

Mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam

Trần Huy Hoàng

Khoa Tài chính Ngân hàng,
Đại học Tài chính Marketing

Nguyễn Thị Hồng Ánh

Khoa Tài chính Ngân hàng,
Đại học Công nghiệp TP. Hồ Chí Minh

Bài viết sử dụng mô hình VECM để xác định mối quan hệ tương quan giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam, trên cơ sở dữ liệu nhóm tác giả lấy từ bộ dữ liệu các chỉ số phát triển Thế giới (World Development Indicator- WDI) của Ngân hàng Thế giới (World Bank- WB) trong giai đoạn 1997- 2017. Kết quả thực nghiệm cho thấy có mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam trong dài hạn ở giai đoạn này.

Từ khóa: Phát triển ngân hàng, tăng trưởng kinh tế, VECM

1. Giới thiệu

Theo World Bank (WB), việc xóa đói giảm nghèo và tăng trưởng kinh tế phụ thuộc vào hệ thống tài chính của mỗi quốc gia. Trong báo cáo kết luận việc thực hiện các mục tiêu phát triển thiên niên kỷ (MDGs) năm 2015 (WB) đã nhấn mạnh,

bên cạnh một số chính sách khác thì thúc đẩy phát triển ngành tài chính là một trong những chiến lược quan trọng để đạt được các mục tiêu phát triển thiên niên kỷ. Như vậy, sự phát triển tài chính đóng một vai trò rất quan trọng trong sự phát triển toàn diện của một đất nước. Do đó, mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng

The relationship between banking sector development and economic growth: Evidence from Vietnam

Abstract: The paper uses VECM model to test the relationship between banking sector development and economic growth in Vietnam on data of the World Development Indicators (WDI) from the World Bank for the period 1997- 2017. This results show that in the long term, there is a relationship between banking sector development and economic growth at Vietnam in this period.

Keywords: banking sector development; economic growth.

Associate Professor **Hoang Huy Tran**, PhD

Email: hoangth@ufm.edu.vn

Faculty of Finance and Banking, University of Finance- Marketing

Anh Thi Hong Nguyen, MEd

Email: honganhhtugi@gmail.com

Faculty of Finance and Banking, Industrial University of Ho Chi Minh City

Ngày nhận: 18/04/2019

Ngày nhận bản sửa: 03/06/2019

Ngày duyệt đăng: 17/06/2019

kinh tế là vấn đề luôn luôn thu hút sự quan tâm và tranh luận từ các nhà nghiên cứu cả về lý thuyết và thực nghiệm từ trước đến nay. Theo Schumpeter (1911), hệ thống ngân hàng là yếu tố quyết định cho tăng trưởng kinh tế do vai trò của nó trong việc phân bổ tiết kiệm, khuyến khích đổi mới và tài trợ cho các khoản đầu tư có hiệu quả. Các nhà kinh tế theo trường phái kinh tế mới (lý thuyết tăng trưởng nội sinh) cho rằng một hệ thống tài chính vững mạnh có thể thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong dài hạn, đổi mới công nghệ, nghiên cứu phát triển thông qua kênh cung cấp tài chính cho các cá nhân và doanh nghiệp. McKinnon (1973) và Shaw (1973) cũng đưa ra bằng chứng cho rằng sự phát triển tài chính có ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Còn với các nhà kinh tế theo quan điểm lý thuyết ngân hàng thì nhấn mạnh vai trò của ngân hàng thương mại (NHTM) trong quá trình tăng trưởng kinh tế thông qua việc phân bổ vốn một cách hiệu quả. Đặc biệt là các nước đang phát triển thì NHTM không chỉ là kênh huy động vốn quan trọng, đáp ứng nhu cầu tăng trưởng kinh tế ở giai đoạn đầu của sự phát triển mà NHTM còn cung cấp thông tin, tư vấn cho các nhà đầu tư, doanh nghiệp, các cá nhân để giảm thiểu rủi ro tài chính (Stiglitz, 1985; Bhude, 1993). King (1993b) cho thấy sự phát triển của ngân hàng là một yếu tố quan trọng quyết định tăng trưởng kinh tế. Arestis (2001) kết luận rằng cả hai thị trường tín dụng và chứng khoán thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nhưng tác động tích cực của hệ thống ngân hàng thậm chí còn mạnh hơn.

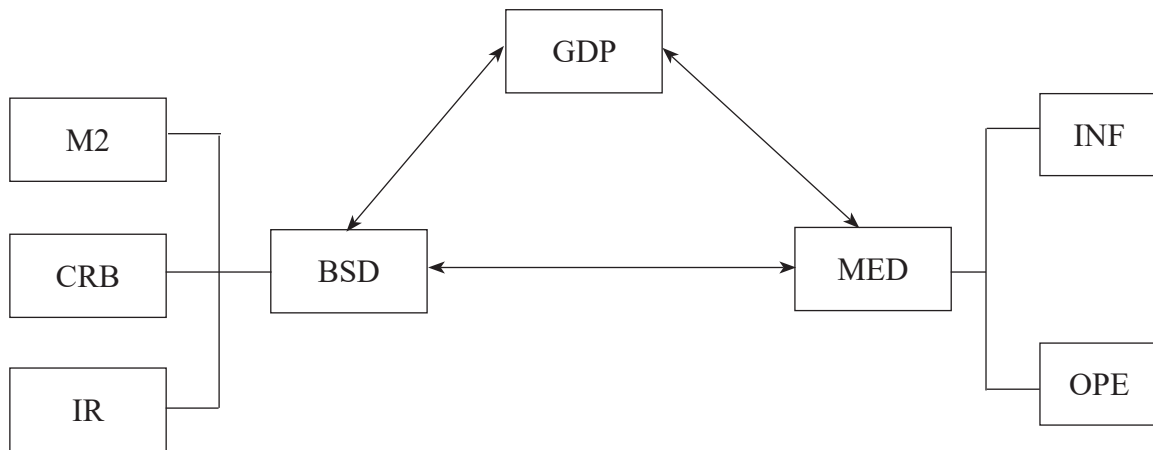
Tại Việt Nam, cùng với sự phát triển chung của nền kinh tế, hoạt động của các NHTM từ lâu đã được xem là huyết mạch, là xương sống nền kinh tế của một quốc gia. Đây cũng chính là đặc điểm chung

của các nước đang phát triển khi mà thị trường chứng khoán chỉ mới hình thành. Ngân hàng luôn là kênh cung ứng vốn chủ yếu cho nền kinh tế nên sự phát triển của NHTM đã đóng góp và mang lại nhiều thành tựu cho nền kinh tế Việt Nam trong suốt hơn 20 năm đổi mới. Đó là, đóng vai trò quan trọng trong việc đẩy lùi và kiềm chế lạm phát, cải thiện kinh tế vĩ mô, môi trường đầu tư; huy động các nguồn vốn trong nước cho phát triển sản xuất kinh doanh và hoạt động đầu tư, hoạt động xuất nhập khẩu và đặc biệt là hoạt động tín dụng luôn đóng vai trò tích cực cho sự tăng trưởng kinh tế qua các năm. Vì vậy, trong khuôn khổ bài nghiên cứu, tác giả sử dụng mô hình VECM để kiểm định *mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam*.

2. Cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

Các nghiên cứu thực nghiệm hiện đại về phát triển tài chính và tăng trưởng đã phổ biến từ những năm 1990. King và Levine (1993), sử dụng dữ liệu ở 80 quốc gia để phân tích ảnh hưởng của sự phát triển ngành tài chính đến tăng trưởng bình quân đầu người (GDP), với các biến để đo lường như nợ phải trả trên GDP, tỷ lệ tín dụng phân bổ cho doanh nghiệp tư nhân trên tổng tín dụng trong nước, và tín dụng cho khu vực tư nhân trên GDP. Sau khi kiểm soát các yếu tố khác ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế, King và Levine (1993) tìm thấy mối quan hệ tích cực mạnh mẽ giữa mỗi các chỉ số phát triển tài chính đến tăng trưởng kinh tế. Nghiên cứu của Bonin và Watchel (2003) đã đồng thuận với quan điểm trung gian tài chính hoạt động tốt có tác động đáng kể đến

Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

kinh tế tăng trưởng. Trong các công trình nghiên cứu thực nghiệm, nhiều tác giả đã sử dụng mô hình hồi quy với dữ liệu ở các quốc gia để kiểm tra một loạt các mối quan hệ trong nền kinh tế vĩ mô, trong đó có mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng dài hạn. Với cách tiếp cận này sẽ tính trung bình các biến trong khoảng thời gian dài nhằm giải thích sự thay đổi của tốc độ tăng trưởng ở các quốc gia. Tuy nhiên, các nhà nghiên cứu khác đã bác bỏ việc hồi quy ở nhiều quốc gia vì cho rằng đã bỏ qua sự khác biệt giữa các quốc gia đó cũng như việc tính trung bình của các biến làm ảnh hưởng đến các yếu tố quyết định tăng trưởng kinh tế (Arestis, 1997; Neusser, 1998) hay độ tin cậy của kết quả chưa cao do việc tính trung bình của các biến đã ảnh hưởng đến sự mất ổn định của chuỗi thời gian dài được sử dụng (Quah, 1993).

Để giải quyết một số vấn đề về kinh tế lượng liên quan đến tăng trưởng ở nhiều quốc gia, Levine, Loayza, & Beck (2000); Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine (2000); Caporale (2009) đã sử dụng mô hình GMM cho dữ liệu bảng. Kết quả thu được trong các nghiên cứu này trùng với kết quả thu được của các nghiên cứu trước,

đó là có mối quan hệ tích cực giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế. Trong những năm gần đây, một số nghiên cứu đã sử dụng dữ liệu chuỗi thời gian. Những nghiên cứu này đưa ra kết luận trái chiều về vai trò của phát triển ngành tài chính đối với tăng trưởng kinh tế. Nghiên cứu của Demetriades và Hussein (1996) đã kiểm tra mối quan hệ nhân quả giữa phát triển tài chính và tăng trưởng ở 16 quốc gia đang phát triển, và cho thấy rằng mối quan hệ nhân quả giữa phát triển tài chính và tăng trưởng khác nhau giữa các quốc gia. Trong khoảng một nửa số quốc gia được kiểm nghiệm, Demetriades và Hussein (1996) phát hiện, ở một số quốc gia mối quan hệ này có chiều hướng từ do tăng trưởng kinh tế dẫn đến phát triển tài chính, và một số quốc gia thì mối quan hệ lại có chiều hướng là phát triển tài chính có thể đóng góp cho tăng trưởng kinh tế. Nghiên cứu của Drakos (2002) về mối quan hệ giữa ngành tài chính và phát triển kinh tế ở 21 nền kinh tế chuyển đổi cho thấy sự cạnh tranh không hoàn hảo trong lĩnh vực ngân hàng có xu hướng làm giảm tăng trưởng kinh tế. Winkler (2009) xem xét quá trình phát triển tài chính ở các nước Đông Nam Châu Âu thì thấy rằng nền kinh tế các nước này dễ bị tổn thương

và đối mặt với nhiều rủi ro do quá trình phát triển tài chính nhanh chóng. Ông lập luận rằng chiến lược theo đuổi phát triển tài chính nhanh thông qua sự gia nhập của các ngân hàng nước ngoài không đảm bảo ổn định tài chính.

Phát triển tài chính là trụ cột cho tăng trưởng kinh tế (Graff, 2003; Levine, 1997). Mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế là trọng tâm nghiên cứu cả về lý thuyết và thực nghiệm kể từ công trình nghiên cứu của Schumpeter (1911). Nhìn chung, các nghiên cứu thực nghiệm đã chứng minh rằng trong dài hạn có mối quan hệ theo chiều hướng tích cực giữa các chỉ số phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế. Các nghiên cứu cho thấy rằng một hệ thống tài chính phát triển tốt sẽ thúc đẩy kinh tế tăng trưởng, và do đó đã đưa ra các đề xuất để phát triển tài chính nhiều hơn thì giúp tăng trưởng nhiều hơn (Law, 2014).

Việc tập trung vào mối quan hệ nhân quả giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế là mối quan tâm đáng kể giữa các nhà kinh tế trong những năm gần đây ở các nước phát triển và đang phát triển. Trong hầu hết các nghiên cứu đều xác nhận sự tồn tại của một mối quan hệ nhân quả có chiều hướng do sự phát triển tài chính dẫn đến tăng trưởng kinh tế (Enisan, 2009; Hassan, 2011; Menyah, 2014; Pradhan, 2013; Rousseau, 2000). Tuy nhiên, cũng có một vài trường hợp không có bằng chứng về quan hệ nhân quả từ phát triển tài chính đến tăng trưởng kinh tế (Eng, 2011; Lucas, 1988; Mukhopadhyay, 2011; Pradhan, 2013; Stern, 1989). Do đó, các nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế không cung cấp bất kỳ kết luận chắc chắn về bản chất và hướng về mối

quan hệ này và hiện tại không có sự đồng thuận giữa các nhà kinh tế về bản chất của mối quan hệ này.

Khi nghiên cứu mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế, Johannes & các cộng sự (2011) đã sử dụng mô hình tăng trưởng nội sinh dựa trên dữ liệu chuỗi thời gian từ năm 1970 đến năm 2005 ở Cameroon để hồi quy và đã đưa ra kết luận phát triển tài chính là yếu tố quyết định cho tăng trưởng kinh tế bền vững. Trong đó, các biến kiểm soát như tiêu dùng của chính phủ, độ mở thương mại và tỷ lệ đầu tư là các yếu tố cơ bản trong phương trình tăng trưởng. Có thể thiết lập mối quan hệ tích cực dài hạn giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế. Từ đó, đề xuất để tăng hiệu quả tích cực của khu vực tài chính, nhiều cải cách phải được hướng tới việc cải thiện sâu sắc và hiệu quả trong phân bổ nguồn lực, cung cấp một môi trường kế toán, luật pháp và thể chế tốt. Sehrawat (2014) cũng kiểm tra mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế ở Ấn Độ thông qua việc sử dụng dữ liệu từ năm 1982 đến năm 2012 (GDP, tỷ lệ tín dụng khu vực tư nhân/GDP, tỷ lệ vốn thị trường chứng khoán (TTCK) trên GDP và tổng vốn tín dụng khu vực tư nhân và vốn TTCK trên GDP) để kiểm định mô hình ARDL. Kết quả nghiên cứu đã khẳng định mối quan hệ chặt chẽ lâu dài trong phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế của Ấn Độ. Cụ thể đó là phát triển tài chính tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế thông qua kênh tín dụng và đầu tư khu vực tư nhân. Ngoài ra, để đo lường vai trò của phát triển tài chính đối với tăng trưởng kinh tế về mặt lý thuyết và thực nghiệm. Durusu (2016) đã sử dụng mô hình tăng trưởng Solow-Swan để lập luận về lý thuyết và chạy mô hình Cobb-Douglas trên nền dữ

liệu của 40 quốc gia từ năm 1989- 2011. Kết quả nghiên cứu cho thấy, nợ từ thị trường tín dụng và vốn cổ phần từ TTCK là hai yếu tố quyết định dài hạn đến GDP bình quân đầu người. Mặc dù các kết quả phân tích khác nhau giữa các quốc gia khác nhau, dữ liệu bảng phân tích cho thấy cả hai kênh đều có tác động lâu dài tích cực đến GDP bình quân đầu người, và sự đóng góp của các thị trường tín dụng là lớn hơn đáng kể. Từ đó, đưa ra khuyến nghị các nhà hoạch định chính sách tập trung đặc biệt vào việc thực hiện các chính sách dẫn tới sự phát triển cả chiều sâu và chiều rộng của thị trường tài chính, bao gồm các biện pháp về thể chế và pháp lý để tăng cường quyền của các chủ nợ (người cho vay) và nhà đầu tư.

Sử dụng số liệu chuỗi thời gian từ năm 1990 đến năm 2012 để chạy mô hình DEA, Zarrouk & các cộng sự (2016) xem xét mối quan hệ nhân quả giữa phát triển tài chính nói chung, tài chính Hồi giáo nói riêng và tăng trưởng kinh tế thực tại các Tiểu vương quốc Ảrập thống nhất (UAE). Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ nhân quả đơn phương từ sự phát triển của hệ thống tài chính đối với tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, các định chế tài chính Hồi giáo ở các Tiểu vương quốc Ảrập thống nhất đã được hưởng lợi từ tăng trưởng kinh tế bền vững. Điều tra tác động của sự phát triển tài chính đối với tăng trưởng kinh tế ở Cameroon, Puatwoe & Piabuo (2017) sử dụng ba chỉ tiêu chung về phát triển tài chính (Cung tiền mở rộng, tiền gửi/ GDP và tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân), trong 34 năm (từ năm 1980 đến năm 2014) ở Cameroon và chạy dữ liệu trên mô hình tự hồi quy phân phối trễ ARDL. Kết quả nghiên cứu cho thấy: Mối quan hệ tích cực ngắn hạn giữa cung tiền mở rộng (M2), chi tiêu của chính phủ và

tăng trưởng kinh tế, mối quan hệ tiêu cực ngắn hạn giữa tiền gửi ngân hàng, đầu tư tư nhân và tăng trưởng kinh tế. Về dài hạn, tất cả các chỉ số về phát triển tài chính đều cho thấy một tác động tích cực và có ý nghĩa đối với tăng trưởng kinh tế.

Với đặc thù sự phát triển của NHTM Việt Nam, nguồn thu nhập chủ yếu trong hoạt động ngân hàng là từ nghiệp vụ tín dụng, nguồn thu nhập này chiếm tỷ trọng cao trong tổng lợi nhuận của các NHTM, bằng chứng là trong kết quả hoạt động kinh doanh hợp nhất tại các NHTM Việt Nam thì thu nhập lãi thuần (nguồn thu từ tín dụng) chiếm tỷ trọng trên 70% trong tổng các khoản thu nhập của ngân hàng. Cụ thể trong năm 2017, NHTM cổ phần Ngoại thương Việt Nam có thu nhập lãi thuần chiếm tỷ trọng 75% trong tổng nguồn thu nhập; Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn Việt Nam có thu nhập từ hoạt động tín dụng chiếm 80% tổng thu nhập; NHTM cổ phần Công thương Việt Nam có thu nhập từ hoạt động tín dụng chiếm 83% tổng thu nhập; NHTM cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam có thu nhập từ hoạt động tín dụng chiếm 79,5% tổng thu nhập của ngân hàng (tổng hợp của tác giả từ Báo cáo tài chính các NHTM trên). Như vậy, hoạt động tín dụng của các NHTM tại Việt Nam có vai trò rất quan trọng trong hoạt động kinh doanh, đóng góp cho sự phát triển của ngân hàng và tín dụng cũng chính là kênh cung cấp nguồn vốn đầu tư trong nước chủ yếu, góp phần không nhỏ trong tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam.

2.2. Phương pháp nghiên cứu

Bài nghiên cứu không nghiên cứu toàn diện về tất cả yếu tố ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế mà chỉ xem xét bản chất

Hình 2. Mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu



Nguồn: Kết quả tính toán dữ liệu của tác giả từ mô hình

của mối quan hệ giữa phát triển ngành ngân hàng và tăng trưởng kinh tế với các biến kinh tế vĩ mô trong mô hình hồi quy VECM để phát hiện hướng của quan hệ nhân quả giữa các biến. Trong các nghiên cứu thực nghiệm, Rudra (2014) sử dụng các biến cung tiền mở rộng (M2), tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp (CRB) để đo lường sự phát triển ngân hàng trong nghiên cứu.

Nhiều nghiên cứu sử dụng tỷ lệ tổng hợp tiền tệ (như M1, M2 hoặc M3) so với GDP, hoặc tín dụng cho khu vực tư nhân so với tỷ lệ GDP. Tuy nhiên, De Gregorio và Guidotti (1995) cho rằng tín dụng khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp tính theo phần trăm GDP thể hiện chính xác hơn khối lượng tiền thực tế được chuyển vào khu vực tư nhân. Vì vậy, tín dụng cho khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp

(CRB) trên GDP thể hiện sự phát triển của ngân hàng rõ nét nhất.

Theo Koivu (2002), mức chênh lệch lãi suất thị trường (IRS) được sử dụng để đo lường hiệu quả của ngành ngân hàng thực chất nhất. Biến này, là chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất tiền gửi trên thị trường ngân hàng, là một công cụ tính hiệu quả sử dụng vốn ngân hàng tốt vì nó phản ánh chi phí giao dịch của ngân hàng. Nếu biên độ này giảm nghĩa là chi phí vốn để dành cho các khoản đầu tư cũng giảm, sẽ giúp mở rộng tín dụng hay nói cách khác là tăng các khoản đầu tư, do đó sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, một số nghiên cứu đã cho thấy sự liên kết tích cực giữa lạm phát và kinh tế tăng trưởng (Hwang, 2001), trong khi cũng có những nghiên cứu chứng minh mối quan hệ tiêu cực giữa hai biến này (Arai, 2004; Adam, 2005). Vì vậy, trong khuôn khổ bài nghiên cứu này, tác giả sử dụng biến lạm phát như một biến ngoại sinh bên cạnh biến độ mở thương mại vì từ năm 1990 đến nay, ngành ngân hàng nói riêng và nền kinh tế Việt Nam nói chung đã có những dấu ấn mạnh mẽ trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cũng như Loizides (2004) đã phát hiện độ mở thương mại có mối quan hệ mật thiết với tăng trưởng kinh tế.

Theo Holtz-Eakin (1988) mô hình VECM được viết dưới dạng sau:

$$\begin{aligned}\Delta \ln(GDP)_t &= \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta \ln(GDP)_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_2 \Delta \ln(M2)_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_3 \Delta \ln(CRB)_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_4 \Delta \ln(IRS)_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_5 \Delta \ln(INF)_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_6 \Delta \ln(OPE)_{t-i} + \delta ECT_{t-1} + \varepsilon_t\end{aligned}$$

Trong đó:

GDP_t là tổng sản phẩm quốc nội bình quân đầu người thực tế dùng để đo tốc độ tăng trưởng kinh tế. GDP_{t-1} là tổng sản phẩm quốc nội bình quân đầu người có độ trễ 1 năm.

2.3. Mô tả dữ liệu

Bài nghiên cứu sử dụng dữ liệu chuỗi thời gian từ năm 1993- 2017 được thu thập từ bộ dữ liệu Các chỉ số phát triển Thế giới (World Development Indicator- WDI) của WB.

Để đo lường phát triển ngân hàng, tác giả đề xuất sử dụng biến sau:

Biến DCB: Tỷ lệ dư nợ tín dụng khu vực tư nhân được cấp bởi Ngân hàng trên GDP; biến này không bao gồm dư nợ được cấp bởi các định chế tài chính phi ngân hàng.

IRS: Chênh lệch lãi suất tiền gửi và tiền vay trong nền kinh tế.

M2: Cung tiền trong nền kinh tế.

Bên cạnh đó, dựa theo các nghiên cứu thực nghiệm về phát triển kinh tế, nhóm tác giả đề xuất sử dụng các biến kiểm soát sau trong mô hình.

Biến OPE: Độ mở thương mại, được tính bằng tỷ lệ tổng giá trị xuất và nhập hàng hoá, dịch vụ trên GDP.

Biến INF: Tỷ lệ lạm phát, đo lường bằng tăng trưởng chỉ số giá tiêu dùng hàng năm, sử dụng đánh giá tính ổn định kinh tế vĩ mô. Nó phản ánh tính hiệu quả của chính sách tiền tệ và ảnh hưởng đến tăng trưởng thông qua việc tác động đến các quyết định tiết kiệm và đầu tư của các thành phần kinh tế.

Bảng 1. Kết quả kiểm nghiệm đơn vị Augmented Dickey-Fuller

Các biến	Trị thống kê t	Giá trị p
GDP	-3.482	0.0084
DCRB	-4.768	0.0001
DIRS	-4.570	0.0001
DM2	-5.227	0.0000
DOPE	-4.743	0.0001
DINF	-5.452	0.0000

Nguồn: Kết quả tính toán dữ liệu của tác giả

3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Để đảm bảo các điều kiện khi ước lượng mô hình VECM, tác giả kiểm định nghiệm

đơn vị nhằm đảm bảo tính dừng của chuỗi thời gian. Vì các biến CRB, IRS, M2, OPE và INF không dừng ở chuỗi gốc nên tác giả lấy sai phân. VECM trên phần mềm Stata 14.0 Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị AugmentedDickey-Fuller cho thấy các sai phân bậc 1 các biến có nghiệm đơn vị và có ý nghĩa, đảm bảo tính dừng.

Tác giả tiến hành chạy hồi quy các biến và lấy phần dư để kiểm định đồng liên kết thông qua việc kiểm định tính dừng của phần dư et. Kết quả chạy hồi quy cho thấy $Pvalue < \alpha$ nên phần dư et là dừng. Do đó có một đồng liên kết.

Bảng 2. Lựa chọn độ trễ phù hợp cho mô hình

Độ trễ	LogL	LR	FPE	AIC	HQIC	SIBC
4	-415.84	15.298	.391346	13.1858	14.4475	16.3351
5	-257.139	317.4*	.014106*	9.801*	11.3631*	13.7001*

LR: kiểm định Likelihood Ratio

FPE: Final Prediction Error

AIC: Akaike Information Criterion

HQ: Hannan-Quinn Information Criterion

Bảng 3. Kiểm định đồng liên kết theo kiểm định Engle-Granger

Trị thống kê	Giá trị tới hạn 1%	Giá trị tới hạn 5%	Giá trị tới hạn 10%
-3.221	-3.535	-2.904	-2.587
Pvalue = 0.0188			

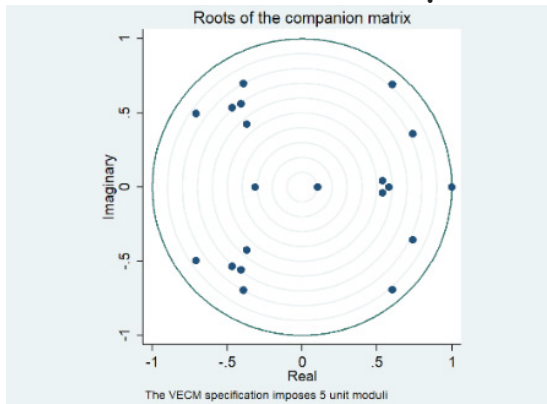
Nguồn: Kết quả tính toán dữ liệu của tác giả

Hình 3. Tốc độ tăng trưởng GDP và tín dụng



Nguồn: dữ liệu IMF

Hình 4. Kiểm tra tính ổn định



Nguồn: Kết quả tính toán dữ liệu của tác giả trên phần mềm stata 14.0

3.1. Kiểm tra mối quan hệ dài hạn của các biến và tính ổn định trong mô hình

Dựa trên kết quả kiểm định đồng liên kết ở Bảng 3, tác giả chạy mô hình VECM và có kết quả ước lượng thể hiện mối quan hệ trong dài hạn ở phương trình sau:

$$GDP_{t-1} = 6.12 - 0.23CRB_{t-1} + 1.96IRS_{t-1}$$

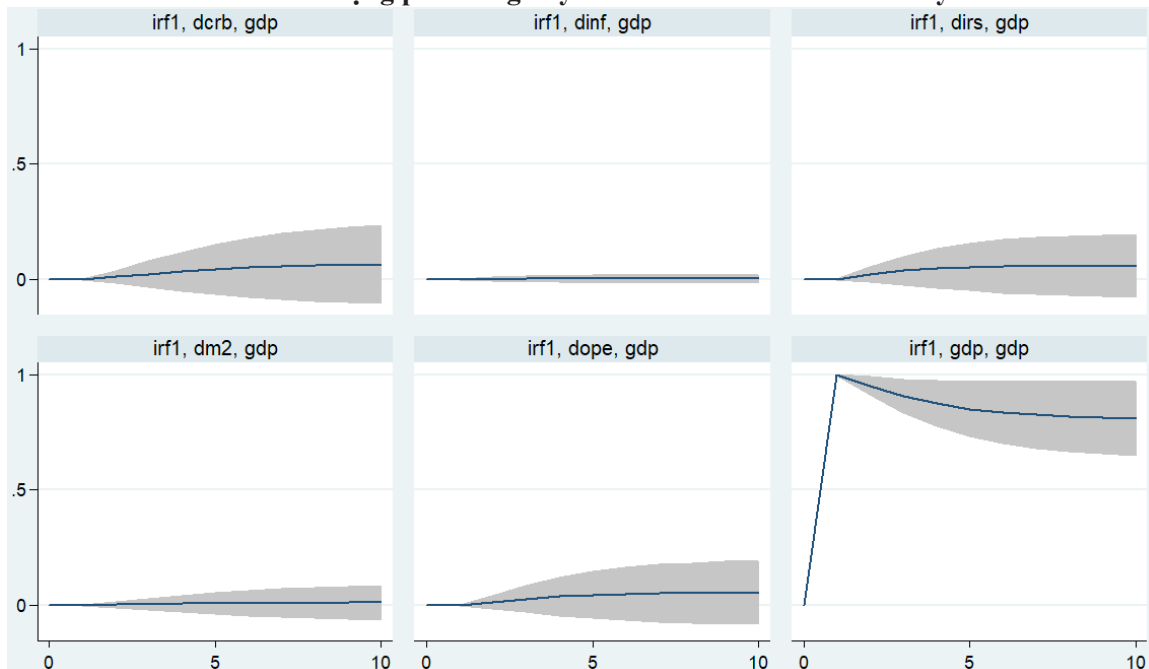
$$+ 0.55M2_{t-1} - 0.655OPM_{t-1} + 1.13INF_{t-1} + ECM_{t-1}$$

Trong dài hạn các biến kinh tế vĩ mô có ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế (ngoại trừ OPE), dấu của các hệ số ước lượng khá phù hợp với lý thuyết. Về phía ngân hàng, nếu như sự mở rộng tín dụng trong dài hạn sẽ làm cản trở sự tăng trưởng kinh tế, điều này phù hợp với đặc thù nền kinh tế Việt Nam trong thời gian qua. Việc mở rộng tín dụng ồ ạt đã làm cho chất lượng các khoản tín dụng giảm xuống, gây ảnh hưởng không nhỏ đến sự tăng trưởng kinh tế.

Cung tiền có ảnh hưởng cùng chiều đến tăng trưởng kinh tế (+), chúng tôi cho rằng chính sách về cung tiền của cơ quan quản lý nhà nước trong thời gian qua là khá hợp lý. Việc gia tăng cung tiền phù hợp sẽ thúc đẩy tăng trưởng.

Kết quả kiểm định nghiệm đặc trưng AR

Hình 5. Tác động phản ứng đẩy của các biến khi có cú sốc xảy ra



Nguồn: Kết quả tính toán dữ liệu của tác giả trên phần mềm stata 14.0

Mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam

Bảng 4. Phân rã phương sai của GDP

Kỳ	GDP	CRB	IRS	M2	OPE	INF
1	1	0	0	0	0	0
2	0.951771	0.010397	0.020947	0.002225	0.014195	0.000465
3	0.907083	0.022462	0.020947	0.004472	0.027972	0.000722
4	0.874518	0.033258	0.047077	0.006305	0.038027	0.000815
5	0.851764	0.042293	0.052536	0.007768	0.044815	0.000824
6	0.836127	0.049543	0.055417	0.00893	0.049185	0.000798
7	0.825563	0.055133	0.056827	0.00984	0.051872	0.000765
8	0.818579	0.059268	0.057436	0.010538	0.053441	0.000738
9	0.811249	0.062202	0.057638	0.011057	0.054304	0.000723
10	0.811249	0.064199	0.057657	0.01143	0.054747	0.000718

Nguồn: Kết quả tính toán dữ liệu của tác giả trên phần mềm stata 14.0

Bảng 5. Kết quả kiểm định nhân quả Granger với VECM

Giả thuyết H_0	Giá trị P
Tốc độ tăng trưởng tín dụng CRB không có tác động đến tăng trưởng kinh tế GDP	0.023**
Chênh lệch lãi suất IRS không có tác động đến tăng trưởng kinh tế GDP	0.008**
Tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 không có tác động đến tăng trưởng kinh tế GDP	0.353
Độ mở thương mại OPE không có tác động đến tăng trưởng kinh tế GDP	0.045**
Tỷ lệ lạm phát INF không có tác động đến tăng trưởng kinh tế GDP	0.721
Tốc độ tăng trưởng kinh tế GDP không có tác động đến tăng trưởng tín dụng CRB	0.164
Chênh lệch lãi suất IRS không có tác động đến tăng trưởng tín dụng CRB	0.671
Tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 không có tác động đến tăng trưởng tín dụng CRB	0.506
Độ mở thương mại OPE không có tác động đến tăng trưởng tín dụng CRB	0.543
Tỷ lệ lạm phát INF không có tác động đến tăng trưởng tín dụng CRB	0.825
Tốc độ tăng trưởng kinh tế GDP không có tác động đến chênh lệch lãi suất IRS	0.065
Tốc độ tăng trưởng tín dụng CRB không có tác động đến chênh lệch lãi suất IRS	0.986
Tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 không có tác động đến chênh lệch lãi suất IRS	0.999
Độ mở thương mại OPE không có tác động đến chênh lệch lãi suất IRS	0.317
Tỷ lệ lạm phát INF không có tác động đến chênh lệch lãi suất IRS	0.998
Tốc độ tăng trưởng kinh tế GDP không có tác động đến tốc độ tăng trưởng cung tiền M2	0.271
Tốc độ tăng trưởng tín dụng CRB không có tác động đến tốc độ tăng trưởng cung tiền M2	0.802
Chênh lệch lãi suất IRS không có tác động đến tốc độ tăng trưởng cung tiền M2	0.914
Độ mở thương mại OPE không có tác động đến tốc độ tăng trưởng cung tiền M2	0.838
Tỷ lệ lạm phát INF không có tác động đến tốc độ tăng trưởng cung tiền M2	0.469
Tốc độ tăng trưởng kinh tế GDP không có tác động đến độ mở thương mại OPE	0.930

Giả thuyết H_0	Giá trị P
Tốc độ tăng trưởng tín dụng CRB không có tác động đến độ mở thương mại OPE	0.970
Chênh lệch lãi suất IRS không có tác động đến độ mở thương mại OPE	0.900
Tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 không có tác động đến độ mở thương mại OPE	0.718
Tỷ lệ lạm phát INF không có tác động đến độ mở thương mại OPE	0.396
Tốc độ tăng trưởng kinh tế GDP không có tác động đến tỷ lệ lạm phát INF	0.129
Tốc độ tăng trưởng tín dụng CRB không có tác động đến tỷ lệ lạm phát INF	0.352
Chênh lệch lãi suất IRS không có tác động đến tỷ lệ lạm phát INF	0.847
Tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 không có tác động đến tỷ lệ lạm phát INF	0.817
Độ mở thương mại OPE không có tác động đến tỷ lệ lạm phát INF	0.461

Nguồn: Kết quả tính toán dữ liệu của tác giả trên phần mềm stata 14.0

cho thấy tất cả các nghiệm của đa thức đặc trưng đều nằm trong vòng tròn đơn vị và một nghiệm nằm trên vòng tròn đơn vị, điều này phản ánh mô hình VECM đảm bảo tính ổn định và bền vững.

Kiểm định phân phối chuẩn của phần dư cũng cho thấy hệ số Jarque-Bera và giá P đều phản ánh các phần dư sau ước lượng VECM đều có phân phối chuẩn. Vì vậy, nghiên cứu tiếp tục phân tích hàm phản ứng đẩy của các biến.

3.2. Tác động phản ứng đẩy của tăng trưởng kinh tế khi có cú sốc với các biến ngành ngân hàng và các biến kinh tế vĩ mô

GDP phản ứng nhanh trước cú sốc tăng trưởng tín dụng, lãi suất và độ mở thương mại. Điều này cho thấy sự thay đổi từ lãi suất sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến tốc độ tăng trưởng tín dụng trong nước và tác động đến GDP. Chính sách mở cửa kinh tế cũng đã tác động đến tăng trưởng kinh tế nhưng tỷ lệ lạm phát, cung tiền dường như tác động rất nhỏ đến tăng trưởng kinh tế.

GDP chịu ảnh hưởng rất lớn từ các cú sốc biến động do chính nó tạo ra. Mức độ tự

giải thích của GDP cho đến kỳ thứ 10 là 81,12% cú sốc của chính nó, CRB đóng góp là 6,4% cú sốc và IRS là 5,7%. Trong khi đó M2, OPE đóng góp lần lượt là 1,1% và 5,4% cú sốc còn INF gần như không đáng kể trong 10 kỳ.

Để làm rõ hơn mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam, tác giả tiến hành kiểm định nhân quả Granger và có kết quả tại Bảng 5.

Kiểm định Granger củng cố thêm các ước lượng của VECM, với các giả thuyết H_0 khi giá trị P nhỏ hơn 5% thì có cơ sở để bác bỏ giả thuyết H_0 . Kết quả kiểm định Granger theo ước lượng của VECM cho thấy chỉ có cơ sở để bác bỏ H_0 trong ba mối quan hệ: Tốc độ tăng trưởng tín dụng CRB không có tác động đến tăng trưởng kinh tế GDP; Chênh lệch lãi suất IRS không có tác động đến tăng trưởng kinh tế GDP; Độ mở thương mại OPE không có tác động đến tăng trưởng kinh tế GDP. Như vậy, giả thuyết H_1 sẽ được chấp nhận, nghĩa là tốc độ tăng trưởng tín dụng CRB có tác động đến tăng trưởng kinh tế GDP; Chênh lệch lãi suất IRS có tác động đến tăng trưởng kinh tế GDP; Độ mở thương

mại OPE có tác động đến tăng trưởng kinh tế GDP hay nói cách khác trong dài hạn phát triển ngân hàng và mở cửa thương mại có tác động đến tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam thông qua biến CRB, IRS và OPE.

4. Kết luận

Mục đích của nghiên cứu nhằm kiểm tra thực nghiệm sự tồn tại mối quan hệ giữa phát triển ngành ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam trong giai đoạn 1997 đến 2017 và đã cho thấy:

Thứ nhất, tồn tại mối quan hệ dài hạn có chiều hướng từ phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn 1997-2017 nhưng kết quả phân rã phương sai chỉ ra sự thay đổi của GDP chỉ được giải thích 6,4% bởi tăng trưởng tín dụng trong nước. Điều này có thể lý giải sự phân bổ vốn tín dụng chưa phát huy được hiệu quả trong nền kinh tế để thúc đẩy sự tăng trưởng. Nguyên nhân việc phân bổ vốn trong nền kinh tế không hiệu quả là do các doanh nghiệp khó khăn trong việc tiếp cận nguồn vốn tín dụng từ ngân hàng vì không phải lúc nào các doanh nghiệp cũng đáp ứng được các điều kiện khi tiếp cận vốn tín dụng ngân hàng do không có nhiều tài sản đảm bảo là bất động sản để tiếp cận nguồn vốn vay ngân hàng. Hiện nay, thông tin của các doanh nghiệp chưa minh bạch nên các tổ chức tín dụng chú trọng tài sản đảm bảo khi xét duyệt cho vay là điều hiển nhiên. Vì vậy, để tăng hiệu quả

tiếp cận vốn thì các doanh nghiệp cần minh bạch hóa thông tin để các tổ chức tín dụng dễ dàng chấp nhận cho vay và giải ngân vốn. Việc minh bạch hóa thông tin có thể thực hiện bằng cách phát triển mạnh mẽ hơn nữa các phương thức thanh toán không dùng tiền mặt của doanh nghiệp trong nền kinh tế. Việc thanh toán không dùng tiền mặt sẽ giúp các khoản doanh thu, chi phí... của doanh nghiệp đều thực hiện qua hệ thống thanh toán của ngân hàng sẽ làm giảm sự không đồng nhất giữa báo cáo tài chính gửi ngân hàng và báo cáo tài chính nộp cơ quan thuế. Đồng thời, các sao kê tài khoản ngân hàng của doanh nghiệp sẽ đáng tin cậy và có căn cứ pháp lý hơn, làm cơ sở cho các ngân hàng thương mại sử dụng để đánh giá năng lực tài chính của doanh nghiệp khi thẩm định đề nghị vay vốn. Mặt khác, các tổ chức tín dụng cũng cần đa dạng hóa các gói sản phẩm cho vay phù hợp theo từng đặc điểm ngành, vùng miền của doanh nghiệp cũng như nới lỏng các điều kiện thủ tục vay vốn cho các doanh nghiệp.

Thứ hai, dựa vào kết quả phân tích IRF và phân rã phương sai cho thấy GDP ít nhạy cảm với những cú sốc của thông tin vĩ mô, ngoại trừ cú sốc của độ mở thương mại. Nguyên nhân có thể lý giải là do chính phủ có những chính sách hành chính can thiệp vào thị trường làm cho các biến vĩ mô chưa phản ánh chính xác bản chất hoạt động của nền kinh tế. Do đó, cần hạn chế việc can thiệp bằng các biện pháp hành chính của chính phủ trong nền kinh tế ■

Tài liệu tham khảo

1. Arestis, P., Demetriades, P.O., Luintel, K.B., 2001. Financial development and economic growth: The role of stock markets. *Journal of Money, Credit, and Banking* 33, 16–41.
2. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2000). A new database on the structure and development of the financial sector. *World Bank Economic Review*, 14, 597–605.
3. Bonin, J., & Wachtel, P. (2003). Financial sector development in transition economies: Lessons from the first decade. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 12(1), 1–66.

4. Bhide, A., 1993. The hidden costs of stock market liquidity. *Journal of Financial Economics* 34, 1–51.
5. Caporale, M. G., Raul, C., Sova, R., & Sova, A. (2009). Financial development and economic growth: Evidence from ten new EU members (Working paper no. 09–37).
6. Drakos, K. (2002). Imperfect competition in banking and macroeconomic performance: Evidence from the transition economies. Paper presented at the Bank of Finland, World Bank.
7. 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.
8. Durusu, D., Serdar, I.M., & Yetkiner, H (2016). Financial Development and Economic Growth: Some Theory and More Evidence. *Journal of Policy Modeling*, 39, pp.290-306.
9. Enisan, A. A., & Olufisayo, A. O. (2009). Stockmarket development and economic growth: Evidence from seven sub-Saharan African countries. *Journal of Economics and Business*, 61(2), 162–171.
10. Eng, Y., & Habibullah, M. S. (2011). Financial development and economic growth nexus: Another look at the panel evidence from different geographical regions. *Bank and Bank Systems*, 6(1), 62–71.
11. Graff, M. (2003). Finance development and economic growth in corporatist and liberal market economies. *Emerging Market Finance & Trade*, 39(2), 47–69.
12. Hassan, K. M., Sanchez, B., & Yu, J. (2011). Financial development and economic growth: New evidence from panel data. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 51(1), 88–104.
13. Holtz-Eakin, D., Newey, W. and Rosen, H. S. (1988) Estimating vector auto regressions with panel data, *Econometrica*, 56, 1371–95.
14. Johannes, T.A, Njong, A.M., & Cletus, N. (2011). Financial development and economic growth in Cameroon, 1970–2005”. *Journal of Economics and International Finance*, 3, pp. 367-375.
15. King, R., & Levine, R. (1993). Finance and growth. Schumpeter might be right. *Policy research (Working papers, 1083)*.
16. Law, S. H., & Singh, N. (2014). Does too much finance harm economic growth? *Journal of Banking and Finance*, 41, 36–44.
17. Levine, R., Loayza, N., & Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, 46, 31–77.
18. Lucas, R. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 22(1), 3–42.
19. Menyah, K., Nazlioglu, S., & Wolde-Rufael, Y. (2014). Financial development, trade openness and economic growth in African countries: New insights from a panel causality approach. *Economic Modelling*, 37(2), 386–394.
20. Mukhopadhyay, B., Pradhan, R. P., & Feridun, M. (2011). Finance-growth nexus revisited for some Asian countries. *Applied Economics Letters*, 18(16), 1527–1530.
21. McKinnon, R. (1973). Money and capital in economic development. Washington DC: Brookings Institution.
22. Neusser, K., & Kugler, M. (1998). Manufacturing growth and financial development: Evidence from OECD countries. *The Review of Economics and Statistics*, 80, 638–646.
23. Pradhan, R. P., Dasgupta, P., & Samadhan, B. (2013). Finance development and economic growth in BRICS: A panel data analysis. *Journal of Quantitative Economics*, 11(1-2), 308–322.
24. Puatwoe, J. and Piabuo, S. (2017). Financial sector development and economic growth: evidence from Cameroon. *Financial Innovation*, 3, pp.1-18.
25. Quah, D. (1993). Exploiting cross section variation for unit root inference in dynamic data. (FMG discussion papers).
26. Rousseau, P. L., & Wachtel, P. (2000). Banks, stockmarkets and China's great leap forward. *Emerging Markets Review*, 8(3), 206–217.
27. Schumpeter, J. A. (1911). *The theory of economic development*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
28. Shaw, E. S. (1973). Financial deepening in economic development. New York: Oxford University Press.
29. Stiglitz, J.E., 1985. Credit markets and the control of capital. *Journal of Money, Credit, and Banking* 17,133–152.
30. Stern, N. H. (1989). The economics of development: A survey. *Economic Journal*, 99(397), 597–685.
31. Sehrawat, M. and Giri, A.K. (2014). Financial development and economic growth: empirical evidence from India. *Studies in Economics and Finance*, 32, pp.340-356.
32. Winkler, A. (2009). Southeastern Europe: Financial deepening, foreign banks and sudden stops in capital flows. *Focus on European Economic Integration*, 1, 84–97.
33. Zarrouk, H., Ghak, T.E., & Haija, E.A (2016). Financial development, Islamic finance and economic growth: evidence of the UAE. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 1, pp.2-22.