



ISSN 1859-3666
E-ISSN 2815-5726

Tạp chí KHOA HỌC THƯƠNG MẠI

TẠP CHÍ CỦA TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI



Năm thứ 24 - số 203
7/2025



khoa học thương mại

TẠP CHÍ CỦA TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI
BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

TỔNG BIÊN TẬP:

ĐINH VĂN SƠN

PHÓ TỔNG BIÊN TẬP:

THƯ KÝ TÒA SOẠN

TRƯỞNG BAN TRỊ SỰ

NGUYỄN THỊ QUỲNH TRANG

☐ Tòa soạn

Phòng 202 nhà T

Trường Đại học Thương mại

Số 79 đường Hồ Tùng Mậu

Mai Dịch, Cầu Giấy, Hà Nội

☐ Điện thoại: 024.37643219 máy lẻ 2102

☐ Fax: 024.37643228

☐ Email: tckhtm@tmu.edu.vn

☐ Website: tckhtm.tmu.edu.vn

☐ GP hoạt động báo chí:

Số 195/GP-BTTTT ngày 05/6/2023

☐ Chế bản tại: Tòa soạn

Tạp chí Khoa học Thương mại

☐ In tại: Cty TNHH In & TM Hải Nam

☐ Nộp lưu chiểu: 7/2025

HỘI ĐỒNG KHOA HỌC BIÊN TẬP

Đinh Văn Sơn - Đại học Thương mại (Chủ tịch)

Phạm Vũ Luận - Đại học Thương mại (Phó Chủ tịch)

Nguyễn Bách Khoa - Đại học Thương mại (Phó chủ tịch)

Phạm Minh Đạt - Đại học Thương mại (Ủy viên thư ký)

Các ủy viên

- **Vũ Thành Tự Anh** - ĐH Fulbright Việt Nam (Hoa Kỳ)

- **Lê Xuân Bá** - Viện QLKT TW

- **Hervé B. Boismery** - Đại học Reunion (Pháp)

- **H. Eric Boutin** - Đại học Toulon Var (Pháp)

- **Nguyễn Thị Doan** - Hội Khuyến học Việt Nam

- **Haasis Hans** - Đại học Bremenr (Đức)

- **Lê Quốc Hội** - Đại học Kinh tế quốc dân

- **Nguyễn Thị Bích Loan** - Đại học Thương mại

- **Nguyễn Hoàng Long** - Đại học Thương mại

- **Nguyễn Mai** - Chuyên gia kinh tế độc lập

- **Dương Thị Bình Minh** - ĐH Kinh tế Tp Hồ Chí Minh

- **Hee Cheon Moon** - Hội Nghiên cứu TM Hàn Quốc

- **Bùi Xuân Nhàn** - Đại học Thương mại

- **Lương Xuân Quỳ** - Hội Khoa học kinh tế Việt Nam

- **Nguyễn Văn Song** - Học viện Nông nghiệp Việt Nam

- **Nguyễn Thanh Tâm** - Đại học California (Hoa Kỳ)

- **Trương Bá Thanh** - ĐH Kinh tế - Đại học Đà Nẵng

- **Đinh Văn Thành** - Viện Nghiên cứu thương mại

- **Đỗ Minh Thành** - Đại học Thương mại

- **Lê Đình Thắng** - Đại học Québec (Canada)

- **Trần Đình Thiên** - Viện Kinh tế Việt Nam

- **Nguyễn Quang Thuấn** - Viện Hàn lâm KHXH Việt Nam

- **Washio Tomoharu** - ĐH Kwansey Gakuin (Nhật Bản)

- **Lê Như Tuyển** - Grenoble École de Managment (Pháp)

- **Zhang Yujie** - Đại học Tsinghua (Trung Quốc)

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Lê Huỳnh Như và Trịnh Hữu Lực** - Tác động hai chiều giữa bất định chính sách kinh tế và ổn định ngân hàng. *Mã số: 203.1Deco.11* 3

Two-Way Effect Between Economic Policy Uncertainty and Banking STABILITY

- 2. Nguyễn Đặng Hải Yến** - Ảnh hưởng của chính sách tiền tệ đến chỉ số chứng khoán Việt Nam. *Mã số: 203.1FiBa.11* 13

The Impact of Monetary Policy on the Vietnamese Stock Market Index

- 3. Nguyễn Huỳnh Mai Trâm, Bùi Hoàng Ngọc và Phạm Đình Long**- Tác động phi tuyến của tăng trưởng kinh tế, chuyển đổi số và phát triển tài chính đến sự bền vững môi trường ở Việt Nam. *Mã số: 203.1SMET.11* 27

The Nonlinear Impact of Economic Growth, Digital Transformation, and Financial Development on Environmental Sustainability in Vietnam

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 4. Trần Nguyễn Khánh Hải, Nguyễn Vũ Yến Nhi, Nguyễn Quỳnh Anh, Phạm Văn Anh và Nguyễn Thanh Quỳnh Hương** - Các yếu tố ảnh hưởng đến ý định mua sản phẩm F & B có sử dụng bao bì thân thiện với môi trường. *Mã số: 203.2BMkt.21* 45

Factors Influencing Purchase Intentions for F&B Products Using Environmentally Friendly Packaging

- 5. Nguyễn Thị Thanh Nga, Nguyễn Thị Uyên và Vũ Phương Anh** - Các yếu tố ảnh hưởng đến niềm tin thương hiệu của các ngân hàng thương mại trên địa bàn thành phố Hà Nội: vai trò trung gian của giá trị cảm nhận. *Mã số: 203.2BMkt.21* 56

Factors Affecting Brand Trust of Commercial Banks in Hanoi: the Mediating Role of Perceived Value

- 6. Đỗ Thị Hồng Vân** - Nghiên cứu tác động của hệ giá trị lên hành vi tiêu dùng sản phẩm xanh của người tiêu dùng Việt Nam. *Mã số: 203.2BAdm.21* 72

A Values Approach to Explore Vietnamese Consumers' Green Product Consumption Behavior

- 7. Lê Thị Phương Dung, Nguyễn Tiến Hùng, Ngô Thị Hoàn, Lương Thị Linh, Nguyễn Thu Nga, Võ Nam Thắng và Vũ Thị Tuyết Nhung** - Nghiên cứu về quản lý tài chính trong các hộ gia đình ở khu vực thành thị và nông thôn. *Mã số: 203.2FiBa.21* 86

A Study on Financial Management in Rural and Urban Households

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 8. Trần Thị Bích Hằng** - Tác động của cảm nhận hình ảnh nhà trường, giá trị cá nhân, giá trị xã hội tới sự hài lòng và ý định sau tốt nghiệp của sinh viên Việt Nam: so sánh giữa sinh viên chính quy và sinh viên đào tạo từ xa. *Mã số: 203.3OMIs.31* 101

The Impact of Cognitive Image, Personal Values And Social Values on Satisfaction and Intention to Work in the Field After Graduation of Vietnamese Students: A Comparison Between On-Campus and Platform Students

TÁC ĐỘNG HAI CHIỀU GIỮA BẤT ĐỊNH CHÍNH SÁCH KINH TẾ VÀ ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG

Lê Huỳnh Như *

Email: lnhnu@blu.edu.vn

Trịnh Hữu Lực *

Email: thluc@blu.edu.vn

***Trường Đại học Bạc Liêu**

Ngày nhận: 12/12/2024

Ngày nhận lại: 20/00/2025

Ngày duyệt đăng: 27/02/2025

Nghiên cứu này xem xét mối quan hệ hai chiều giữa sự bất định về chính sách kinh tế (EPU) và ổn định của ngân hàng (NH) tại 20 quốc gia giai đoạn 2009 - 2023 bằng cách sử dụng công cụ ước tính DGMM dựa trên dữ liệu bảng điều khiển cấp NH không cân bằng. Kết quả nghiên cứu cho thấy tồn tại tác động hai chiều giữa EPU và ổn định NH. Cụ thể, EPU được đo lường bởi chỉ số “Economics Policy Uncertainty - EPU” có tác động nghịch chiều đến ổn định NH và ngược lại, ổn định NH cũng có tác động nghịch chiều đến EPU. Tuy nhiên, không tìm thấy kết quả tương tự với EPU được đo lường thông qua chỉ số “World Uncertainty Index - WUI”. Nghiên cứu thực nghiệm của tác giả có ý nghĩa chính sách cụ thể đối với các NH, nhà quản lý và cơ quan chính phủ trong việc ra quyết định nhằm ổn định hệ thống NH trong bối cảnh EPU hiện nay.

Từ khóa: bất định chính sách kinh tế, ổn định ngân hàng, tác động hai chiều.

JEL Classifications: D81, C33, G21.

DOI: 10.54404/JTS.2025.203V.01

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh hiện nay, kinh tế thế giới đang đối mặt với hàng loạt biến động bất lợi chồng chéo. Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) cảnh báo rằng triển vọng toàn cầu trở nên bất định khi phải đồng thời ứng phó với lạm phát cao kỷ lục, những xáo trộn trong hệ thống tài chính, hệ quả kéo dài từ cuộc xung đột Nga - Ukraine, cũng như dư âm của đại dịch COVID-19. Căng thẳng địa chính trị leo thang (như quan hệ Mỹ - Trung xấu đi và chiến sự tại Ukraine) đã làm gia tăng sự phân mảnh kinh tế - tài chính, kéo theo nguy cơ dòng vốn rút khỏi thị trường và bất ổn vĩ mô gia tăng. Bên cạnh đó, việc xung đột ở Trung Đông bùng phát gần đây cũng phủ bóng đen

lên nền kinh tế, khi một cuộc leo thang quân sự tại khu vực này được dự báo sẽ làm tăng thêm tình trạng bất định, cản trở nỗ lực kiểm soát lạm phát và kìm hãm tăng trưởng toàn cầu. Từ đó, EPU được coi là một mối đe dọa kinh tế 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 kinh tế phải đối mặt với nhiều thách thức hơn liên quan đến sự bất định sắp tới của chính phủ như chính sách tài khóa (CSTK), CSTT, chính sách thương mại... (Danisman, Demir, & Ozili, 2021). Vì vậy, chủ đề EPU đang ngày càng nhận được nhiều sự quan tâm của các nhà nghiên cứu xoay quanh tác động

có hại, làm giảm động lực đầu tư... đặc biệt đối với hệ thống ngân hàng.

Hệ thống NH được xem không chỉ dễ bị tổn thương hơn các ngành khác mà sự bất ổn trong hệ thống NH còn có thể kéo theo nhiều tác động đến sự bất ổn toàn bộ nền kinh tế. Điều này được giải thích là bởi vì các NH nắm giữ tài sản tài chính của khách hàng là doanh nghiệp (DN) và cá nhân nên sự phá sản của NH có thể gây ra tổn thất kinh tế đáng kể. Việc điều kiện tài chính bị thắt chặt đột ngột đã tạo áp lực đáng kể lên các chủ thể thị trường và bộc lộ những điểm yếu tiềm ẩn trong lĩnh vực NH. Minh chứng rõ nhất là sự sụp đổ của Ngân hàng Silicon Valley (SVB) vào tháng 3/2023, khi lãi suất tăng cao làm giảm mạnh giá trị tài sản và châm ngòi cho cuộc rút tiền hàng loạt, khiến SVB phá sản chỉ trong vài ngày. Sự kiện SVB đã gây ra làn sóng chấn động trên thị trường tài chính, buộc các nhà hoạch định phải cân nhắc làm chậm lại đà tăng lãi suất để ngăn ngừa rủi ro hệ thống. Ngay sau đó, ngân hàng lớn toàn cầu Credit Suisse cũng rơi vào khủng hoảng niềm tin trầm trọng, phải nhận gói cứu trợ khẩn cấp thông qua thương vụ sáp nhập vào UBS trong tháng 3/2023 nhằm ngăn chặn nguy cơ khủng hoảng tài chính lan rộng. Ngoài ra, các NH được kết nối thông qua nhiều mạng lưới khác nhau thông qua cơ chế lây lan. Do vậy, sẽ thực sự cần thiết phải đảm bảo sự ổn định trong hoạt động NH để chống chọi lại những cú sốc đối với những bất ổn của nền kinh tế (G. O. Danisman & Tarazi, 2024).

Trong vài năm qua, các nhà nghiên cứu đã điều tra tác động của EPU đến ổn định hệ thống NH và các tác động này được xem xét ở cả 2 phía, gồm tác động từ phía cung (Caglayan & Xu, 2019), (G. O. Danisman & Tarazi, 2024), (Nguyen, 2021) lẫn tác động từ phía cầu (Wu và cộng sự, 2020). Tuy nhiên, các tài liệu hiện có cho thấy rằng chưa có nghiên cứu nào xem xét mối quan hệ 2 chiều đồng thời giữa EPU và ổn định NH. Nghiên

cứu này đóng góp vào các tài liệu trước đây bằng cách chỉ ra tác động hai chiều của EPU đối với ổn định của NH tại 20 quốc gia trong giai đoạn 2009 - 2023 thông qua việc sử dụng mẫu gồm 1.006 NH với 15.090 quan sát bằng việc áp dụng mô hình DGMM. Bên cạnh đó, tác giả cũng đã kiểm tra sự bất định thông qua một biến số mới - chỉ số bất định thế giới (World Uncertainty Index - WUI) ở quy mô 20 quốc gia nhằm xem xét liệu có sự khác biệt so với chỉ số EPU trong mối quan hệ tác động hai chiều với ổn định NH. Tác giả nhận thấy rằng tồn tại mối quan hệ 2 chiều và nghịch biến giữa EPU và ổn định NH.

Bài báo được tổ chức như sau: phần 2 cung cấp đánh giá tổng quan tài liệu và phát triển giả thuyết nghiên cứu; tiếp theo phần 3 trình bày mẫu khảo sát và các nguồn dữ liệu, mô hình nghiên cứu; phần 4 mô tả mẫu khảo sát, các kiểm định có liên quan và kết quả nghiên cứu thực nghiệm chính; cuối cùng phần 5 đưa ra kết luận và gợi ý một số hàm ý chính sách.

2. Tổng quan tài liệu

Ổn định ngân hàng

Ổn định NH trước hết được hiểu là ổn định tài chính trong các hoạt động NH bởi hiện chưa 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 ổn định NH. Theo đó, ổn định tài chính 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 quốc gia đang phát triển, nơi các sản phẩm giao dịch chứng khoán, quỹ đầu tư, quỹ hưu trí và 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 kinh tế (Creel, Hubert, & Labondance, 2015).

Theo Miskin (1992) lập luận rằng sự ổn định tài chính là một thuộc tính của hệ thống tài chính giúp phân phối tiên tiến kiếm cho các

chủ thể trong nền kinh tế 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 theo IMF (2009), hệ thống tài chính ổn định là khi thị trường hoạt động lành mạnh, vận hành hiệu quả và có thể thích nghi với các bất định xảy ra.

Bất định chính sách kinh tế

JM Keynes và FH Knight được xem là hai nhà tiên phong vĩ đại của kinh tế học về sự bất định. Sự bất định được hiểu là không có khả năng dự báo các khả năng xảy ra và 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 (Knight, 1964).

EPU sau đó được định nghĩa rõ ràng hơn là sự bất định về các chính sách của chính phủ, liên quan đến các chính sách kinh tế như CSTT, CSTK, 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 (Baker, Bloom, & Davis, 2016). Hay (Harrikari, 2020) đã định nghĩa EPU là sự không thể đoán trước của trạng thái kinh tế sắp diễn ra, vốn bị ảnh hưởng bởi các can thiệp chính trị, tình trạng kinh tế hiện tại và các sự kiện nghiêm trọng, liên quan đến các biến phi kinh tế như khủng bố và thảm họa tự nhiên, mà các tác nhân kinh tế đang cố gắng dự báo.

Tác động hai chiều giữa EPU và ổn định ngân hàng

Tác động hai chiều giữa EPU và ổn định NH được ủng hộ bởi lý thuyết bất định (Uncertainty theory). 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. (Liu, 2012) lần đầu tiên đưa lý thuyết bất định vào lĩnh vực tài chính đã thu hút rất đông các học giả nghiên cứu và

phát triển. 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 và cộng sự, 2023).

EPU có thể ảnh hưởng đến sự ổn định của NH thông qua một số khía cạnh tiếp cận:

Đầu tiên, EPU 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, các doanh nghiệp đối mặt với sự không chắc chắn về chính sách tài chính, thuế, hoặc thương mại (Bloom, 2009). Điều này làm họ giảm đầu tư, cắt giảm chi tiêu và gặp khó khăn trong việc hoàn trả các khoản vay ngân hàng. Kết quả là, ngân hàng phải gánh chịu rủi ro tín dụng tăng cao, dẫn đến tỷ lệ nợ xấu tăng và suy giảm ổn định tài chính (Li, 2023).

Hơn nữa, sự bất cân xứng thông tin giữa các NH và khách hàng trở nên gay gắt hơn trong giai đoạn EPU tăng cao (Phan và cộng sự, 2021). Điều này làm cho các ngân hàng có xu hướng hạn chế cho vay, khiến doanh nghiệp thiếu vốn hoạt động, làm tăng nguy cơ phá sản và kéo theo tác động dây chuyền đến hệ thống ngân hàng (Chi & Li, 2017).

Thêm nữa, khi xem xét từ phía cầu, 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 DN hoặc thu nhập cá nhân (Gulen & Ion, 2016) và cuối cùng giảm tăng trưởng kinh tế (He & Niu, 2018). Do đó, điều này làm giảm nhu cầu vay vốn từ ngân hàng, giảm thu nhập từ tín dụng của ngân hàng và tác động tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng tín dụng cũng như ổn định tài chính của ngân hàng (Bordo, Duca, & Koch, 2016; Hu & Gong, 2019).

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

H1a: EPU tác động nghịch chiều đến ổn định NH.

Ở góc độ tiếp cận ngược lại, sự bất ổn định của NH góp phần gây ra rủi ro hệ thống trong nền kinh tế, một cuộc khủng hoảng ngân hàng có thể gây ra làn sóng rút tiền hàng loạt hoặc khủng hoảng thanh khoản, làm tăng thêm EPU (Acharya & Schnabl, 2010). Ví dụ, sự sụp đổ của Lehman Brothers năm 2008 đã làm dấy lên hàng loạt chính sách khẩn cấp của chính phủ, nhưng sự không rõ ràng trong chính sách này lại làm tăng EPU. Bối cảnh của ngành NH, chỉ cần sự phá sản hoặc gặp khó khăn của một NH lớn sẽ tác động lan tỏa đến các tổ chức tài chính khác, làm cho EPU tăng. Bên cạnh đó, sự thiếu ổn định của NH, chẳng hạn như khủng hoảng tín dụng hoặc khủng hoảng tài chính, có thể hạn chế khả năng cung cấp các khoản vay (Hoshi & Kashyap, 2010). Điều này có thể làm trầm trọng thêm EPU khi chính phủ bị buộc phải ban hành chính sách (các gói cứu trợ, thay đổi chính sách tiền tệ hoặc tài khóa) nhằm khôi phục sự ổn định NH và ổn định kinh tế. Những phản ứng chính sách này tạo ra sự bất định về định hướng tương lai và quy định kinh tế, làm phức tạp thêm môi trường kinh tế (Dell'Ariccia và 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.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô tả dữ liệu nghiên cứu

Tác giả thu thập dữ liệu từ cơ sở dữ liệu Refinitiv Eikon cung cấp. Sau khi tinh chỉnh bộ dữ liệu bằng cách loại trừ những NH không có báo cáo tài chính hợp nhất và không đầy đủ dữ liệu liên tục trong 5 năm. Bộ dữ liệu sau hiệu chỉnh còn lại 20 quốc gia¹ trong

giai đoạn 2009 - 2023 có số mẫu nghiên cứu cuối cùng còn lại là 1.006 mẫu với tổng là 15.090 quan sát.

Tác giả theo dõi các nghiên cứu trước đây của (Shabir và cộng sự, 2021) (Nguyen, 2021) và (G. O. Danisman & Tarazi, 2024) để đề xuất mô hình nghiên cứu định lượng như sau:

$$Z\text{-SCORE}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Z\text{-SCORE}_{i,t-1} + \alpha_2 EPU_{m,t} + \beta_j X_{i,t} + \beta_j Y_{m,t} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$EPU_{m,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPU_{m,t-1} + \alpha_2 Z\text{-SCORE}_{i,t} + \beta_j X_{i,t} + \beta_j Y_{m,t} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Trong đó:

Z-SCORE: đo lường mức độ ổn định ngân hàng i ở năm t . Trong mô hình (1) đây là biến phụ thuộc, nhưng là biến độc lập trong mô hình (2)

EPU: đo lường chỉ số bất định chính sách kinh tế của quốc gia m ở năm t . Trong mô hình (1) đây là biến độc lập, nhưng là biến phụ thuộc trong mô hình (2).

X : là tập hợp các biến kiểm soát mô tả theo đặc điểm của NH.

Y : là tập hợp các biến kiểm soát mô tả đặc điểm của kinh tế vĩ mô.

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

β_j : hệ số hồi quy của biến kiểm soát mô tả đặc điểm của ngân hàng

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

ε : phần dư mô hình

Tác giả chọn sử dụng chỉ số EPU được xây dựng bởi (Baker, Bloom, & Davis, 2016) nhằm đo lường EPU. Bởi cho đến thời điểm hiện tại, chỉ số EPU được xem là mang tính chính xác nhất, bao quát nhất. Các nghiên cứu gần đây đã sử dụng EPU như (He & Niu, 2018); (Hu & Gong, 2019); (Shabir và cộng sự, 2021; Wu và cộng sự, 2020); (Tran, Hoang, & Nguyen, 2021)... Chỉ số EPU được tính toán từ chỉ số EPU hàng tháng thành chỉ số hàng năm thông qua phương pháp trung

¹ 20 quốc gia gồm Australia, Brazil, Canada, France, Germany, India, Italy, Mexico, South Korea, United Kingdom, United States, Chile, China, Colombia, Greece, Ireland, Japan, Russia, Singapore, Spain và Sweden.

bình số học. Nguồn dữ liệu EPU trong nghiên cứu được tác giả thu thập từ trang web <http://www.policyuncertainty.com/>. Bên cạnh đó, tác giả sử dụng thêm chỉ số bất định thế giới - The World Uncertainty Index - WUI nhằm kiểm tra lại một lần nữa mức độ bất định chính sách kinh tế. Biến WUI được thu thập từ trang web <http://www.worlduncertaintyindex.com>.

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. Z-score phản ánh mức độ biến động của lợi nhuận ngân hàng, giúp đánh giá khả năng chống chịu trước các cú sốc tài chính. Nghiên cứu của Arca, Carosi & Moro (2024) đã sử dụng Z-score để đánh giá tính ổn định của các ngân hàng EU và xác nhận rằng chỉ số này có thể dự báo rủi ro tài chính một cách hiệu quả. Ngoài ra, Z-score có thể phát hiện tín hiệu suy giảm tài chính trước khi ngân hàng đối mặt với khủng hoảng. Theo Githinji, Simiyu & Omagwa (2024), Z-score đã được sử dụng thành công để phát hiện rủi ro tài chính trong ngành ngân hàng Kenya. Đây là chỉ số đang được hầu hết các tác giả sử dụng (G. O. Danisman & Tarazi, 2024; Harrikari, 2020; Ng, Saffar, & Zhang, 2020; Nguyen, 2021). 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 (Louhichi, Louati, & Boujelbene, 2020).

Z-SCORE được đo lường cụ thể như sau:

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

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 lợi 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.

Ngoài ra, các biến kiểm soát cấp NH bao gồm Quy mô ngân hàng (SIZ) được tính bằng Logarit Tổng tài sản. Dựa theo giả định “quá

lớn dễ thất bại”, SIZ được đưa vào mô hình nghiên cứu bởi lập luận các NH lớn hơn có nhiều khả năng chấp nhận rủi ro tốt hơn trong điều kiện bất định nên ổn định hơn (Beck, De Jonghe, & Schepens, 2013; G. O. Danisman & Tarazi, 2024).

Vốn hóa (CAP) được tính trên tỷ lệ của Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản. Điều này được giải thích bởi các NH có vốn hóa tốt có thể hấp thụ tốt hơn các cú sốc kinh tế cũng như các vấn đề liên quan đến EPU (Bordo, Duca, & Koch, 2016);

Khả năng sinh lời (ROA) được đo lường dựa trên Tỷ suất sinh lợi/Tổng tài sản; ROA xem xét khả năng sinh lời của các NH càng cao thì có mức độ rủi ro khác nhau dẫn đến tác động đến ổn định NH khác nhau (Shabir và cộng sự, 2021);

Khoản vay ròng (LTA) được đo lường dựa trên Khoản vay ròng/Tổng tài sản. EPU có thể làm trầm trọng thêm sự bất đối xứng trong quá trình hình thành, gia tăng các vấn đề lựa chọn bất lợi làm chi phí vay NH tăng, các khoản vay ròng giảm, sự ổn định của các NH giảm (Shabir và cộng sự, 2021).

Các biến kiểm soát cấp kinh tế vĩ mô gồm Tỷ lệ lạm phát (INF) thể hiện 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) được xem như một biến số đại diện cho sự phát triển kinh tế nói chung và được hầu hết các nghiên cứu sử dụng (Nguyen, 2021).

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Để thực hiện phân tích tác động 2 chiều giữa EPU và ổn định NH, tác giả sử dụng kỹ thuật dữ liệu bảng động với công cụ ước tính DGMM (Nguyen, Le, & Tran, 2018). Cụ thể, theo (Arellano & Bond, 1991), 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. Bên cạnh đó,

DGMM có thể khắc phục hiện tượng nội sinh nhằm mang lại kết quả ước lượng vững (Amidu & Wolfe, 2013). Vì vậy mà phương pháp DGMM được xem là phù hợp nhất cho nghiên cứu này.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Tác giả tiến hành phân tích các kiểm định có liên quan bao gồm kiểm định vấn đề đa cộng tuyến với kết quả hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến là không đáng kể. Bên cạnh đó, tác giả thực hiện kiểm định phương sai sai số thay đổi thông qua kiểm định White. Kết quả p-value ở bảng 1 cho thấy còn tồn tại phương sai sai số thay đổi trong mô hình nghiên cứu. Tuy nhiên, đây được xem là không có ảnh hưởng làm sai lệch đến kết quả nghiên cứu. Vì vậy, việc tác giả sử dụng mô hình nghiên cứu DGMM được xem có thể khắc phục nhằm mang lại kết quả ước lượng vững.

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 (Wu và cộng sự, 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.

Tuy nhiên trong cột (3) được báo cáo trong bảng 2, kết quả hoàn toàn trái ngược với EPU, 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 khi bất định tăng cao làm biến động của thị trường chứng khoán và tỷ giá hối đoái tăng, làm tăng chi phí tài trợ bên ngoài và vay NH của các công ty,

Bảng 1: Kiểm định White's test

Prob > chi2 = 0,0000

Nguồn	EPU			WUI		
	Chi2	df	p	Chi2	df	p
Phương sai sai số thay đổi	136,79	35	0,0000	84,47	35	0,0000
Độ lệch	26,32	7	0,0004	26,02	7	0,0005
Độ nhọn	3,61	1	0,0575	3,65	1	0,0560
Tổng	166,71	43	0,0000	114,15	43	0,0000

(Nguồn: Tính toán của tác giả)

Mối quan hệ tác động 2 chiều của EPU và ổn định NH được thể hiện ở bảng 2:

Xét mối quan hệ tác động giữa EPU đến ổn định NH

Hồi quy đầu tiên được trình bày tại cột (1) trong bảng 2 cho thấy EPU có tác động nghịch biến giữa Z-Score - sự ổn định của NH. Phát hiện này hoàn toàn nhất quán, phù hợp với giả thuyết tác giả đưa ra và các nghiên cứu của (Desalegn, Zhu, & Borojo, 2023; Nguyen, 2021; Phan và cộng sự, 2021). Kết quả chỉ ra tác động nghịch biến này có thể là do điều kiện kinh tế ngày càng trở nên tồi tệ hơn ở

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 và 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 chung làm tăng ổn định NH.

Mặc dù các biến kiểm soát không phải là mối quan tâm chính của tác giả, nhưng tác giả bàn luận tóm tắt các dấu hiệu và ý nghĩa thống kê của chúng. Các biến kiểm soát cấp NH, cho thấy LTA có tác động tích cực và mạnh mẽ đến sự ổn định NH. Điều này có thể

Bảng 2: *Mối quan hệ tác động 2 chiều của EPU và ổn định NH*

Tên biến	(1) Z-Score	(2) EPU	(3) Z-Score	(4) WUI
L. Z-Score	0,796^{***} [0,007]		0,796^{***} [0,007]	
Uncertainty	-0,0001^{**} [0,000]		0,020^{**} [0,009]	
L. Uncertainty		0,665^{***} [0,002]		0,371^{***} [0,002]
Z-Score		-0,618^{***} [0,125]		-0,002 [0,001]
SIZ	-0,002 [0,003]	8,748^{***} [0,162]	-0,008^{***} [0,003]	0,079^{***} [0,001]
CAP	0,001 [0,009]	5,600^{***} [1,628]	-0,000 [0,010]	0,001 [0,015]
LTA	1,125^{***} [0,057]	-16,648^{***} [2,434]	1,140^{***} [0,057]	-0,118^{***} [0,021]
ROA	0,618^{***} [0,037]	1,638 [1,977]	0,617^{***} [0,037]	0,015^{**} [0,007]
GDP	0,233 [0,210]	-835,906^{***} [10,744]	0,476^{**} [0,196]	-3,490^{***} [0,083]
INF	-0,488 [0,417]	-39,038^{***} [7,964]	-0,446 [0,420]	-1,283^{***} [0,083]
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	33	33	33	33
AR(2)	0,990	0,007	0,995	0,000
Hansen J test	0,000	0,000	0,000	0,000
Sargan test	0,002	0,000	0,004	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 ổn định NH tác động đến EPU. Cột (3) kết quả đánh giá 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 DGMM. Tất cả các biến số 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)

được hiệu 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 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 và cộng sự, 2020). Tương tự, ROA cũng cho kết quả thống nhất ở cả 2 mô hình (1) và (3) khẳng định tồn tại tác động đồng biến của ROA đến ổn định NH.

Xét mối quan hệ tác động giữa ổn định NH đến EPU

Tại cột (2), kết quả ở bảng 2 cho thấy có tác động tương quan nghịch chiều của ổn định NH đến EPU, thể hiện qua việc tồn tại ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với (Dell'Ariccia và cộng sự, 2012). Điều này được giải thích bởi sự suy giảm ổn định của hệ thống NH sẽ làm trầm trọng thêm EPU bởi khi đó các nhà quản lý buộc phải thực hiện các biện pháp nhằm khôi phục sự ổn định thông qua các tác động liên quan đến hệ thống tài chính, tín dụng cũng như tăng trưởng và ổn định kinh tế (Hoshi & Kashyap, 2010). Tuy nhiên, tác giả không tìm thấy mối quan hệ tác động của ổn định NH đến WUI (cột 4). Điều này có thể cần được làm rõ hơn ở các nghiên cứu tiếp theo.

Đối với các biến kiểm soát cấp NH, quy mô NH SIZ có tương quan thuận đến EPU, bao gồm cả EPU và WUI. Hầu hết, cho kết quả rằng các nhà quản lý NH lớn hơn được khuyến khích gia tăng khẩu vị rủi ro. Hơn nữa, các NH lớn thường có cơ cấu tổ chức phức tạp hơn, sử dụng đa dạng công cụ tài chính và liên quan đến các ngành nghề kinh doanh khác nhau, điều này có thể góp phần tạo thêm sự bất định chính sách kinh tế (Amidu & Wolfe, 2013). Tương tự, tác động của LTA đến bất định chính sách kinh tế (EPU và WUI) tồn tại mối tương quan nghịch ở mức ý nghĩa thống kê 1%. Điều này có thể 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 định chính sách kinh tế tăng lên.

Đối với các biến kiểm soát cấp kinh tế vĩ mô, cả GDP và INF đều có tác động nghịch biến đến EPU và WUI với mức ý nghĩa thống kê 1%. Thực tế cho thấy GDP và INF có thể ngăn chặn một cách hiệu quả việc các NH chuyển sang sử dụng các tài sản rủi ro hơn trong thời kỳ chính sách bất định gia tăng.

5. Kết luận

Trong bài báo này, nghiên cứu của tác giả đã thu hẹp khoảng cách trong các tài

liệu trước đây bằng cách thực hiện một nghiên cứu nhằm xem xét tác động phi tuyến giữa EPU và ổn định NH. Tác giả kiểm tra giả thuyết này bằng cách sử dụng bảng điều khiển cấp NH tại 20 quốc gia với 1.006 NH trong giai đoạn 2009 - 2023 và cho kết quả rằng phát hiện của tác giả được ủng hộ nhất quán về mặt lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm. Tuy nhiên, vẫn còn có sự khác biệt trong thước đo EPU khác thông qua chỉ số WUI.

Những kết quả này có ý nghĩa chính sách quan trọng vì chúng giúp phát triển các chiến lược phù hợp để nâng cao sự ổn định của các NH trong bối cảnh EPU cũng như giảm tác động tiêu cực của ổn định NH đến việc ra quyết định chính sách kinh tế. Từ đó, các nhà hoạch định chính sách sẽ đưa ra những quyết định phù hợp nhất trong giai đoạn EPU tăng cao nhằm giảm tác động đến hệ thống NH. Ở cấp độ NH, cần duy trì tỷ lệ an toàn vốn cao và nguồn thanh khoản dồi dào để làm bộ đệm hấp thụ cú sốc trong giai đoạn bất định. Vốn tự có giúp bảo vệ ngân hàng trước tổn thất, trong khi tài sản thanh khoản cho phép ngân hàng đáp ứng nghĩa vụ ngắn hạn và giảm nguy cơ khủng hoảng ngay cả khi bất định chính sách tăng. Ngoài ra, các bài kiểm tra sức chịu đựng (stress test) cũng cần được thực hiện định kỳ với các kịch bản bất lợi về kinh tế vĩ mô và chính sách, qua đó chuẩn bị phương án ứng phó kịp thời.

Ở góc độ vĩ mô, Ngân hàng Nhà nước nên hạn chế những thay đổi đột ngột, khó lường trong chính sách tiền tệ. Việc định hướng lãi suất một cách rõ ràng, nhất quán sẽ giúp giảm bớt phần nào bất định về chính sách tiền tệ, qua đó giảm chi phí rủi ro và hỗ trợ ổn định cho hệ thống ngân hàng. Đặc biệt, cần phải minh bạch trong truyền thông chính sách (công bố kịp thời các quyết định, biện pháp) giúp thị trường và các ngân hàng thương mại dự báo được xu hướng, chủ động điều chỉnh kế hoạch kinh doanh, nhờ đó giảm sốc khi chính sách thay đổi. Tương tự, Chính phủ cần có lộ trình rõ ràng trong chính sách tài khóa (chi tiêu, thuế khóa) và phối hợp nhịp nhàng

với chính sách tiền tệ để tránh tạo thêm biến động không đáng có cho môi trường kinh doanh ngân hàng.

Cuối cùng, một số định hướng nghiên cứu trong tương lai cần được mở rộng thêm khi đánh giá ổn định cho cả hệ thống NH chứ không riêng lẻ từng NH. Bên cạnh đó, có thể xem xét mối quan hệ phi tuyến giữa EPU đến ổn định NH để làm rõ hơn thách thức đặt ra khi WUI có tác động thuận chiều đến ổn định NH như kết quả nghiên cứu đã thể hiện. ♦

Tài liệu tham khảo:

- 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.
- Al-Shboul, M., Maghyreh, 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.
- 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.
- 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.
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636.
- Beck, T., De Jonghe, O., & Schepens, G. (2013). Bank competition and stability: Cross-country heterogeneity. *Journal of financial Intermediation*, 22(2), 218-244.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2006). Bank concentration, competition, and crises: First results. *Journal of Banking & Finance*, 30(5), 1581-1603.
- Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *econometrica*, 77(3), 623-685.
- 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.
- Caglayan, M., & Xu, B. (2019). Economic policy uncertainty effects on credit and stability of financial institutions. *Bulletin of Economic Research*, 71(3), 342-347.
- 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.
- Creel, J., Hubert, P., & Labondance, F. (2015). Financial stability and economic performance. *Economic Modelling*, 48, 25-40.
- 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., & Tarazi, A. (2024). Economic policy uncertainty and bank stability: Size, capital, and liquidity matter. *The Quarterly review of economics and finance*, 93, 102-118. doi:10.1016/j.qref.2023.11.008
- 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).
- 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.
- 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.

- He, Z., & Niu, J. (2018). The effect of economic policy uncertainty on bank valuations. *Applied economics letters*, 25(5), 345-347.
- 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.
- Knight, F. H. (1964). *Risk, uncertainty and profit*. A.M. Kelley.
- Li, J. (2023). The Impact of Economic Policy Uncertainty on Bank Stability. International Conference on Business and Policy Studies.
- Liu, B. (2012). Why is there a need for uncertainty theory. *Journal of Uncertain Systems*, 6(1), 3-10.
- 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.
- 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, 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*.
- 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.
- 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.
- Tran, D. V., Hoang, K., & Nguyen, C. (2021). How does economic policy uncertainty affect bank business models? *Finance Research Letters*, 39, 101639.
- 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.
- 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.

Summary

This study examines the bidirectional relationship between economic policy uncertainty and bank stability in 20 countries from 2009 to 2023 using a DGMM estimator based on unbalanced bank-level panel data. The results show that there is a bidirectional relationship between economic policy uncertainty and bank stability. Specifically, economic policy uncertainty measured by the “Economics Policy Uncertainty - EPU” index has a negative impact on bank stability, and conversely, bank stability also has a negative impact on economic policy uncertainty. However, no similar results are found for economic policy uncertainty measured by the “World Uncertainty Index - WUI” index. The author’s empirical study has specific policy implications for banks, regulators and government agencies in making decisions to stabilize the banking system in the current context of economic policy uncertainty.