

HIỆU ỨNG TRUYỀN DẪN CỦA TÍN DỤNG NGÂN HÀNG ĐẾN TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ - BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM

Trần Thị Phương Thanh
Trường Đại học Tài chính - Marketing
Email: tranthanh@ufm.edu.vn

Mã bài: JED - 1089
Ngày nhận bài: 18/01/2022
Ngày nhận bài sửa: 27/01/2023
Ngày duyệt đăng: 05/02/2023
DOI: 10.33301/JED.VI.1089

Tóm tắt

Bài nghiên cứu kiểm định hiệu ứng truyền dẫn của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam thông qua việc sử dụng dữ liệu chuỗi thời gian trong giai đoạn quý I năm 2000 đến quý I năm 2021. Mô hình tự hồi quy phân phối trễ phi tuyến (NARDL) được sử dụng để xem xét tác động bất cân xứng của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam, xét trong mối quan hệ với cung tiền và lãi suất. Kết quả khẳng định mối quan hệ bất cân xứng giữa tín dụng ngân hàng và tăng trưởng kinh tế. Trong đó, một sự mở rộng tín dụng sẽ có tác động tích cực lên tăng trưởng kinh tế, ngược lại, nguồn vốn từ hoạt động tín dụng giảm sẽ khiến tăng trưởng kinh tế chậm lại. Tuy nhiên, tác động của sự thắt chặt tín dụng ảnh hưởng mạnh hơn đến tăng trưởng kinh tế so với trường hợp nới lỏng tín dụng.

Từ khóa: Tín dụng ngân hàng, tăng trưởng kinh tế, NARDL, Việt Nam.

Mã JEL: E5, E41, E51.

The transmission of bank lending on economic growth: Empirical evidence from Vietnam Abstract

The main purpose of this study is to investigate the transmission of bank lending on economic growth, using a multiyear dataset over the period 2000Q1 – 2021Q1. The nonlinear autoregressive distributed lag (NARDL) approach is employed to determine the asymmetric effect of bank credit on the Vietnamese economic growth in relation to money supply and interest rate. The results reveal the asymmetric relationship between bank credit and economic growth. Credit expansion positively impacts economic growth; conversely, the decline in bank lending slows down economic growth. However, bank lending has more considerable impacts on economic growth in the case of a credit crunch than credit expansion.

Keywords: Bank lending, economic growth, NARDL, Vietnam.

JEL Codes: E5, E41, E51

1. Giới thiệu

Tăng trưởng kinh tế là một trong những mục tiêu phát triển quan trọng hàng đầu của mỗi quốc gia. Các định chế tài chính nói chung, ngân hàng thương mại nói riêng là bộ phận quan trọng xét trong mối quan hệ tác động đến tăng trưởng và phát triển kinh tế (Bist, 2018; Usman & cộng sự, 2022). Một đất nước có hệ thống tài chính phát triển sẽ khiến cho sự tăng trưởng và mức thu nhập bình quân đầu người cao hơn ở những quốc gia khác (Mitchener & Wheelock, 2013) thông qua việc hỗ trợ tài chính một cách tốt nhất cho khu vực tư nhân và Chính phủ (Gulzar, 2018; Akdogu & Umutlu, 2014).

Sự phát triển của khu vực ngân hàng làm gia tăng hoạt động huy động vốn và thúc đẩy tăng trưởng vốn

(Hammami & Smida, 2022; Osuji, 2020) vì các định chế này cung cấp dịch vụ tài chính cho công chúng, khơi thông dòng chảy vốn qua kênh đầu tư và tiết kiệm trong nước, qua đó góp phần đảm bảo sự ổn định và phát triển kinh tế - xã hội. Đặc biệt, ở các quốc gia đang phát triển như Việt Nam, xuất phát từ những điểm yếu về bất cân xứng thông tin, sản phẩm tài chính hạn chế của thị trường vốn thì tín dụng ngân hàng đóng vai trò là nguồn tài trợ chủ yếu cho các hoạt động của nền kinh tế (Ngai, 2005). Vì vậy, nghiên cứu tín dụng ngân hàng có ảnh hưởng như thế nào đến tăng trưởng kinh tế là vấn đề được nhiều học giả quan tâm.

Các nghiên cứu trước đây cũng đề cập khá nhiều đến mối quan hệ giữa tín dụng ngân hàng và tăng trưởng kinh tế (Odugbesan & cộng sự, 2021; Ho & Saadaoui, 2022), tuy nhiên những nghiên cứu này chủ yếu khai thác bộ dữ liệu xuyên quốc gia. Do đó, kết quả nghiên cứu sẽ khó giải thích cho những vấn đề riêng biệt của từng đất nước, bởi mỗi quốc gia có đặc điểm riêng về lịch sử phát triển thị trường tài chính, thể chế, văn hoá... Đó là lý do vì sao bài nghiên cứu này tập trung vào phân tích trường hợp của một quốc gia đơn lẻ, cụ thể là Việt Nam.

Tại Việt Nam, tăng trưởng kinh tế và ổn định kinh tế vĩ mô luôn là mục tiêu Chính phủ hướng tới trong những năm qua. Để đạt được hai mục tiêu này cần có sự đóng góp tích cực của tín dụng, đặc biệt là tín dụng ngân hàng, nhằm đảm bảo cung cấp nguồn tài chính ổn định cho nhu cầu tiêu dùng, sản xuất kinh doanh, thương mại và dịch vụ. Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng quá mức có thể gây nên những khó khăn trong việc kiểm soát lạm phát, từ đó tác động đến lãi suất. Vậy xét trong trường hợp của Việt Nam, sự thay đổi dương và âm của tín dụng ngân hàng có mức độ truyền dẫn hay nói cách khác là mức độ ảnh hưởng như thế nào đến tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn và dài hạn là vấn đề quan trọng cần được xem xét và đó cũng là mục tiêu của nghiên cứu này.

2. Nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm

2.1. Nghiên cứu lý thuyết

Mức độ phát triển kinh tế của mỗi quốc gia được chi phối bởi nhiều yếu tố như thể chế, chính sách tiền tệ, công nghệ..., trong đó nguồn vốn là chủ đề lớn được các nhà nghiên cứu đặc biệt quan tâm bởi mức độ tác động của nó đến sự phát triển và ổn định của nền kinh tế. Vấn đề này đã được chứng minh thông qua các học thuyết kinh tế như mô hình Harrod – Domar (Harrod, 1939; Domar, 1946) hay mô hình tăng trưởng ngoại sinh Solow (Swan, 1956; Solow, 1956; Solow, 1957). Các học thuyết này đều nhấn mạnh tầm quan trọng của vốn đến phát triển kinh tế. Dựa theo ý tưởng của Keneys, hai nhà khoa học Harrod và Domar độc lập nghiên cứu, phát triển mô hình kinh tế giải thích vai trò quan trọng của vốn sản xuất đến sản lượng đầu ra. Để kinh tế tăng trưởng, cần thiết phải bổ sung nguồn vốn đầu tư, qua đó có tác động lên cả tổng cầu và tổng cung, dẫn đến tăng sản lượng đầu ra, từ đó tạo ra giá trị thặng dư. Mô hình tân cổ điển Solow ra đời sau tiếp tục bổ sung và phát triển mô hình Harrod – Domar bằng cách bổ sung thêm những biến số về lao động, tăng trưởng năng suất. Kết quả nghiên cứu của mô hình Solow có những điểm mới thú vị, theo đó, khi có đầu tư mới thì nguồn vốn được mở rộng, tuy nhiên nguồn vốn cũng bị khấu hao nên lúc này nguồn vốn mới thực sự chỉ bằng vốn đầu tư mới tạo ra trừ đi phần khấu hao vốn. Do vậy, khi nền kinh tế phát triển đến điểm cân bằng thì nguồn vốn mới tạo ra chỉ đủ bù đắp cho phần hao mòn, chính vì thế các nước nghèo sẽ có tiềm năng tăng trưởng nhanh hơn những nước đã phát triển. Ngoài ra, nguồn vốn đầu tư của một quốc gia tăng lên đến một ngưỡng nhất định, tăng trưởng kinh tế sẽ có xu hướng chậm lại. Trong dài hạn, đổi mới công nghệ mới là yếu tố quan trọng quyết định tăng trưởng.

Tiếp tục phát triển ý tưởng của Solow, lý thuyết tăng trưởng nội sinh ra đời cho rằng tiến bộ công nghệ là biến ngoại sinh khi xem xét trong mối quan hệ với tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, lý thuyết tăng trưởng mới này vẫn nhất quán với các lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển trong việc nhấn mạnh vai trò của tiết kiệm, đầu tư, nâng cao năng suất lao động trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Góp phần trong việc xây dựng trường phái lý thuyết tăng trưởng nội sinh, nghiên cứu của Lucas (1988) chỉ ra rằng thông qua tiết kiệm, phân bổ nguồn lực hiệu quả, khu vực tài chính sẽ góp phần quan trọng vào tăng trưởng kinh tế.

2.2. Nghiên cứu thực nghiệm

Quan điểm về mối quan hệ giữa tín dụng ngân hàng và tăng trưởng kinh tế đề cập ở trên là cơ sở lý luận cho những nghiên cứu thực nghiệm với cơ sở dữ liệu đa dạng từ nhiều quốc gia trong những khoảng thời gian khác nhau. Tuy nhiên kết quả nghiên cứu vẫn chưa đạt được sự đồng thuận về mối quan hệ giữa tín dụng ngân hàng và tăng trưởng kinh tế. Một nhóm các tác giả khẳng định vai trò tích cực của mở rộng tài chính đến tăng trưởng kinh tế thông qua hoạt động của các định chế trung gian như ngân hàng (Beck & cộng

sự, 2000; Beck & cộng sự, 2014; Levine, 2005; Erman & te Kaat, 2019; Mhadhbi & cộng sự, 2020), trong khi một số khác lại cho rằng tín dụng ngân hàng có tác động rất ít đến tăng trưởng kinh tế (Demetriades & Hussein, 1996).

Với quan điểm ủng hộ mối tương quan tích cực giữa tín dụng ngân hàng và tăng trưởng kinh tế, Osman (2014) nghiên cứu trường hợp của Ả Rập Saudi giai đoạn 1974 – 2012, sử dụng mô hình phân phối trễ tự hồi quy (ARDL) cho kết quả tín dụng khu vực tư nhân có quan hệ tích cực tới tăng trưởng kinh tế trong dài hạn và ngắn hạn. Abedifar & cộng sự (2016); Beck & Levine (2004), Cave & cộng sự (2019) chỉ ra rằng thị trường chứng khoán và ngân hàng có ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng kinh tế, cụ thể thông qua các kênh truyền dẫn của thị phần ngân hàng, sự phát triển của các trung gian tài chính, độ sâu tài chính đến phúc lợi kinh tế. Nghiên cứu của Onder & Ozyildirim (2013) kết luận tín dụng ngân hàng quốc doanh và ngân hàng tư nhân đều có sự truyền dẫn tích cực đến tăng trưởng kinh tế nhưng tác động này của ngân hàng tư nhân là mạnh hơn.

Trái ngược với những nghiên cứu trên, một số tác giả lại cho ra những kết quả gây tranh cãi. Demetriades & Hussein (1996) cho rằng có rất ít bằng chứng ủng hộ vai trò quan trọng của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế. Theo Loayza & Ranciere (2006), chỉ số tín dụng có thể được coi là một chỉ tiêu dự báo khủng hoảng kinh tế, do đó, trong ngắn hạn, tăng trưởng tín dụng có thể gắn liền với sự biến động và khủng hoảng và có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Safdar (2014) sử dụng mô hình hiệu chỉnh sai số dạng vector (VECM) và kiểm định nhân quả Granger nghiên cứu trường hợp của Pakistan trong khoảng thời gian từ 1973 – 2013, chỉ ra rằng tín dụng ngân hàng có tác động sâu rộng đến tăng trưởng kinh tế, kể cả trong ngắn hạn. Tuy nhiên tác động này là tiêu cực do những hạn chế và quy định của Ngân hàng Trung ương về tỷ lệ tín dụng cấp cho doanh nghiệp. Beck & cộng sự (2012) cho rằng tín dụng hộ gia đình tác động đến tăng trưởng không đáng kể, trong khi Bezemer & cộng sự (2016) và Samatas & cộng sự (2019) lại cho thấy hiệu ứng tăng trưởng âm.

Bên cạnh đó, một số nghiên cứu thực nghiệm lại khai thác đến khía cạnh loại hình ngân hàng, loại hình tín dụng và sở hữu ngân hàng khi xem xét mối quan hệ giữa tín dụng và tăng trưởng. Kirikkaleli & Athari (2020) nghiên cứu mối quan hệ giữa tín dụng ngân hàng và tăng trưởng kinh tế ở Thổ Nhĩ Kỳ đối với những ngân hàng có cấu trúc sở hữu khác nhau trong giai đoạn 1993Q4 – 2017Q3. Kết quả của nghiên cứu chỉ ra rằng trong ngắn hạn và trung hạn có sự tác động của tăng trưởng kinh tế đến tín dụng ngân hàng nhưng trong dài hạn chỉ tồn tại quan hệ nhân quả giữa hai biến số này tại các ngân hàng quốc doanh và ngân hàng tư nhân. Đối với ngân hàng nước ngoài chỉ tồn tại mối quan hệ một chiều từ sự tác động của tăng trưởng kinh tế tới tín dụng.

Bên cạnh đó cũng có nhiều nghiên cứu chú trọng đến tìm giá trị ngưỡng khi tìm hiểu về mối quan hệ này. Ho & Saadaoui (2022) chỉ ra ngưỡng tác động là 96,5% đối với tỷ lệ tín dụng ngân hàng lên GDP khi xem xét trường hợp của các quốc gia ASEAN trong khoảng thời gian từ 1993 đến 2019. Tăng trưởng tín dụng ngân hàng có tác động tích cực tới tăng trưởng kinh tế ở trước ngưỡng 96,5%, sau mức này tác động vẫn là tích cực nhưng hệ số lại không có ý nghĩa. Trong một nghiên cứu với quy mô dữ liệu lớn hơn, Lay (2020) chỉ ra mối quan hệ giữa tín dụng ngân hàng và tăng trưởng kinh tế có dạng chữ U ngược với giá trị ngưỡng tìm thấy là 135% của 17 quốc gia phát triển với mốc thời gian từ sau thế chiến thứ II (giai đoạn 1870 -2013).

Các nghiên cứu kể trên có phạm vi quan sát rất rộng ở nhiều quốc gia khác nhau trong những khoảng thời gian riêng, vì thế kết quả tìm được cũng thiếu sự đồng thuận. Tại Việt Nam, các nghiên cứu đa phần tập trung tìm hiểu mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế (Nguyễn Trần Phúc & Phạm Thị Tuyết Trinh, 2021). Trong khi đó, mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và tín dụng (một thành phần quan trọng của hệ thống tài chính) lại chưa được nhắc tới trong các nghiên cứu định lượng mà hầu hết chỉ dừng lại ở các nghiên cứu định tính. Vì vậy, bài nghiên cứu này thực hiện nhằm lấp đầy khoảng trống nghiên cứu kể trên.

3. Dữ liệu và mô hình nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng 4 biến số, trong đó sản lượng quốc gia đại diện cho tốc độ tăng trưởng kinh tế, các yếu tố thể hiện kênh truyền dẫn tín dụng bao gồm: cung tiền mở rộng, lãi suất cho vay, và tín dụng do ngân hàng cung cấp được mô tả Bảng 1.

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu theo tần suất quý, giai đoạn từ quý 1 năm 2000 đến quý 1 năm 2021. Sản

Bảng 1: Mô tả các biến của mô hình

Biến	Giải thích biến	Đơn vị	Nghiên cứu trước
Biến phụ thuộc			
GDP	Sản lượng quốc gia	%	Lay (2020); Ho & Saadaoui (2022).
Biến độc lập			
CB	Tín dụng do ngân hàng cung cấp	Logarit	Silva & cộng sự (2021); Ho & Saadaoui (2022); Kirikkaleli & Athari (2020).
Biến kiểm soát			
BM	Cung tiền mở rộng	%	Aruoba & cộng sự (2011); Chaitip & cộng sự (2015)
RO	Lãi suất cho vay	%	Imoagwu & Ezeanyejì (2019)

lượng quốc gia (GDP) của Việt Nam được lấy theo tỷ lệ phần trăm từ Ngân hàng Châu Á (ADB). Các thành phần truyền dẫn của tín dụng ngân hàng được lấy từ thống kê tài chính của IMF (IFS): Cung tiền mở rộng (BM) và lãi suất cho vay (RO) được lấy theo tỷ lệ phần trăm; tín dụng do ngân hàng cung cấp (CB) là biến xu hướng không có phân phối chuẩn, mức lệch phải rất cao, nghiên cứu chuyên 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.

Bảng 2: Thống kê mô tả dữ liệu

	BM	CB	GDP	RO
Trung bình	24.735	21.196	6.536	5.352
Trung vị	21.290	21.607	6.730	5.147
Lớn nhất	73.529	22.887	9.261	12.734
Nhỏ nhất	10.466	18.600	0.390	1.891
Độ lệch chuẩn	12.478	1.358	1.448	2.018
Skewness	1.793	-0.423	-1.115	1.102
Kurtosis	7.193	1.803	6.122	4.745
Jarque-Bera	107.854	7.607	52.147	27.996
Xác suất	0.000	0.022	0.000	0.000
Tổng	2102.517	1801.697	555.592	454.975
Tổng độ lệch				
bình phương	13079.47	155.039	176.135	342.207
Số quan sát	85	85	85	85

3.2. Mô hình NARDL

Sau khi tiến hành kiểm định nghiệm đơn vị cho thấy các chuỗi dừng ở sai phân bậc 1. Nghiên cứu này sử dụng mô hình NARDL (Shin & cộng sự, 2014) để xác định mối liên kết bất đối xứng có thể có của tín dụng ngân hàng đối với tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn và dài hạn thông qua phân tách hệ số dương và âm của các biến giải thích. Mô hình NARDL có dạng sau:

$$\Delta GDP_t = \alpha + \beta_1 GDP_{t-1} + \beta_2^+ BM_{t-1}^+ + \beta_3^- BM_{t-1}^- + \beta_4^+ RO_{t-1}^+ + \beta_5^- RO_{t-1}^- + \beta_6^+ CB_{t-1}^+ + \beta_7^- CB_{t-1}^- + \sum_{i=0}^m (\theta_i^+ \Delta BM_{t-i}^+ + \theta_i^- \Delta BM_{t-i}^-) + \sum_{i=0}^m (\theta_i^+ \Delta RO_{t-i}^+ + \theta_i^- \Delta RO_{t-i}^-) + \sum_{i=0}^m (\theta_i^+ \Delta CB_{t-i}^+ + \theta_i^- \Delta CB_{t-i}^-) + \varepsilon_t$$

Trong đó, $\beta_i^+ (\sum_{i=0}^m \theta_i^+)$ và $\beta_i^- (\sum_{i=0}^m \theta_i^-)$ là các hệ số cho thấy tác động tích cực và tiêu cực của BM_t , RO_t , CB_t đối với GDP_t .

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Việc kiểm tra nghiệm đơn vị là bước đầu tiên và quan trọng trong mô hình hồi quy các chuỗi thời gian. Do đó, nghiên cứu này sử dụng kiểm định Dickey-Fuller để kiểm tra tính dừng của các chuỗi. Bảng 3 thể hiện kết quả của nghiệm đơn vị gốc. Kết quả cho thấy GDP, BM, RO, CB dừng ở bậc sai phân là I(1). Kết quả xác nhận không có chuỗi nào dừng ở bậc thứ hai, nghiên cứu này có thể tiến tới mô hình NARDL.

Bảng 3: Kiểm tra nghiệm đơn vị

Giá trị	Nghiệm đơn vị bậc I(0)	Nghiệm đơn vị bậc I(1)
Kiểm định nghiệm đơn vị Dickey-Fuller - Giá trị t (Giá trị P)		
GDP	-2,877 (0,052)	-4,765 (0,000)*
CB	-2,172 (0,217)	-7,644 (0,000)*
RO	-3,646 (0,006)*	-13,470 (0,000)*
BM	-2,214 (0,2030)	5,847 (0,000)*

Nguồn: Kết quả hồi quy Eviews10

Tác giả sử dụng tối đa hai độ trễ cho các bộ hồi quy và các biến mô hình. Trước khi tiếp tục ước tính NARDL, các kiểm định khác nhau được thực hiện như kiểm định Ramsey cho vấn đề dạng hàm, kết quả cho thấy dạng hàm thích hợp để hồi quy thể hiện ở Bảng 4.

Bảng 4: Kiểm định Ramsey RESET

Ramsey RESET			
Mô hình: NARDL			
	Giá trị	df	Xác suất
Giá trị t	1,179680	65	0,024
Giá trị F	1,391645	(1, 65)	0,024
Kiểm định F			
	Tổng độ lệch bình phương	df	Bình phương trung bình
Kiểm định SSR	0,759	1	0,759
Giới hạn SSR	36,223	66	0,548
Không giới hạn SSR	35,464	65	0,545

Nguồn: Kết quả hồi quy Eviews10

Kiểm tra phép thử phương sai thay đổi Breusch/Pagan cho thấy giá trị P nhỏ hơn 0,05, mô hình không xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi thể hiện ở Bảng 5.

Bảng 5: Kiểm định Breusch-Pagan-Godfrey

Kiểm định Heteroskedasticity: Breusch-Pagan-Godfrey			
Giá trị F	1,645	P. F(13,66)	0,094
Số quan sát *R-bình phương	19,585	P. Chi-bình phương (13)	0,106
Tỷ lệ SS	32,760	P. Chi-bình phương (13)	0,001

Nguồn: Kết quả hồi quy Eviews10

Mô hình NARDL được trình bày trong Bảng 6. Kết quả xác nhận rằng mô hình không có bất kỳ vấn đề nào trong số các vấn đề đã nêu; do đó, nghiên cứu này có thể được sử dụng để ước tính NARDL.

Ngoài ra, Bảng 7 thể hiện kết quả của đồng liên kết phi tuyến giữa các biến dựa trên thống kê F và t_{BDM} . Giả thuyết H_0 : không có đồng liên kết. Giá trị thống kê F lớn hơn t_{BDM} , xác nhận rằng có mối quan hệ lâu dài giữa tín dụng do ngân hàng cung cấp và tốc độ tăng trưởng kinh tế. Do đó, mối quan hệ dài hạn có thể được phân tích thêm khi có ước lượng đồng liên kết phi tuyến.

Bảng 6: Mô hình NARDL

Giá trị	Hệ số	Độ lệch chuẩn	Thống kê t	Giá trị P*
GDP(-1)	0,193	0,112	1,728	0,088
GDP(-2)	-0,513	0,092	-5,543	0,000
BM_POS	0,041	0,032	1,265	0,210
BM_NEG	-0,023	0,029	-0,781	0,437
CB_POS	1,839	3,633	0,506	0,614
CB_POS(-1)	10,816	5,551	1,947	0,055
CB_NEG	14,901	4,376	3,404	0,001
CB_NEG(-1)	-9,471	3,559	-2,661	0,009
CB_NEG(-2)	7,265	3,209	2,264	0,026
RO_POS	-0,188	0,075	-2,514	0,014
RO_POS(-1)	0,226	0,108	2,082	0,041
RO_POS(-2)	-0,100	0,071	-1,408	0,163
RO_NEG	0,045	0,100	0,456	0,649
C	-1,588	0,957	-1,659	0,101
R-bình phương	0,593	var		-0,030
R-bình phương hiệu chỉnh	0,513	S.D. var		1,061
S.E.	0,740	Akaike		2,395
Tổng phần dư bình phương	36,223	Schwarz		2,812
Log likelihood	-81,822	Hannan-Quinn		2,562
Giá trị F	7,403	Durbin-Watson		1,928
Giá trị P			0,000	

Nguồn: Kết quả hồi quy Eviews10

Để đánh giá tác động bất cân xứng của tín dụng do ngân hàng cung cấp đối với tăng trưởng kinh tế, kiểm định Wald được thực hiện. Kết quả của Bảng 8 cho thấy $t = 1,675$ (với giá trị xác suất tương ứng là 0,0098), điều này cho thấy tác động của tín dụng ngân hàng đối với tăng trưởng kinh tế được ghi nhận có ý nghĩa thống kê trong ngắn hạn và dài hạn.

Bảng 7: Kiểm định đồng liên kết

Kiểm định liên kết - giá trị:	F-stat: 7,403
	t_{BDM} : 2,94

Nguồn: Kết quả hồi quy Eviews10

Bảng 8: Kiểm định bất đối xứng trong ngắn hạn và dài hạn

Kiểm định	Giá trị	df	Xác suất
Kiểm định Wald			
Mô hình: NARDL			
Kiểm định t	1,675	66	0,0098
Kiểm định F	2,806	(1, 66)	0,0098
Chi-bình phương	2,806	1	0,0093
Giả thuyết: C(3)=C(4)			
Tổng hợp giả thuyết:			
Giới hạn (= 0)		Giá trị	Std. Err.
C(3) - C(4)		0,006	0,038

Nguồn: Kết quả hồi quy Eviews10

Kết quả mô hình trong Bảng 9 chỉ ra rằng tăng trưởng kinh tế có thể điều chỉnh về trạng thái cân bằng dài hạn sau mỗi cú sốc dài hạn do tín dụng ngân hàng tạo ra. Khi tín dụng ngân hàng tăng một phần trăm dẫn tới những biến động tích cực trong tăng trưởng kinh tế là 1,839 phần trăm. Tuy nhiên, khi tín dụng ngân hàng giảm một phần trăm dẫn tới những biến động tiêu cực trong tăng trưởng kinh tế là 14,901 phần trăm. Kết quả này cho thấy hầu hết các nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam, nhu cầu vốn cho các hoạt động sản xuất kinh doanh là rất lớn. Do thị trường tài chính phát triển chưa cao, nên các chủ thể trong nền kinh tế phụ thuộc vào các khoản cấp tín dụng của ngân hàng hơn là các kênh huy động vốn từ thị trường tài chính. Nền kinh tế quá phụ thuộc vào nguồn vốn tín dụng do ngân hàng cung cấp sẽ gây nên những hiệu ứng tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng kinh tế khi cung tín dụng bị giảm sút.

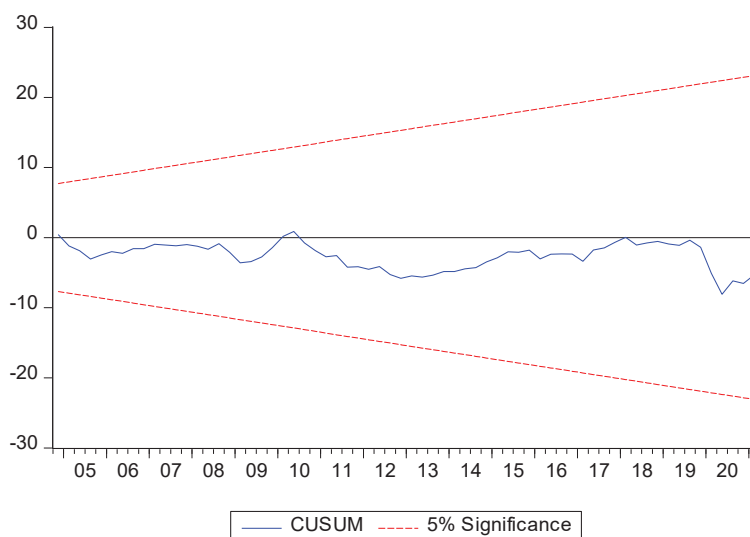
Bảng 9: Tác động bất cân xứng của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế

Mô hình NARDL trong dài hạn				
Biến	Hệ số	Độ lệch chuẩn	Thống kê t	Giá trị P
C	-1,588	0,957	-1,659	0,101
GDP(-1)*	-1,319	0,124	-10,618	0,000
BM_POS**	0,041	0,032	1,265	0,211
BM_NEG**	-0,023	0,029	-0,781	0,431
CB_POS(-1)	12,655	6,661	1,899	0,068
CB_NEG(-1)	12,695	6,808	1,864	0,067
RO_POS(-1)	-0,062	0,116	-0,537	0,598
RO_NEG**	0,045	0,100	0,456	0,647
D(GDP(-1))	0,513	0,092	5,543	0,000
D(CB_POS)	1,839	3,633	0,506	0,614
D(CB_NEG)	-14,901	4,376	3,404	0,001
D(CB_NEG(-1))	-7,265	3,209	-2,264	0,029
D(RO_POS)	-0,188	0,075	-2,514	0,014
D(RO_POS(-1))	0,100	0,071	1,408	0,167

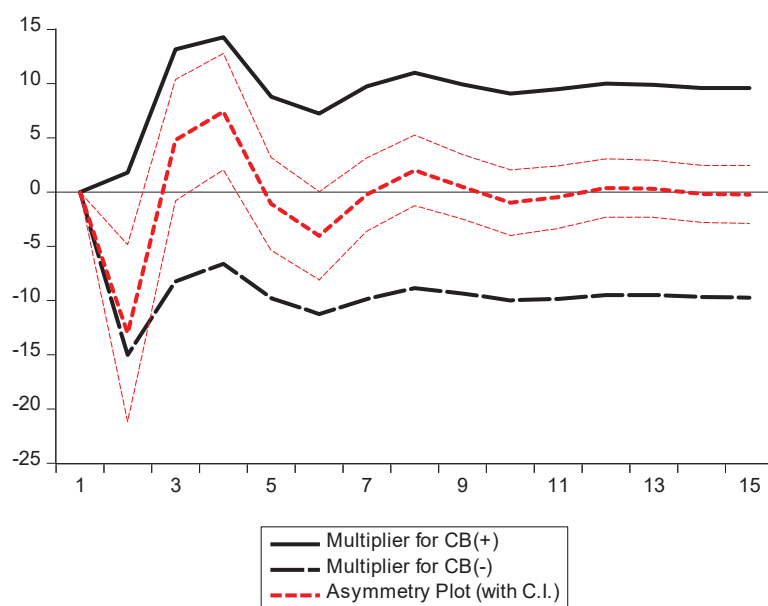
Nguồn: Kết quả hồi quy Eviews10

Để kiểm tra ý nghĩa trong nghiên cứu thống kê của NARDL nghiên cứu này đã thực hiện kiểm tra tính ổn định của các thông số ước tính bằng cách sử dụng Cusum trong Hình 1. Kết quả khẳng định rằng Cusum nằm trong các đường tới hạn với hệ số ý nghĩa là 5%, do đó mô hình ổn định và không bị chấn động đột ngột hoặc phá vỡ cấu trúc.

Hình 1: Biểu đồ tổng tích lũy phần dư Cusum



Hình 2: Biểu đồ số nhân động tích lũy bất đối xứng của tín dụng ngân hàng đối với tăng trưởng kinh tế



Hình 2 trình bày tác động của thay đổi dương và âm của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. Kết quả chỉ ra tác động bất cân xứng của tín dụng ngân hàng đối với tăng trưởng kinh tế. Khi nguồn tín dụng của ngân hàng cung cấp cho nền kinh tế gia tăng sẽ thúc đẩy các hoạt động sản xuất kinh doanh và góp phần gây nên những hiệu ứng tích cực tới tăng trưởng kinh tế. Ngược lại, nhu cầu vốn không được đáp ứng kịp thời, nguồn cung vốn từ hoạt động tín dụng giảm sẽ gây nên những tác động không tốt đối với nền kinh tế. Biểu đồ số nhân động tích lũy cũng cho thấy trong ngắn hạn, tăng trưởng kinh tế phản ứng mạnh hơn trong trường hợp thắt chặt tín dụng so với khi tín dụng ngân hàng tăng. Kết quả này hoàn toàn phù hợp với trường hợp của Việt Nam khi nền kinh tế bị phụ thuộc nhiều vào tín dụng ngân hàng. Cung tiền từ ngân hàng giảm sẽ tác động mạnh khiến hoạt động đầu tư, sản xuất kinh doanh bị co hẹp, từ đó làm tăng trưởng kinh tế chậm lại. Trong khi đó việc nới lỏng tín dụng cần phải có thời gian để dòng vốn phát huy hiệu quả, từ đó tác động đến tăng trưởng kinh tế. Bên cạnh đó, Hình 2 cũng chỉ ra trong cả hai khả năng nới lỏng hay thắt chặt tín dụng thì đều phải sau nửa chu kỳ mới thấy được sự tác động lên tăng trưởng kinh tế, trạng thái cân bằng có thể tìm thấy bắt đầu ở chu kỳ thứ năm.

Phát hiện của nghiên cứu hoàn toàn phù hợp với các học thuyết cổ điển và tân cổ điển, nhấn mạnh tầm quan trọng của vốn trong sự tăng trưởng kinh tế (Harrod, 1939; Domar, 1946). Kết quả này cũng đồng nhất với nghiên cứu của Odugbesan & cộng sự (2021) khi khảo sát trường hợp của nhóm các quốc gia có tiềm năng tăng trưởng kinh tế nhanh chóng (MINT) bao gồm Mexico, Indonesia, Nigeria, Thổ Nhĩ Kỳ.

5. Kết luận

Nghiên cứu này nhằm mục đích xem xét hiệu ứng truyền dẫn của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam thông qua ba câu hỏi nghiên cứu: Có sự tác động của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam giai đoạn 2000Q1 – 2021Q1 không? Có tồn tại tác động phi tuyến của tín dụng ngân hàng lên tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam? Hướng tác động và mức độ tác động của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế trong ngắn và dài hạn? Để trả lời cho vấn đề đặt ra, tác giả sử dụng mô hình tự hồi quy phân phối trễ phi tuyến (NARDL) được phát triển bởi Shin & cộng sự (2014). Kết quả của mô hình hồi quy giải thích một cách thuyết phục hiệu ứng bất cân xứng của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam trong ngắn và dài hạn. Tín dụng ngân hàng tác động nhanh chóng đến tăng trưởng kinh tế, đặc biệt trong ngắn hạn, nếu tín dụng ngân hàng giảm sẽ tác động mạnh tới tăng trưởng kinh tế hơn trong trường hợp mở rộng tín dụng. Kết luận này hoàn toàn hợp lý trong trường hợp nền kinh tế bị phụ thuộc nhiều bởi tín dụng ngân hàng như Việt Nam.

Phát hiện của nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm quan trọng cho các nhà đầu tư, các nhà hoạch

định chính sách, giúp dự báo và giải thích những biến động của tăng trưởng kinh tế trước thay đổi của tín dụng ngân hàng. Qua đó hỗ trợ tích cực cho các quyết định đầu tư hoặc xây dựng chính sách phát triển kinh tế của các nhà quản trị. Theo đó, cần có sự điều chỉnh nguồn cung tín dụng ngân hàng phù hợp để cân đối mục tiêu phát triển kinh tế trong ngắn và dài hạn. Nghiên cứu hiện tại mới chỉ khai thác tổng cung tín dụng của các ngân hàng nói chung, chưa phân tích doanh số tín dụng cho từng đối tượng cụ thể như cá nhân hay doanh nghiệp hoặc các nhóm ngành cụ thể trong nền kinh tế. Ngoài ra, chất lượng tín dụng cũng là một yếu tố quan trọng chưa được khai thác khi đặt trong mối quan hệ với tăng trưởng kinh tế. Những khoảng trống nghiên cứu này sẽ là định hướng cho những nghiên cứu trong tương lai.

Tài liệu tham khảo:

- Abedifar, P., Hasan, I., Tarazi, A. (2016), 'Finance-growth nexus and dual-banking systems: relative importance of Islamic banks', *Journal of Economic Behavior & Organization*, 132, 198–215.
- Akdogu, S., & Umutlu, M. (2014), 'The link between financial system and economics: functions of the financial system, financial crises, and policy implications', *International Journal of Financial Research*. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2427694>.
- Aruoba, S.B., Waller, C.J. & Wright, R. (2011), 'Money and capital', *Journal of Monetary Economics*, Vol. 58 No. 2, pp. 98 - 116.
- Beck, T., Levine, R., Loayza, N. (2000), 'Finance and the sources of growth', *Journal of Financial Economics*, 58, 261–300.
- Beck, T., Levine, R. (2004), 'Stock markets, banks, and growth: panel evidence', *Journal of Banking and Finance*, 28, 423–442.
- Beck, T., Büyükkarabacak, B., Rioja, F. K., & Valev, N. T. (2012), 'Who gets the credit? And does it matter? Household vs. firm lending across countries', *The BE Journal of Macroeconomics*, 12(1). DOI: <https://doi.org/10.1515/1935-1690.2262>.
- Beck, T., Degryse, H., Kneer, C. (2014), 'Is more finance better? Disentangling intermediation and size effects of financial systems', *Journal of Financial Stability*, 10, 50–64.
- Bezemer, D., Grydaki, M., and Zhang, L. (2016), 'More mortgages, lower growth?', *Economic Inquiry*, 54(1), 652-674.
- Bist, J. P. (2018), 'Financial development and economic growth: Evidence from a panel of 16 African and non-African low-income countries', *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1449780.
- Cave, J., Chaudhuri, K. & Kumbhakar, S.C. (2019), 'Do banking sector and stock market development matter for economic growth?', *Empirical Economics*, 59, 1513-1535.
- Chaitip, P., Chokethaworn, K., Chaiboonsri, C. & Khounkhalax, M. (2015), 'Money supply in uencing on economic growth-wide phenomena of AEC open region', *Procedia Economics and Finance*, 24, 108-115.
- Demetriades, P.O., Hussein, K.A. (1996), 'Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries', *Journal of Development Economics*, 51, 387–411.
- Domar, E.D. (1946), 'Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment', *Econometrica, Journal of the Econometric Society*, 14(2), 137 – 147.
- Erman, L., te Kaat, D.M. (2019), 'Inequality and growth: industry-level evidence', *Journal of Economic Growth*, 24, 283–308.
- Gulzar, A. (2018), 'The contribution of the financial sector in the economic growth of Pakistan: A literature review on growth theories and indicators of economic growth', *Journal of Business and Financial Affairs*, 7(3), 1-6.
- Hammami, S., & Smida (2022), 'What Is The Role Of The Banking Sector In Economic Growth? Case of Tunisian Banks', *Noble International Journal of Economics and Finance Research*, 7(1), 24-31.
- Harrod, Roy F. (1939), 'An Essay in Dynamic Theory', *The Economic Journal*, 49(193), 14 – 33.
- Ho, S.H., & Saadaoui, J. (2022), 'Bank credit and economic growth: a dynamic threshold panel model for ASEAN countries', *International Economics*, 170, 115-128.

-
- Imoagwu, C.P., & Ezeanyej, C.I. (2019), 'Financial development and economic growth nexus in Nigeria', *International Journal of Business and Management Invention*, 8(3), 50-63.
- Kirikaleli, D., & Athari, S.A. (2020), 'Time-frequency co-movements between bank credit supply and economic growth in an emerging market: Does the bank ownership structure matter?', *The North American Journal of Economics and Finance*, 54, 101239. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.najef.2020.101239>.
- Lay, S.H. (2020) 'Bank credit and economic growth: Short-run evidence from a dynamic threshold panel model', *Economics Letters*, 192, 109231. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2020.109231>.
- Levine, R. (2005), 'Finance and growth: theory and evidence', *Handbook of Economic Growth*, 1(A), 865-934. DOI: [https://doi.org/10.1016/S1574-0684\(05\)01012-9](https://doi.org/10.1016/S1574-0684(05)01012-9).
- Loayza, N.V., Ranciere, R. (2006), 'Financial development, financial fragility, and growth', *Journal of Money, Credit and Banking*, 38, 1051–1076.
- Lucas, R.E. (1988), 'On the mechanics of economic development', *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, pp. 3 - 42.
- Mhadhbi, K., Terzi, C., Bouchrika, A. (2020), 'Banking sector development and economic growth in developing countries: A bootstrap panel Granger causality analysis', *Empirical Economics*, 58, 2817–2836.
- Mitchener, K.J., & Wheelock, D.C. (2013), 'Does the structure of banking markets affect economic growth? Evidence from US state banking markets', *Explorations in Economic History*, 50(2), 161-178.
- Ngai, H. (2005), 'Bank credit and economic growth in Macao', *Monetary Authority of Macao*, retrieved on 21/05/2011 from <www.amcm.gov.mo/publication>.
- Nguyễn Trần Phúc & Phạm Thị Tuyết Trinh (2021). 'Vai trò của phát triển tài chính đối với tăng trưởng kinh tế', *Tap chí kinh tế và ngân hàng Châu Á*, 182, 32 – 48.
- Odugbesan, J.A., Sunday, T.A., & Olowu, G. (2021), 'Asymmetric effect of financial development and remittance on economic growth in MINT economies: an application of panel NARDL', *Future Business Journal*, 7(1), 1-9.
- Önder, Z., & Özyıldırım, S. (2013), 'Role of bank credit on local growth: Do politics and crisis matter?', *Journal of Financial Stability*, 9, 13-25.
- 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', *American International Journal of Social Science*, 3(6), 109-117.
- Osuji, O. (2020), 'Financial development and savings: Empirical evidence from Nigeria', *Journal of Economics and Allied Research*, 4(3), 152-165.
- Safdar, L. (2014), 'Financial Deepening and Economic Growth in Pakistan: an application of cointegration and Vecm approach', *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(12), 368-382.
- Samatas, A., Makrominas, M. & Moro, A. (2019), 'Financial intermediation, capital composition and income stagnation: The case of Europe', *Journal of Economic Behavior & Organization*, 162, 273-289.
- Shin, Y., Yu, B., & Greenwood-Nimmo, M. (2014), 'Modelling asymmetric cointegration and dynamic multipliers in a nonlinear ARDL framework', *Festschrift in honor of Peter Schmidt: Econometric methods and applications*, Springer, New York, NY, 281-314.
- Silva, T.C., Tabak, B.M., & Lai, M.T. (2021), 'The finance-growth nexus: The role of banks', *Economic Systems*, 45(1), 100762. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2020.100762>
- Solow, Robert M. (1956), 'A contribution to the theory of economic growth', *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94.
- Solow, Robert M. (1957), 'Technical change and the aggregate production function', *Review of Economics and Statistics*, 39(3), 312–320.
- Swan, Trevor W. (1956), 'Economic growth and capital accumulation', *Economic Record*, 32(2), 334–361.
- Usman, M., Jahanger, A., Makhdam, M.S.A., Balsalobre-Lorente, D., & Bashir, A. (2022), 'How do financial development, energy consumption, natural resources, and globalization affect Arctic countries' economic growth and environmental quality? An advanced panel data simulation', *Energy*, 241, 122515. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.energy.2021.122515>.