,13305)      =   33.09
                                              Prob > F        =   0.0000
  
```

mslta	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.0013338	.0002821	4.73	0.000	.0007808	.0018869
cap	-.0000622	.0000861	-0.72	0.470	-.0002309	.0001066
lta	.0154116	.0010341	14.90	0.000	.0133847	.0174386
roa	.0000323	.0001231	0.26	0.793	-.000209	.0002736
gdpgrowth	-.0044996	.0029513	-1.52	0.127	-.0102845	.0012853
inf	-.0089522	.0043803	-2.04	0.041	-.0175382	-.0003662
ins	.0002621	.0008839	0.30	0.767	-.0014705	.0019948
wui	.0005126	.0001457	-3.52	0.000	-.0007983	-.000227
_cons	.0019679	.0030645	0.64	0.521	-.004039	.0079748
sigma_u	.07191884					
sigma_e	.00870465					
rho	.98556219	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(1005, 13305) = 874.93 Prob > F = 0.0000

```

Fixed-effects (within) regression               Number of obs   =   14,319
Group variable: ecode                          Number of groups =    1,006

R-squared:                                     Obs per group:
    Within = 0.0199                               min =          7
    Between = 0.0643                             avg =         14.2
    Overall = 0.0637                             max =         15

corr(u_i, Xb) = 0.1680                        F(9,13304)      =   29.97
                                              Prob > F        =   0.0000
  
```

mslta	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.0013444	.0002821	4.76	0.000	.0007913	.0018974
cap	-.0000637	.0000861	-0.74	0.459	-.0002325	.000105
lta	.0154541	.0010341	14.94	0.000	.0134271	.0174811
roa	.0000315	.0001231	0.26	0.798	-.0002097	.0002728
gdpgrowth	-.0054263	.0029801	-1.82	0.069	-.0112677	.000415
inf	-.0100038	.0044051	-2.27	0.023	-.0186384	-.0013693
ins	.0001273	.0008859	0.14	0.886	-.0016091	.0018638
wui	.0011745	.0003313	-3.55	0.000	-.0018238	-.0005252
wui2	.0001796	.0000807	2.22	0.026	.0000214	.0003379
_cons	.002435	.0030713	0.79	0.428	-.0035851	.0084551
sigma_u	.07189888					
sigma_e	.00870336					
rho	.98555851	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(1005, 13304) = 875.17 Prob > F = 0.0000

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: **generalized least squares**
Panels: **homoskedastic**
Correlation: **no autocorrelation**

Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	14,319
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	1,006
Estimated coefficients	=	9	Obs per group:		
			min =		7
			avg =		14.2336
			max =		15
			Wald chi2(8)	=	2842.68
Log likelihood	=	18023.03	Prob > chi2	=	0.0000

mslta	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.018834	.0003917	48.09	0.000	.0180664	.0196016
cap	-.0018996	.0005533	-3.43	0.001	-.0029841	-.0008152
lta	-.0069147	.0019056	-3.63	0.000	-.0106495	-.0031799
roa	.0003661	.0008627	0.42	0.671	-.0013247	.0020569
gdpgrowth	-.074442	.0212157	-3.51	0.000	-.1160241	-.0328599
inf	.1241068	.0276909	4.48	0.000	.0698337	.17838
ins	.006995	.001196	5.85	0.000	.0046509	.0093391
wui	.0066048	.00092	7.18	0.000	.0048016	.008408
_cons	-.1744352	.0047142	-37.00	0.000	-.1836748	-.1651956

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: **generalized least squares**
Panels: **homoskedastic**
Correlation: **no autocorrelation**

Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	14,319
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	1,006
Estimated coefficients	=	10	Obs per group:		
			min =		7
			avg =		14.2336
			max =		15
			Wald chi2(9)	=	2843.12
Log likelihood	=	18023.21	Prob > chi2	=	0.0000

mslta	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.0188704	.0003962	47.62	0.000	.0180937	.019647
cap	-.0018972	.0005533	-3.43	0.001	-.0029817	-.0008128
lta	-.0070729	.0019234	-3.68	0.000	-.0108427	-.0033031
roa	.0003677	.0008627	0.43	0.670	-.0013231	.0020585
gdpgrowth	-.0722566	.0215207	-3.36	0.001	-.1144365	-.0300768
inf	.1256055	.0278011	4.52	0.000	.0711163	.1800946
ins	.0070488	.0011993	5.88	0.000	.0046983	.0093993
wui	.0079597	.0024209	3.29	0.001	.0032148	.0127047
wui2	-.000373	.0006164	-0.61	0.545	-.0015811	.0008352
_cons	-.1756871	.0051482	-34.13	0.000	-.1857774	-.1655968

Regression with Driscoll-Kraay standard errors	Number of obs	=	14319
Method: Pooled OLS	Number of groups	=	1006
Group variable (i): ecode	F(8, 14)	=	4451.66
maximum lag: 2	Prob > F	=	0.0000
	R-squared	=	0.1656
	Root MSE	=	0.0687

mslta	Drisc/Kraay					
	Coefficient	std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.018834	.0006053	31.11	0.000	.0175357	.0201322
cap	-.0018996	.0005056	-3.76	0.002	-.002984	-.0008152
lta	-.0069147	.0008525	-8.11	0.000	-.0087431	-.0050862
roa	.0003661	.0007795	0.47	0.646	-.0013058	.002038
gdpgrowth	-.074442	.0928991	-0.80	0.436	-.2736907	.1248067
inf	.1241068	.0578598	2.14	0.050	9.89e-06	.2482037
ins	.006995	.0014853	4.71	0.000	.0038094	.0101806
wui	.0066048	.0036768	1.80	0.094	-.0012812	.0144908
_cons	-.1744352	.0056532	-30.86	0.000	-.1865602	-.1623102

Regression with Driscoll-Kraay standard errors	Number of obs	=	14319
Method: Pooled OLS	Number of groups	=	1006
Group variable (i): ecode	F(9, 14)	=	4297.97
maximum lag: 2	Prob > F	=	0.0000
	R-squared	=	0.1657
	Root MSE	=	0.0687

mslta	Drisc/Kraay					
	Coefficient	std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.0188704	.000439	42.98	0.000	.0179287	.019812
cap	-.0018972	.0005103	-3.72	0.002	-.0029916	-.0008028
lta	-.0070729	.0010265	-6.89	0.000	-.0092745	-.0048713
roa	.0003677	.0007742	0.47	0.642	-.0012929	.0020282
gdpgrowth	-.0722566	.1071693	-0.67	0.511	-.3021119	.1575986
inf	.1256055	.0525089	2.39	0.031	.012985	.2382259
ins	.0070488	.0016145	4.37	0.001	.003586	.0105116
wui	.0079597	.014298	0.56	0.587	-.0227065	.038626
wui2	-.000373	.0029198	-0.13	0.900	-.0066353	.0058894
_cons	-.1756871	.0129517	-13.56	0.000	-.2034657	-.1479085

Instrumental variables GMM regression	Number of obs	=	14,319
	Wald chi2(8)	=	1438.08
	Prob > chi2	=	0.0000
	R-squared	=	0.1656
GMM weight matrix: Robust	Root MSE	=	.06873

mslta	Robust		z	P> z	[95% conf. interval]	
	Coefficient	std. err.				
siz	.018834	.0005384	34.98	0.000	.0177786	.0198893
cap	-.0018996	.0005714	-3.32	0.001	-.0030195	-.0007797
lta	-.0069147	.0011388	-6.07	0.000	-.0091466	-.0046827
roa	.0003661	.0005991	0.61	0.541	-.000808	.0015403
gdpgrowth	-.074442	.0339371	-2.19	0.028	-.1409574	-.0079265
inf	.1241068	.0327399	3.79	0.000	.0599378	.1882759
ins	.006995	.0017627	3.97	0.000	.0035402	.0104498
wui	.0066048	.0010579	6.24	0.000	.0045313	.0086783
_cons	-.1744352	.0064029	-27.24	0.000	-.1869847	-.1618857

Instrumental variables GMM regression	Number of obs	=	14,319
	Wald chi2(9)	=	1443.25
	Prob > chi2	=	0.0000
	R-squared	=	0.1657
GMM weight matrix: Robust	Root MSE	=	.06873

mslta	Robust		z	P> z	[95% conf. interval]	
	Coefficient	std. err.				
siz	.0188704	.0005478	34.45	0.000	.0177967	.019944
cap	-.0018972	.0005708	-3.32	0.001	-.003016	-.0007785
lta	-.0070729	.0012063	-5.86	0.000	-.0094372	-.0047086
roa	.0003677	.0005993	0.61	0.540	-.0008069	.0015422
gdpgrowth	-.0722566	.0346514	-2.09	0.037	-.1401721	-.0043411
inf	.1256055	.0329842	3.81	0.000	.0609575	.1902534
ins	.0070488	.001766	3.99	0.000	.0035875	.0105101
wui	.0079597	.0030061	2.65	0.008	.0020678	.0138516
wui2	-.000373	.0007059	-0.53	0.597	-.0017565	.0010106
_cons	-.1756871	.007071	-24.85	0.000	-.1895459	-.1618283

Bảng 4.5a. Kết quả ước lượng tác động phi tuyến của EPU ở nhóm nước phát triển và đang phát triển

Fixed-effects (within) regression				Number of obs	=	12,262
Group variable: ecode				Number of groups	=	861
R-squared:				Obs per group:		
Within = 0.0136				min =		7
Between = 0.0737				avg =		14.2
Overall = 0.0727				max =		15
corr(u_i, Xb) = 0.1999				F(9,11392)	=	17.51
				Prob > F	=	0.0000
mslta	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.0012753	.0003013	4.23	0.000	.0006847	.0018658
cap	-.0000592	.000087	-0.68	0.496	-.0002298	.0001113
lta	.0123323	.0011364	10.85	0.000	.0101046	.0145599
roa	.0000233	.0001327	0.18	0.861	-.0002368	.0002834
gdpgrowth	-.0115839	.0033003	-3.51	0.000	-.018053	-.0051147
inf	.0002426	.0046554	0.05	0.958	-.0088829	.009368
ins	.000168	.0009919	0.17	0.866	-.0017763	.0021123
epu	.0000118	4.07e-06	-2.89	0.004	-.0000197	-3.79e-06
epu2	-1.37e-08	6.39e-09	2.15	0.032	1.18e-09	2.62e-08
_cons	.0042269	.0032968	1.28	0.200	-.0022354	.0106891
sigma_u	.07185869					
sigma_e	.00876362					
rho	.98534464	(fraction of variance due to u_i)				
F test that all u_i=0: F(860, 11392) = 849.93				Prob > F = 0.0000		

Cross-sectional time-series FGLS regression						
Coefficients: generalized least squares						
Panels: homoskedastic						
Correlation: no autocorrelation						
Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	12,262	
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	861	
Estimated coefficients	=	10	Obs per group:			
			min =		7	
			avg =		14.24158	
			max =		15	
			Wald chi2(9)	=	2668.89	
Log likelihood	=	15530.56	Prob > chi2	=	0.0000	
mslta	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.0195865	.0004252	46.06	0.000	.0187531	.0204199
cap	-.0019643	.0005514	-3.56	0.000	-.0030451	-.0008835
lta	-.0076457	.0020456	-3.74	0.000	-.011655	-.0036364
roa	.0004427	.0009111	0.49	0.627	-.0013431	.0022285
gdpgrowth	-.1084302	.0230608	-4.70	0.000	-.1536286	-.0632319
inf	.0857271	.030383	2.82	0.005	.0261774	.1452767
ins	.0049516	.0013343	3.71	0.000	.0023364	.0075668
epu	4.19e-06	.0000237	-0.18	0.005	-.0000506	.0000422
epu2	-8.59e-08	4.19e-08	2.05	0.000	3.79e-09	1.68e-07
_cons	-.1728243	.0055487	-31.15	0.000	-.1836997	-.161949

Regression with Driscoll-Kraay standard errors	Number of obs	=	12262
Method: Pooled OLS	Number of groups	=	861
Group variable (i): ecode	F(9, 14)	=	2364.62
maximum lag: 2	Prob > F	=	0.0000
	R-squared	=	0.1787
	Root MSE	=	0.0682

mslta	Drisc/Kraay					
	Coefficient	std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.0195865	.0007863	24.91	0.000	.0179001	.0212729
cap	-.0019643	.0005745	-3.42	0.004	-.0031964	-.0007322
lta	-.0076457	.0014207	-5.38	0.000	-.0106928	-.0045986
roa	.0004427	.0006795	0.65	0.525	-.0010147	.0019001
gdpgrowth	-.1084302	.087841	-1.23	0.237	-.2968305	.07997
inf	.0857271	.0598455	1.43	0.174	-.0426287	.2140828
ins	.0049516	.0021481	2.31	0.037	.0003445	.0095587
epu	4.19e-06	.0000514	-0.08	0.004	-.0001145	.0001061
epu2	-8.59e-08	7.54e-08	1.14	0.000	-7.57e-08	2.48e-07
_cons	-.1728243	.0037036	-46.66	0.000	-.1807678	-.1648809

Instrumental variables GMM regression	Number of obs	=	12,262
	Wald chi2(9)	=	1219.73
	Prob > chi2	=	0.0000
	R-squared	=	0.1787
GMM weight matrix: Robust	Root MSE	=	.06819

mslta	Robust				
	Coefficient	std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]
siz	.0195865	.0006025	32.51	0.000	.0184056 .0207674
cap	-.0019643	.0006164	-3.19	0.001	-.0031724 -.0007562
lta	-.0076457	.0012306	-6.21	0.000	-.0100577 -.0052337
roa	.0004427	.0005759	0.77	0.442	-.000686 .0015714
gdpgrowth	-.1084302	.0352306	-3.08	0.002	-.1774809 -.0393796
inf	.0857271	.0364627	2.35	0.019	.0142615 .1571926
ins	.0049516	.0020284	2.44	0.015	.0009761 .0089272
epu	4.19e-06	.0000348	-0.12	0.001	-.0000724 .000064
epu2	-8.59e-08	6.79e-08	1.27	0.000	-4.71e-08 2.19e-07
_cons	-.1728243	.0073895	-23.39	0.000	-.1873076 -.1583411

Fixed-effects (within) regression			Number of obs = 2,057			
Group variable: ecode			Number of groups = 145			
R-squared:			Obs per group:			
Within	= 0.0935		min	= 9		
Between	= 0.0508		avg	= 14.2		
Overall	= 0.0523		max	= 15		
corr(u_i, Xb) = 0.0588			F(9,1903) = 21.81			
			Prob > F = 0.0000			
mslta	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.0024301	.0009121	2.66	0.008	.0006413	.0042189
cap	-.0007779	.0019974	-0.39	0.697	-.0046953	.0031395
lta	.0311336	.0024377	12.77	0.000	.0263527	.0359145
roa	.0002794	.0005869	0.48	0.634	-.0008716	.0014304
gdpgrowth	.027617	.0074331	3.72	0.000	.0130392	.0421948
inf	-.0245004	.0105519	-2.32	0.020	-.0451949	-.0038059
ins	.0001153	.0021029	0.05	0.956	-.0040089	.0042394
epu	4.22e-06	9.36e-06	-0.45	0.000	-.0000226	.0000141
epu2	-3.51e-09	1.60e-08	0.22	0.020	-2.79e-08	3.49e-08
_cons	-.0127916	.0095723	-1.34	0.182	-.0315649	.0059816
sigma_u	.0723011					
sigma_e	.00820023					
rho	.98729977	(fraction of variance due to u_i)				

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares
Panels: homoskedastic
Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	2,057
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	145
Estimated coefficients	=	10	Obs per group:		
			min	=	9
			avg	=	14.18621
			max	=	15
			Wald chi2(9)	=	272.24
Log likelihood	=	2535.701	Prob > chi2	=	0.0000

mslta	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.0138298	.0011164	12.39	0.000	.0116417	.0160178
cap	-.0090053	.0086619	-1.04	0.299	-.0259823	.0079718
lta	.0037886	.0076277	0.50	0.619	-.0111615	.0187387
roa	.0019739	.0032737	0.60	0.547	-.0044424	.0083903
gdpgrowth	.0904015	.0534175	1.69	0.091	-.0142949	.1950978
inf	.0388722	.0729997	0.53	0.594	-.1042045	.1819489
ins	.0147415	.0028704	5.14	0.000	.0091157	.0203674
epu	.0002781	.0000629	4.42	0.000	.0001548	.0004013
epu2	-3.70e-07	1.20e-07	-3.09	0.002	-6.05e-07	-1.35e-07
_cons	-.1660277	.0169153	-9.82	0.000	-.1991812	-.1328743

Regression with Driscoll-Kraay standard errors
Method: Pooled OLS
Group variable (i): ecode
maximum lag: 2

Number of obs = 2057
Number of groups = 145
F(9, 14) = 3641.37
Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.1169
Root MSE = 0.0707

mslta	Drisc/Kraay					
	Coefficient	std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.0138298	.0008068	17.14	0.000	.0120993	.0155602
cap	-.0090053	.0087133	-1.03	0.319	-.0276934	.0096828
lta	.0037886	.0093376	0.41	0.691	-.0162385	.0238157
roa	.0019739	.0011435	1.73	0.106	-.0004786	.0044265
gdpgrowth	.0904015	.1247854	0.72	0.481	-.1772367	.3580396
inf	.0388722	.1377748	0.28	0.782	-.2566254	.3343698
ins	.0147415	.0028523	5.17	0.000	.0086239	.0208592
epu	.0002781	.0000918	3.03	0.009	.0000812	.0004749
epu2	-3.70e-07	1.47e-07	-2.52	0.024	-6.85e-07	-5.55e-08
_cons	-.1660277	.0161937	-10.25	0.000	-.2007598	-.1312957

Instrumental variables GMM regression

Number of obs = 2,057
Wald chi2(9) = 326.95
Prob > chi2 = 0.0000
R-squared = 0.1169
Root MSE = .07053

GMM weight matrix: Robust

mslta	Robust					
	Coefficient	std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.0138298	.0011136	12.42	0.000	.0116472	.0160123
cap	-.0090053	.0065082	-1.38	0.166	-.021761	.0037505
lta	.0037886	.0081644	0.46	0.643	-.0122134	.0197906
roa	.0019739	.001596	1.24	0.216	-.0011541	.005102
gdpgrowth	.0904015	.1030103	0.88	0.380	-.1114951	.292298
inf	.0388722	.0786173	0.49	0.621	-.1152149	.1929594
ins	.0147415	.0039464	3.74	0.000	.0070068	.0224763
epu	.0002781	.0000665	4.18	0.000	.0001477	.0004085
epu2	-3.70e-07	1.00e-07	-3.69	0.000	-5.67e-07	-1.74e-07
_cons	-.1660277	.0203203	-8.17	0.000	-.2058547	-.1262008

Bảng 4.5b. Kết quả ước lượng tác động phi tuyến của WUI ở nhóm nước phát triển và đang phát triển

Fixed-effects (within) regression				Number of obs	=	12,262
Group variable: ecode				Number of groups	=	861
R-squared:				Obs per group:		
Within = 0.0147				min =		7
Between = 0.0712				avg =		14.2
Overall = 0.0702				max =		15
corr(u_i, Xb) = 0.1955				F(9,11392)	=	18.87
				Prob > F	=	0.0000
mslta	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.0012217	.0002988	4.09	0.000	.0006359	.0018075
cap	-.0000576	.000087	-0.66	0.508	-.000228	.0001129
lta	.012464	.0011361	10.97	0.000	.010237	.014691
roa	.000026	.0001326	0.20	0.845	-.000234	.0002859
gdpgrowth	-.0119537	.0032521	-3.68	0.000	-.0183283	-.005579
inf	-.0077733	.0048188	-1.61	0.107	-.017219	.0016723
ins	.0001189	.0009697	0.12	0.902	-.0017819	.0020198
wui	.0016387	.0003624	-4.52	0.000	-.002349	-.0009284
wui2	-.0002845	.000088	3.23	0.001	.0001119	.0004571
_cons	.0046881	.0032693	1.43	0.152	-.0017202	.0110964
sigma_u	.0718919					
sigma_e	.00875898					
rho	.98537326	(fraction of variance due to u_i)				

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares

Panels: homoskedastic

Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	12,262
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	861
Estimated coefficients	=	10	Obs per group:		

min = 7

avg = 14.24158

max = 15

Wald chi2(9) = 2669.79

Log likelihood = 15530.93 Prob > chi2 = 0.0000

mslta	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.0197617	.0004306	45.90	0.000	.0189177	.0206056
cap	-.001979	.0005513	-3.59	0.000	-.0030596	-.0008984
lta	-.0088246	.0020493	-4.31	0.000	-.0128411	-.0048081
roa	.000323	.0009105	0.35	0.723	-.0014615	.0021075
gdpgrowth	-.1018974	.0233628	-4.36	0.000	-.1476876	-.0561072
inf	.1159115	.0302005	3.84	0.000	.0567195	.1751034
ins	.0055846	.0013248	4.22	0.000	.002988	.0081811
wui	.0061108	.0026102	2.34	0.019	.0009948	.0112268
wui2	-.0000149	.0006629	-0.02	0.982	-.0013143	.0012844
_cons	-.1792198	.0055573	-32.25	0.000	-.1901119	-.1683278

Regression with Driscoll-Kraay standard errors	Number of obs	=	12262
Method: Pooled OLS	Number of groups	=	861
Group variable (i): ecode	F(9, 14)	=	5721.35
maximum lag: 2	Prob > F	=	0.0000
	R-squared	=	0.1788
	Root MSE	=	0.0682

mslta	Drisc/Kraay					
	Coefficient	std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.0197617	.0005646	35.00	0.000	.0185508	.0209725
cap	-.001979	.0005652	-3.50	0.004	-.0031912	-.0007668
lta	-.0088246	.0005486	-16.09	0.000	-.0100012	-.0076481
roa	.000323	.0007025	0.46	0.653	-.0011837	.0018297
gdpgrowth	-.1018974	.1024828	-0.99	0.337	-.3217012	.1179065
inf	.1159115	.0497812	2.33	0.035	.0091414	.2226815
ins	.0055846	.0017977	3.11	0.008	.001729	.0094401
wui	.0061108	.0133165	0.46	0.653	-.0224502	.0346719
wui2	-.0000149	.0026841	-0.01	0.996	-.0057717	.0057418
_cons	-.1792198	.0118905	-15.07	0.000	-.2047224	-.1537172

Instrumental variables GMM regression	Number of obs	=	12,262
	Wald chi2(9)	=	1220.39
	Prob > chi2	=	0.0000
	R-squared	=	0.1788
GMM weight matrix: Robust	Root MSE	=	.06819

mslta	Robust					
	Coefficient	std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.0197617	.0006149	32.14	0.000	.0185565	.0209669
cap	-.001979	.0005935	-3.33	0.001	-.0031423	-.0008157
lta	-.0088246	.0011968	-7.37	0.000	-.0111704	-.0064789
roa	.000323	.0006377	0.51	0.612	-.0009268	.0015728
gdpgrowth	-.1018974	.0352133	-2.89	0.004	-.1709141	-.0328806
inf	.1159115	.0362437	3.20	0.001	.0448752	.1869477
ins	.0055846	.0020129	2.77	0.006	.0016394	.0095297
wui	.0061108	.0031872	1.92	0.055	-.0001361	.0123577
wui2	-.0000149	.0007368	-0.02	0.984	-.0014591	.0014292
_cons	-.1792198	.0076034	-23.57	0.000	-.1941222	-.1643175

Fixed-effects (within) regression			Number of obs	=	2,057
Group variable: ecode			Number of groups	=	145
R-squared:			Obs per group:		
Within	=	0.0957	min	=	9
Between	=	0.0487	avg	=	14.2
Overall	=	0.0500	max	=	15
corr(u_i, Xb) = 0.0619			F(9,1903)	=	22.36
			Prob > F	=	0.0000

mslta	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.0020884	.000884	2.36	0.018	.0003547	.0038221
cap	-.0004899	.0019981	-0.25	0.806	-.0044086	.0034287
lta	.0311152	.0024363	12.77	0.000	.0263371	.0358934
roa	.0001835	.0005878	0.31	0.755	-.0009693	.0013364
gdpgrowth	.0325174	.0072745	4.47	0.000	.0182505	.0467842
inf	-.0225893	.0107003	-2.11	0.035	-.0435747	-.0016038
ins	.000699	.0021446	0.33	0.745	-.003507	.0049051
wui	.0016818	.0008019	2.10	0.036	.0001091	.0032544
wui2	-.0004491	.0001991	-2.26	0.024	-.0008397	-.0000586
_cons	-.0116481	.0094852	-1.23	0.220	-.0302505	.0069544
sigma_u	.07239858					
sigma_e	.00819055					
rho	.98736303	(fraction of variance due to u_i)				

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares
Panels: homoskedastic
Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	2,057
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	145
Estimated coefficients	=	10	Obs per group:		
			min	=	9
			avg	=	14.18621
			max	=	15
Log likelihood	=	2527.373	Wald chi2(9)	=	253.45
			Prob > chi2	=	0.0000

mslta	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.0139502	.0011447	12.19	0.000	.0117066	.0161937
cap	-.0081514	.008751	-0.93	0.352	-.025303	.0090003
lta	.0036384	.0076366	0.48	0.634	-.011329	.0186058
roa	.0017533	.0032954	0.53	0.595	-.0047055	.0082122
gdpgrowth	.1005327	.0552057	1.82	0.069	-.0076685	.2087339
inf	.0841659	.073146	1.15	0.250	-.0591976	.2275294
ins	.0146723	.0028874	5.08	0.000	.0090131	.0203314
wui	.0165825	.0064468	2.57	0.010	.003947	.029218
wui2	-.0018956	.0016625	-1.14	0.254	-.005154	.0013627
_cons	-.1483335	.0169021	-8.78	0.000	-.181461	-.115206

Regression with Driscoll-Kraay standard errors	Number of obs	=	2057
Method: Pooled OLS	Number of groups	=	145
Group variable (i): ecode	F(9, 14)	=	1567.23
maximum lag: 2	Prob > F	=	0.0000
	R-squared	=	0.1097
	Root MSE	=	0.0710

mslta	Drisc/Kraay					
	Coefficient	std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.0139502	.000439	31.78	0.000	.0130086	.0148918
cap	-.0081514	.007766	-1.05	0.312	-.0248077	.008505
lta	.0036384	.0090055	0.40	0.692	-.0156765	.0229533
roa	.0017533	.0014905	1.18	0.259	-.0014434	.0049501
gdpgrowth	.1005327	.1675158	0.60	0.558	-.2587531	.4598184
inf	.0841659	.1219828	0.69	0.501	-.1774611	.3457928
ins	.0146723	.002778	5.28	0.000	.0087141	.0206304
wui	.0165825	.0214339	0.77	0.452	-.0293886	.0625536
wui2	-.0018956	.0045805	-0.41	0.685	-.0117198	.0079285
_cons	-.1483335	.0205428	-7.22	0.000	-.1923934	-.1042736

Instrumental variables GMM regression	Number of obs	=	2,057
	Wald chi2(9)	=	336.01
	Prob > chi2	=	0.0000
	R-squared	=	0.1097
GMM weight matrix: Robust	Root MSE	=	.07082

mslta	Robust					
	Coefficient	std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.0139502	.0011563	12.06	0.000	.0116838	.0162165
cap	-.0081514	.0065576	-1.24	0.214	-.0210041	.0047013
lta	.0036384	.0083259	0.44	0.662	-.01268	.0199568
roa	.0017533	.0018792	0.93	0.351	-.0019298	.0054364
gdpgrowth	.1005327	.1111969	0.90	0.366	-.1174093	.3184747
inf	.0841659	.0785913	1.07	0.284	-.0698702	.2382019
ins	.0146723	.0039653	3.70	0.000	.0069004	.0224441
wui	.0165825	.008564	1.94	0.053	-.0002026	.0333676
wui2	-.0018956	.002134	-0.89	0.374	-.0060781	.0022869
_cons	-.1483335	.0197438	-7.51	0.000	-.1870306	-.1096363

Bảng 4.6. MQH tác động 2 chiều của bất định chính sách KT và ổn định NH

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM						
Group variable: ecode			Number of obs		=	13648
Time variable : year			Number of groups		=	1006
Number of instruments = 35			Obs per group: min		=	7
F(9, 1005) = 4604.74			avg		=	13.57
Prob > F = 0.000			max		=	14
zscore	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
zscore L1.	.7949846	.0075811	104.86	0.000	.780108	.8098612
eput	-.0000851	.0000943	-0.90	0.000	-.0002701	.0000998
siz	.0058721	.0092558	0.63	0.526	-.0122909	.024035
cap	.002726	.0061651	0.44	0.658	-.009372	.0148241
lta	1.129774	.0587002	19.25	0.000	1.014585	1.244963
roa	.6214568	.0379563	16.37	0.000	.5469742	.6959395
gdpgrowth	.2478395	.2264601	1.09	0.274	-.1965493	.6922283
inf	-.671708	.3784675	-1.77	0.076	-1.414385	.070969
ins	-.0434175	.0353436	-1.23	0.220	-.1127731	.0259382
_cons	-.0507111	.1078129	-0.47	0.638	-.2622752	.1608531

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM						
Group variable: ecode			Number of obs		=	13648
Time variable : year			Number of groups		=	1006
Number of instruments = 35			Obs per group: min		=	7
F(9, 1005) = 43813.29			avg		=	13.57
Prob > F = 0.000			max		=	14
eput	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
eput L1.	.6309761	.0015726	401.23	0.000	.6278901	.634062
zscore	-.2767842	.1215589	-2.28	0.023	-.5153225	-.0382458
siz	-5.502532	.4358568	-12.62	0.000	-6.357826	-4.647239
cap	2.253245	.8397412	2.68	0.007	.6053974	3.901092
lta	-10.21284	1.582247	-6.45	0.000	-13.31773	-7.107954
roa	-.8845373	1.126254	-0.79	0.432	-3.094617	1.325542
gdpgrowth	-900.7375	10.56128	-85.29	0.000	-921.4622	-880.0129
inf	-225.3724	9.108567	-24.74	0.000	-243.2464	-207.4984
ins	-19.4696	1.086909	-17.91	0.000	-21.60247	-17.33672
_cons	171.861	4.768029	36.04	0.000	162.5046	181.2174

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: ecode	Number of obs	=	13648
Time variable : year	Number of groups	=	1006
Number of instruments = 35	Obs per group: min	=	7
F(9, 1005) = 4448.60	avg	=	13.57
Prob > F = 0.000	max	=	14

zscore	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
zscore						
L1.	.7949021	.0076755	103.56	0.000	.7798403	.8099638
wui	.0334038	.0099984	3.34	0.001	.0137836	.053024
siz	.0099907	.0094081	1.06	0.289	-.0084712	.0284525
cap	.0024194	.0062159	0.39	0.697	-.0097781	.014617
lta	1.138733	.059496	19.14	0.000	1.021982	1.255483
roa	.6276878	.0377793	16.61	0.000	.5535525	.7018231
gdpgrowth	.4696181	.2026049	2.32	0.021	.0720409	.8671953
inf	-.4933608	.381882	-1.29	0.197	-1.242738	.2560167
ins	-.0419121	.0355459	-1.18	0.239	-.1116647	.0278406
_cons	-.1532526	.1067978	-1.43	0.152	-.362825	.0563197

Group variable: ecode	Number of obs	=	13648
Time variable : year	Number of groups	=	1006
Number of instruments = 35	Obs per group: min	=	7
F(9, 1005) = 17421.57	avg	=	13.57
Prob > F = 0.000	max	=	14

wui	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
wui						
L1.	.2901983	.0025028	115.95	0.000	.2852869	.2951097
zscore	.0006834	.0011306	0.60	0.546	-.0015353	.0029021
siz	-.0621521	.0037236	-16.69	0.000	-.0694589	-.0548452
cap	.0018346	.0030146	0.61	0.543	-.004081	.0077503
lta	.0034505	.0161932	0.21	0.831	-.0283258	.0352268
roa	.0000151	.0077997	0.00	0.998	-.0152905	.0153208
gdpgrowth	-4.457032	.0407635	-109.34	0.000	-4.537023	-4.377041
inf	-3.148692	.0735751	-42.80	0.000	-3.293071	-3.004314
ins	-.1267603	.0063549	-19.95	0.000	-.1392306	-.11429
_cons	1.632719	.0391271	41.73	0.000	1.555938	1.709499

Bảng 4.7. Kết quả kiểm định tác động phi tuyến tính của cạnh tranh đến ổn định NH

Instrumental variables GMM regression			Number of obs	=	14,319
			Wald chi2(8)	=	1915.12
			Prob > chi2	=	0.0000
			R-squared	=	0.1039
GMM weight matrix: Robust			Root MSE	=	6.0919

zscore	Coefficient	Robust std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.2724548	.0294154	9.26	0.000	.2148018	.3301079
cap	-.0863261	.049705	-1.74	0.082	-.1837462	.0110939
lta	5.425768	.1945969	27.88	0.000	5.044365	5.807171
roa	.8638135	.2416081	3.58	0.000	.3902703	1.337357
gdpgrowth	-5.649908	3.955755	-1.43	0.153	-13.40304	2.103228
inf	-4.666051	2.906967	-1.61	0.108	-10.3636	1.0315
ins	-.4214314	.1047435	-4.02	0.000	-.626725	-.2161378
hhilta	.0005142	.0000454	11.32	0.000	.0004252	.0006033
_cons	-2.440752	.4385767	-5.57	0.000	-3.300346	-1.581157

Instrumental variables GMM regression			Number of obs	=	14,319
			Wald chi2(9)	=	2655.64
			Prob > chi2	=	0.0000
			R-squared	=	0.1723
GMM weight matrix: Robust			Root MSE	=	5.8546

zscore	Coefficient	Robust std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.1376304	.0243594	5.65	0.000	.0898867	.185374
cap	-.0594093	.0563192	-1.05	0.291	-.1697929	.0509743
lta	6.791037	.2653339	25.59	0.000	6.270992	7.311082
roa	.8938199	.2517454	3.55	0.000	.400408	1.387232
gdpgrowth	1.289528	3.855558	0.33	0.738	-6.267226	8.846282
inf	-5.531933	2.777924	-1.99	0.046	-10.97656	-.0873021
ins	-.1611446	.1072795	-1.50	0.133	-.3714086	.0491194
hhilta	.0038662	.0002639	14.65	0.000	.0033489	.0043835
hhi2	-3.48e-07	2.34e-08	-14.90	0.000	-3.94e-07	-3.02e-07
_cons	-5.869524	.6200728	-9.47	0.000	-7.084844	-4.654204

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: **generalized least squares**
Panels: **homoskedastic**
Correlation: **no autocorrelation**

Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	14,319
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	1,006
Estimated coefficients	=	9	Obs per group:		
			min	=	7
			avg	=	14.2336
			max	=	15
			Wald chi2(8)	=	1660.01
Log likelihood	=	-46191.56	Prob > chi2	=	0.0000

zscore	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.2724548	.0345505	7.89	0.000	.2047371	.3401725
cap	-.0863261	.0490518	-1.76	0.078	-.1824659	.0098137
lta	5.425768	.1740847	31.17	0.000	5.084568	5.766968
roa	.8638135	.076556	11.28	0.000	.7137664	1.013861
gdpgrowth	-5.649908	1.834427	-3.08	0.002	-9.24532	-2.054497
inf	-4.666051	2.451597	-1.90	0.057	-9.471093	.1389904
ins	-.4214314	.1058335	-3.98	0.000	-.6288612	-.2140015
hhilta	.0005142	.0000291	17.70	0.000	.0004573	.0005712
_cons	-2.440752	.4042837	-6.04	0.000	-3.233133	-1.64837

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: **generalized least squares**
Panels: **homoskedastic**
Correlation: **no autocorrelation**

Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	14,319
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	1,006
Estimated coefficients	=	10	Obs per group:		
			min	=	7
			avg	=	14.2336
			max	=	15
			Wald chi2(9)	=	2981.59
Log likelihood	=	-45622.63	Prob > chi2	=	0.0000

zscore	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.1376304	.033435	4.12	0.000	.072099	.2031617
cap	-.0594093	.0471476	-1.26	0.208	-.1518169	.0329982
lta	6.791037	.171943	39.50	0.000	6.454035	7.128039
roa	.8938199	.0735791	12.15	0.000	.7496075	1.038032
gdpgrowth	1.289528	1.774465	0.73	0.467	-2.18836	4.767416
inf	-5.531933	2.356234	-2.35	0.019	-10.15007	-.9138002
ins	-.1611446	.1019918	-1.58	0.114	-.3610448	.0387556
hhilta	.0038662	.0001013	38.16	0.000	.0036676	.0040648
hhi2	-3.48e-07	1.01e-08	-34.41	0.000	-3.68e-07	-3.28e-07
_cons	-5.869524	.4011071	-14.63	0.000	-6.65568	-5.083369

Linear regression	Number of obs	=	14,319
	F(8, 14310)	=	239.24
	Prob > F	=	0.0000
	R-squared	=	0.1039
	Root MSE	=	6.0938

zscore	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.2724548	.0294246	9.26	0.000	.2147788	.3301309
cap	-.0863261	.0497206	-1.74	0.083	-.183785	.0111328
lta	5.425768	.194658	27.87	0.000	5.044213	5.807323
roa	.8638135	.2416841	3.57	0.000	.3900813	1.337546
gdpgrowth	-5.649908	3.956998	-1.43	0.153	-13.40614	2.106322
inf	-4.666051	2.907881	-1.60	0.109	-10.36588	1.033774
ins	-.4214314	.1047765	-4.02	0.000	-.6268069	-.2160559
hhilta	.0005142	.0000454	11.32	0.000	.0004252	.0006033
_cons	-2.440752	.4387146	-5.56	0.000	-3.300689	-1.580814

Linear regression	Number of obs	=	14,319
	F(9, 14309)	=	294.87
	Prob > F	=	0.0000
	R-squared	=	0.1723
	Root MSE	=	5.8566

zscore	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.1376304	.024368	5.65	0.000	.089866	.1853947
cap	-.0594093	.0563389	-1.05	0.292	-.1698408	.0510222
lta	6.791037	.2654266	25.59	0.000	6.270766	7.311308
roa	.8938199	.2518333	3.55	0.000	.4001939	1.387446
gdpgrowth	1.289528	3.856905	0.33	0.738	-6.270506	8.849561
inf	-5.531933	2.778895	-1.99	0.047	-10.97893	-.0849392
ins	-.1611446	.107317	-1.50	0.133	-.3714999	.0492107
hhilta	.0038662	.000264	14.64	0.000	.0033487	.0043837
hhi2	-3.48e-07	2.34e-08	-14.89	0.000	-3.94e-07	-3.02e-07
_cons	-5.869524	.6202894	-9.46	0.000	-7.085372	-4.653676

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 14319
Method: Pooled OLS Number of groups = 1006
Group variable (i): ecode F(8, 14) = 5967.11
maximum lag: 2 Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.1039
Root MSE = 6.0938

zscore	Drisc/Kraay					
	Coefficient	std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.2724548	.0194642	14.00	0.000	.2307083	.3142014
cap	-.0863261	.0555964	-1.55	0.143	-.2055686	.0329163
lta	5.425768	.0735608	73.76	0.000	5.267996	5.58354
roa	.8638135	.2694801	3.21	0.006	.2858362	1.441791
gdpgrowth	-5.649908	7.402736	-0.76	0.458	-21.5272	10.22738
inf	-4.666051	3.916823	-1.19	0.253	-13.0668	3.734698
ins	-.4214314	.1610882	-2.62	0.020	-.7669312	-.0759315
hhilta	.0005142	.0000241	21.31	0.000	.0004625	.000566
_cons	-2.440752	.3153388	-7.74	0.000	-3.117086	-1.764417

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 14319
Method: Pooled OLS Number of groups = 1006
Group variable (i): ecode F(9, 14) = 10999.11
maximum lag: 2 Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.1723
Root MSE = 5.8566

zscore	Drisc/Kraay					
	Coefficient	std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.1376304	.0210454	6.54	0.000	.0924924	.1827683
cap	-.0594093	.0661121	-0.90	0.384	-.2012056	.0823869
lta	6.791037	.1124317	60.40	0.000	6.549895	7.032179
roa	.8938199	.2760448	3.24	0.006	.3017626	1.485877
gdpgrowth	1.289528	6.199749	0.21	0.838	-12.00761	14.58667
inf	-5.531933	7.249974	-0.76	0.458	-21.08158	10.01771
ins	-.1611446	.1739942	-0.93	0.370	-.534325	.2120358
hhilta	.0038662	.0002004	19.29	0.000	.0034364	.004296
hhi2	-3.48e-07	1.78e-08	-19.55	0.000	-3.86e-07	-3.10e-07
_cons	-5.869524	.4600167	-12.76	0.000	-6.856162	-4.882886

Bảng 4.8. Kết quả kiểm định động điều tiết của EPU đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH

Instrumental variables GMM regression	Number of obs	=	14,319
	Wald chi2(9)	=	1905.22
	Prob > chi2	=	0.0000
	R-squared	=	0.1044
GMM weight matrix: Robust	Root MSE	=	6.0902

zscore	Coefficient	Robust std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.2650496	.0291287	9.10	0.000	.2079584	.3221409
cap	-.0868043	.0487637	-1.78	0.075	-.1823794	.0087709
lta	5.398284	.1944892	27.76	0.000	5.017092	5.779476
roa	.8555202	.2407589	3.55	0.000	.3836414	1.327399
gdpgrowth	-6.775702	4.131318	-1.64	0.101	-14.87294	1.321531
inf	-3.80944	2.901667	-1.31	0.189	-9.496603	1.877724
ins	-.4104606	.10344	-3.97	0.000	-.6131993	-.2077219
hhilta	.0005261	.0000459	11.47	0.000	.0004362	.000616
epu	-.0017044	.0004637	-3.68	0.000	-.0026131	-.0007956
_cons	-2.093007	.4594235	-4.56	0.000	-2.993461	-1.192554

Instrumental variables GMM regression	Number of obs	=	14,319
	Wald chi2(10)	=	1895.36
	Prob > chi2	=	0.0000
	R-squared	=	0.1065
GMM weight matrix: Robust	Root MSE	=	6.0829

zscore	Coefficient	Robust std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.2752627	.0299407	9.19	0.000	.2165799	.3339454
cap	-.0867011	.0494363	-1.75	0.079	-.1835945	.0101923
lta	5.454911	.1991523	27.39	0.000	5.06458	5.845243
roa	.8642292	.2426349	3.56	0.000	.3886735	1.339785
gdpgrowth	-5.693106	4.1719	-1.36	0.172	-13.86988	2.483667
inf	-2.364675	2.856559	-0.83	0.408	-7.963427	3.234077
ins	-.3732546	.1051208	-3.55	0.000	-.5792876	-.1672216
hhilta	.0007928	.0000769	10.31	0.000	.000642	.0009435
epu	.0020656	.0006155	3.36	0.001	.0008593	.0032719
c.hhilta#c.epu	-1.25e-06	1.60e-07	-7.85	0.000	-1.56e-06	-9.39e-07
_cons	-3.015694	.5400602	-5.58	0.000	-4.074193	-1.957196

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares
Panels: homoskedastic
Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	14,319
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	1,006
Estimated coefficients	=	10	Obs per group:		
			min	=	7
			avg	=	14.2336
			max	=	15
			Wald chi2(9)	=	1668.63
Log likelihood	=	-46187.7	Prob > chi2	=	0.0000

zscore	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.2650496	.0346438	7.65	0.000	.197149	.3329503
cap	-.0868043	.0490389	-1.77	0.077	-.1829187	.0093102
lta	5.398284	.1743186	30.97	0.000	5.056626	5.739942
roa	.8555202	.0765936	11.17	0.000	.7053995	1.005641
gdpgrowth	-6.775702	1.878146	-3.61	0.000	-10.4568	-3.094604
inf	-3.80944	2.470245	-1.54	0.123	-8.65103	1.032151
ins	-.4104606	.1058786	-3.88	0.000	-.6179789	-.2029424
hhilta	.0005261	.0000294	17.92	0.000	.0004686	.0005837
epu	-.0017044	.0006133	-2.78	0.005	-.0029065	-.0005023
_cons	-2.093007	.4231034	-4.95	0.000	-2.922275	-1.26374

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares
Panels: homoskedastic
Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	14,319
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	1,006
Estimated coefficients	=	11	Obs per group:		
			min	=	7
			avg	=	14.2336
			max	=	15
			Wald chi2(10)	=	1707.26
Log likelihood	=	-46170.42	Prob > chi2	=	0.0000

zscore	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.2752627	.0346456	7.95	0.000	.2073586	.3431667
cap	-.0867011	.0489798	-1.77	0.077	-.1826997	.0092975
lta	5.454911	.1743743	31.28	0.000	5.113144	5.796679
roa	.8642292	.0765155	11.29	0.000	.7142615	1.014197
gdpgrowth	-5.693106	1.884887	-3.02	0.003	-9.387417	-1.998795
inf	-2.364675	2.47946	-0.95	0.340	-7.224328	2.494978
ins	-.3732546	.1059399	-3.52	0.000	-.580893	-.1656162
hhilta	.0007928	.000054	14.68	0.000	.000687	.0008986
epu	.0020656	.0008866	2.33	0.020	.0003279	.0038032
c.hhilta#c.epu	-1.25e-06	2.13e-07	-5.88	0.000	-1.67e-06	-8.35e-07
_cons	-3.015694	.450765	-6.69	0.000	-3.899177	-2.132211

Linear regression				Number of obs	=	14,319
				F(9, 14309)	=	211.54
				Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.1044
				Root MSE	=	6.0924
zscore	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.2650496	.0291389	9.10	0.000	.2079337	.3221656
cap	-.0868043	.0487808	-1.78	0.075	-.1824209	.0088124
lta	5.398284	.1945572	27.75	0.000	5.016927	5.779641
roa	.8555202	.240843	3.55	0.000	.3834366	1.327604
gdpgrowth	-6.775702	4.132761	-1.64	0.101	-14.87645	1.325045
inf	-3.80944	2.902681	-1.31	0.189	-9.499071	1.880192
ins	-.4104606	.1034762	-3.97	0.000	-.6132873	-.2076339
hhilta	.0005261	.0000459	11.46	0.000	.0004361	.0006161
epu	-.0017044	.0004638	-3.67	0.000	-.0026135	-.0007952
_cons	-2.093007	.459584	-4.55	0.000	-2.993851	-1.192163

Linear regression

Number of obs = 14,319
 F(10, 14308) = 189.39
 Prob > F = 0.0000
 R-squared = 0.1065
 Root MSE = 6.0852

zscore	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.2752627	.0299522	9.19	0.000	.2165524	.3339729
cap	-.0867011	.0494553	-1.75	0.080	-.1836399	.0102377
lta	5.454911	.1992288	27.38	0.000	5.064397	5.845426
roa	.8642292	.2427282	3.56	0.000	.3884505	1.340008
gdpgrowth	-5.693106	4.173503	-1.36	0.173	-13.87371	2.487502
inf	-2.364675	2.857656	-0.83	0.408	-7.966053	3.236703
ins	-.3732546	.1051612	-3.55	0.000	-.5793843	-.1671249
hhilta	.0007928	.0000769	10.30	0.000	.000642	.0009436
epu	.0020656	.0006157	3.35	0.001	.0008587	.0032724
c.hhilta#c.epu	-1.25e-06	1.60e-07	-7.84	0.000	-1.56e-06	-9.39e-07
_cons	-3.015694	.5402678	-5.58	0.000	-4.074689	-1.956699

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 14319
Method: Pooled OLS Number of groups = 1006
Group variable (i): ecode F(10, 14) = 5511.62
maximum lag: 2 Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.1065
Root MSE = 6.0852

zscore	Drisc/Kraay					
	Coefficient	std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.2752627	.0215424	12.78	0.000	.2290587	.3214666
cap	-.0867011	.0564973	-1.53	0.147	-.2078757	.0344735
lta	5.454911	.1080905	50.47	0.000	5.22308	5.686743
roa	.8642292	.2746877	3.15	0.007	.2750827	1.453376
gdpgrowth	-5.693106	7.341498	-0.78	0.451	-21.43905	10.05284
inf	-2.364675	4.651535	-0.51	0.619	-12.34122	7.611875
ins	-.3732546	.1697072	-2.20	0.045	-.7372404	-.0092688
hhilta	.0007928	.0000973	8.15	0.000	.0005841	.0010015
epu	.0020656	.0018303	1.13	0.278	-.0018601	.0059913
c.hhilta#c.epu	-1.25e-06	2.40e-07	-5.22	0.000	-1.77e-06	-7.37e-07
_cons	-3.015694	.5828222	-5.17	0.000	-4.265724	-1.765665

Regression with Driscoll-Kraay standard errors Number of obs = 14319
Method: Pooled OLS Number of groups = 1006
Group variable (i): ecode F(9, 14) = 4322.63
maximum lag: 2 Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.1044
Root MSE = 6.0924

zscore	Drisc/Kraay					
	Coefficient	std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.2650496	.0257371	10.30	0.000	.2098491	.3202502
cap	-.0868043	.0548031	-1.58	0.136	-.2043451	.0307366
lta	5.398284	.0713357	75.67	0.000	5.245284	5.551284
roa	.8555202	.273134	3.13	0.007	.269706	1.441334
gdpgrowth	-6.775702	7.150476	-0.95	0.359	-22.11195	8.560543
inf	-3.80944	4.492895	-0.85	0.411	-13.44574	5.826861
ins	-.4104606	.1540848	-2.66	0.019	-.7409397	-.0799815
hhilta	.0005261	.0000345	15.25	0.000	.0004521	.0006001
epu	-.0017044	.0015102	-1.13	0.278	-.0049434	.0015346
_cons	-2.093007	.41586	-5.03	0.000	-2.984938	-1.201076

Bảng 4.9. Kết quả kiểm định tác động điều tiết của WUI đến MQH giữa cạnh tranh và ổn định NH

Instrumental variables GMM regression	Number of obs	=	14,319
	Wald chi2(8)	=	1915.12
	Prob > chi2	=	0.0000
	R-squared	=	0.1039
GMM weight matrix: Robust	Root MSE	=	6.0919

zscore	Coefficient	Robust std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.2724548	.0294154	9.26	0.000	.2148018	.3301079
cap	-.0863261	.049705	-1.74	0.082	-.1837462	.0110939
lta	5.425768	.1945969	27.88	0.000	5.044365	5.807171
roa	.8638135	.2416081	3.58	0.000	.3902703	1.337357
gdpgrowth	-5.649908	3.955755	-1.43	0.153	-13.40304	2.103228
inf	-4.666051	2.906967	-1.61	0.108	-10.3636	1.0315
ins	-.4214314	.1047435	-4.02	0.000	-.626725	-.2161378
hhilta	.0005142	.0000454	11.32	0.000	.0004252	.0006033
_cons	-2.440752	.4385767	-5.57	0.000	-3.300346	-1.581157

Instrumental variables GMM regression	Number of obs	=	14,319
	Wald chi2(9)	=	1943.56
	Prob > chi2	=	0.0000
	R-squared	=	0.1041
GMM weight matrix: Robust	Root MSE	=	6.091

zscore	Coefficient	Robust std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.2816288	.0306049	9.20	0.000	.2216443	.3416133
cap	-.0873598	.0500388	-1.75	0.081	-.1854341	.0107145
lta	5.435538	.1957546	27.77	0.000	5.051866	5.81921
roa	.864754	.2425869	3.56	0.000	.3892924	1.340216
gdpgrowth	-4.715297	4.32597	-1.09	0.276	-13.19404	3.763448
inf	-4.409655	2.903754	-1.52	0.129	-10.10091	1.281598
ins	-.4082139	.1092972	-3.73	0.000	-.6224325	-.1939952
hhilta	.0005145	.0000454	11.33	0.000	.0004255	.0006035
wui	.1637061	.114789	1.43	0.154	-.0612762	.3886884
_cons	-2.739081	.5404623	-5.07	0.000	-3.798367	-1.679794

Instrumental variables GMM regression

Number of obs = 14,319

Wald chi2(10) = 1942.27

Prob > chi2 = 0.0000

R-squared = 0.1044

GMM weight matrix: Robust

Root MSE = 6.0901

zscore	Coefficient	Robust std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.2866405	.0305646	9.38	0.000	.2267349	.3465461
cap	-.087866	.0502588	-1.75	0.080	-.1863714	.0106394
lta	5.42062	.1953528	27.75	0.000	5.037735	5.803504
roa	.8653441	.2429418	3.56	0.000	.3891869	1.341501
gdpgrowth	-4.680707	4.321784	-1.08	0.279	-13.15125	3.789833
inf	-4.171803	2.897406	-1.44	0.150	-9.850613	1.507008
ins	-.4112961	.1099834	-3.74	0.000	-.6268596	-.1957326
hhilta	.0006152	.0000913	6.74	0.000	.0004363	.0007941
wui	.3745813	.0903626	4.15	0.000	.1974738	.5516887
c.hhilta#c.wui	-.0000975	.0000727	-1.34	0.180	-.00024	.000045
_cons	-2.994239	.5144728	-5.82	0.000	-4.002587	-1.985891

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares
Panels: homoskedastic
Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances = 1 Number of obs = 14,319
Estimated autocorrelations = 0 Number of groups = 1,006
Estimated coefficients = 9 Obs per group:
 min = 7
 avg = 14.2336
 max = 15
Wald chi2(8) = 1660.01
Log likelihood = -46191.56 Prob > chi2 = 0.0000

zscore	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.2724548	.0345505	7.89	0.000	.2047371	.3401725
cap	-.0863261	.0490518	-1.76	0.078	-.1824659	.0098137
lta	5.425768	.1740847	31.17	0.000	5.084568	5.766968
roa	.8638135	.076556	11.28	0.000	.7137664	1.013861
gdpgrowth	-5.649908	1.834427	-3.08	0.002	-9.24532	-2.054497
inf	-4.666051	2.451597	-1.90	0.057	-9.471093	.1389904
ins	-.4214314	.1058335	-3.98	0.000	-.6288612	-.2140015
hhilta	.0005142	.0000291	17.70	0.000	.0004573	.0005712
_cons	-2.440752	.4042837	-6.04	0.000	-3.233133	-1.64837

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares
Panels: homoskedastic
Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances = 1 Number of obs = 14,319
Estimated autocorrelations = 0 Number of groups = 1,006
Estimated coefficients = 10 Obs per group:
 min = 7
 avg = 14.2336
 max = 15
Wald chi2(9) = 1664.51
Log likelihood = -46189.54 Prob > chi2 = 0.0000

zscore	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.2816288	.0348465	8.08	0.000	.2133309	.3499267
cap	-.0873598	.0490476	-1.78	0.075	-.1834914	.0087718
lta	5.435538	.1741282	31.22	0.000	5.094253	5.776823
roa	.864754	.0765467	11.30	0.000	.7147252	1.014783
gdpgrowth	-4.715297	1.892322	-2.49	0.013	-8.424181	-1.006414
inf	-4.409655	2.454576	-1.80	0.072	-9.220537	.4012262
ins	-.4082139	.1060232	-3.85	0.000	-.6160155	-.2004122
hhilta	.0005145	.000029	17.71	0.000	.0004576	.0005714
wui	.1637061	.0815399	2.01	0.045	.0038908	.3235214
_cons	-2.739081	.4306732	-6.36	0.000	-3.583185	-1.894977

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: **generalized least squares**
Panels: **homoskedastic**
Correlation: **no autocorrelation**

Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	14,319
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	1,006
Estimated coefficients	=	11	Obs per group:		
			min	=	7
			avg	=	14.2336
			max	=	15
			Wald chi2(10)	=	1669.02
Log likelihood	=	-46187.52	Prob > chi2	=	0.0000

zscore	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
siz	.2866405	.0349306	8.21	0.000	.2181779	.3551032
cap	-.087866	.0490413	-1.79	0.073	-.1839853	.0082532
lta	5.42062	.1742615	31.11	0.000	5.079073	5.762166
roa	.8653441	.0765364	11.31	0.000	.7153354	1.015353
gdpgrowth	-4.680707	1.892133	-2.47	0.013	-8.389219	-.9721946
inf	-4.171803	2.457076	-1.70	0.090	-8.987584	.6439786
ins	-.4112961	.1060193	-3.88	0.000	-.6190901	-.2035021
hhilta	.0006152	.0000579	10.63	0.000	.0005018	.0007286
wui	.3745813	.1328013	2.82	0.005	.1142955	.634867
c.hhilta#c.wui	-.0000975	.0000485	-2.01	0.044	-.0001924	-2.50e-06
_cons	-2.994239	.4489057	-6.67	0.000	-3.874078	-2.1144

Linear regression

Number of obs	=	14,319
F(8, 14310)	=	239.24
Prob > F	=	0.0000
R-squared	=	0.1039
Root MSE	=	6.0938

zscore	Robust		t	P> t	[95% conf. interval]	
	Coefficient	std. err.				
siz	.2724548	.0294246	9.26	0.000	.2147788	.3301309
cap	-.0863261	.0497206	-1.74	0.083	-.183785	.0111328
lta	5.425768	.194658	27.87	0.000	5.044213	5.807323
roa	.8638135	.2416841	3.57	0.000	.3900813	1.337546
gdpgrowth	-5.649908	3.956998	-1.43	0.153	-13.40614	2.106322
inf	-4.666051	2.907881	-1.60	0.109	-10.36588	1.033774
ins	-.4214314	.1047765	-4.02	0.000	-.6268069	-.2160559
hhilta	.0005142	.0000454	11.32	0.000	.0004252	.0006033
_cons	-2.440752	.4387146	-5.56	0.000	-3.300689	-1.580814

Linear regression

Number of obs = 14,319
 F(9, 14309) = 215.80
 Prob > F = 0.0000
 R-squared = 0.1041
 Root MSE = 6.0931

zscore	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.2816288	.0306156	9.20	0.000	.2216183	.3416393
cap	-.0873598	.0500563	-1.75	0.081	-.1854766	.0107571
lta	5.435538	.195823	27.76	0.000	5.051699	5.819376
roa	.864754	.2426716	3.56	0.000	.3890861	1.340422
gdpgrowth	-4.715297	4.327482	-1.09	0.276	-13.19772	3.767128
inf	-4.409655	2.904769	-1.52	0.129	-10.10338	1.284068
ins	-.4082139	.1093354	-3.73	0.000	-.6225255	-.1939022
hhilta	.0005145	.0000454	11.32	0.000	.0004254	.0006036
wui	.1637061	.1148291	1.43	0.154	-.0613738	.3887861
_cons	-2.739081	.5406512	-5.07	0.000	-3.798827	-1.679334

Linear regression	Number of obs	=	14,319
	F(10, 14308)	=	194.08
	Prob > F	=	0.0000
	R-squared	=	0.1044
	Root MSE	=	6.0925

zscore	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.2866405	.0305764	9.37	0.000	.2267068	.3465742
cap	-.087866	.0502781	-1.75	0.081	-.1864176	.0106856
lta	5.42062	.1954279	27.74	0.000	5.037555	5.803684
roa	.8653441	.2430352	3.56	0.000	.3889636	1.341725
gdpgrowth	-4.680707	4.323445	-1.08	0.279	-13.15522	3.793806
inf	-4.171803	2.898519	-1.44	0.150	-9.853277	1.509671
ins	-.4112961	.1100257	-3.74	0.000	-.6269607	-.1956315
hhilta	.0006152	.0000913	6.74	0.000	.0004362	.0007941
wui	.3745813	.0903974	4.14	0.000	.1973907	.5517718
c.hhilta#c.wui	-.0000975	.0000727	-1.34	0.180	-.00024	.0000451
_cons	-2.994239	.5146705	-5.82	0.000	-4.00306	-1.985418

Regression with Driscoll-Kraay standard errors	Number of obs	=	14319
Method: Pooled OLS	Number of groups	=	1006
Group variable (i): ecode	F(8, 14)	=	5967.11
maximum lag: 2	Prob > F	=	0.0000
	R-squared	=	0.1039
	Root MSE	=	6.0938

zscore	Coefficient	Drisc/Kraay std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.2724548	.0194642	14.00	0.000	.2307083	.3142014
cap	-.0863261	.0555964	-1.55	0.143	-.2055686	.0329163
lta	5.425768	.0735608	73.76	0.000	5.267996	5.58354
roa	.8638135	.2694801	3.21	0.006	.2858362	1.441791
gdpgrowth	-5.649908	7.402736	-0.76	0.458	-21.5272	10.22738
inf	-4.666051	3.916823	-1.19	0.253	-13.0668	3.734698
ins	-.4214314	.1610882	-2.62	0.020	-.7669312	-.0759315
hhilta	.0005142	.0000241	21.31	0.000	.0004625	.000566
_cons	-2.440752	.3153388	-7.74	0.000	-3.117086	-1.764417

Regression with Driscoll-Kraay standard errors	Number of obs	=	14319
Method: Pooled OLS	Number of groups	=	1006
Group variable (i): ecode	F(9, 14)	=	5842.93
maximum lag: 2	Prob > F	=	0.0000
	R-squared	=	0.1041
	Root MSE	=	6.0931

zscore	Drisc/Kraay					
	Coefficient	std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.2816288	.0181234	15.54	0.000	.242758	.3204996
cap	-.0873598	.0551627	-1.58	0.136	-.205672	.0309524
lta	5.435538	.0805636	67.47	0.000	5.262746	5.608329
roa	.864754	.2707093	3.19	0.006	.2841403	1.445368
gdpgrowth	-4.715297	7.734489	-0.61	0.552	-21.30413	11.87353
inf	-4.409655	3.796564	-1.16	0.265	-12.55248	3.733165
ins	-.4082139	.1659369	-2.46	0.028	-.7641131	-.0523147
hhilta	.0005145	.0000235	21.89	0.000	.0004641	.0005649
wui	.1637061	.1501333	1.09	0.294	-.1582978	.4857101
_cons	-2.739081	.4530405	-6.05	0.000	-3.710756	-1.767405

Regression with Driscoll-Kraay standard errors	Number of obs	=	14319
Method: Pooled OLS	Number of groups	=	1006
Group variable (i): ecode	F(10, 14)	=	1878.65
maximum lag: 2	Prob > F	=	0.0000
	R-squared	=	0.1044
	Root MSE	=	6.0925

zscore	Drisc/Kraay					
	Coefficient	std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
siz	.2866405	.0196773	14.57	0.000	.2444369	.3288441
cap	-.087866	.0557132	-1.58	0.137	-.2073589	.0316268
lta	5.42062	.0877095	61.80	0.000	5.232501	5.608738
roa	.8653441	.2714214	3.19	0.007	.2832031	1.447485
gdpgrowth	-4.680707	7.878622	-0.59	0.562	-21.57867	12.21726
inf	-4.171803	3.682006	-1.13	0.276	-12.06892	3.725314
ins	-.4112961	.1727859	-2.38	0.032	-.7818849	-.0407073
hhilta	.0006152	.0001036	5.94	0.000	.000393	.0008374
wui	.3745813	.2875608	1.30	0.214	-.2421752	.9913377
c.hhilta#c.wui	-.0000975	.0000997	-0.98	0.345	-.0003114	.0001165
_cons	-2.994239	.4667692	-6.41	0.000	-3.995359	-1.993119