

---

# TÁC ĐỘNG CỦA TÍN DỤNG NGÂN HÀNG ĐẾN TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ KHU VỰC TƯ NHÂN - BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM

Phan Thị Hằng Nga

Trường Đại học tài chính – Marketing

Email: phannga@ufm.edu.vn

Mã bài: JED-1042

Ngày nhận: 23/11/2022

Ngày nhận bản sửa: 01/02/2023

Ngày duyệt đăng: 20/02/2023

DOI: 10.33301/JED.VI.1042

## Tóm tắt:

Nghiên cứu này kiểm định tác động ngắn hạn và dài hạn của vốn tín dụng ngân hàng đối với phát triển kinh tế khu vực tư nhân ở Việt Nam, Nghiên cứu sử dữ liệu theo tần suất quý trong giai đoạn 2000-2021. Mô hình Vector Error Correction Mechanism (VECM) áp dụng với dữ liệu chuỗi thời gian. Nghiên cứu sử dụng các chỉ tiêu đo lường vốn tín dụng ngân hàng đối với khu vực tư nhân như: lãi suất cho vay, tăng trưởng kinh tế, tăng trưởng của cung tiền mở rộng tác động đến nhu cầu vốn của khu vực tư nhân. Kết quả cho thấy hoạt động cho vay có liên quan tích cực đến tăng trưởng kinh tế khu vực tư nhân. Hơn nữa, ngân hàng và trung gian tài chính, cũng như tự do hóa tài chính sẽ kích thích nhu cầu cho vay cao hơn. Ngoài ra, chi phí cho vay thấp hơn, và tín dụng ngân hàng chất lượng hơn sẽ tạo ra động lực cho vay hơn nữa. Từ kết quả nghiên cứu tác giả đề xuất các hàm ý để thúc đẩy kinh tế tư nhân phát triển trong giai đoạn sau đại dịch Covid-19.

**Từ khóa:** Kinh tế khu vực tư nhân, tín dụng ngân hàng, VECM, Việt Nam.

**Mã JEL:** G21, G31

## Impact of bank credit on private economic growth - experimental evidence in Vietnam

### Abstract:

This study examines the short- and long-term impacts of bank credit on private sector economic development in Vietnam, using quarterly frequency data for the period 2000-2021. The Vector Error Correction Mechanism (VECM) applies to time series data. The study uses indicators that measure bank credit capital for the private sector such as: lending rates, economic growth, growth of the expanded money supply affects the capital needs of the private sector. The results show that lending activity is positively related to private sector economic growth. Moreover, banking and financial intermediaries, as well as financial liberalization will stimulate higher demand for loans. In addition, lower lending costs, and better quality bank credit will create further lending incentives. At the same time, the exchange rate is believed to have some impact valuing demand and reduce consumer stress. From the research results, the author proposes implications to promote the private economy to develop in the period after the Covid19 pandemic.

**Keywords:** Private sector economy, bank credit, VECM, Vietnam.

**JEL Codes:** G21, G31

## 1. Giới thiệu

Phát triển nền kinh tế nhiều thành phần với nhiều loại hình kinh tế đã được Đảng ta nêu ra từ Đại hội VI (1986). Kế thừa các đại hội trước, Đại hội IX, XII, XIII của Đảng tiếp tục làm rõ và sâu sắc hơn nhiều vấn đề mới về phát triển kinh tế tư nhân. Khẳng định vai trò, động lực quan trọng của thành phần kinh tế tư nhân trong hội nhập quốc tế. Đây là chủ trương, chính sách nhất quán và lâu dài của Đảng. Trải qua gần 35 năm

---

đổi mới, thực tiễn đã chứng minh rằng, đây là một luận điểm, một chính sách hoàn toàn phù hợp với yêu cầu khách quan, là quyết sách chiến lược đúng đắn, sáng tạo góp phần vào “những thành tựu to lớn và có ý nghĩa lịch sử trong quá trình xây dựng và phát triển kinh tế của đất nước”. Trên cơ sở chủ trương của Đảng, Chính phủ, các bộ, ngành đã ban hành các Nghị quyết, Luật, Nghị định, Thông tư để quản lý, thúc đẩy kinh tế tư nhân phù hợp với từng giai đoạn phát triển kinh tế - xã hội trong nước và khu vực, như: ban hành Luật, cơ chế về vốn, công nghệ, chính sách tín dụng,... Chính vì vậy, thành phần kinh tế tư nhân đã từng bước khẳng định vai trò quan trọng trong phát triển kinh tế quốc dân. Kinh tế tư nhân đã phát triển rộng khắp trong cả nước góp phần quan trọng trong phát triển kinh tế, huy động các nguồn lực vào sản xuất kinh doanh, tạo thêm nhiều việc làm, cải thiện đời sống nhân dân, tăng tích lũy, góp phần giữ vững ổn định chính trị - xã hội. Kết quả cho thấy, khu vực kinh tế tư nhân đã đóng góp hơn 40% GDP, chiếm ưu thế so khu vực doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (VCCI, 2021). Tuy nhiên, trong quá trình hoạt động kinh doanh thì kinh tế tư nhân cũng còn nhiều hạn chế đặc biệt khó tiếp cận vốn vay mà vốn tín dụng ngân hàng rất quan trọng đối với nền kinh tế của một quốc gia nói chung và cho doanh nghiệp tư nhân nói riêng. Chính vì vậy tác giả nghiên cứu hiệu ứng của tín dụng ngân hàng đến khu vực kinh tế tư nhân. Nhằm từ kết quả nghiên cứu sẽ có những hàm ý để giải quyết nhu cầu vốn cho doanh nghiệp tư nhân, tháo gỡ khó khăn của thành phần kinh tế này tại Việt Nam, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sau đại dịch Covid-19.

## **2. Cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu trước**

### **2.1. Cơ sở lý thuyết**

Schumpeter (1911) nhấn mạnh giá trị của tài chính trong tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, lý thuyết cũng tập trung vào tầm quan trọng của dịch vụ tài chính trong việc tăng cường phát triển kinh tế và thảo luận về các điều kiện theo đó khu vực tài chính có thể tích cực thúc đẩy đổi mới và tăng trưởng bằng cách huy động và tài trợ vốn để đầu tư hiệu quả. Nhiệm vụ của ngân hàng là phát triển sự tiện lợi của các cơ sở tài chính phù hợp trong khu vực, đảm bảo khả năng tiếp cận các dịch vụ tài chính cho tất cả mọi người. Hệ thống tài chính góp phần lưu thông tiền trong nền kinh tế, thúc đẩy nền kinh tế. Cụ thể, Robinson (1952) giải thích rằng khi nhu cầu về dịch vụ tài chính tăng lên, sản lượng cũng vậy, tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình tăng trưởng kinh tế. Sự phát triển của lĩnh vực tài chính theo sau sự tăng trưởng được thúc đẩy bởi thu nhập lãi và tài sản (Srivastava, 2012).

Lý thuyết thu nhập dự kiến: các ngân hàng phải tham gia vào nhiều hoạt động cho vay khác nhau, có thể bao gồm cho vay thế chấp khấu hao bất động sản, cho vay dài hạn để tạo ra các hoạt động kinh tế, cho vay trả góp và cho vay tiêu dùng bằng cách xem xét khả năng trả nợ của khách hàng và thu nhập dự kiến của người vay ngân hàng, khi chúng kích thích dòng tiền tăng tính thanh khoản. Điều này dẫn đến dự trữ thặng dư cao sẽ nâng cao lợi nhuận của tất cả các loại ngân hàng bằng cách nâng cao khả năng cho vay của các quỹ đầu tư (Saeed & cộng sự, 2018).

Lý thuyết tăng trưởng nội sinh: Lý thuyết tăng trưởng nội sinh tập trung vào việc mô tả rằng tăng trưởng kinh tế là hậu quả của các yếu tố nội sinh hơn là các yếu tố bên ngoài. Các yếu tố nội bộ của thể chế, chẳng hạn như các quyết định đầu tư và đổi mới, hoặc mức độ thay đổi công nghệ, ảnh hưởng đến quá trình tăng trưởng kinh tế. Hơn nữa, lý thuyết cũng cho rằng tăng trưởng kinh tế trong dài hạn phụ thuộc vào các biện pháp chính sách của các tổ chức tài chính (Romer, 1994). Mô hình tăng trưởng nội sinh cho thấy các yếu tố bên trong làm xáo trộn tiến bộ kinh tế, thậm chí ảnh hưởng đến năng suất ngoại sinh. Lý thuyết giúp thiết lập một khuôn khổ cho mối quan hệ của các biến được sử dụng trong nghiên cứu, tức là mối liên hệ giữa ngành tài chính và sự phát triển của nền kinh tế.

Trong nghiên cứu này tác giả vận dụng các lý thuyết trên để triển khai nội dung nghiên cứu, cụ thể: doanh nghiệp tư nhân nguồn vốn tự có rất ít, nhỏ lẻ do đó họ cần phải huy động từ nguồn vốn tín dụng của ngân hàng. Khi nguồn vốn tín dụng của doanh nghiệp tư nhân tăng lên thì giá trị sản xuất trong nền kinh tế gia tăng góp phần tăng trưởng kinh tế cho quốc gia. Mặt khác nhấn mạnh nguồn vốn tín dụng tăng sẽ cho thấy sự phát triển và tăng trưởng của khu vực kinh tế tư nhân và các doanh nghiệp tư nhân trong khu vực sản xuất sẽ đầu tư các yếu tố đầu vào nhằm tạo ra sản phẩm, giá trị sản phẩm được sản xuất từ các doanh nghiệp tư nhân sẽ góp phần gia tăng thu nhập cho nền kinh tế.

### **2.2. Các nghiên cứu mối liên hệ giữa tín dụng ngân hàng và tăng trưởng kinh tế**

Một số nghiên cứu trước đây sử dụng tín dụng cho khu vực tư nhân làm đại diện cho tín dụng ngân hàng và cho rằng nó có tác động đáng kể đến sản lượng của khu vực sản xuất (Obafemi & Udah, 2012; Udoh & Ogbuagu, 2012; Odior, 2013). Ngoài ra, Obafemi & Udah (2012), Odior (2013), Edeme & Karimo (2014), Oleka & Maduagwu (2015) cho rằng tín dụng cho khu vực tư nhân có tác động tích cực đáng kể đến sản lượng của khu vực sản xuất. Udoh & Ogbuagu (2012), Ogunsakin (2014), Okonkwo & cộng sự (2015), Raphael & Gabriel (2015), Orji & cộng sự (2015) cho thấy tín dụng đối với khu vực tư nhân có tác động tiêu cực đáng kể đến sản lượng của khu vực sản xuất; trong khi Imoughele & Ismaila (2014), CBN Real Sector Division (2014) nhận thấy tác động không đáng kể đến sản lượng của lĩnh vực sản xuất.

Tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân (DCPS) đã được chú trọng trong thời gian gần đây, với hầu hết các nghiên cứu thiết lập mối quan hệ giữa DCPS và tăng trưởng kinh tế. Osman (2014) đã áp dụng độ trễ phân tán tự hồi quy (ARDL) như một phương pháp tiếp cận đồng liên kết để cho thấy rằng có một mối quan hệ tích cực trong dài hạn và ngắn hạn giữa tín dụng của khu vực tư nhân và tăng trưởng kinh tế. Lane & McQuade (2014) cho rằng tăng trưởng tín dụng trong nước ở các nước châu Âu có liên quan chặt chẽ đến dòng vốn nợ ròng chứ không phải dòng vốn chủ sở hữu ròng. Perez (2017) đã nghiên cứu các yếu tố quyết định trong dài hạn và động lực ngắn hạn ảnh hưởng đến hiệu quả tăng trưởng tín dụng và phát hiện ra rằng có mối quan hệ dài hạn giữa tăng trưởng tín dụng, vốn chủ sở hữu của các ngân hàng trong nước và các khoản nợ xấu. Shijaku & Kalluci (2013) đã đánh giá các yếu tố quyết định lâu dài của tín dụng ngân hàng đối với khu vực tư nhân và cho rằng tồn tại một cơ chế điều chỉnh đưa tín dụng ngân hàng trở lại trạng thái cân bằng. Nghiên cứu của họ cũng phát hiện ra rằng hoạt động cho vay có liên quan tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, họ đã chứng minh rằng ngân hàng và trung gian tài chính, cùng với tự do hóa tài chính kích thích nhu cầu cho vay cao hơn.

Các nghiên cứu khác đã được thực hiện về việc điều chỉnh các mô hình thích hợp để dự đoán mối quan hệ giữa tín dụng trong nước và các biến số khác trong bối cảnh của châu Phi. Ở Nigeria, Emecheta & Ibe (2014) đã áp dụng phương pháp tự hồi quy vectơ (VAR) và thiết lập mối quan hệ tích cực đáng kể giữa tín dụng ngân hàng và tăng trưởng kinh tế. Trong một công trình tương tự tại Nigeria, Emenike (2016) đã sử dụng phương pháp đồng liên kết để thiết lập mối quan hệ lâu dài giữa chính sách tiền tệ và tín dụng của khu vực tư nhân. Tuy nhiên, Olowofeso, Adeleke & Udoji (2015) đã sử dụng đồng liên kết để chỉ ra sự tồn tại của mối quan hệ tích cực đáng kể giữa tín dụng và sản lượng của khu vực tư nhân.

Obayumi & cộng sự (2012) cho thấy lãi suất cho vay ngân hàng ảnh hưởng đáng kể đến sản lượng của ngành sản xuất. Ogar & cộng sự (2014) cho rằng vốn vay ngân hàng thương mại có tác động đáng kể đến sản lượng của ngành sản xuất. Adegboye & cộng sự (2016) nhận thấy rằng tín dụng cho khu vực tư nhân có tác động đáng kể đến sản lượng của khu vực sản xuất. Okoye & cộng sự (2016) báo cáo rằng lãi suất cho vay có tác động tiêu cực đáng kể, trong khi tín dụng đối với khu vực tư nhân có tác động tích cực đáng kể đến sản lượng của khu vực sản xuất, kết quả này phù hợp với kết quả của Omolara & John (2016), Ahad & cộng sự (2017), Onakoya & cộng sự (2017) và Bada (2017). Điều thú vị là Omini & cộng sự (2017) đã xem xét tác động của tín dụng ngân hàng đối với lĩnh vực sản xuất và cho rằng tín dụng ngân hàng đối với lĩnh vực sản xuất có tác động tích cực đáng kể đến sản lượng của lĩnh vực sản xuất. Ngược lại, Topcu & Coban (2017) cho thấy sự phát triển của khu vực ngân hàng không làm tăng trưởng khu vực sản xuất.

Hầu hết các nghiên cứu về tác động của tỷ lệ lạm phát đến sản lượng của khu vực sản xuất đều chỉ ra rằng tỷ lệ lạm phát có tác động đáng kể đến sản lượng của khu vực sản xuất, trong khi một số nghiên cứu cho thấy nó có tác động không đáng kể đến sản lượng của khu vực sản xuất. Những kết quả này có thể liên quan phần lớn đến sự khác biệt trong các giai đoạn mẫu hoặc phương pháp luận mà các nghiên cứu này sử dụng. Ariwa & cộng sự (2017) và Sokunle & Harper (2018) đã báo cáo tác động không đáng kể của tỷ lệ lạm phát đối với sản lượng của khu vực sản xuất. Ailemen & cộng sự (2016), John & Terhamba (2016), Modebe & Ezeaku (2016) và Onakoya & cộng sự (2017) cho thấy tỷ lệ lạm phát có tác động tiêu cực đáng kể đến sản lượng của khu vực sản xuất.

### 3. Phương pháp nghiên cứu và dữ liệu

#### Mô hình hồi quy VECM

Mô hình VECM có dạng:

$$y_t - y_{t-1} = (A_1 + A_2 + \dots + A_p - I) y_{t-1} - (A_2 + \dots + A_p) (y_{t-1} - y_{t-2}) - (A_3 + \dots + A_p) (y_{t-2} - y_{t-3}) - \dots - A_p (y_{t-p+1} - y_{t-p}) + u_t$$

$$\Delta y_t = \Pi y_{t-1} + C_1 \Delta y_{t-1} + C_2 \Delta y_{t-2} + \dots + C_{p-1} \Delta y_{t-p+1} + u_t$$

Trong đó:  $\Pi = -(I - A_1 - A_2 - \dots - A_p)$ ;  $C_i = -\sum_{j=i+1}^p A_j$ ,  $i = 1, 2, \dots, p-1$

Mô hình chứa số hạng  $\Pi y_{t-1}$  chính là phần hiệu chỉnh sai số ECM

Nếu  $y_t$  có k quan hệ đồng liên kết thì  $\Pi$  có dạng:

$$\Pi = \alpha \times \beta$$

(kxr) (rxk)

$$\text{Khi đó: } \Delta y_t = \alpha \beta y_{t-1} + C_1 \Delta y_{t-1} + C_2 \Delta y_{t-2} + \dots + C_{p-1} \Delta y_{t-p+1} + u_t$$

Đặt  $EC_{t-1} = \beta y_{t-1}$ ; phương pháp kết hợp chuỗi không dừng trong  $y_t$  thành một chuỗi dừng và  $EC_{t-1}$  là phần dư trong phương pháp kết hợp đó. Và  $EC_{t-1}$  cho biết trạng thái mất cân bằng ở kỳ t-1, khi đó  $\alpha$  cho biết hệ số điều chỉnh của  $\Delta y_t$  khi có mất cân bằng xảy ra.

Mô hình hồi quy sẽ được xem xét lựa chọn sau khi tiến hành các kiểm định, đặc biệt là kiểm định tính dừng của các chuỗi thời gian. Các chuỗi thời gian không dừng khi tiến hành kiểm định nên được biến đổi dừng bằng cách lấy sai phân ở bậc cao hơn. Kết quả cho thấy các chuỗi dữ liệu dừng cùng bậc liên kết: I(1). Nên có thể sử dụng kiểm định Engle – Granger hoặc kiểm định Johansen để kiểm định các chuỗi dữ liệu có đồng liên kết. Kết quả cho thấy có đồng liên kết giữa các chuỗi dữ liệu. Mô hình VECM được lựa chọn để hồi quy.

### Mô tả biến của mô hình

Nghiên cứu có 5 biến số: tín dụng ngân hàng đối với khu vực tư nhân, lãi suất cho vay, tăng trưởng kinh tế, tăng trưởng của cung tiền mở rộng tác động đến nhu cầu vốn của khu vực tư nhân. Dữ liệu được lấy theo quý giai đoạn từ quý 1 năm 2000 đến quý 1 năm 2021 với số lượng 85 quan sát. Tín dụng ngân hàng đối với khu vực tư nhân, lãi suất cho vay, tăng trưởng kinh tế, tăng trưởng của cung tiền mở rộng tác động đến nhu cầu vốn của khu vực tư nhân được lấy từ thông kê tài chính của IMF (IFS). Tăng trưởng của cung tiền mở rộng (BMG), tăng trưởng kinh tế (GDP) và lãi suất cho vay (IRO) được lấy theo tỷ lệ %. Tín dụng ngân hàng đối với khu vực tư nhân (DCB), nhu cầu vốn của khu vực tư nhân (CLP) là biến xu hướng không có phân phối chuẩn, mức lệch phải rất cao, nghiên cứu chuyển biến số này sang dạng logarit cơ số tự nhiên để biến số có phân phối gần với phân phối chuẩn, đáp ứng điều kiện dữ liệu đầu vào của mô hình.

## 4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

### 4.1. Thực hiện các kiểm định

*Tính dừng của các chuỗi dữ liệu*

Áp dụng phương pháp kiểm định nghiệm đơn vị Dickey – Fuller để kiểm định tính dừng cho lần lượt các

**Bảng 1: Kiểm định nghiệm đơn vị của chuỗi dữ liệu (d=1)**

Kiểm định nghiệm đơn vị	Giá trị t	Giá trị P*
Giả thuyết: BMG có nghiệm đơn vị	5.936217	0.0000
Giả thuyết: IRO có nghiệm đơn vị	-13.47032	0.0001
Giả thuyết: GDP có nghiệm đơn vị	-4.759976	0.0002
Giả thuyết: DCB có nghiệm đơn vị	-7.689277	0.0000
Giả thuyết: CLP có nghiệm đơn vị	-4.740337	0.0002

*Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy.*

chuỗi dữ liệu BMG, IRO, DCB, GDP, CLP.

Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị cho thấy với mức ý nghĩa  $\alpha = 0.05\%$  thì đều chấp nhận giả thiết  $H_0$  về việc tồn tại nghiệm đơn vị nên các chuỗi BMG, IRO, DCB, GDP, CLP dừng ở sai phân  $d = 1$ .

*Kiểm định đồng liên kết*

Sử dụng kiểm định đồng liên kết để kiểm tra BMG, IRO, DCB, GDP, CLP có đồng liên kết hay không.

Kết quả thu được từ kiểm định Trace test cho thấy BMG, IRO, DCB, GDP, CLP có đồng liên kết, ở mức ý nghĩa  $\alpha = 0.05$ , khi  $k = 0$  (None),  $p$ -value = 0.0001 <  $\alpha$  nên bác bỏ giả thiết  $H_0: r=0$  (không có đồng liên

**Bảng 2: Kiểm định đồng liên kết**

Giả thuyết Mức liên kết	Giá trị riêng	Giá trị thống kê	Giá trị mức ý nghĩa 0.05	Giá trị P
Không *	0.752559	379.0764	69.81889	0.0001
Có ít nhất 1 *	0.716698	267.3498	47.85613	0.0001
Có ít nhất 2 *	0.589459	166.4503	29.79707	0.0001
Có ít nhất 3 *	0.493294	95.22791	15.49471	0.0000

Kiểm tra đồng liên kết có 3 đồng liên kết ở mức ý nghĩa 0.05.

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy.

kết giữa các biến). Các chuỗi có kết hợp đồng liên kết.

#### Kiểm định lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình

Thông thường có thể sử dụng biểu đồ PACF của phương pháp BOX – JENKIN hoặc sử dụng các tiêu chí LogL, AIC, SC... để xác định độ trễ tối ưu cho mô hình. Trong trường hợp này sẽ dùng các tiêu chí FPE, SC, HQ để xác định độ trễ tối ưu cho mô hình. Mặc dù có nhiều tiêu chuẩn thông tin có thể được sử dụng để xác định độ trễ của mô hình. Độ trễ của VECM thấp hơn một bậc so với độ trễ của VAR. Tương ứng, trong phân

**Bảng 3: Kiểm định lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình**

Lựa chọn độ trễ tối ưu VECM						
Mẫu: 2000Q1 2020Q1						
Các quan sát bao gồm: 76						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-168.3138	NA	6.58e-05	4.560891	4.714228	4.622172
1	-89.24043	145.6615	1.59e-05	3.137906	4.057932	3.505593
2	-35.86174	91.30565	7.59e-06	2.391098	4.077813	3.065191
3	22.03074	91.40918	3.27e-06	1.525507	3.978910	2.506005
4	79.01796	82.48150	1.47e-06*	0.683738	3.903830*	1.970642*
5	93.05775	18.47340	2.10e-06	0.972164	4.958945	2.565475
6	117.4546	28.89102	2.38e-06	0.988037	5.741506	2.887753
7	163.2466	48.20205*	1.61e-06	0.440880*	5.961038	2.647002

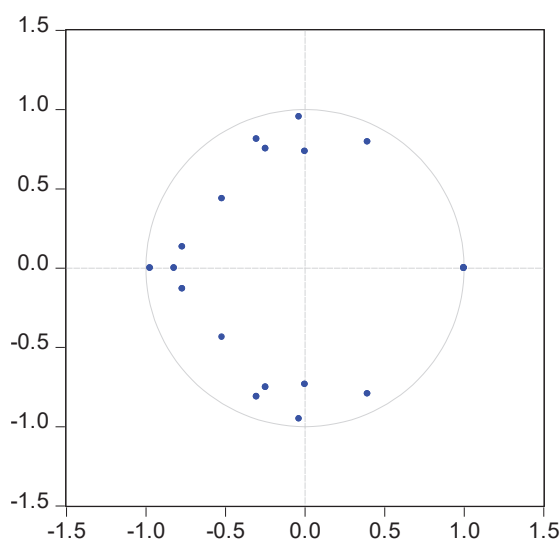
\* cho biết độ trễ được chọn theo các tiêu chí

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy.

tích hiện tại, tác giả xác định độ trễ theo đề xuất của họ:  $p=3$ .

**Hình 1: Kiểm định tính ổn định của mô hình**

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



### Kiểm định tính ổn định của mô hình

Để kiểm định tính ổn định của mô hình VECM sử dụng vòng tròn nghiệm đơn vị để xem xét các nghiệm hay các giá trị riêng đều nhỏ hơn 1 hoặc đều nằm trong vòng tròn đơn vị thì mô hình VECM đạt được tính ổn định.

Kết quả cho thấy các nghiệm đều nhỏ hơn 1 hoặc đều nằm trong vòng tròn đơn vị nên mô hình VAR có tính ổn định.

Như vậy, các kiểm định cho thấy các chuỗi dừng ở cùng bậc sai phân, kiểm định đồng liên kết có 1 đồng liên kết, điều này đảm bảo cho việc lựa chọn mô hình VECM là hợp lý. Với độ trễ thích hợp được lựa chọn là 3, đồng thời mô hình VECM được đảm bảo là ổn định, thích hợp để hồi quy. Từ đó, tác giả tiến hành phân tích phân rã phương sai và các chức năng phản ứng xung là cơ sở cho các kết luận.

#### 4.2. Kết quả của mô hình và thảo luận

Sau khi tiến hành các kiểm định mô hình VECM, kết quả mô hình hồi quy VECM thu được như sau:

Phương trình đồng liên kết thể hiện quan hệ giữa các biến trong dài hạn có dạng:

$$u = CLP - 0.006501BMG - 0.924367DCB + 0.034834IRO - 0.005379GDP + 0.000135$$

$$CLP = 0.006501BMG + 0.924367DCB - 0.034834IRO + 0.005379GDP - 0.000135 + u$$

Trong dài hạn, CLP có quan hệ cùng chiều với biến BMG, DCB, GDP và quan hệ ngược chiều với IRO.

ECT-1 = -0.0077, cho thấy nếu mất cân bằng kỳ trước 1 đơn vị, tại kỳ thứ nhất thì biến phụ thuộc sẽ điều

**Bảng 4: Kết quả hồi quy mô hình VECM**

Mô hình hiệu chỉnh sai số					
Mẫu (đã điều chỉnh): 2001Q2 2021Q1					
Số quan sát: 78 sau điều chỉnh					
Hệ số hiệu chỉnh Eq:		CointEq1			
	CLP(-1)				1.000000
	BMG(-1)				0.006501 (0.00068) [ 9.60581]
	DCB(-1)				0.924367 (0.16826) [5.49384]
	GDP(-1)				0.005379 (0.00505) [ 1.06557]
	IRO(-1)				-0.034834 (0.00355) [-9.80201]
	C				-0.000135
EC	D(DCLP)	D(DBMG)	D(DDCB)	D(DIRO)	D(GDP)
CEq1	-0.007734 (0.17577) [-0.04400]	-197.6235 (29.4658) [-6.70688]	0.125811 (0.17921) [ 0.70205]	-15.90921 (8.37523) [-1.89955]	54.19659 (13.1831) [ 4.11106]

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy.

chỉnh ngược chiều với trạng thái cân bằng 0.0077%.

#### Hàm phản ứng đẩy

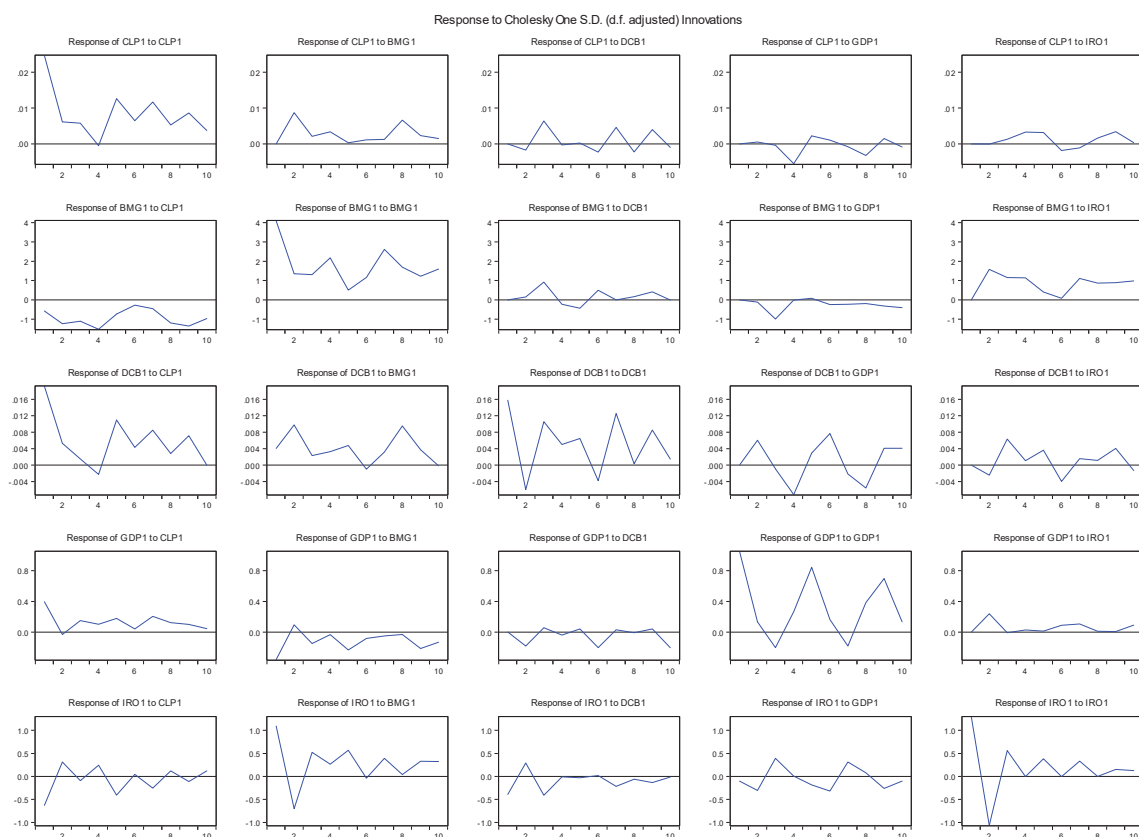
Các cú sốc biến động tăng trưởng cung tiền mở rộng BMG dẫn đến một phản ứng tích cực ban đầu đến khu vực kinh tế tư nhân, có sự tác động cùng chiều và đặc biệt ảnh hưởng mạnh đến CLP trong 3 kỳ đầu tiên. Điều này được lý giải do Việt Nam là một quốc gia đang phát triển, khi nền kinh tế được tăng cường

một lượng vốn thì sẽ thúc đẩy gia tăng sản xuất, hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, trong dài hạn, phản ứng của CLP biến động không đáng kể và khi lượng vốn gia tăng vượt mức nhu cầu cần thiết của sản xuất từ kỳ thứ 4.

Phản ứng của CLP liên tục đảo chiều khi có các cú sốc của IRO từ kỳ thứ 6. Quá trình tự do hoá tài chính sẽ làm cho lãi suất gia tăng sự biến động. Nhà nước dần dần bị hạn chế quyền can thiệp vào thị trường tiền tệ thông qua lãi suất. Chính vì vậy, khi lãi suất biến động sẽ có những tác động với biên độ lớn đến khu vực kinh tế tư nhân.

Đặc biệt, tín dụng luôn đóng vai trò lớn đối với khu vực kinh tế tư nhân, nguồn vốn CLP cần thiết cho khu vực kinh tế tư nhân luôn được cung cấp chính từ tín dụng ngân hàng. Điều này hoàn toàn phù hợp với tình hình thực tế của các nước đang phát triển như Việt Nam. Vốn tín dụng luôn giữ một vai trò quan trọng

**Hình 2: Hàm phản ứng đẩy của BMG, IRO, DCB, GDP, CLP**



*Phân rã phương sai*

trong hoạt động kinh tế.

Phân rã phương sai của sai số khi dự báo các biến trong mô hình VECM nhằm phân tách phần đóng góp của các chuỗi thời gian khác cũng như của chính chuỗi thời gian đó trong phương sai của sai số dự báo. Các kết quả phân rã phương sai phù hợp với kết quả hàm phản ứng xung và quan trọng hơn nữa là xác định tầm quan trọng của các yếu tố tự do hoá tài chính đối với giá trị sản lượng thực tế trong nước. Phần sai số dự báo trong đáp ứng nhu cầu vốn của khu vực kinh tế tư nhân do sự biến động của tín dụng ngân hàng là khoảng hơn 5% kể từ kỳ thứ 7. Mức tác động khá lớn, được duy trì qua các kỳ tiếp theo và kéo dài sau đó, không có dấu hiệu tắt dần. Biến động của lãi suất cho vay ảnh hưởng đến kinh tế khu vực tư nhân được ghi nhận là trên 3%. Tác động của biến tăng trưởng kinh tế đối với kinh tế khu vực tư nhân được ghi nhận là trên 2%. Và mức biến động của cung tiền đối với kinh tế tư nhân là trên 9%. Như vậy, với một quốc gia đang phát triển như Việt Nam, nhu cầu sử dụng vốn lớn đã cho thấy vai trò quan trọng của hệ thống trung gian tài chính nhất là tín dụng được cung cấp từ các ngân hàng thương mại.

Kết quả nghiên cứu có sự tương đồng với các nghiên cứu trước đây. Oleka & Maduagwu (2015) cũng cho

thấy tín dụng cho khu vực tư nhân có tác động tích cực đáng kể đến kinh tế thông qua khu vực sản xuất. Mối quan hệ tích cực trong dài hạn và ngắn hạn giữa tín dụng của khu vực tư nhân và tăng trưởng kinh tế được ghi nhận (Lane & McQuade, 2014; Emecheta & Ibe, 2014). Shijaku & Kalluci (2013) cũng cho rằng hoạt động cho vay có liên quan tích cực đến tăng trưởng kinh tế, ngân hàng và tự do hóa tài chính kích thích nhu cầu cho vay cao hơn. Kết quả nghiên cứu này cũng phù hợp với tình hình thực tiễn của Việt Nam. Tín dụng ngân hàng giữ một vị trí quan trọng trong hiệu quả hoạt động kinh tế của khu vực tư nhân. Vốn tín dụng phần

**Bảng 5: Phân rã phương sai các chuỗi BMG, IRO, DCB, GDP, CLP**

Phân rã phương sai CLP:						
Kỳ	S.E.	CLP	BMG	DCB	IRO	GDP
1	0.024691	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.026954	89.13039	10.42222	0.417055	0.029881	0.000454
3	0.028404	84.35665	9.932055	5.458354	0.045186	0.207753
4	0.029329	79.15334	10.63029	5.131903	3.645225	1.439247
5	0.032168	81.22620	8.844321	4.270321	3.506306	2.152853
6	0.032979	81.11085	8.534671	4.550424	3.433437	2.370614
7	0.035327	81.55401	7.562105	5.676390	3.044219	2.163278
8	0.036586	78.11146	10.37168	5.675406	3.630609	2.210848
9	0.038054	77.37614	9.950536	6.324266	3.508776	2.840278
10	0.038287	77.37502	9.978998	6.315483	3.516526	2.813975
Phân rã phương sai BMG						
Kỳ	S.E.	CLP	BMG	DCB	IRO	GDP
1	4.139202	1.908118	98.09188	0.000000	0.000000	0.000000
2	4.797622	8.030062	80.88535	0.099446	0.057085	10.92806
3	5.397361	10.56854	69.79253	3.001560	3.407972	13.22940
4	6.126675	14.30658	66.83167	2.472443	2.645010	13.74430
5	6.221377	15.28196	65.49058	2.900111	2.582143	13.74521
6	6.359805	14.81016	66.01495	3.397922	2.607133	13.16984
7	6.986127	12.69692	68.79709	2.815970	2.269181	13.42085
8	7.342743	14.12485	67.60255	2.598364	2.126503	13.54773
9	7.637328	16.22774	65.07179	2.699424	2.137412	13.86364
10	7.932892	16.51778	64.36617	2.502173	2.236275	14.37761
Phân rã phương sai DCB:						
Kỳ	S.E.	CLP	BMG	DCB	IRO	GDP
1	0.025174	58.06148	2.586944	39.35158	0.000000	0.000000
2	0.028907	47.37411	13.43593	34.07385	4.400175	0.715942
3	0.031549	40.00066	11.83023	39.76609	3.778538	4.624478
4	0.032995	37.05349	11.83008	38.67618	8.099132	4.341106
5	0.035993	40.41221	11.69385	35.75515	7.461784	4.677006
6	0.037475	38.62812	10.85186	34.01004	11.07830	5.431687
7	0.040644	37.21838	9.840337	38.47650	9.694538	4.770242
8	0.042225	34.93509	14.19659	35.65530	10.71829	4.494736
9	0.044209	34.46323	13.66123	36.27139	10.64929	4.954869
10	0.044441	34.10428	13.52056	35.99857	11.38562	4.990978
Phân rã phương sai GDP:						
Kỳ	S.E.	CLP	BMG	DCB	IRO	GDP
1	1.176510	11.25360	9.283169	0.000342	79.46289	0.000000
2	1.225398	10.43583	9.156867	2.152973	74.43199	3.822335
3	1.260487	11.24798	10.04364	2.236094	72.85668	3.615612
4	1.293613	11.30175	9.594587	2.212739	73.41097	3.479952
5	1.572732	8.938455	8.664372	1.574314	78.46195	2.360911
6	1.599282	8.715790	8.640409	3.107823	76.94112	2.594854
7	1.626853	10.00966	8.441467	3.040982	75.56692	2.940977
8	1.676574	9.978316	7.978374	2.865259	76.40500	2.773054
9	1.831124	8.659988	8.018919	2.457895	78.53695	2.326245
10	1.854721	8.504902	8.312757	3.586591	77.08078	2.514975
Phân rã phương sai IRO:						
Kỳ	S.E.	CLP	BMG	DCB	IRO	GDP
1	1.851899	11.53135	34.75916	4.515740	0.314744	48.87901
2	2.307251	9.297141	31.61237	4.472273	1.923555	52.69466
3	2.498596	8.060855	31.31675	6.518872	4.111219	49.99231
4	2.524395	8.819125	31.78941	6.387577	4.027759	48.97613
5	2.652378	10.31307	33.33909	5.797369	4.118075	46.43239
6	2.672370	10.18336	32.86434	5.717476	5.494294	45.74053
7	2.760557	10.41533	32.83733	5.980125	6.429392	44.33782
8	2.765410	10.57714	32.74219	6.012334	6.485952	44.18239
9	2.806729	10.42432	33.16421	6.074229	7.165034	43.17221
10	2.832346	10.41745	33.86288	5.967876	7.160946	42.59085



---

lớn do ngân hàng cung cấp đáp ứng cho các hoạt động sản xuất kinh doanh của khu vực kinh tế tư nhân.

## 5. Kết luận

Nghiên cứu này áp dụng mô hình VECM để xem xét tác động của tín dụng ngân hàng đối với kinh tế khu vực tư nhân ở Việt Nam trong giai đoạn 2000 đến 2021. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng tín dụng ngân hàng cho lĩnh vực sản xuất đã đóng một vai trò quan trọng trong việc định hình xu hướng sản lượng trong lĩnh vực sản xuất ở Việt Nam trong giai đoạn này, điều này tái khẳng định những phát hiện của Ogar & cộng sự (2014) là hoàn toàn phù hợp. Do đó, nghiên cứu kết luận rằng có mối quan hệ dài hạn đáng kể giữa tín dụng ngân hàng và kinh tế khu vực tư nhân. Tín dụng ngân hàng tác động đáng kể đến kinh tế khu vực tư nhân trong cả ngắn hạn và dài hạn. Các ước tính dài hạn phù hợp với các lý thuyết kinh tế và xu hướng của nền kinh tế Việt Nam. Mặc dù, hệ số điều chỉnh EC trong ngắn hạn cho thấy sự điều chỉnh về trạng thái cân bằng sẽ mất nhiều kỳ sau đó, tuy nhiên trong dài hạn lại ghi nhận mức độ tác động đáng kể và không có dấu hiệu tắt dần của các yếu tố trung gian tài chính đối với khu vực kinh tế tư nhân.

Từ những phát hiện nói trên, các khuyến nghị chính sách sau đây được đưa ra nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động chung của ngành ngân hàng cũng như đóng góp đáng kể vào kinh tế khu vực tư nhân:

*Một là*, cần có chính sách tăng tín dụng cho khu vực kinh tế tư nhân để tăng cường thu hút các nhà đầu tư tiềm năng trong lĩnh vực sản xuất. Vì hiện nay nguồn vốn để phục vụ cho sản xuất là vấn đề rất quan trọng đặc biệt là nguồn vốn tín dụng vì vậy khi các nhà đầu tư thấy được chính sách tín dụng mở thì họ sẽ mạnh dạn trong đầu tư tất yếu sẽ thu hút được nhiều nhà đầu tư bỏ vốn vào lĩnh vực sản xuất của Việt Nam, góp phần làm tăng sản lượng cho quốc gia.

*Hai là*, các cơ quan quản lý ngân hàng nên khuyến khích lĩnh vực sản xuất thông qua chính sách tín dụng phù hợp để các nhà đầu tư trong lĩnh vực sản xuất tiếp cận các khoản vay để nâng cao năng suất trong lĩnh vực này. Ngân hàng Nhà nước nên chỉ đạo tất cả các ngân hàng thương mại tận dụng các khoản tín dụng giá rẻ để đầu tư vào lĩnh vực sản xuất ở Việt Nam, điều này sẽ khuyến khích nhiều nhà đầu tư hơn trong lĩnh vực sản xuất tiếp cận các cơ sở vay phù hợp để nâng cao sản lượng của lĩnh vực sản xuất về lâu dài.

*Ba là*, theo kết quả nghiên cứu cho thấy ngân hàng Nhà nước không nên can thiệp nhiều vào thị trường vốn vì như thế sẽ ảnh hưởng không tốt đến phát triển kinh tế tư nhân, do đó ngân hàng Nhà nước cần thực hiện các nhiệm vụ khác thay vì can thiệp thị trường thông qua lãi suất hay tỷ lệ dự trữ bắt buộc, cụ thể ngân hàng Nhà nước cần có các chính sách phân bổ tín dụng ưu đãi cho từng khu vực kinh tế tư nhân, tăng cường kiểm soát chất lượng tín dụng và cần có các quy định để tháo gỡ khó khăn hiện nay của kinh tế tư nhân. Ngoài ra, cho phép các tổ chức tài chính cung cấp vốn kinh tế tư nhân để góp phần tăng vốn tín dụng cho khu vực kinh tế tư nhân.

*Bốn là*, điều chỉnh đồng bộ các quy định về hỗ trợ doanh nghiệp tư nhân vì hiện nay điều kiện để được vay vốn của doanh nghiệp tư nhân là khá cao, do vậy họ không thể tiếp cận được nguồn vốn tín dụng từ các ngân hàng thương mại.

## Tài liệu tham khảo

- Adegboye, F. B., Ojo, J. A. T. & Ogunrinola, I. T. (2016), 'Foreign Direct Investment and Industrial Performance in Africa', *The Social Sciences*, 11(24), 5830 – 5837.
- Ahad, M., Dar, A. A. & Imran, M. (2017), 'Does Financial Development promote Industrial Production in Pakistan? Evidence from Combine Co-integration and Causality Approaches', *Global Business Review (Sage Journals)*, 20 (2), 1 - 16.
- Ailemen, I. O., Akhanolu, I. A. & Chibuzor, O. T. (2016), 'Deregulation of Foreign Exchange Market and its Effect on Industrial Produce in Nigeria', *Asian Journal of Information Technology*, 15(13), 2101 – 2107.
- Ariwa, F. O., Ani, O. I., Onyele, K. O., Ekeleme, I. J. & Okwuchukwu, O. (2017), 'Impact of Stock Market Liquidity

- 
- and efficiency on performance of the manufacturing sector in Nigeria (1985– 2014)’, *Financial Management*, 2(1), 71 – 82.
- Bada, O. T. (2017), ‘The effect of Banks’ Credits on the Development of Manufacturing and Agricultural Sectors of Nigeria’s Economy’, *International Journal of Advanced Studies in Economics and Public Sector Management*, 5(1), 14 -130.
- CBN Real Sector Division (2014), ‘Effects of monetary policy on the real economy of Nigeria: A disaggregated analysis’, *CBN Occasional Paper No. 54*, 1 – 65.
- Edeme & Karimo (2014), ‘Economic liberalization and industrial sector performance in Nigeria- a marginal impact analysis’, *International Journal of Development and Emerging Economics*, 2(4), 43-59.
- Emecheta B. & Ibe R. (2014), ‘Impact of bank credit on economic growth in Nigeria: application of reduced vector autoregressive (VAR) technique [J]’, *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 2(9), 11-21.
- Emenike K. O. (2016), ‘How does monetary policy and private sector credit interact in a developing economy [J]?’ *Intellectual Economics*, 10(2), 92-100.
- Imoughele, L. E. & Ismaila, M. (2014), ‘Empirical Investigation of the Impact of Monetary Policy on Manufacturing Sector Performance in Nigeria (1986 – 2012)’, *International Journal of Education and Research*, 2(1), 1 – 20.
- John, E. E. & Terhemba, I. P. (2016), ‘Commercial Bank Credit and Manufacturing Sector Output in Nigeria’, *Journal of Economics and Sustainable Development*, 7(16), 189 – 196.
- Lane P. R. & McQuade P. (2014), ‘Domestic credit growth and international capital flows [J]’, *The Scandinavian Journal of Economics*, 116(1), 218-252.
- Modebe, N. J. & Ezeaku, H. C. (2016), ‘Dynamics of Inflation and Manufacturing Sector Performance in Nigeria: Analysis of Effect and Causality’, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 1400 – 1406.
- Obafemi, F. N. & Udah, E. B. (2012), ‘The Impact of Financial Sector Reforms on Agricultural and Manufacturing Sectors in Nigeria: An Empirical Investigation’, *European Scientific Journal*, 8(17), 155 – 179.
- Obamuyi, T. M., Edun, A. T. & Kayode, O. F. (2012), ‘Bank Lending Rate, Economic Growth and the Performance of the Manufacturing sector in Nigeria’, *European Scientific Journal*, 8(3), 19– 36.
- Odiar, E. S. (2013), ‘Macroeconomic Variables and the Productivity of the Manufacturing Sector in Nigeria: A Static Analysis Approach’, *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking*, 1(5), 362 – 380.
- Ogar, A., Nkamare, S. E. & Effiong, C. (2014), ‘Commercial Bank Credit and its Contributions on Manufacturing Sector in Nigeria’, *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(22), 188 – 196.
- Ogunsakin, S. (2014), ‘Nigerian Financial Sector and Manufacturing Industries’, *IOSR Journal of Applied Chemistry*, 7(3), 41 – 46.
- Okonkwo, O. N., Godslove, E. K. & Mmaduabuchi, E. F. (2015), ‘Monetary Policy and the Manufacturing Sector in Nigeria’, *SSRG International Journal of Economics and Management Studies*, 2(1), 17 – 25.
- Okoye, L. U., Nwakoby, C. I. N., & Okorie, E. U. (2016), ‘Economic Openness and Industrial Development in Nigeria’, *Journal of Policy and Development Studies*, 10(1), 12 – 26.
- Oleka, C. D. & Maduagwu, N. E. (2015), ‘The Empirical Analysis of the Impact of Intermediation Roles of Banks on the Performance of the Nigerian Economy (2003 – 2013)’, *European Journal of Business and Management*, 7(13), 306 – 311.
- Olowofeso E. O., Adeleke O. A. & Udoji A. O. (2015), ‘Impact of private sector credit on economic growth in Nigeria CBN’, *Journal of Applied Statistics*, 6(2), 81-101.
- Omini, E. E., Ogbaba, P. E. & Okoi, B. O. (2017), ‘Monetary Policy Shocks and Industrial Output in Nigeria’, *British Journal of Economics, Management and Trade*, 16(2), 1 – 13.
- Omolara, C. & John, A. A. (2016), ‘Financial Sector Reforms and Output Growth in Manufacturing: Empirical Evidence from Nigeria’, *American International Journal of Contemporary Research*, 6(3), 112 – 125.
- Onakoya, B. A., Ogundajo, O. G. & Johnson, S. B. (2017), ‘Monetary Policy and the Sustainability of the Manufacturing

---

Sector in Nigeria', *Review of Innovation and Competitiveness*, 3(4), 71 – 88.

- Orji, A., Anthony – Orji, O. I., Nchege, J. E., & Okafor, J. (2015), 'Manufacturing Output and Foreign Direct Investment in Nigeria: A New Evidence', *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 4(3), 16 – 28.
- Osman E. G. A. (2014), 'The impact of private sector credit on Saudi Arabia Economic Growth (GDP): An Econometrics model using (ARDL) Approach to Cointegration [J]', *Am Int J Soc Sci*, 3(6), 109-117.
- Perez P. (2017), 'An Analysis of Private Sector Credit Growth in Belize: A VECM Approach', *In 49th Annual Monetary Studies Conference*, Radisson Fort George Hotel & Marina, Belize City, Belize.
- Raphael, A. I. & Gabriel, A. A. (2015), 'Effect of Financial Sector Development on Manufacturing Output Growth in Nigeria (1986 – 2012): A Vector Auto-Regression Approach', *Journal of Applied Economics and Business Research*, 5(1), 38 – 55.
- Robinson, Joan. (1952), *The Generalisation of the General Theory, in the Rate of Interest, and Other Essays*, 2nd ed. London: Macmillan.
- Romer, Paul M. (1994), 'The origins of endogenous growth', *Journal of Economic Perspectives*, 8, 3–22.
- Saeed, Muhammad, Muhammad Ramzan Yasir, & Kashif Hamid. (2018), 'Dynamics of Banking Performance Indicators and Economic Growth: Long-Run Financial Development Nexus in Pakistan', *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 7, 141–63.
- Schumpeter, Joseph A. (1911), *The Theory of Economic Development-An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, London: Harvard University Press.
- Shijaku G. & Kalluci I. (2013), *Determinants of bank credit to the private sector: The case of Albania. 2013*. [Online], available from: <https://mpr.ub.uni-muenchen.de/79092/> [Accessed 30th July 2018].
- Sokunle, R. O. & Harper, A. (2018), 'The Determinants of Manufacturing Sector Growth in Sub – Saharan African Countries', *Research in Business and Economics Journal*, 12, 1 – 9.
- Srivastava, Ankita. (2012), 'Determinants of capital structure in Indian public ltd. companies: An experience of pre and post liberalization', *Indian Journal of Finance*, 6, 30–38.
- Topcu, M. & Coban, S. (2017), 'Financial Development and Firm Growth in Turkish Manufacturing Industry: Evidence from Heterogeneous Panel Based Non – Causality test', *Economic Research*, 30(1), 1758 – 1769.
- Udoh, E. & Ogbuagu, U. R. (2012), 'Financial Sector Development and Industrial Production in Nigeria (1970 - 2009): An ARDL Cointegration Approach', *Journal of Applied Finance and Banking*, 2(4), 49 – 68.
- VCCI (2021), *Báo cáo Thường niên Doanh nghiệp Việt Nam 2021*, Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Na