

BỘ TÀI CHÍNH
TRƯỜNG ĐẠI HỌC TÀI CHÍNH – MARKETING

NGUYỄN THỊ HỒNG ÁNH

**NGHIÊN CỨU MỐI QUAN HỆ GIỮA PHÁT TRIỂN
NGÂN HÀNG VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ TRONG
ĐIỀU KIỆN ĐỘ MỞ THƯƠNG MẠI VÀ LẠM PHÁT:
BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Thành phố Hồ Chí Minh - 2021

BỘ TÀI CHÍNH
TRƯỜNG ĐẠI HỌC TÀI CHÍNH – MARKETING

NGUYỄN THỊ HỒNG ÁNH

**NGHIÊN CỨU MỐI QUAN HỆ GIỮA PHÁT TRIỂN NGÂN
HÀNG VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ TRONG ĐIỀU KIỆN
ĐỘ MỞ THƯƠNG MẠI VÀ LẠM PHÁT: BẰNG CHỨNG
THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM**

CHUYÊN NGÀNH: TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG

MÃ SỐ: 9340201

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:

- 1. PGS.TS. TRẦN HUY HOÀNG**
- 2. PGS.TS. HUỖNH QUANG LINH**

Thành phố Hồ Chí Minh - 2021

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan luận án “*Nghiên cứu mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam*” là công trình nghiên cứu khoa học độc lập của cá nhân tôi dưới sự hướng dẫn của PGS.TS Trần Huy Hoàng và PGS.TS Huỳnh Quang Linh. Tôi đảm bảo các nội dung được trình bày trong luận án là trung thực, có trích dẫn và có nguồn gốc rõ ràng, số liệu được thu thập một cách khách quan, chủ yếu từ Quỹ tiền tệ Quốc tế và Tổng cục Thống kê Việt Nam. Kết quả nghiên cứu chưa được ai công bố trước đó ngoại trừ một số kết quả được công bố trong các công trình khoa học của chính tác giả.

Nghiên cứu sinh

Nguyễn Thị Hồng Ánh

LỜI CẢM ƠN

Để có được kết quả hôm nay, tôi xin bày tỏ lòng biết ơn sâu sắc đến PGS.TS. Trần Huy Hoàng và PGS.TS Huỳnh Quang Linh đã tận tình hướng dẫn, động viên và cho những lời khuyên hữu ích trong suốt thời gian tôi thực hiện luận án. Bên cạnh đó, tôi còn nhận được nhiều góp ý quý giá của PGS.TS. Hồ Thủy Tiên và PGS.TS Nguyễn Thị Mỹ Linh. Tôi vô cùng biết ơn Quý Thầy Cô đã dìu dắt, tạo động lực và hỗ trợ giúp tôi thực hiện được một công trình học thuật có giá trị. Cùng với sự nghiệp trồng người, tôi luôn ghi nhớ công ơn của Thầy Cô.

Tôi cũng xin gửi lời trân trọng cảm ơn đến các Thầy Cô khoa Tài chính Ngân hàng và Viện Đào tạo sau đại học, đặc biệt là TS. Phạm Quốc Việt đã tận tâm giảng dạy và truyền đạt kiến thức, kinh nghiệm trong khoảng thời gian tôi học tập và nghiên cứu tại trường.

Đây cũng là cơ hội tôi được nói lời cảm ơn sâu sắc đến gia đình đã giành nhiều sự động viên, giúp đỡ tôi kiên trì đến mục tiêu cuối cùng. Tôi xin cảm ơn tất cả những tình cảm và sự giúp đỡ từ lãnh đạo và đồng nghiệp tại Trường Đại học Công nghiệp TP.HCM đã tạo điều kiện tốt nhất giúp tôi hoàn thành luận án.

Nghiên cứu sinh

Nguyễn Thị Hồng Ánh

MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN	i
LỜI CẢM ƠN	ii
MỤC LỤC	iii
DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT	ix
DANH MỤC BẢNG	xii
DANH MỤC HÌNH	xiv
TÓM TẮT LUẬN ÁN	xv
ABSTRACT	xvi
CHƯƠNG 1: GIỚI THIỆU NGHIÊN CỨU	1
1.1 Lý do chọn đề tài	1
1.2 Mục tiêu nghiên cứu và câu hỏi nghiên cứu	4
1.2.1 Mục tiêu nghiên cứu chung	4
1.2.2 Mục tiêu nghiên cứu cụ thể	4
1.2.3 Câu hỏi nghiên cứu	5
1.3 Đối tượng, phạm vi nghiên cứu	5
1.3.2 Đối tượng nghiên cứu:	5
1.3.3 Phạm vi nghiên cứu:	5
1.4 Phương pháp nghiên cứu	6
1.5 Đóng góp mới của luận án	6
1.5.1 Về mặt khoa học	6
1.5.2 Về mặt thực tiễn	6
1.6 Bố cục luận án	7
CHƯƠNG 2: TỔNG QUAN VỀ PHÁT TRIỂN NGÂN HÀNG, TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ, ĐỘ MỞ THƯƠNG MẠI, LẠM PHÁT VÀ CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC LIÊN QUAN	9
2.1 Khung khái niệm	9
2.1.1 Phát triển ngân hàng	9
2.1.1.1 Khái niệm về phát triển ngân hàng	9

2.1.1.2	Đo lường phát triển ngân hàng.....	10
2.1.2	Tăng trưởng kinh tế.....	12
2.1.2.1	Khái niệm tăng trưởng kinh tế	12
2.1.2.2	Đo lường tăng trưởng kinh tế.....	13
2.1.3	Độ mở thương mại	15
2.1.3.1	Khái niệm về độ mở thương mại.....	15
2.1.3.2	Đo lường độ mở thương mại.....	16
2.1.4	Lạm phát.....	16
2.1.4.1	Khái niệm về lạm phát	16
2.1.4.2	Đo lường lạm phát.....	17
2.2	Cơ sở lý thuyết	18
2.2.1	Lý thuyết kinh tế giải thích mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế.....	18
2.2.1.1	Lý thuyết trước thập niên 60	18
2.2.1.2	Lý thuyết tài chính Mckinnon-Shaw.....	19
2.2.1.3	Lý thuyết tài chính thập niên 80.....	20
2.2.1.4	Lý thuyết tài chính thập niên 90.....	21
2.2.2	Lý thuyết về tăng trưởng kinh tế giải thích vai trò của độ mở thương mại, lạm phát và phát triển tài chính đến tăng trưởng kinh tế	21
2.2.2.2	Lý thuyết thuộc trường phái Keynes.....	23
2.2.2.3	Lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển	24
2.2.2.4	Lý thuyết tăng trưởng nội sinh.....	26
2.2.3	Lý thuyết kinh tế giải thích vai trò của độ mở thương mại đến tăng trưởng kinh tế.....	27
2.2.3.1	Lý thuyết lợi thế tuyệt đối.....	27
2.2.3.2	Lý thuyết lợi thế so sánh	28
2.2.3.3	Lý thuyết của Heckscher – Ohlin.....	28
2.2.4	Lý thuyết kinh tế giải thích vai trò của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế thông qua chính sách tiền tệ	29

2.2.4.1 Lý thuyết số lượng tiền tệ	29
2.2.4.2 Lý thuyết về truyền dẫn chính sách tiền tệ.....	30
2.2.5 Mối liên hệ giữa các lý thuyết giải thích mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát.....	31
2.3 Lược khảo các công trình nghiên cứu thực nghiệm có liên quan	32
2.3.1 Mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế	32
2.3.1.1 Các nghiên cứu thực nghiệm ủng hộ giả thuyết cung dẫn dắt	33
2.3.1.2 Các nghiên cứu thực nghiệm ủng hộ giả thuyết cầu nổi tiếp.....	37
2.3.1.3 Các nghiên cứu thực nghiệm ủng hộ giả thuyết phản hồi.....	38
2.3.1.4 Mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế.....	39
2.3.2 Mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và độ mở thương mại	41
2.3.3 Mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và lạm phát	44
2.3.4 Mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và độ mở thương mại	47
2.3.5 Mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát	52
2.3.6 Độ mở thương mại với mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế.....	56
2.3.7 Lạm phát với mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế	59
2.4 Khoảng trống nghiên cứu.....	61
Kết luận chương 2:	63
CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU	64
3.1 Quy trình thực hiện nghiên cứu	64
3.2 Xây dựng giả thuyết nghiên cứu	64
3.3 Dữ liệu nghiên cứu.....	65
3.4 Lựa chọn phương pháp ước lượng.....	67
3.4.1 Phân tích ưu điểm và nhược điểm từng mô hình	69
3.4.1.1 Mô hình Vector tự hồi quy.....	69
3.4.1.2 Mô hình Vectơ hiệu chỉnh sai số.....	70
3.4.1.3 Mô hình phân phối trễ tự hồi quy.....	71
3.4.2 Lựa chọn phương pháp nghiên cứu ARDL.....	72

3.5 Mô hình nghiên cứu thực nghiệm	72
3.6 Các biến trong mô hình thực nghiệm	76
3.6.1 Biến Tăng trưởng kinh tế	76
3.6.2 Biến Phát triển ngân hàng	77
3.6.3 Biến điều tiết	80
3.7 Phương pháp ước lượng	83
3.7.1 Phương pháp ước lượng ARDL	83
3.7.1.1 Kiểm định tính dừng của chuỗi thời gian.....	83
3.7.1.2 Xác định độ trễ tối ưu.....	83
3.7.1.3 Kiểm định đồng liên kết.....	83
3.7.1.4 Phân tích mô hình.....	84
3.7.1.5 Kiểm định mô hình.....	84
3.7.1.6 Kiểm định tính vững (robustness).....	84
3.7.2 Điểm gãy cấu trúc	84
3.7.3 Phương pháp hồi quy ngưỡng	85
Kết luận chương 3	87
CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN.....	88
4.1 Thực trạng về phát triển ngân hàng, tăng trưởng kinh tế, độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam.	88
4.1.1 Thực trạng phát triển ngân hàng Việt Nam.....	88
4.1.2 Thực trạng tăng trưởng kinh tế.....	97
4.1.3 Thực trạng về độ mở thương mại.....	98
4.2 Kết quả nghiên cứu và thảo luận kết quả nghiên cứu	104
4.2.1 Thống kê mô tả.....	104
4.2.2 Ma trận tự tương quan.....	107
4.2.3 Kiểm định tính dừng	107
4.2.4 Kiểm định đồng liên kết.....	109
4.2.4.1 Lựa chọn độ trễ phù hợp	110
4.2.4.2 Kết quả kiểm định đồng liên kết	111

4.2.5	Kết quả phân tích mô hình nghiên cứu	112
4.2.5.1	Kết quả phân tích mô hình tác động phát triển ngân hàng (độ sâu) đến tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát	112
4.2.3.2	Kết quả phân tích mô hình tác động phát triển ngân hàng (hiệu quả) đến tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát	115
4.2.5.3	Kết quả phân tích mô hình tác động tăng trưởng kinh tế đến phát triển ngân hàng (độ sâu) trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát	118
4.2.5.4	Kết quả phân tích mô hình tác động tăng trưởng kinh tế đến phát triển ngân hàng (hiệu quả) trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát	121
4.2.6	Kết quả kiểm định tính vững (robustness)	125
4.2.7	Thảo luận kết quả nghiên cứu mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát.	126
4.2.8	Kết quả và thảo luận kết quả xác định điểm gãy cấu trúc.....	132
4.2.9	Kết quả và thảo luận kết quả hồi quy ngưỡng	134
4.2.9.1	Điểm ngưỡng độ mở thương mại.....	135
4.2.9.2	Điểm ngưỡng lạm phát.....	137
	CHƯƠNG 5: KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH	142
5.1	Kết luận	142
5.2	Hàm ý chính sách	143
5.2.1	Hàm ý chính sách phát triển ngân hàng	143
5.2.1.1	Hoàn thiện chính sách tín dụng để tạo thuận lợi cho kinh tế khu vực tư nhân thuộc lĩnh vực sản xuất tiếp cận vốn vay	143
5.2.1.2	Đẩy mạnh số hoá các hoạt động ngân hàng để giảm thiểu chi phí hoạt động.....	144
5.2.1.3	Đảm bảo an toàn hoạt động ngân hàng trước xu thế toàn cầu hoá	145
5.2.2	Hàm ý chính sách mở rộng độ mở thương mại.....	145
5.2.3	Hàm ý định hướng chính sách lãi suất nhằm kiểm soát lạm phát, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.	147

5.2.4 Xây dựng kịch bản ứng phó với các cú sốc và những bất ổn tài chính và thương mại bên ngoài	148
5.3 Hạn chế của luận án và hướng nghiên cứu trong tương lai	149
KẾT LUẬN	150
DANH MỤC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ	151
TÀI LIỆU THAM KHẢO	152
PHỤ LỤC	169

DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

Viết tắt	Tiếng Anh	Tiếng Việt
ADB	Asian Development Bank	Ngân hàng phát triển Châu Á
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations	Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á
ARF	ASEAN Regional Forum	Diễn đàn khu vực ASEAN
ARDL	Autoregressive Distributed Lag	Phân phối trễ tự hồi quy
APEC	Asia-Pacific Economic Cooperation	Diễn đàn Hợp tác Kinh tế châu Á – Thái Bình Dương
ADF	Augmented Dickey-Fuller	
AIC	Akaike Information Criterion	
BIC	Bayesian Information Criterion	
CPTPP	Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership	Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ Xuyên Thái Bình Dương
CAR	Capital adequacy ratio	Tỷ lệ an toàn vốn
CRB		Tín dụng cho khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp
CUSUM	Cumulative Sum of Recursive Residuals	Tổng tích lũy của phần dư
CUSUMSQ	Cumulative Sum of Square of Recursive Residuals	Tổng tích lũy hiệu chỉnh của phần dư
ECM	Error Correction Model	Mô hình hiệu chỉnh sai số
EVFTA	European-Vietnam Free Trade Agreement	Hiệp định thương mại tự do Liên minh châu Âu - Việt Nam
EU	European Union	Liên minh châu Âu
FTA	Free Trade Agreement	Hiệp định thương mại tự do
FEM	Fixed Effects Model	Mô hình tác động cố định

FPE	Final Prediction Error	
FMOLS	Fully Modified Ordinary Least	Ước lượng tác động hồi quy dài hạn
GMM	Generalized Method of Moments	
IMF	International Monetary Fund	Quỹ tiền tệ quốc tế
INF	Inflation	Lạm phát
IRS	Interest rate spread (lending rate minus deposit rate)	Biên độ chênh lệch lãi suất cho vay và huy động vốn
MENA	Middle East and North Africa	Trung Đông-Bắc Phi
NHTM		Ngân hàng thương mại
NHCSXH		Ngân hàng chính sách xã hội
NHNN		Ngân hàng nhà nước Việt Nam
NHTMCP		Ngân hàng thương mại cổ phần
NIM	Net Interest Margin	Thu nhập lãi cận biên
GDP	Gross Domestic Products	Tổng sản phẩm quốc nội
GNP	Gross National Product	Tổng sản phẩm quốc dân
GARCH	Generalized autoregressive conditional heterokedasticity	
GROWTH	Economic Growth	Tăng trưởng kinh tế
GSO	General Statistics Office of Vietnam	Tổng cục Thống kê Việt Nam
OPE	Trade Openness	Độ mở thương mại
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development	Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế
OLS	Ordinary Least Squares	Bình phương nhỏ nhất
PP	Phillips-Perron	
REM	Random Effects Model	Mô hình tác động ngẫu nhiên
ROA	Lợi nhuận trên tổng tài sản	Return on Assets
ROE	Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	Return On Equity

TFP	Total Factor Productivity	Các nhân tố tổng hợp
TPP	Trans-Pacific Partnership Agreement	Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương
VAR	Vector Autoregressive Model	Mô hình Vector tự hồi quy
VECM	Vector Error Correction Model	Mô hình Vectơ hiệu chỉnh sai số
VAMC	Vietnam Asset Management Company	Công ty Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam
WTO	World Trade Organization	Tổ chức thương mại thế giới
WB	World Bank	Ngân Hàng Thế Giới

DANH MỤC BẢNG

Bảng 2.1: Tổng hợp lược khảo các nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế.....	41
Bảng 2.2: Tổng hợp lược khảo các nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ giữa phát triển tài chính (phát triển ngân hàng) và độ mở thương mại.....	44
Bảng 2.3: Tổng hợp lược khảo các nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và lạm phát.....	46
Bảng 2.4: Tổng hợp lược khảo các nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và độ mở thương mại	51
Bảng 2.5: Tổng hợp lược khảo các nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát	56
Bảng 2.6: Tổng hợp lược khảo các nghiên cứu về độ mở thương mại với mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế.....	58
Bảng 2.7: Tổng hợp lược khảo các nghiên cứu về lạm phát với mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế	61
Bảng 3.1 Tổng hợp các phương pháp ước lượng các nghiên cứu trước sử dụng.....	67
Bảng 3.2 Mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu thực nghiệm	81
Bảng 4.1: Cơ cấu ngân hàng thương mại ở Việt Nam (2000 – 2019).....	92
Bảng 4.2: Thống kê mô tả các biến nghiên cứu	104
Bảng 4.3: Ma trận tự tương quan	107
Bảng 4.4: Kết quả kiểm định tính dừng bằng phương pháp ADF và PP	108
Bảng 4.5: Lựa chọn độ trễ phù hợp trong mô hình nghiên cứu	110
Bảng 4.6: Kết quả kiểm định đồng liên kết.....	111
Bảng 4.7: Kiểm định Granger mô hình 1a	112
Bảng 4.8: Kết quả kiểm định tự tương quan của phần dư mô hình 1a.....	113
Bảng 4.9: Kiểm định Granger mô hình 1b	115
Bảng 4.10: Kết quả kiểm định tự tương quan của phần dư mô hình 1b	116
Bảng 4.11: Kiểm định Granger mô hình 2a	118
Bảng 4.12: Kết quả kiểm định tự tương quan của phần dư mô hình 2a.....	119

Bảng 4.13: Kết quả ước lượng mô hình 2b	121
Bảng 4.14: Tổng hợp kết quả phân tích	125
Bảng 4.15: Kết quả nghiên cứu mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát	126
Bảng 4.16: Kết quả kiểm tra điểm gãy cấu trúc	132
Bảng 4.17: Kết quả điểm ngưỡng độ mở thương mại	135
Bảng 4.18: Kết quả điểm ngưỡng lạm phát.....	137

DANH MỤC HÌNH

Hình 3.1 Quy trình nghiên cứu.....	64
Hình 3.2 Quy trình phân tích tổng quát.....	68
Hình 4.1: Xu hướng mở rộng tín dụng trong nước ở khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng tại Việt Nam (2000 – 2019).....	88
Hình 4.2: Biên độ chênh lệch lãi suất ở Việt Nam (2000 – 2019).....	90
Hình 4.3: Tương quan giữa tỷ lệ tín dụng khu vực tư nhân và biên độ chênh lệch lãi suất ở Việt Nam (2000 – 2019).....	91
Hình 4.4: Tỷ lệ an toàn vốn của một số ngân hàng thương mại Việt Nam.....	94
Hình 4.5: Xu hướng tỷ lệ nợ xấu của Việt Nam (2000 -2019)	96
Hình 4.6: Xu hướng tăng trưởng kinh tế Việt Nam (2000 - 2019)	98
Hình 4.7: Các dấu mốc quan trọng trong hợp tác quốc tế của Việt Nam	98
Hình 4.8: Xu hướng độ mở thương mại Việt Nam (2000 - 2019)	99
Hình 4.9: Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam (2000 - 2019).....	99
Hình 4.10: Biến động lạm phát tại Việt Nam (2000 - 2019).....	102
Hình 4.11: Đồ thị thể hiện tính dừng của các biến nghiên cứu.....	108
Hình 4.12: Vòng tròn đơn vị mô hình 1a	113
Hình 4.13: Kết quả phản ứng xung mô hình 1a	114
Hình 4.14: Vòng tròn đơn vị mô hình 1b	116
Hình 4.15: Kết quả phản ứng xung mô hình 1b	117
Hình 4.16: Vòng tròn đơn vị mô hình 2a	119
Hình 4.17: Kết quả phản ứng xung mô hình 2a	120
Hình 4.18: Kết quả kiểm định CUSUM và CUSUMSQ mô hình 2b	124
Hình 4.19: Biểu diễn điểm gãy cấu trúc xảy ra trong giai đoạn nghiên cứu.....	134

TÓM TẮT LUẬN ÁN

Nghiên cứu mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam, luận án đã góp phần lấp đầy khoảng trống cần nghiên cứu. Bên cạnh việc sử dụng các phương pháp nghiên cứu như phương pháp kế thừa, thống kê, diễn giải, luận án còn sử dụng phương pháp thực nghiệm thông qua phần mềm Stata 15 để ước lượng các mô hình hồi quy như ARDL, VAR, kiểm định nhân quả Granger, xác định điểm gãy cấu trúc, hồi quy ngưỡng trên dữ liệu chuỗi thời gian từ quý 1 năm 2000 đến quý 4 năm 2019. Kết quả nghiên cứu đã tìm thấy:

- Tồn tại mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam.

- Có một cú sốc kinh tế bên ngoài tác động đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam vào năm 2008.

- Xác định được một giá trị ngưỡng của độ mở thương mại là 32,86% và ngưỡng của lạm phát là 9,19% mà trước và sau giá trị ngưỡng này, tác động của phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam có thay đổi. Cụ thể: Với độ mở thương mại nhỏ hơn 32,86%, cho thấy phát triển ngân hàng không góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. Tuy nhiên, với độ mở thương mại lớn hơn 32,86%, cho thấy phát triển ngân hàng có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. Trong khi đó, với tỷ lệ lạm phát dưới ngưỡng 9,19% thì phát triển ngân hàng có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế thông qua tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân. Và ngược lại, với tỷ lệ lạm phát trên ngưỡng 9,19% tìm thấy sự tác động tích cực của phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế thông qua biên độ chênh lệch lãi suất.

Từ kết quả nghiên cứu, luận án đề xuất một số hàm ý chính sách về phát triển ngân hàng, độ mở thương mại và lạm phát để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế

Từ khoá: Phát triển ngân hàng, tăng trưởng kinh tế, độ mở thương mại, lạm phát.

ABSTRACT

Studying the relationship between banking development and economic growth in terms of trade openness and inflation in Vietnam has contributed to fill the research gap in the thesis. The thesis not only use methodologies such as inheritance, statistics and interpretation methods, but also uses experimental methods through Stata 15 software to estimate regression models such as ARDL, VAR, Granger causality test, structural break point determination, threshold regression on time series data from the first quarter of 2000 to the fourth quarter of 2019. Research results were found:

- There is an exists of a relationship between banking development and economic growth in terms of trade openness and inflation in Vietnam.
- There was an economic shock affecting the relationship between banking development and economic growth in Vietnam in 2008.
- Determining the threshold value of trade openness of 32.86 % and inflation of 9.19%. There is a difference in the impact of banking development on economic growth in Vietnam with above or below this threshold value. Particularly, with a trade openness of less than 32.86%, it shows that banking development does not contribute to economic growth in Vietnam. However, when the trade openness is greater than 32.86%, banking development has a positive impact on economic growth in Vietnam. In addition, with an inflation rate below the threshold of 9.19%, banking development has a positive impact on economic growth through domestic credit in the private sector. In contrast, with an inflation rate above the threshold of 9.19%, it proves that the positive impact of banking development on economic growth is through the interest rate differential.

From the research results, the thesis provides some policy implications for banking development, trade openness and inflation to promote economic growth in Viet Nam.

Keywords: *Banking development, economic growth, trade openness, inflation*

CHƯƠNG 1: GIỚI THIỆU NGHIÊN CỨU

1.1 Lý do chọn đề tài

Vai trò của hệ thống tài chính đối với tăng trưởng kinh tế đã thu hút và nhận được sự quan tâm của các học giả và các nhà hoạch định chính sách (Ndikumana 2001) trong suốt một thời gian dài. Do đó, mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế cũng luôn được các nhà kinh tế học trên thế giới quan tâm tranh luận bởi vì luôn có các quan điểm khác nhau thậm chí là trái chiều nhau cả về lý thuyết và thực nghiệm (Boulika và Trabelisi 2002) về mối quan hệ này. Cuộc tranh luận về mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế có thể nói được bắt nguồn từ công trình nghiên cứu của Schumpeter (1911) trong đầu thế kỷ 20. Schumpeter khẳng định vai trò quan trọng của hệ thống tài chính đến tăng trưởng kinh tế. Trong đó, ông nhấn mạnh vai trò của ngân hàng là yếu tố quyết định cho tăng trưởng kinh tế do vai trò quan trọng của hệ thống ngân hàng trong việc phân bổ vốn, khuyến khích đổi mới và tài trợ cho các khoản đầu tư có hiệu quả. Hệ thống tài chính là một bộ phận quan trọng của nền kinh tế tổng thể, giúp luân chuyển vốn tiết kiệm đến các chủ thể cần vốn để thực hiện các dự án đầu tư làm cho nền kinh tế hiệu quả hơn. Hai bộ phận quan trọng của hệ thống tài chính đó là thị trường tài chính và ngân hàng (Mankiw và Ball, 2011). Với các nhà kinh tế theo quan điểm lý thuyết ngân hàng (the bank based theory) khẳng định vai trò quan trọng của các ngân hàng thương mại trong quá trình tăng trưởng kinh tế. Với các nhà hoạch định chính sách luôn cho rằng phát triển tài chính sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nhất là ở các nền kinh tế đang phát triển. Đặc biệt, thông qua hệ thống ngân hàng, nguồn vốn có thể được phân bổ một cách hiệu quả, giảm thiểu các rủi ro tài chính, tránh tạo ra các cú sốc về tài chính đối với các nền kinh tế đang phát triển thông qua việc giám sát, tư vấn các hoạt động kinh doanh cho doanh nghiệp và cá nhân để có thể giảm thiểu các tác động tiêu cực của hiện tượng bất đối xứng thông tin trong các nền kinh tế kém phát triển gây ra (Stiglitz, 1985 và Bhide, 1993).

Ứng hộ kết quả nghiên cứu của Schumpeter, nhiều học giả với các công trình nghiên cứu sau này đã tiếp tục khẳng định vai trò của phát triển tài chính nói chung và vai trò của ngân hàng nói riêng đã tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế như King và Levine(1993), Bonin và Watchel (2003), (Arestis và các cộng sự, 1997), Levine và các cộng sự (2000), Beck và các cộng sự (2000), Caporale và cộng sự (2004), (Law, 2014), Johannes và các cộng sự (2011), Sehwat (2014), Durusu (2016), Puatwoe

(2017), Choe và Moosa (1999). Tuy vậy, cũng có nhiều công trình nghiên cứu cho thấy tăng trưởng kinh tế kích thích phát triển hệ thống tài chính như Awdeh (2012), Zang và Kim (2007), Liang và Teng (2006), Ang (2007), Comlombage (2009), Eng và Habibullah (2011), Shan (2001), Waqabaca (2004), Agbetsiafa (2003) hay các học giả khác cũng tìm thấy bằng chứng cho thấy mối quan hệ nhân quả giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế như Patrick (1966), Levine và Zervos (1988), Hassan và các cộng sự (2011), Rudra và các cộng sự (2014), Demetriades và Hussein (1996), Calderon và Liu (2004), Jung (1986), Kar và Pentecost (2000). Trong khi đó, Lucas (1988) và Stern (1989) cho rằng không có mối quan hệ nào giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế. Theo Lucas (1988), việc các học giả khẳng định phát triển tài chính là yếu tố quyết định đến tăng trưởng kinh tế là một quan điểm thái quá, bất kỳ các chiến lược nào nhằm thúc đẩy phát triển hệ thống tài chính để tăng trưởng kinh tế sẽ là một sự lãng phí nguồn lực mà nên tập trung vào các chính sách lao động và các chương trình cải thiện năng suất, thực hiện cải cách thuế, ủng hộ đầu tư, khuyến khích xuất khẩu. Như vậy, có thể thấy kết quả mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế còn nhiều quan điểm trái chiều trong nhiều nghiên cứu.

Bên cạnh đó, Shangquan (2000) cho rằng trong bối cảnh kinh tế toàn cầu như hiện nay, việc tăng cường hợp tác, gia nhập các tổ chức thương mại trong khu vực và thế giới là xu thế phát triển kinh tế tất yếu của các quốc gia trên thế giới. Coe và Helpman (1995), Romer (1990) đã thừa nhận độ mở thương mại có ảnh hưởng quan trọng đến tăng trưởng kinh tế. Độ mở thương mại phản ánh mức độ mở cửa thương mại quốc tế của một quốc gia và hướng đến xu thế chung là toàn cầu hoá kinh tế. Mở rộng độ mở thương mại có thể có tác động tích cực hoặc tiêu cực đến năng suất của các doanh nghiệp sản xuất hàng hoá trong nước thông qua việc gia tăng áp lực cạnh tranh, thay đổi thị phần, tăng khả năng tiếp cận cải tiến và sự lan toả công nghệ (Tybout 2000). Xu thế toàn cầu hóa kinh tế sẽ dẫn đến sự phụ thuộc lẫn nhau ngày càng tăng nền kinh tế giữa các quốc gia trên thế giới do quy mô thương mại xuyên biên giới ngày càng tăng và dịch vụ và sự lan toả rộng rãi và nhanh chóng của công nghệ. Beck (2002) đã nhấn mạnh đến các yếu tố ưu đãi, công nghệ và quy mô của nền kinh tế như là những nguồn lực có lợi thế so sánh và do đó quyết định dòng chảy thương mại giữa các quốc gia. Từ đó, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Thêm vào đó, độ mở thương mại tăng lên có thể kích hoạt nhu cầu cho các sản phẩm tài chính mới. Bởi vì, mở rộng độ mở thương mại sẽ đối mặt với

những rủi ro liên quan đến những cú sốc bên ngoài và sự cạnh tranh từ nước ngoài. Khi đó, các tổ chức trung gian tài chính sẽ phát triển để cung cấp đầy đủ hơn các sản phẩm dịch vụ để phục vụ nhu cầu mới phát sinh từ những rủi ro này (Svaleryd & Vlachos, 2002). Khi hệ thống tài chính phát triển có thể tạo thành một lợi thế so sánh cho các sản phẩm công nghiệp phụ thuộc nhiều vào nguồn tài chính bên ngoài (Beck, 2003) từ đó kích thích tăng trưởng kinh tế.

Mặt khác, Feldkircher và Siklos (2019) cho rằng hoạt động thương mại quốc tế cũng là một nguyên nhân quan trọng dẫn đến lạm phát. Điều này đã khởi đầu cho các tranh luận ở nhiều cấp độ khác nhau về tác động của mở cửa thương mại và lạm phát đối với phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế. Các nền kinh tế khác nhau, cả phát triển và đang phát triển, đã nhận ra tiềm năng tác động đáng kể của độ mở thương mại và lạm phát. Nhiều quốc gia đang áp dụng các chiến lược để khai thác các thuộc tính tích cực của độ mở thương mại và lạm phát cho tăng trưởng kinh tế. Kiểm soát ổn định lạm phát để tăng trưởng kinh tế là trọng tâm của các chính sách kinh tế vĩ mô ở các nước đang phát triển (Samimi và cộng sự, 2011). Có nhiều lý do để giải thích tại sao lạm phát có thể ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và tài chính. Nếu nhìn bằng trực giác, khi tỷ lệ lạm phát cao hoặc rất cao thì tính hữu dụng của tài sản tiền tệ bị “xói mòn” và sẽ có bất ổn đáng kể về giá cả và lãi suất trong tương lai. Khi đó, sự không chắc chắn này có thể làm cho trung gian tài chính kém hiệu quả hơn trong việc phân bổ vốn để đầu tư, ảnh hưởng đến tăng trưởng nền kinh tế. Như vậy, lạm phát cao có thể làm suy yếu mối liên hệ giữa tài chính và tăng trưởng kinh tế. Hay nói cách khác, lạm phát có thể làm thay đổi mối quan hệ giữa tài chính và tăng trưởng theo hai cách sau. Thứ nhất, lạm phát có thể ảnh hưởng đến khả năng tích lũy vốn của hệ thống tài chính (số tiền đầu tư). Đặc biệt, khi lạm phát quá cao, khả năng huy động vốn của các trung gian tài chính có thể giảm, và do đó tác động tích cực của phát triển tài chính đối với tích lũy vốn cũng bị giảm dần. Thứ hai, lạm phát có thể ảnh hưởng đến năng suất của vốn đầu tư được tài trợ thông qua hệ thống tài chính. Trong môi trường lạm phát cao, ngay cả khi mức vốn đầu tư được tài trợ không bị ảnh hưởng thì lạm phát cao có thể làm giảm năng suất của vốn đầu tư và khi đó, sự sụt giảm này sẽ làm ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa tài chính và tăng trưởng kinh tế.

Tuy nhiên, mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát còn chưa được nghiên cứu cụ thể ở Việt Nam

– một quốc gia có nền kinh tế đang phát triển, nguồn vốn cung ứng cho nền kinh tế ở các nước đang phát triển chủ yếu từ sự đóng góp quan trọng của hệ thống ngân hàng bởi vì hệ thống tài chính chưa phát triển đồng bộ (Naceur và Ghazouani, 2007), thị trường chứng khoán còn non trẻ (Filer và cộng sự, 1999; Fufa và Kim, 2018). Trong khi đó, phần lớn các nghiên cứu trước chủ yếu thực hiện khám phá mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia có nền kinh tế phát triển. Do đó, kết quả nghiên cứu này rất khó để đưa ra các hàm ý chính sách áp dụng cho Việt Nam. Vì vậy, luận án thực hiện **“Nghiên cứu mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát – Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam”**. Nghiên cứu này được thực hiện sẽ góp phần lấp đầy khoảng trống nghiên cứu (được trình bày cụ thể ở phần tiếp theo). Đồng thời, kết quả nghiên cứu sẽ là bằng chứng thực nghiệm đáng tin cậy để các nhà quản lý tham khảo đưa ra các giải pháp phát triển ngân hàng, độ mở thương mại và lạm phát nhằm đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam.

1.2 Mục tiêu nghiên cứu và câu hỏi nghiên cứu

1.2.1 Mục tiêu nghiên cứu chung

Mục tiêu chung của luận án là nghiên cứu mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam. Từ đó, đề xuất các hàm ý chính sách phát triển ngân hàng, độ mở thương mại và lạm phát nhằm đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam.

1.2.2 Mục tiêu nghiên cứu cụ thể

Từ định hướng mục tiêu nghiên cứu chung, luận án thực hiện với bốn mục tiêu cụ thể như sau:

Mục tiêu cụ thể thứ nhất: Chứng minh có sự tồn tại mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam.

Mục tiêu cụ thể thứ hai: Xác định điểm gãy cấu trúc trong mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam. Điểm gãy cấu trúc được sử dụng để kiểm chứng sự ảnh hưởng của cú sốc kinh tế bên ngoài đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam.

Mục tiêu cụ thể thứ ba: Xác định giá trị ngưỡng của độ mở thương mại và lạm phát để đánh giá sự tác động của phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam.

Mục tiêu cụ thể thứ tư: Từ kết quả nghiên cứu, đề xuất các hàm ý chính sách nhằm định hướng phát triển ngân hàng, mở rộng độ mở thương mại và kiểm soát lạm phát để đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế.

1.2.3 Câu hỏi nghiên cứu

Để đạt được bốn mục tiêu nghiên cứu cụ thể trên, luận án tập trung giải quyết bốn câu hỏi sau:

Câu hỏi 1: Với vai trò là biến điều tiết thì mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam như thế nào?

Câu hỏi 2: Liệu mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát ở Việt Nam có bị ảnh hưởng bởi cú sốc kinh tế ở bên ngoài hay không?

Câu hỏi 3: Với ngưỡng giá trị nào của độ mở thương mại và lạm phát sẽ ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam?

Câu hỏi 4: Cần có các hàm ý chính sách nào để định hướng phát triển ngân hàng nhằm đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam?

1.3 Đối tượng, phạm vi nghiên cứu

1.3.2 Đối tượng nghiên cứu:

Đối tượng nghiên cứu của luận án là mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát.

1.3.3 Phạm vi nghiên cứu:

Khung thời gian nghiên cứu từ quý 1 năm 2000 đến quý 4 năm 2019, khung thời gian nghiên cứu được trải dài từ trước và sau khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008. Với diễn biến thực tế cho thấy, biến cố khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, xuất phát từ Mỹ, một quốc gia có hệ thống ngân hàng đã phát triển ở mức cao cùng với một nền kinh tế mạnh nhưng sự sụp đổ của hệ thống ngân hàng đã gây ra những tổn thất không chỉ cho chính nền kinh tế Mỹ mà còn lan ra toàn cầu. Cuộc khủng hoảng là hồi chuông cảnh báo cho các quốc gia trên thế giới về việc những rủi ro có thể gặp phải của hệ thống ngân hàng sẽ gây tổn thương nghiêm trọng cho nền kinh tế. Luận án lựa chọn khung thời gian nghiên cứu này một lần nữa chứng minh bằng nghiên cứu thực nghiệm cho thấy nền kinh tế Việt Nam cũng nhạy cảm chịu tác động bởi cú sốc kinh tế bên

ngoài. Đồng thời, đây cũng là khoảng thời gian Việt Nam đã và đang đạt được những thành tựu từ các chính sách đổi mới hội nhập với thế giới nên luận án mong muốn tìm được giá trị ngưỡng của độ mở thương mại và giá trị ngưỡng của lạm phát cụ thể là bao nhiêu thì phát triển ngân hàng có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam.

1.4 Phương pháp nghiên cứu

Để đạt được mục tiêu nghiên cứu, luận án đã sử dụng sử dụng phần mềm Stata 15 để ước lượng các mô hình hồi quy như ARDL, kiểm định nhân quả Granger, xác định điểm gãy cấu trúc, hồi quy ngưỡng nhằm chứng minh mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát cũng như kiểm tra liệu mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam có bị ảnh hưởng bởi cú sốc kinh tế xảy ra trên toàn cầu hay không khi mà nền kinh tế Việt Nam bắt đầu có chính sách mở cửa kinh tế từ năm 1986 và xác định được giá trị ngưỡng của độ mở thương mại và lạm phát để đánh giá sự tác động của phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. Ngoài ra, để đảm bảo mô hình có tính vững, luận án sử dụng phương pháp ước lượng khác là FMOLS để kiểm tra tính vững (robustness checks).

1.5 Đóng góp mới của luận án

1.5.1 Về mặt khoa học

Luận án nghiên cứu bối cảnh tại Việt Nam - một trong những quốc gia thuộc nhóm nước đang phát triển, nên đây là một trong số ít các nghiên cứu về mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế ở các nước đang phát triển. Bởi vì, hầu như nghiên cứu trước đó được thực hiện khám phá mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia có nền kinh tế phát triển mà rất ít các nghiên cứu về phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia đang phát triển.

Là nghiên cứu đầu tiên chứng minh sự ảnh hưởng của cú sốc kinh tế bên ngoài đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam.

Là nghiên cứu đầu tiên cung cấp bằng chứng về việc xác định cụ thể một giá trị ngưỡng của độ mở thương mại và lạm phát để đánh giá sự tác động của phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam.

1.5.2 Về mặt thực tiễn

Luận án cung cấp bằng chứng thực nghiệm mới về mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt

Nam. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm của luận án đã chứng minh sự tồn tại mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam, cũng như sự ảnh hưởng của cú sốc kinh tế bên ngoài tác động đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam vào năm 2008. Đồng thời, luận án còn xác định cụ thể một giá trị ngưỡng của độ mở thương mại là 32,86% và giá trị ngưỡng của lạm phát là 9,19% mà trước và sau giá trị ngưỡng này, tác động của phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam có thay đổi. Cụ thể: Với độ mở thương mại nhỏ hơn 32,86%, cho thấy phát triển ngân hàng không góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. Tuy nhiên, với độ mở thương mại lớn hơn 32,86%, cho thấy phát triển ngân hàng có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. Trong khi đó, với tỷ lệ lạm phát dưới ngưỡng 9,19% thì phát triển ngân hàng có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế thông qua tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân. Và ngược lại, với tỷ lệ lạm phát trên ngưỡng 9,19% tìm thấy sự tác động tích cực của phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế thông qua biên độ chênh lệch lãi suất. Do vậy, kết quả nghiên cứu sẽ là bằng chứng thuyết phục nhất làm cơ sở đề xuất các hàm ý chính sách về phát triển ngân hàng, gia tăng độ mở thương mại và kiểm soát lạm phát để đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam.

1.6 Bố cục luận án

Chương 1: Giới thiệu nghiên cứu

Trong chương này, luận án sẽ trình bày lý do chọn đề tài, mục tiêu, đối tượng, phạm vi và phương pháp nghiên cứu. Đồng thời, cũng trình bày rõ những đóng góp mới của luận án cả về mặt khoa học và mặt thực tiễn.

Chương 2: Tổng quan về phát triển ngân hàng, tăng trưởng kinh tế, độ mở thương mại, lạm phát và các nghiên cứu trước liên quan.

Trong chương 2, luận án hệ thống các khái niệm để giải thích các thuật ngữ được sử dụng trong luận án. Đồng thời trình bày khung lý thuyết nền tảng giải thích về mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế cũng như mối quan hệ song phương giữa phát triển ngân hàng với độ mở thương mại, giữa phát triển ngân hàng với lạm phát, giữa tăng trưởng kinh tế với độ mở thương mại, giữa tăng trưởng kinh tế với lạm phát. Từ đó làm cơ sở để giải thích mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam, Đồng thời, luận án cũng lược khảo các nghiên cứu thực nghiệm trước đây có liên quan đến vấn đề

nghiên cứu của luận án. Từ đó chỉ ra khoảng trống trong nghiên cứu của luận án. Từ khoảng trống nghiên cứu, luận án xây dựng các mục tiêu chính và mục tiêu cụ thể để từng bước làm rõ vấn đề nghiên cứu.

Chương 3: Phương pháp nghiên cứu

Trên cơ sở mục tiêu nghiên cứu của chương 2, trong chương 3 luận án sẽ lựa chọn mô hình nghiên cứu và biện luận để lựa chọn mô hình nghiên cứu phù hợp đồng thời xây dựng các giả thuyết nghiên cứu trong mô hình nghiên cứu. Ngoài ra, chương 2 cũng mô tả dữ liệu nghiên cứu, lý do lựa chọn thời gian nghiên cứu.

Chương 4: Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Trong chương 4, luận án sẽ trình bày thực trạng và kết quả ước lượng mô hình nghiên cứu. Từ đó, thực hiện thảo luận các kết quả nghiên cứu, làm cơ sở đề xuất các hàm ý chính sách ở chương 5.

Chương 5: Kết luận và hàm ý chính sách

Trong chương 5, trên cơ sở thảo luận các kết quả ước lượng từ chương 4, luận án sẽ đề xuất các hàm ý chính sách phù hợp.

CHƯƠNG 2: TỔNG QUAN VỀ PHÁT TRIỂN NGÂN HÀNG, TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ, ĐỘ MỞ THƯƠNG MẠI, LẠM PHÁT VÀ CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC LIÊN QUAN

2.1 Khung khái niệm

2.1.1 Phát triển ngân hàng

Greenwood và Jovanovic (1990) và Bencivenga và Smith (1991) nhấn mạnh rằng phát triển tài chính bao gồm cả phát triển khu vực ngân hàng và phát triển thị trường chứng khoán là nhân tố chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Như vậy, hai bộ phận quan trọng của hệ thống tài chính đó là thị trường tài chính và ngân hàng (Mankiw và Ball, 2011). Mặt khác, theo Ang (2008a), phát triển tài chính có thể được hiểu là phát triển khu vực ngân hàng và/hoặc phát triển thị trường chứng khoán. Do đó, luận án sẽ trình bày phát triển ngân hàng dựa trên hướng tiếp cận phát triển tài chính.

2.1.1.1 Khái niệm về phát triển ngân hàng

Có nhiều định nghĩa khác nhau về phát triển ngân hàng do có nhiều hướng tiếp cận về phát triển ngân hàng khác nhau. Cụ thể như sau:

Theo Rudar (2014), phát triển ngân hàng được định nghĩa là một quá trình cải tiến về số lượng, chất lượng và hiệu quả của dịch vụ ngân hàng. Hay nói cách khác, phát triển ngành ngân hàng là một quá trình đánh dấu sự cải thiện về số lượng, chất lượng và hiệu quả của dịch vụ ngân hàng có liên quan đến thu nhập quốc dân (GDP).

Mihail (2014), phát triển ngân hàng là một khái niệm phức tạp nên để xét phát triển ngân hàng thì xét trong mối tương quan đóng góp nhiều nhất với sự tăng trưởng kinh tế. Vì vậy, theo ông phát triển ngân hàng là các biện pháp của hoạt động ngân hàng, quy mô ngân hàng và hiệu quả ngân hàng gắn với trường kinh tế.

Levine (2005), phát triển ngân hàng là sự cải thiện của hệ thống ngân hàng trong việc thực hiện các chức năng bao gồm: Tích lũy tiết kiệm; Phân bổ vốn cho đầu tư sản xuất; Giám sát các khoản đầu tư; Phân tán rủi ro và trao đổi hàng hóa và dịch vụ.

Hartmann (2007), phát triển ngân hàng là một quá trình đổi mới, cải thiện về thể chế và tổ chức trong hệ thống làm giảm thông tin bất đối xứng và tăng khả năng ký kết hợp đồng, giảm chi phí giao dịch và tăng khả năng cạnh tranh.

Theo luật các Tổ chức tín dụng của Việt Nam (2010), ngân hàng là loại hình tổ chức tín dụng có thể được thực hiện tất cả các hoạt động ngân hàng theo quy định của Luật các tổ chức tín dụng. Theo tính chất và mục tiêu hoạt động, các loại hình ngân hàng

bao gồm ngân hàng thương mại, ngân hàng chính sách, ngân hàng hợp tác xã. Tuy nhiên, trong nghiên cứu này, tác giả chỉ nghiên cứu phát triển ngân hàng ở góc độ ngân hàng thương mại mà ngân hàng thương mại là loại hình ngân hàng được thực hiện tất cả các hoạt động ngân hàng và các hoạt động kinh doanh khác theo quy định của Luật các Tổ chức Tín dụng Việt Nam nhằm mục tiêu lợi nhuận (Luật các Tổ chức tín dụng của Việt Nam).

Như vậy, với nhiều hướng tiếp cận về định nghĩa phát triển ngân hàng trên, chúng ta có thể hiểu phát triển ngân hàng là các biện pháp để cải thiện về quy mô và hiệu quả của dịch vụ ngân hàng vì mục tiêu lợi nhuận nhưng gắn với tăng trưởng kinh tế.

2.1.1.2 Đo lường phát triển ngân hàng

Theo Quỹ tiền tệ quốc tế (2016), đo lường sự phát triển của trung gian tài chính thông qua ba chỉ tiêu đó là chỉ tiêu đo lường về độ sâu tài chính, chỉ tiêu đo lường về khả năng tiếp cận tài chính và chỉ tiêu đo lường về hiệu quả tài chính. Trong khi đó, đo lường sự phát triển trung gian tài chính được Ngân hàng thế giới (2018) bổ sung thêm một chỉ tiêu nữa bên cạnh bộ chỉ tiêu đo lường của Quỹ tiền tệ quốc tế (2016) đó là chỉ tiêu đo lường về tính ổn định của trung gian tài chính.

- **Đo lường phát triển ngân hàng theo độ sâu tài chính (Depth)**

Độ sâu phản ánh quy mô và khả năng thanh khoản của ngành ngân hàng trong nền kinh tế và được so sánh với tổng sản phẩm quốc nội (GDP). Chỉ số đại diện đo lường độ sâu tài chính của hệ thống ngân hàng được sử dụng là: **Tỷ lệ tín dụng trong nước của khu vực tư nhân so với GDP (Private Sector Credit to GDP)**: Chỉ số này phản ánh mức vốn tín dụng do ngân hàng thương mại cho vay đối với các cá nhân, doanh nghiệp thuộc khu vực tư nhân để phục vụ cho các hoạt động đầu tư, sản xuất kinh doanh trong nền kinh tế nhằm cải thiện, nâng cao chất lượng cuộc sống nên chỉ số này khác nhau ở các quốc gia khác nhau. Chỉ số này có tương quan mạnh mẽ với mức thu nhập của quốc gia và có mối tương quan với tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, chỉ số này cũng phản ánh hiệu quả của việc sử dụng lượng tiền nhàn rỗi trong nền kinh tế được huy động dưới dạng tiền gửi tại ngân hàng thương mại để cho vay

- **Đo lường phát triển ngân hàng theo khả năng tiếp cận tài chính (Access)**

Khả năng tiếp cận tài chính phản ánh khả năng mà các cá nhân và doanh nghiệp trong nền kinh tế sử dụng các sản phẩm dịch vụ của ngành ngân hàng để từ đó có thể

tận dụng các cơ hội kinh doanh, đầu tư, tiết kiệm. Nếu những lợi ích có được từ việc phát triển ngân hàng không lan truyền đủ rộng rãi trong dân cư và các thành phần kinh tế thì sẽ có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế cũng như những rủi ro tiềm ẩn đối với sự phát triển ngân hàng của một quốc gia nếu như các tài sản tài chính tập trung ít hoặc rất ít trong dân cư và các doanh nghiệp của quốc gia đó. Khả năng tiếp cận tài chính có thể là việc sử dụng hoặc truy cập các sản phẩm dịch vụ ngân hàng một cách trực tiếp hay gián tiếp. Chỉ số đại diện đo lường khả năng tiếp cận tài chính thường được sử dụng là **Số lượng chi nhánh ngân hàng thương mại trên 100.000 người trưởng thành Branches per 100,000 adults (commercial banks)**: Chỉ số này phản ánh khả năng tiếp cận, sử dụng các dịch vụ ngân hàng một cách thuận lợi nhanh chóng của người dân trong nền kinh tế. Một nền kinh tế có hệ thống ngân hàng phát triển thì khoảng cách vị trí tại nơi người dân sinh sống đến tại chi nhánh ngân hàng thương mại càng được thu hẹp lại. Chỉ số này phản ánh việc tiếp cận tài chính có thể mở rộng cơ hội cho tất cả mọi người với mức độ truy cập và sử dụng dịch vụ ngân hàng cao hơn, thuận lợi hơn mọi lúc mọi nơi.

- **Đo lường phát triển ngân hàng theo hướng hiệu quả (Efficiency)**

Hiệu quả tài chính phản ánh khả năng hệ thống ngân hàng thương mại cung cấp các dịch vụ tài chính với chi phí thấp nhưng vẫn đạt được mức thu nhập bền vững cũng như quy mô hoạt của ngân hàng. Chỉ số này được các nhà phân tích đánh giá khả năng sử dụng tài sản để tạo thành thu nhập của ngân hàng. Chỉ số đại diện đo lường hiệu quả tài chính của ngân hàng thường được sử dụng là **Biên độ chênh lệch lãi suất giữa tiền gửi và tiền vay (Lending-deposits spread)**: chỉ số này phản ánh mức chênh lệch lãi suất giữa hoạt động tín dụng và hoạt động huy động vốn mà ngân hàng thương mại được hưởng. Chỉ số này còn được gọi là chênh lệch lãi ròng, mức chênh lệch lãi ròng càng cao thì ngân hàng thương mại càng có lời và ngược lại, mức chênh lệch lãi ròng thấp thì mức lợi nhuận được hưởng giảm đi. Tùy thuộc vào mỗi chu kỳ tín dụng và các chính sách điều tiết của Ngân hàng nhà nước hoặc chính sách cho vay của từng ngân hàng mà biên độ chênh lệch lãi suất tiền gửi tiền vay sẽ khác nhau giữa các thời kỳ và giữa các ngân hàng.

- **Đo lường phát triển ngân hàng theo hướng ổn định (Stability)**

Có nhiều định nghĩa về sự ổn định tài chính và phần lớn các định nghĩa đều có điểm chung đó là sự ổn định về tài chính là khả năng tự phục hồi của hệ thống ngân hàng khi gặp khủng hoảng do gặp một vấn đề nào đó mà không phát huy được chức năng của hệ thống ngân hàng trong nền kinh tế. Một ngân hàng có tài chính ổn định nghĩa là có khả năng phân bổ nguồn lực một cách hiệu quả, đánh giá và quản lý được rủi ro. Khi hệ thống ngân hàng ở trạng thái ổn định sẽ không còn rủi ro trong việc mất cân đối tài chính do các yếu tố chủ quan và khách quan đem lại. Thật vậy, ở trạng thái ổn định tài chính, hệ thống ngân hàng có khả năng tự phục hồi thông qua các cơ chế tự khắc phục để ngăn chặn các yếu tố bất lợi có ảnh hưởng đến nền kinh tế. Sự ổn định tài chính rất quan trọng cho tăng trưởng kinh tế vì phần lớn các giao dịch trong nền kinh tế thực được thực hiện thông qua hệ thống ngân hàng thương mại. Chỉ số đại diện thường được sử dụng để đo lường sự ổn định tài chính của ngân hàng là **Tỷ lệ chất lượng tài sản (Asset quality ratios)**: Chất lượng tài sản là một yếu tố quan trọng quyết định rủi ro do đó, khi đánh giá được chất lượng tài sản thì sẽ nhận biết được mức độ ổn định tài chính của doanh nghiệp. Trong trường hợp ngân hàng, thông qua việc đánh giá rủi ro tín dụng mà cụ thể là tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng sẽ biết được tình hình tài chính của ngân hàng như thế nào. Nếu tỷ lệ nợ xấu cao, nghĩa là chất lượng sử dụng tài sản của ngân hàng không hiệu quả, tình hình tài chính, hoạt động kinh doanh của ngân hàng không ổn định. Đặc biệt là tỷ lệ nợ xấu kéo dài qua các năm thì khả năng mất ổn định tài chính rất cao.

2.1.2 Tăng trưởng kinh tế

2.1.2.1 Khái niệm tăng trưởng kinh tế

Tăng trưởng kinh tế là nhiệm vụ của mỗi quốc gia để thúc đẩy sự phát triển bền vững của đất nước. Do vậy, tăng trưởng kinh tế luôn là vấn đề cho các nhà kinh tế học nghiên cứu từ trước đến nay và đã có rất nhiều học thuyết về tăng trưởng kinh tế ra đời. Tuy nhiên, khái niệm về tăng trưởng kinh tế lại có rất nhiều định nghĩa khác nhau:

Theo Ngân hàng thế giới, tăng trưởng kinh tế là sự thay đổi sản lượng đầu ra hoặc trong chi tiêu hoặc thu nhập của người dân của đất nước đó.

Theo Simon Kuznet (1996), tăng trưởng kinh tế là sự gia tăng bền vững về sản phẩm tính theo đầu người.

Theo Douglass C. North và Robert Paul Thomas (1973), tăng trưởng kinh tế xảy ra nếu sản lượng tăng nhanh hơn dân số.

Theo Blanchard (2000), tăng trưởng kinh tế là sự gia tăng lượng hàng hóa và dịch vụ được sản xuất bởi nền kinh tế của một quốc gia trong một khoảng thời gian cụ thể hay nói cách khác tăng trưởng kinh tế là sự gia tăng của tổng sản phẩm quốc nội (GDP) hoặc tổng sản lượng quốc dân (GNP).

Như vậy, nhìn chung các quan điểm của các nhà khoa học về khái niệm tăng trưởng kinh tế đó là sự gia tăng về quy mô, khối lượng hàng hoá và dịch vụ được tạo ra trong nền kinh tế trong một khoảng thời gian nhất định. Bản chất của tăng trưởng phản ánh sự thay đổi về lượng của nền kinh tế. Sự thay đổi về lượng của nền kinh tế được thể hiện ở sự tăng lên về quy mô và tốc độ.

2.1.2.2 Đo lường tăng trưởng kinh tế

Mối quan hệ giữa các nhân tố vốn và lao động với tổng sản lượng của nền kinh tế luôn là vấn đề trung tâm của lý thuyết về tăng trưởng. Tổng sản lượng hay tổng thu nhập của một quốc gia được xác định bằng tổng thu nhập của yếu tố lao động và vốn của quốc gia đó và phụ thuộc vào mức độ sử dụng hiệu quả các nguồn lực này. Sự gia tăng quy mô sản xuất, hay sự tăng trưởng kinh tế phụ thuộc vào sự gia tăng tổng lượng vốn, lao động và tăng năng suất của các tài sản này. Như vậy, nguồn gốc của tăng trưởng kinh tế xuất phát từ hai quá trình cơ bản là:

- *Sự tích lũy các yếu tố sản xuất*: sự gia tăng quy mô của tổng lượng vốn và lượng lao động.

- *Tăng năng suất*: sự gia tăng sản lượng do tăng hiệu quả sử dụng các nhân tố vốn và lao động hay nâng cao trình độ công nghệ.

Sự ảnh hưởng của tích lũy nhân tố sản xuất và tăng năng suất đến sản lượng và tăng trưởng kinh tế được nghiên cứu thông qua hàm sản xuất, xác định cách thức kết hợp các yếu tố đầu vào vốn và lao động để sản xuất ra các mức sản lượng đầu ra khác nhau. Khi nền kinh tế tích lũy thêm vốn và lao động, sản lượng sẽ tăng, nền kinh tế tăng trưởng. Mặt khác, khi các yếu tố sản xuất (vốn và lao động) được sử dụng hiệu quả hơn hay khi trình độ công nghệ được tăng lên thì việc tăng lượng vốn trên mỗi lao động sẽ tạo ra nhiều sản lượng hơn. Như vậy, các nhân tố kinh tế ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế bao gồm :

- Các nhân tố ảnh hưởng đến tổng cung bao gồm nguồn vốn (K), nguồn lao động (L), nguồn tài nguyên thiên nhiên (R) và công nghệ kỹ thuật (T). Trong lý thuyết tăng trưởng kinh tế hiện đại chỉ đề cập đến 3 nhân tố tác động trực tiếp đến tăng trưởng kinh

té là nguồn vốn (K), nguồn lao động (L) và năng suất yếu tố tổng hợp (TFP). Năng suất các nhân tố tổng hợp (TFP) về bản chất là sự đóng góp vào tăng trưởng kinh tế của hiệu quả, công nghệ và các yếu tố khác tác động tới năng suất. Năng suất các nhân tố tổng hợp chịu tác động bởi chất lượng lao động; sự thay đổi nhu cầu hàng hóa, dịch vụ; sự thay đổi cơ cấu kinh tế; sự thay đổi cơ cấu vốn và tiến bộ kỹ thuật.

- Các nhân tố ảnh hưởng đến tổng cầu: Tổng cầu là yếu tố trực tiếp tác động đến đầu ra của nền kinh tế bao gồm tiêu dùng của dân cư (C), chi tiêu của Chính phủ (G), đầu tư của các doanh nghiệp, đơn vị kinh tế (I) và xuất nhập khẩu ròng (NX).

- **Về chỉ tiêu đo lường tăng trưởng kinh tế**

Tăng trưởng kinh tế thường được đo lường thông qua tổng sản phẩm trong nước (GDP - Gross Domestic Product) hoặc Tổng sản phẩm quốc dân (GNP - Gross National Product).

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) là tổng giá trị hàng hoá và dịch vụ cuối cùng được tạo ra trên phạm vi lãnh thổ quốc gia trong một thời kỳ nhất định (thường là một năm). Tổng sản phẩm trong nước là chỉ tiêu phản ánh năng lực sản xuất của nền kinh tế trong một thời kỳ nhất định.

Tổng sản phẩm quốc dân (GNP) là tổng giá trị hàng hoá và dịch vụ cuối cùng mà công dân của một nước tạo ra trong một thời kỳ nhất định (thường là một năm). GNP loại trừ hàng hóa trung gian hay hàng hóa được sử dụng để sản xuất ra những hàng hóa khác. GNP tính đến sản lượng do công dân của một quốc gia tạo ra, bao gồm cả giá trị hàng hóa và dịch vụ do những công dân của quốc gia đó sống ở nước ngoài tạo ra. Tổng sản phẩm quốc dân phản ánh tiềm năng tiêu dùng và tiết kiệm của nền kinh tế.

- **Về phương pháp đo lường tăng trưởng kinh tế**

- **Quy mô tăng trưởng:** Lượng tăng tuyệt đối về sản lượng để xác định qui mô tăng trưởng trong từng thời kỳ nhất định: $\Delta Y = Y_t - Y_0$ (2.1)

Trong đó : ΔY : Mức gia tăng GDP (GNP)

Y_t : GDP (GNP) kỳ t

Y_0 : GDP (GNP) kỳ gốc

- **Tốc độ tăng trưởng:** Tốc độ tăng trưởng tổng sản phẩm cho phép so sánh sự tăng trưởng của nền kinh tế giữa các thời kỳ khác nhau.

$$g_y = \frac{\Delta Y}{Y_0} * 100\% \quad (2.2)$$

Trong đó: g_y là Tốc độ tăng trưởng của sản lượng Y (GDP hoặc GNP) so với kỳ gốc. Vì tốc độ tăng trưởng kinh tế đo lường sự gia tăng mức sản xuất, là một biến thực tế nên sẽ sử dụng GDP thực hoặc GNP thực.

Hoặc;

$$g_y = \sqrt[n-1]{\frac{Y_t}{Y_0}} - 1 \quad (2.3)$$

Trong đó:

g_y : Tốc độ tăng bình quân hàng năm

n : Tổng số năm trong thời kỳ - Thời điểm gốc

Hoặc phản ánh mức tăng trưởng tương đối :

$$g_y = \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}} * 100\% \quad (2.4)$$

Trong đó: $t, t-1$ là thời điểm t và $t-1$

Sử dụng tốc độ tăng trưởng kinh tế để đánh giá hay dự báo tổng quan tình hình kinh tế của một quốc gia là một phương pháp phổ biến từ trước đến nay. Mặc dù vậy, đây không phải là một phương pháp đo lường hoàn hảo để phản ánh chất lượng tăng trưởng kinh tế. Nhất là trong những năm gần đây, vấn đề tăng trưởng bền vững, tăng trưởng xanh luôn được các quốc gia quan tâm cũng như đo lường tăng trưởng kinh tế thông qua chỉ số kinh tế GDP chưa phản ánh một cách rõ nét quy mô tăng trưởng kinh tế gắn với chất lượng cuộc sống và cải thiện môi trường. Tuy nhiên, trong phạm vi nghiên cứu của bài luận án, tác giả vẫn sử dụng tốc độ tăng trưởng GDP thực như một chỉ số để đo lường tăng trưởng kinh tế của Việt Nam.

2.1.3 Độ mở thương mại

2.1.3.1 Khái niệm về độ mở thương mại

Có nhiều định nghĩa khác nhau về độ mở thương mại.

Pritchett (1996), độ mở thương mại được định nghĩa đơn giản là cường độ giao dịch thương mại quốc tế của một quốc gia.

Serap (2019) định nghĩa độ mở thương mại là biểu hiện của việc tự do hay giới hạn về thương mại của một quốc gia với các quốc gia còn lại trên thế giới.

Như vậy, độ mở thương mại là thước đo mức độ mà một quốc gia tham gia vào hệ thống thương mại quốc tế hay nói cách khác độ mở thương mại chỉ thể hiện quy mô tương đối của khu vực ngoại thương trong một nền kinh tế mà không đề cập đến mức độ tự do hóa thương mại.

Độ mở thương mại khác với mức độ tự do hóa thương mại, độ mở thương mại không phản ánh các nhân tố làm rào cản ảnh hưởng đến sự tự do trao đổi hàng hóa qua biên giới của một quốc gia mà độ mở thương mại thể hiện giá trị hàng hoá được xuất nhập khẩu. Khi giá trị hàng hoá xuất nhập khẩu càng lớn chứng tỏ độ mở thương mại của quốc gia đó càng lớn và ngược lại.

2.1.3.2 Đo lường độ mở thương mại

Độ mở thương mại thể hiện quy mô tương đối của khu vực ngoại thương trong một nền kinh tế nên tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trên tổng sản phẩm trong nước được sử dụng để đo lường độ mở thương mại của một quốc gia.

Theo World Bank và IMF, độ mở thương mại của một quốc gia được đo lường là tổng giá trị xuất nhập khẩu trên GDP.

$$OPE = \frac{EXPORT + IMPORT}{GDP} \quad (2.5)$$

Trong đó: OPE: độ mở thương mại

EXPORT: xuất khẩu hàng hóa dịch vụ

IMPORT: nhập khẩu hàng hóa dịch vụ

Hoặc có thể tính để thấy được sự phát triển thương mại quốc tế của nền kinh tế xuất phát từ xuất khẩu.

$$OPE = \frac{EXPORT}{GDP} \quad (2.6)$$

2.1.4 Lạm phát

2.1.4.1 Khái niệm về lạm phát

Các nhà kinh tế học có nhiều quan điểm tiếp cận về định nghĩa lạm phát khác nhau như lạm phát là một hiện tượng việc giá cả tăng hoặc lạm phát được xem như là một hiện tượng của tiền tệ.

* Lạm phát được xem như là một hiện tượng của việc giá cả tăng được nhà kinh tế học Harry G. Johnson (2006) đã định nghĩa lạm phát là sự gia tăng đáng kể về giá.

* Lạm phát được xem như là một hiện tượng của tiền tệ được nhà kinh tế học Friedman (1963) định nghĩa lạm phát luôn luôn xuất hiện và ở khắp mọi nơi như một hiện tượng tiền tệ.

* Lạm phát theo Keynes (1936) là một hiện tượng của việc có đủ việc làm. Theo ông, lạm phát là kết quả của sự vượt quá tổng cầu so với tổng cung có sẵn và lạm phát thực sự chỉ bắt đầu sau khi có việc làm đầy đủ. Vì vậy, thất nghiệp kéo dài, việc làm sẽ

thay đổi theo tỷ lệ tương ứng như số lượng tiền và khi có việc làm đầy đủ, giá sẽ thay đổi theo tỷ lệ tương ứng như số lượng tiền. Keynes không phủ nhận rằng giá có thể tăng ngay cả trước khi có việc làm đầy đủ, chủ yếu là do sự tồn tại của một số nút thắt nhất định trong việc mở rộng sản lượng. Nhưng, ông gọi việc tăng giá như vậy là bán lạm phát. Lạm phát thực sự chỉ xảy ra sau khi việc làm đầy đủ, điều này đặt ra một mối đe dọa thực sự cho nền kinh tế.

* Lạm phát theo quan điểm của các nhà kinh tế học hiện đại được giải thích theo hai hướng như sau:

Lạm phát do chi phí đẩy là do sự gia tăng đột ngột của chi phí sản xuất trong khi nhu cầu về sản phẩm hoặc dịch vụ giảm hoặc giữ nguyên nên chi phí sản xuất tăng lên được chuyển cho người mua dưới dạng tăng giá bán lẻ.

Lạm phát do cầu kéo là việc hàng hóa trong nền kinh tế quá ít, khi đó xảy ra hiện tượng nguồn cung thì thiếu hụt trong khi nền kinh tế đòi hỏi nhiều hàng hóa và dịch vụ hơn mức có sẵn dẫn đến việc tăng giá. Lạm phát do cầu kéo thường xảy ra với các nền kinh tế đang phát triển.

Như vậy, nhìn chung có thể định nghĩa lạm phát là sự gia tăng giá cả làm cho chi phí hàng hóa và dịch vụ tăng lên và làm giảm sức mua của tiền tệ do sự tăng giá trong toàn nền kinh tế.

2.1.4.2 Đo lường lạm phát

Lạm phát được tính bằng cách sử dụng chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của một nhóm các hàng hóa thiết yếu. Những giỏ hàng hóa và dịch vụ được theo dõi và so sánh theo thời gian để xác định chỉ số giá từ đó tính toán xu hướng lạm phát qua các năm.

$$INF = \frac{P_1 - P_0}{P_0} * 100\% \quad (2.7)$$

Trong đó: INF: tỷ lệ lạm phát;

P_0 : mức giá cả trung bình của kỳ trước

P_1 : mức giá cả trung bình của kỳ này

Hoặc tỷ lệ lạm phát được tính theo chỉ số giảm phát GDP (GDP deflator).

$$INF_t = \frac{GDP_t - GDP_{t-1}}{GDP_{t-1}} * 100\% \quad (2.8)$$

Trong đó: GDP_t : chỉ số giảm phát kỳ này

GDP_{t-1} : chỉ số giảm phát kỳ trước

2.2 Cơ sở lý thuyết

2.2.1 Lý thuyết kinh tế giải thích mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế

Theo hàm sản xuất Cobb-Douglas được đề xuất bởi Knut Wicksell (1851-1926) và được thử nghiệm với bằng chứng thống kê của Charles Cobb và Paul Douglas năm 1928, ba yếu tố đảm bảo cho sự phát triển đó là tích lũy vốn (K), lao động (L) và các nhân tố tổng hợp (A). Do đó, giá trị sản lượng đầu ra của một quốc gia (Y) phụ thuộc vào vốn, lao động và các nhân tố tổng hợp:

$$Y = AK^{\alpha}L^{\beta} \quad (2.9)$$

Trong đó, α và β là các hệ số co giãn theo sản lượng lần lượt của vốn và lao động. Như vậy, với việc phát triển ngân hàng sẽ giúp gia tăng việc tích lũy vốn (K) và phân bổ hiệu quả cho nền kinh tế sẽ đóng góp quan trọng đến việc gia tăng sản lượng đầu ra của một quốc gia, góp phần tăng trưởng kinh tế.

2.2.1.1 Lý thuyết trước thập niên 60

Joseph Schumpeter có thể xem là người đầu tiên đặt nền móng cho lý thuyết về mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế. Theo Schumpeter, ngân hàng và chủ doanh nghiệp là hai yếu tố chính đóng góp cho quá trình tăng trưởng kinh tế. Chủ doanh nghiệp sử dụng sự đổi mới công nghệ có thể thúc đẩy tăng trưởng kinh tế; ngân hàng có thể đánh giá và tài trợ chủ doanh nghiệp sử dụng sự đổi mới công nghệ. Do đó, Schumpeter nhấn mạnh rằng các trung gian tài chính có thể ảnh hưởng đến năng suất biên của vốn thông qua việc đánh giá các dự án, phương án để tài trợ vốn. Đến thập niên 60, dựa trên lý thuyết của Schumpeter, Gerschenkron (1962) tiếp tục có những đóng góp cho lý thuyết tăng trưởng kinh tế và tài chính thông qua việc phân tích sự phát triển của Nga và Đức. Gerschenkron thấy rằng các ngân hàng đã đóng một vai trò quan trọng trong việc tăng năng suất vì lực lượng sản xuất thấp vẫn có thể dẫn đến tốc độ tăng năng suất cao hơn. Cameron Rondo (1967) đã cung cấp thêm chi tiết về mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế trong quá trình công nghiệp hóa thành công. Ông tin rằng hệ thống tài chính có thể dẫn đến tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng kinh tế giúp phát triển tài chính. Nhưng ông nhấn mạnh vai trò quan trọng vẫn là chất lượng và hiệu quả của dịch vụ tài chính, đặc biệt là vai trò quan trọng của ngân hàng trong việc thúc đẩy tiến bộ kỹ thuật.

2.2.1.2 Lý thuyết tài chính Mckinnon-Shaw

Lý thuyết tài chính Mckinnon-Shaw cho rằng nền kinh tế với hệ thống tài chính hiệu quả sẽ phát triển và gặt hái nhiều thành công nhờ vào phân phối nguồn vốn hiệu quả. Mckinnon-Shaw là những người đầu tiên đưa ra khái niệm áp chế tài chính và cho rằng áp chế tài chính không tốt cho tăng trưởng kinh tế vì áp chế tài chính làm giảm quy mô vốn để đầu tư và như vậy trung gian tài chính sẽ không thể hiện được hết chức năng của mình và thất bại trong việc chuyển hướng từ tiết kiệm vào đầu tư. Từ đó dẫn đến việc cản trở sự phát triển của toàn bộ hệ thống kinh tế.

Khi chính phủ áp đặt trần lãi suất tiết kiệm và lãi suất cho vay thì lãi suất không phản ánh mối quan hệ thực sự giữa cung và cầu về vốn. Ở một số nước đang phát triển có tỷ lệ lạm phát cao, khi lãi suất danh nghĩa tăng lên, lãi suất thực rất thấp thậm chí có thể là âm. Trong tình huống này, các cá nhân không muốn gửi tiền tiết kiệm ở ngân hàng nhưng nhu cầu của người vay lại tăng. Điều này dẫn đến cầu vượt quá cung khi đó vốn sẽ chảy vào một số công ty nhà nước hoặc các tổ chức đặc quyền khác bằng cách phân phối. Tham nhũng sẽ xuất hiện và một lượng lớn các doanh nghiệp vừa và nhỏ không thể nhận được tiền. Vì vậy, áp chế tài chính không tốt cho tăng trưởng kinh tế trong dài hạn. Tuy nhiên, ở một số nước đang phát triển, chính phủ áp dụng các chính sách áp chế tài chính như tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc ở các ngân hàng thương mại. Những khoản dự trữ này được đặt ở ngân hàng trung ương ở mức lãi suất rất thấp và có thể là không lãi suất hoặc được đầu tư vào trái phiếu chính phủ có lãi theo mệnh giá thấp. Khi đó, chính phủ sử dụng hệ thống ngân hàng như là một nguồn tài trợ, và trở thành người vay mượn chính. Quy định dự trữ bắt buộc gây ra hai tác động đối với hệ thống ngân hàng. Thứ nhất, một lượng vốn sẵn có đáng kể được chuyển khỏi những người đi vay tiềm năng. Thứ hai, cơ cấu lãi suất của ngân hàng sẽ bị bóp méo vì mục tiêu lợi nhuận thì ngân hàng phải duy trì một khoản chênh lệch lớn giữa lãi suất tiền gửi và tiền vay nhằm bù đắp phần thu nhập thấp hoặc không có từ lượng dự trữ bắt buộc bằng cách ép lãi suất tiền gửi xuống, hoặc nâng lãi suất tiền vay.

Mckinnon và Shaw (1973) chỉ trích quan điểm áp chế tài chính vì tự do hóa lãi suất là hữu ích cho tăng trưởng kinh tế trong dài hạn nên các chính sách và biện pháp liên quan đến áp chế tài chính nên bị từ bỏ. Lý thuyết đã phân tích sự phát triển tài chính ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế bằng cách cải thiện hiệu quả đầu tư và khuyến khích tiết kiệm. Trong đó, nhấn mạnh một số chính sách tài chính có tác động tiêu cực đến

mối quan hệ tích cực giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế. Ở một số nước đang phát triển, chính phủ kiểm soát việc phân bổ nguồn lực tài chính bằng cách hạn chế cạnh tranh thị trường tài chính. Lãi suất được kiểm soát dưới mức thị trường và vốn được chuyển sang một số lĩnh vực ưu tiên. Tuy nhiên, với cách làm này sẽ xảy ra hiện tượng lãi suất rất thấp dẫn đến mức tiết kiệm thấp hơn. Ngoài ra, lãi suất thấp dẫn đến nhu cầu vay quá mức. Với hiệu quả cho vay thấp, năng suất biên của vốn sẽ thấp. Những tác động này có thể dẫn đến tăng trưởng kinh tế chậm. Vì vậy, Mckinnon và Shaw đều đồng ý với tự do hóa tài chính, giải phóng lãi suất theo mức thị trường để thúc đẩy tiết kiệm và mở rộng quy mô nguồn lực cho đầu tư.

Theo Shaw, có bốn tác động của áp chế tài chính ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế. Đầu tiên là hiệu ứng thu nhập. Bởi vì lạm phát cao ở các quốc gia đang phát triển áp dụng áp chế tài chính, người dân và doanh nghiệp sẽ giảm tiền gửi tiết kiệm ngân hàng để tránh lạm phát, do đó không có đủ vốn có thể được cho vay và đầu tư dẫn đến làm chậm sự tăng trưởng kinh tế ở các nước đang phát triển. Thứ hai là hiệu quả tiết kiệm. Ở một số nước đang phát triển, việc áp chế tài chính cùng với tỷ lệ lạm phát cao và lãi suất thấp làm giảm khả năng tiết kiệm của các cá nhân. Khi đó họ có khuynh hướng thích tăng chi tiêu tiêu dùng hoặc chuyển tiền ra nước ngoài để tránh lạm phát. Thứ ba là hiệu quả đầu tư. Theo chiến lược áp chế tài chính, đầu tư vào một số lĩnh vực truyền thống bị hạn chế nên kinh tế của các quốc gia sử dụng áp chế tài chính phải dựa vào nước ngoài do phải nhập khẩu hàng hóa. Thứ tư là hiệu quả việc làm. Theo chiến lược áp chế tài chính, việc áp chế các ngành truyền thống dẫn đến việc chuyển lao động từ khu vực nông thôn sang thành thị. Có quá nhiều lao động ở khu vực thành thị nên một số trong số họ bị thất nghiệp.

2.2.1.3 Lý thuyết tài chính thập niên 80

Khi theo đuổi chính sách tự do hóa tài chính của Mckinnon-Shaw thì các quốc gia khác nhau nhận được các kết quả khác nhau và một số trong số họ đã không có được kết quả như kỳ vọng. Quan điểm đầu tiên phản đối từ trường phái chủ nghĩa Cấu trúc như Taylor (1983) và Van Vijnbergen (1983). Họ đưa ra hai quan điểm. Họ cho rằng ở một số nước đang phát triển, thị trường tài chính phi chính thức đóng vai trò chính trong tăng trưởng kinh tế chứ không phải như quan điểm của Mckinnon và Shaw là thị trường tài chính phi chính thức có hiệu quả thấp. Bởi vì, thứ nhất, tự do hóa tài chính có thể dẫn đến việc di chuyển vốn như dòng vốn chảy từ thị trường tài chính không chính thức sang

thị trường tài chính chính thức. Việc di dời này có thể làm giảm lượng vốn có thể được sử dụng cho đầu tư. Hoặc về tỷ lệ dự trữ bắt buộc, thị trường tài chính chính thức cần phải có mức cố định tỷ lệ dự trữ bắt buộc nhưng thị trường tài chính không chính thức không cần. Thứ hai, thị trường tài chính không chính thức có thể có thêm thông tin về người vay. Ở một số vùng nông thôn, người cho vay và người đi vay có liên hệ chặt chẽ.

Quan điểm thứ hai phản đối là thuộc trường phái hậu Keynes như Stiglitz và Weiss (1981) tuyên bố rằng ngay cả sau khi tự do hóa tài chính, thị trường tài chính vẫn không hoàn hảo vì có sự lựa chọn bất lợi và rủi ro đạo đức nên có thể dễ dàng dẫn đến rủi ro tài chính cao. Stiglitz và Weiss (1981) tin rằng nếu lãi suất trên thị trường cao hơn lãi suất hoàn hảo thì sẽ thu hút người vay không đủ tiêu chuẩn tham gia vào thị trường và đầu tư vào những dự án rủi ro cao nên làm tăng rủi ro vỡ nợ. Bởi vì phân bổ tín dụng không hiệu quả, khủng hoảng tài chính và tốc độ tăng trưởng kinh tế thấp. Vì vậy, các ngân hàng cần giữ lãi suất ở mức hoàn hảo để không phải mọi dự án đều có thể nhận được đầu tư ngoại trừ một số dự án quy mô lớn.

2.2.1.4 Lý thuyết tài chính thập niên 90

Vào thập niên 90, hầu hết các nghiên cứu tập trung vào vấn đề liệu phát triển tài chính có thúc đẩy tăng trưởng kinh tế hay không và mô hình tăng trưởng kinh tế nội sinh được áp dụng để giải quyết vấn đề này. Bencivenga và Smith (1991) nhận thấy rằng trung gian tài chính giúp việc phân bổ vốn hiệu quả hơn. Greenwood và Jovanovic (1990) đã sử dụng mô hình tăng trưởng nội sinh và thấy rằng có mối quan hệ tích cực giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế. Một mặt, các trung gian tài chính đã cải thiện hiệu quả đầu tư, mặt khác, tăng trưởng kinh tế đã giúp các trung gian tài chính cải thiện hiệu quả hơn. Các nghiên cứu thập niên 90 chủ yếu là các nghiên cứu thực nghiệm nên luận án sẽ trình bày rõ hơn ở mục 2.3.

2.2.2 Lý thuyết về tăng trưởng kinh tế giải thích vai trò của độ mở thương mại, lạm phát và phát triển tài chính đến tăng trưởng kinh tế

Trở lại với hàm sản xuất (2.9) của Cobb-Douglas cho thấy, ba yếu tố tác động đến tăng trưởng kinh tế bao gồm tích lũy vốn (K), lao động (L) và các nhân tố tổng hợp (A). Bên cạnh việc sử dụng hiệu quả vốn (K) và lao động (L) mang lại sự gia tăng sản lượng đầu ra, góp phần tăng trưởng kinh tế. Nếu như lý thuyết tăng trưởng cổ điển đã ủng hộ các ý tưởng về thương mại tự do giữa các quốc gia thì lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển khẳng định sự tiến bộ khoa học công nghệ giúp gia tăng sản lượng đầu ra với cùng một

lượng vốn và lao động, sự tiến bộ khoa học công nghệ giúp tăng cường hiệu quả lao động. Còn lý thuyết tăng trưởng nội sinh ủng hộ các cơ quan chính phủ và khu vực tư nhân phát minh các sáng kiến đổi mới, một nền kinh tế dựa trên tri thức, tác động lan tỏa từ đầu tư vào công nghệ và con người tiếp tục tạo ra lợi nhuận. Khi đó, việc gia tăng độ mở thương mại sẽ tạo điều kiện để các nước xuất khẩu hoặc nhập khẩu công nghệ (Baldwin và cộng sự, 2005; Shahbaz, 2012), nhờ đó, các doanh nghiệp và cá nhân trong nền kinh tế sẽ được đầu tư công nghệ mới thông qua việc tiếp cận vốn từ ngân hàng, giúp gia tăng năng suất. Như vậy, độ mở thương mại tác động đến các nhân tố tổng hợp (A) của mô hình tăng trưởng góp phần vào tăng trưởng kinh tế. Mặt khác, lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển còn cho rằng, lạm phát có thể làm tăng tốc độ tăng trưởng sản lượng bằng cách kích thích tích lũy vốn (Mundell, 1963) , bởi vì khi lạm phát thì lãi suất danh nghĩa tăng, khiến cho một khoản đầu tư được ưa thích hơn là tiêu dùng. Điều này, sẽ gây ra sự gia tăng tích lũy vốn và dẫn đến tăng trưởng kinh tế.

2.2.2.1 Lý thuyết tăng trưởng cổ điển

Lý thuyết tăng trưởng cổ điển mô tả tăng trưởng kinh tế là kết quả của sự phân công lao động và tự thương mại. Lý thuyết tăng trưởng cổ điển là giải thích về quá trình và nguồn gốc của tăng trưởng kinh tế vào khoảng thế kỷ 18 và 19. Lý thuyết tăng trưởng cổ điển được phát triển bởi các nhà kinh tế (hầu hết là người Anh) trong cuộc Cách mạng Công nghiệp. Lý thuyết tăng trưởng cổ điển giải thích tăng trưởng kinh tế là kết quả của tích lũy tư bản và tái đầu tư lợi nhuận thu được từ việc chuyên môn hóa, phân công lao động và theo đuổi lợi thế so sánh. Các kết luận của lý thuyết tăng trưởng cổ điển đã ủng hộ các ý tưởng về thương mại tự do giữa các quốc gia, doanh nghiệp tự do cá nhân và tôn trọng tích lũy tài sản tư nhân. Trọng tâm của lý thuyết tăng trưởng cổ điển là phân tích quá trình tăng trưởng kinh tế. Các nhà kinh tế học cổ điển đã tìm cách đưa ra giải trình về các nguồn lực đã ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế và về các cơ chế cơ bản của quá trình tăng trưởng. Sự phân công lao động, thu nhập từ thương mại và tích lũy vốn được coi là động lực chính của tăng trưởng kinh tế. Đầu tư có hiệu quả và tái đầu tư lợi nhuận là những cơ chế tạo ra tăng trưởng kinh tế liên tục, vì vậy những thay đổi trong tỷ suất lợi nhuận là điểm tham chiếu quyết định để phân tích sự phát triển dài hạn của nền kinh tế. Các nhà kinh tế học cổ điển lập luận rằng trong các điều kiện cạnh tranh tự do sẽ thúc đẩy mục đích cá nhân và khi đó sẽ tạo ra kết quả có lợi cho toàn xã hội. Các nhà kinh tế học cổ điển ủng hộ việc áp dụng thương mại tự do, tôn trọng tài sản tư

nhân và doanh nghiệp tự do cá nhân. Hai nhà lý thuyết quan trọng gắn liền với những ý tưởng này là Adam Smith và David Ricardo.

Adam Smith là nhà kinh tế học hàng đầu của lý thuyết tăng trưởng cổ điển. Ông cho rằng sự phân công lao động giữa những người lao động sẽ hình thành những nhiệm vụ chuyên biệt hơn và là động lực thúc đẩy tăng trưởng trong quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế công nghiệp, tư bản chủ nghĩa. Khi Cách mạng Công nghiệp chín muồi, Adam Smith cho rằng sự sẵn có của các công cụ và thiết bị chuyên dụng sẽ cho phép người lao động chuyên môn hóa hơn nữa và do đó tăng năng suất của họ. Để điều này xảy ra, việc tích lũy vốn liên tục là cần thiết, điều này phụ thuộc vào việc chủ sở hữu vốn có thể giữ và tái đầu tư lợi nhuận từ các khoản đầu tư của họ.

David Ricardo đã mở rộng lý thuyết của Smith để chứng minh thương mại có thể dẫn đến sự thịnh vượng kinh tế hơn nữa dựa trên lợi ích từ chuyên môn hóa và phân công lao động. Ông đã phát triển khái niệm lợi thế so sánh làm cơ sở cho việc chuyên môn hóa và áp dụng điều này không chỉ cho người lao động trong một nền kinh tế đơn lẻ mà còn cho các quốc gia riêng biệt có thể giao dịch với nhau. Ricardo lập luận rằng bằng cách chuyên môn hóa các hoạt động mà mỗi người đều có chi phí cơ hội thấp nhất và sau đó kinh doanh sản phẩm thặng dư của mình, vì thế các quốc gia đều có thể trở nên tốt hơn. Lý thuyết về lợi thế so sánh của Ricardo đã củng cố nền tảng của lý thuyết Smith về chuyên môn hóa và phân công lao động như một nguồn gốc của tăng trưởng kinh tế.

2.2.2.2 Lý thuyết thuộc trường phái Keynes

Khủng hoảng kinh tế và thất nghiệp ở các nước trên thế giới diễn ra thường xuyên vào những năm 30 của thế kỷ 20 cho thấy quan điểm về khả năng tự điều tiết của nền kinh tế trong các học thuyết kinh tế đương thời như học thuyết bàn tay vô hình chưa đủ sức thuyết phục. Năm 1936, J. Maynard Keynes công bố tác phẩm “Lý thuyết chung về việc làm, lãi suất và tiền tệ” đã đưa ra một học thuyết kinh tế mới. Ông cho rằng nền kinh tế thường cân bằng dưới mức sản lượng tiềm năng và có thất nghiệp nên cần có sự tác động của chính phủ, làm tăng tổng cầu sẽ dẫn tới sự tăng trưởng kinh tế. Lần đầu tiên, ông nêu bật vai trò của chính phủ can thiệp chủ động quản lý để tăng trưởng kinh tế thông qua các chính sách tài chính tín dụng và lưu thông tiền tệ.

Ngoài ra, lý thuyết Keynes còn đưa ra mối liên hệ giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát có thể được phân tích bằng cách sử dụng tổng cung và đường tổng cầu. Trong mô

hình này, đường tổng cung dốc lên trong ngắn hạn nên sẽ có sự thay đổi về phía tổng cầu của nền kinh tế, do đó ảnh hưởng đến giá cả và sản lượng. Như vậy, sự thay đổi đường tổng cung sẽ làm thay đổi về giá và sản lượng (Dornbusch và cộng sự 1996). Điều này áp dụng trong ngắn hạn vì sản lượng và lạm phát được xác định bởi rất nhiều yếu tố như chính sách tiền tệ và tài khóa, sự thay đổi lực lượng lao động và sự kỳ vọng. Mô hình giả định nền kinh tế trong dài hạn, các yếu tố như chính sách tiền tệ và tài khóa, thay đổi lực lượng lao động và kỳ vọng sẽ có tác dụng cân bằng và ở trạng thái ổn định. Trạng thái ổn định ngụ ý rằng không có thay đổi nhưng sẽ có sự điều chỉnh đường tổng cung và đường tổng cầu. Dornbusch và cộng sự (1996) lập luận rằng có một mối quan hệ tích cực ban đầu giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế nhưng cuối cùng chuyển sang tiêu cực. Mối quan hệ tích cực ban đầu giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế là do vấn đề không nhất quán về thời gian. Ban đầu, các nhà sản xuất cảm thấy rằng chỉ có giá sản phẩm của họ tăng lên so với các nhà sản xuất khác trong nền kinh tế. Tuy nhiên, trong thực tế giá chung đã tăng khiến nhà sản xuất tiếp tục sản xuất ngày càng nhiều sản lượng. Hơn nữa, Blanchard và Kiyotaki (1987) cho biết lạm phát và tăng trưởng kinh tế có liên quan tích cực vì thỏa thuận của các công ty cung cấp với giá thỏa thuận. Vì vậy, công ty phải sản xuất ngay cả với giá tăng. Càng về sau mối quan hệ càng trở nên tiêu cực.

2.2.2.3 Lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển

Lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển dựa trên công trình của Solow (1956) và Swan (1956), lý thuyết này là một phần mở rộng của mô hình Harrod-Domar. Dựa trên phương pháp luận của Keynes, hai nhà kinh tế học Harrod (1939) và Domar (1946) đã đưa ra mô hình tăng trưởng Harrod-Domar dựa trên tiết kiệm và đầu tư. Mô hình tăng trưởng Harrod-Domar cho rằng đầu tư ngày càng tăng không chỉ thúc đẩy tổng nhu cầu dẫn đến tăng thu nhập quốc dân mà còn thúc đẩy tổng cung dẫn đến tăng năng suất. Tăng năng suất mang lại thu nhập nhiều hơn, thu nhập nhiều hơn sẽ tiếp tục một lần nữa chuyển sang đầu tư nhiều hơn. Cả hai đều nhấn mạnh vai trò chính của tích lũy vốn trong tăng trưởng kinh tế. Họ cũng đã phân tích sự cần thiết và tính khả thi của sự can thiệp của chính phủ và kiểm soát kinh tế vĩ mô.

Theo Solow (1956), tăng trưởng kinh tế là sự kết hợp các yếu tố về lao động, vốn và công nghệ (đây là yếu tố ngoại sinh). Lý thuyết đòi hỏi rằng một trạng thái cân bằng tạm thời có thể đạt được bằng cách thay đổi sự kết hợp giữa lao động, vốn và công nghệ trong nền kinh tế. Solow (1956) cho rằng tăng trưởng kinh tế không phụ thuộc vào tốc

độ tiết kiệm và đầu tư vào nền kinh tế và đầu tư vốn do tăng tiết kiệm chỉ dẫn đến tăng trưởng tạm thời vì vốn có thể bị giảm lợi nhuận trong một nền kinh tế đóng với nguồn lao động cố định và không có tiến bộ công nghệ. Solow lập luận rằng chỉ thông qua tiến bộ công nghệ mới có thể đạt được phát triển kinh tế bền vững và chỉ có sự hỗ trợ tài chính từ hệ thống tài chính cho các doanh nghiệp để đổi mới công nghệ mới thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Như vậy, trong lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển cho thấy có một mối quan hệ tích cực mạnh mẽ giữa phát triển tài chính và hiệu quả đầu tư. Dòng vốn từ đơn vị thặng dư đến đơn vị thâm hụt, từ đó hỗ trợ tài chính cho các doanh nghiệp đổi mới nhằm mang lại sự thay đổi công nghệ và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Các mô hình tăng trưởng tân cổ điển giả định rằng thay đổi công nghệ là ngoại sinh và nó không bị ảnh hưởng bởi chính sách thương mại của một quốc gia (Solow, 1957).

Bên cạnh đó, các nhà kinh tế học thuộc trường phái tăng trưởng tân cổ điển cũng đưa ra lời giải thích của riêng về mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Mundell (1963) và Tobin (1965) đã giải thích tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế dựa trên lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển. Theo Mundell (1963), lạm phát có thể làm tăng tốc độ tăng trưởng sản lượng bằng cách kích thích tích lũy vốn, bởi vì khi lạm phát thì lãi suất danh nghĩa tăng, khiến cho một khoản đầu tư được ưa thích hơn là tiêu dùng. Điều này, đến lượt nó, sẽ gây ra sự gia tăng tích lũy vốn, dẫn đến tăng trưởng kinh tế. Tobin (1965) cũng ủng hộ ý tưởng của Mundell khi cho rằng lạm phát có liên quan tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Lập luận của ông là lạm phát khiến các cá nhân đổi tiền thành tài sản khác, điều này dẫn đến cường độ vốn lớn hơn và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Đây là Hiệu ứng nổi tiếng của Mundell-Tobin. Trái ngược với ý tưởng của Mundell và Tobin, Stockman (1981) đã phát triển một mô hình cho thấy mối quan hệ tiêu cực giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Mô hình của Stockman (1981) cho thấy sự gia tăng tỷ lệ lạm phát dẫn đến mức độ phúc lợi của người dân giảm, tăng trưởng giảm. Bởi vì lạm phát làm xói mòn sức mua hàng tiêu dùng và vốn nên các cá nhân sẽ cắt giảm mua hàng của họ và kết quả là tăng trưởng giảm. Trong mô hình của Stockman (1981), tiền đóng vai trò tích cực nhưng lại nhân tố tiêu cực trong mối quan hệ giữa tăng trưởng và lạm phát. Bên cạnh đó, có những nhà kinh tế học không ủng hộ có mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Sidrauskin (1967) cho rằng sự gia tăng tỷ lệ lạm phát không làm thay đổi vốn và tăng trưởng kinh tế. Nói chung, đánh giá lý thuyết

trong lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển cho thấy kết quả hỗn hợp về mối quan hệ của lạm phát và tăng trưởng kinh tế.

2.2.2.4 Lý thuyết tăng trưởng nội sinh

Lý thuyết tăng trưởng nội sinh xuất hiện vào những năm 1980 như một sự thay thế cho lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển. Lý thuyết tăng trưởng nội sinh là một lý thuyết kinh tế cho rằng tăng trưởng kinh tế được tạo ra từ bên trong do kết quả trực tiếp của các quá trình bên trong. Lý thuyết lưu ý rằng việc nâng cao vốn con người của một quốc gia sẽ dẫn đến tăng trưởng kinh tế thông qua việc phát triển các hình thức công nghệ mới và các phương tiện sản xuất hiệu quả và hiệu quả. Lý thuyết tăng trưởng nội sinh đã đưa ra một cái nhìn mới mẻ về những nguồn lực tạo nên sự tăng trưởng kinh tế. Tốc độ tăng trưởng kinh tế chịu ảnh hưởng bởi các quá trình bên trong như vốn con người, sự đổi mới và vốn đầu tư, chứ không phải là các nguồn lực bên ngoài, không thể kiểm soát, trái ngược quan điểm với lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển. Các nhà kinh tế học tăng trưởng nội sinh tin rằng cải thiện năng suất có thể được gắn trực tiếp với đổi mới nhanh hơn và đầu tư nhiều hơn vào vốn con người. Do đó, lý thuyết tăng trưởng nội sinh ủng hộ các cơ quan chính phủ và khu vực tư nhân phát minh các sáng kiến đổi mới và đưa ra các khuyến khích cho các cá nhân và doanh nghiệp sáng tạo hơn, chẳng hạn như tài trợ cho nghiên cứu và phát triển, quyền sở hữu trí tuệ. Ý tưởng là trong nền kinh tế dựa trên tri thức, tác động lan tỏa từ đầu tư vào công nghệ và con người tiếp tục tạo ra lợi nhuận. Các lĩnh vực dựa trên tri thức có ảnh hưởng và đóng một vai trò đặc biệt quan trọng.

Lý thuyết tăng trưởng nội sinh nhấn mạnh tăng trưởng kinh tế đạt được bởi các yếu tố nội sinh là vốn vật chất và vốn con người. Động lực chính cho tăng trưởng kinh tế trong dài hạn là sự đổi mới, cạnh tranh và mở cửa bên cạnh việc tích lũy vốn được đề cập bởi các lý thuyết trước đây. Paul Romer (1989) là nhà phát triển chính của lý thuyết tăng trưởng nội sinh. Ông tuyên bố rằng vốn con người thúc đẩy cải tiến kỹ thuật và cải thiện mức sống. Đầu tư vào kiến thức sẽ có được sự ổn định và thậm chí tăng tỷ lệ lợi nhuận. Các nước đang phát triển có thể tiếp cận công nghệ đổi mới bằng cách tiếp nhận công nghệ phát triển hiện có ở các nước phát triển thông qua việc mở cửa thương mại. Romer (1990), Grossman và Helpman (1992) cho rằng sự lan tỏa công nghệ bởi sự mở cửa thương mại ở các quốc gia. Các nền kinh tế có độ mở thương mại gia tăng sẽ làm tăng nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ trong nước, bao gồm cả công nghệ mới. Khi đó, độ

mở thương mại sẽ được cải thiện công nghệ trong nước; quy trình sản xuất sẽ hiệu quả hơn, năng suất sẽ tăng lên. Do đó, nền kinh tế ở các nước mở cửa thương mại quốc tế thì phát triển nhanh hơn các nền kinh tế được bảo hộ hoặc đóng cửa, và độ mở thương mại được kỳ vọng sẽ tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế.

2.2.3 Lý thuyết kinh tế giải thích vai trò của độ mở thương mại đến tăng trưởng kinh tế

Vai trò của mở cửa thương mại đến tăng trưởng kinh tế đã được khẳng định từ thế kỷ thứ 15. Chủ nghĩa trọng thương xuất hiện từ thế kỷ thứ 15 và phát triển thịnh hành từ cuối thế kỷ thứ 17 đến giữa thế kỷ thứ 18. Chủ nghĩa trọng thương xem vàng và các kim loại quý là thước đo cho sự giàu có của các quốc gia. Do đó, để đạt được sự giàu có thì cố gắng tích lũy càng nhiều của cải bằng cách tối đa hóa xuất khẩu và hạn chế sự nhập khẩu bằng các rào cản thương mại, đồng thời đi bóc lột, chiếm đoạt đất đai của nước khác. Một sự tiến bộ rõ nét của chủ nghĩa trọng thương đó đã bắt đầu coi trọng thương mại quốc tế, ý thức được việc phát triển kinh tế bằng thương mại quốc tế. Đây là điều trái ngược với các trường phái trước đó chỉ coi trọng nền kinh tế tự cung tự cấp. Nếu như lý thuyết lợi thế tuyệt đối cổ vũ việc xóa bỏ rào cản thương mại và hướng đến tự do thương mại thì lý thuyết lợi thế so sánh nhấn mạnh đến việc mỗi quốc gia nên chuyên môn hóa sản xuất và xuất khẩu các sản phẩm mà mình có lợi thế so sánh để từ đó giúp các quốc gia khi tham gia thương mại quốc tế sẽ phát huy được thế mạnh của quốc gia mình. Trong trường hợp này, theo lý thuyết Heckscher và Ohlin, quan hệ thương mại quốc tế đã làm gia tăng lợi ích giữa các quốc gia khi tham gia vào việc trao đổi thương mại với nhau.

2.2.3.1 Lý thuyết lợi thế tuyệt đối

Adam Smith phản đối quan điểm của chủ nghĩa trọng thương mà mong muốn tự do hóa thương mại (Mankiw, 2021). Ông cổ vũ việc xóa bỏ rào cản thương mại và hướng đến việc tự do hóa thương mại. Các quốc gia sẽ thu được lợi khi tham gia vào thương mại quốc tế dựa trên lợi thế tuyệt đối của quốc gia đó. Theo lý thuyết lợi thế tuyệt đối thì các quốc gia nên chuyên môn hóa sản xuất những sản phẩm mà họ có lợi thế tuyệt đối sau đó bán những hàng hóa này sang quốc gia khác để đổi lấy các sản phẩm mà nước ngoài có lợi thế hơn. Bằng việc chuyên môn hóa sản xuất những sản phẩm có lợi thế tuyệt đối cả hai quốc gia đều có lợi khi quan hệ thương mại với nhau. Tuy nhiên, nhược điểm của lý thuyết về lợi thế so sánh tuyệt đối của A. Smith là không lý giải được hoạt

động thương mại khi một trong hai nước có lợi thế tuyệt đối sản xuất tất cả các mặt hàng.

2.2.3.2 Lý thuyết lợi thế so sánh

Mở rộng lý thuyết của Adam Smith, David Ricardo cho rằng các quốc gia cần xác định mặt hàng nào là mặt hàng có lợi thế so sánh để tập trung vào sản xuất (Mankiw, 2021). Lợi thế tương đối hay còn gọi là lợi thế so sánh đề cập tới việc các quốc gia có thể sản xuất ra khối lượng các mặt hàng giống nhau khi sử dụng các nguồn lực như nhau nhưng với chi phí khác nhau. Do sự không đồng đều về lợi thế tuyệt đối, nếu mỗi nước chuyên môn hóa vào sản xuất mặt hàng có lợi thế tuyệt đối lớn hơn và dùng một phần để trao đổi với nước khác bằng mặt hàng có lợi thế tuyệt đối nhỏ hơn thì cả 2 nước sẽ cùng thu được lợi ích thông qua thương mại. Tuy nhiên, hạn chế lý thuyết lợi thế so sánh của David Ricardo ở chỗ mới chỉ đề cập đến khái niệm lợi thế tương đối trên cơ sở lý thuyết về lao động, trong khi đó lao động lại chỉ là một yếu tố của sản xuất. Do vậy, lý thuyết của Haberler về lợi thế so sánh đã đưa ra cách giải thích toàn diện hơn dựa trên lý thuyết về chi phí cơ hội. Theo Haberler, chi phí cơ hội của hàng hóa là số lượng các hàng hóa khác phải cắt giảm để nhường lại đủ các nguồn tài nguyên để sản xuất thêm một đơn vị hàng hóa thứ nhất. Một nước có lợi thế tương đối về sản xuất một mặt hàng nào đó so với nước khác khi nó có thể sản xuất mặt hàng đó với chi phí cơ hội thấp hơn so với nước khác. Theo đó, mỗi quốc gia đều có lợi thế so sánh so với một quốc gia khác trong việc sản xuất một sản phẩm khi mà chi phí cơ hội để sản xuất sản phẩm này ở quốc gia này là rẻ hơn so với quốc gia khác. Do đó, mỗi quốc gia nên chuyên môn hóa sản xuất và xuất khẩu các sản phẩm mà mình có lợi thế so sánh để đổi lấy các sản phẩm mà nước khác sản xuất rẻ hơn một cách tương đối.

2.2.3.3 Lý thuyết của Heckscher – Ohlin

Hai nhà kinh tế học Eli Heckscher và Recto Ohlin đưa ra một cách giải thích khác về nguồn gốc của lợi thế so sánh (Edward, 1995). Theo hai ông, lợi thế so sánh của một quốc gia xuất phát từ sự khác biệt về mức độ sẵn có của các yếu tố sản xuất. Các yếu tố sản xuất bao gồm đất đai, lao động và tư bản. Theo đó, Heckscher và Ohlin đã phân tích sự ảnh hưởng của các yếu tố sản xuất đến thương mại và giải thích các động thái thương mại xuất phát từ sự khác nhau về mức độ sẵn có của các yếu tố sản xuất. Một quốc gia sẽ chuyên môn hóa sản xuất và xuất khẩu những hàng hóa sử dụng nhiều yếu tố sản xuất tương đối dư thừa và rẻ, đồng thời sẽ nhập khẩu những hàng hóa sử dụng nhiều yếu tố

sản xuất tương đối khan hiếm và đắt. Ví dụ như, một quốc gia tương đối dư thừa lao động, nhưng lại thiếu vốn sẽ sản xuất thì sẽ xuất khẩu những mặt hàng cần nhiều lao động và nhập khẩu những mặt hàng cần nhiều vốn. Như vậy, theo Heckscher và Ohlin, trong trường hợp này, quan hệ thương mại đã làm gia tăng lợi ích cho cả 2 quốc gia khi tham gia vào việc trao đổi thương mại với nhau.

2.2.4 Lý thuyết kinh tế giải thích vai trò của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế thông qua chính sách tiền tệ

Theo hàm sản xuất (2.9) của Cobb Douglass, chỉ có thể đạt được tăng trưởng kinh tế khi lực lượng lao động hoặc vốn tích lũy tăng theo trình độ công nghệ. Yếu tố quyết định duy nhất của tăng trưởng kinh tế là đầu tư và chịu ảnh hưởng của tiết kiệm. Sự gia tăng tiết kiệm sẽ giảm lãi suất, khi đó tăng đầu tư để cân bằng việc giảm tiêu dùng do mức tiết kiệm cao hơn. Tuy nhiên, giảm tiết kiệm sẽ làm tăng lãi suất và làm giảm đầu tư, và do đó làm suy giảm tăng trưởng kinh tế (Baumol, 1999). Boyd và Champ's (2006) cho rằng lạm phát làm giảm lợi tức thực tế của tài sản. Cụ thể, lạm phát không khuyến khích tiết kiệm và làm tăng lãi suất danh nghĩa. Lãi suất danh nghĩa tăng sẽ không khuyến khích đầu tư và do đó không khuyến khích tăng trưởng.

Mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế không được nêu rõ ràng trong các lý thuyết tăng trưởng kinh tế cổ điển nhưng được mặc nhiên ngầm hiểu rằng giữa lạm phát và tăng trưởng có mối quan hệ tiêu cực. Quan điểm thông thường về lạm phát cho rằng lạm phát không được quá cao, nhưng nên ở mức vừa phải và ổn định để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Lucas (1973) cho rằng lạm phát phải ở mức thấp để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Boyd và Champ's (2006) cũng đưa ra quan điểm về mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng có thể cũng bị ảnh hưởng bởi các biến số kinh tế vĩ mô khác như độ mở thương mại và mức độ phát triển tài chính.

2.2.4.1 Lý thuyết số lượng tiền tệ

Lý thuyết số lượng tiền tệ được đề xuất bởi nhà kinh tế Mỹ Irving Fisher vào thế kỷ 19 và đầu thế kỷ 20. Theo lý thuyết này, lạm phát luôn ở khắp mọi nơi và là một hiện tượng tiền tệ. Học thuyết này đã chỉ ra mối liên hệ giữa tổng lượng tiền lưu hành với tổng số tiền chi tiêu để mua hàng hoá thành phẩm và dịch vụ được sản xuất ra trong nền kinh tế. Lý thuyết này có thể được diễn đạt bằng phương trình:

$$MV = PY \quad (2.10)$$

Trong đó: M là lượng tiền lưu hành, V là vận tốc của tiền, P là mức giá và Y là tổng sản phẩm.

Mặt khác, V là vận tốc của tiền không đổi ký hiệu V^* ; Sản lượng thực không đổi, ký hiệu Y^* vì vốn vật chất, vốn nhân lực, lao động và công nghệ quyết định mức sản lượng. Khi đó, phương trình (2.10) được viết lại như sau:

$$MV^* = PY^* \quad (2.11)$$

Vì V^* và Y^* không đổi nên khi khối lượng tiền lưu hành (M) tăng lên thì mức giá (P) cũng tăng lên với tỷ lệ tương ứng. Như vậy, theo lý thuyết số lượng tiền tệ thì sự vận động của mức giá cả chỉ là kết quả của những thay đổi trong số lượng tiền tệ lưu hành. Mức giá tăng là kết quả của sự gia tăng số lượng tiền được cung cấp để lưu hành và khi số lượng tiền được cung cấp giảm làm giảm mức giá.

2.2.4.2 Lý thuyết về truyền dẫn chính sách tiền tệ

Cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ là quá trình thông qua đó các hành động của chính sách tiền tệ ảnh hưởng hoặc được lan truyền đến nền kinh tế. Vì giá cả được xác định bởi cung và cầu của nhiều hàng hóa và dịch vụ nên ngân hàng Trung ương không thể trực tiếp kiểm soát giá cả. Tuy nhiên, chính sách tiền tệ có thể giúp Ngân hàng Trung ương đạt được mục tiêu lạm phát bằng cách ảnh hưởng đến quá trình xác định giá. Do đó, điều quan trọng là ngân hàng Trung ương truyền tải chính sách tiền tệ để điều tiết giá cả. Chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến lạm phát thông qua nhiều kênh truyền dẫn. Tuy nhiên, luận án đề cập đến hai kênh đó là kênh lãi suất và kênh cho vay của ngân hàng thương mại.

- Kênh lãi suất là kênh cơ bản về cơ chế truyền dẫn tiền tệ quan trọng trong mô hình IS-LM của phái Keynes. Với chính sách giảm lãi suất của Ngân hàng Trung ương sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến lãi suất liên ngân hàng. Do đó, cũng ảnh hưởng đến lãi suất cho vay. Khi lãi suất cho vay giảm sẽ làm tăng nhu cầu vay, đặc biệt là các khoản vay cho đầu tư. Theo đó, giá cả trong nền kinh tế tăng lên. Nói cách khác, chi phí tín dụng giảm và nhu cầu tín dụng tăng khi Ngân hàng Trung ương giảm lãi suất. Như vậy, khi lãi suất giảm thì đầu tư và tiêu dùng tăng dẫn đến tăng tổng cầu do đó, lạm phát cao hơn. Quan điểm của trường phái Keynes có thể tóm lược sơ đồ truyền dẫn như sau:

$$M \text{ tăng} \rightarrow r \text{ giảm} \rightarrow I \text{ tăng} \rightarrow AD \text{ tăng} \rightarrow P \text{ tăng.}$$

Trong đó, M thể hiện việc nới lỏng chính sách tiền tệ; r là lãi suất thực; I là chi tiêu cho đầu tư; AD là tổng cầu; P là giá cả.

- Chính sách tiền tệ không chỉ tác động đến lãi suất mà còn tác động đến khoản cho vay của ngân hàng. Khoản cho vay của ngân hàng bị tác động bởi chính sách tiền tệ đến lạm phát thông qua các khoản vay. Chính sách tiền tệ nới lỏng làm tăng dự trữ ngân hàng, tăng số lượng các khoản vay ngân hàng. Do đó, tổng cầu sẽ tăng do sự gia tăng đầu tư và chi tiêu nên lạm phát cao hơn. Có thể tóm lược sơ đồ truyền dẫn như sau:

M tăng \rightarrow các khoản vay của ngân hàng tăng \rightarrow I tăng \rightarrow AD tăng \rightarrow P tăng.

2.2.5 Mối liên hệ giữa các lý thuyết giải thích mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát

Luận án dựa trên nền tảng lý thuyết là hàm sản xuất Cobb-Douglas kết hợp với việc phân tích các khung lý thuyết về phát triển tài chính, lý thuyết tăng trưởng kinh tế, lý thuyết về thương mại và lý thuyết về lạm phát để làm nền tảng cho nghiên cứu. Khi một quốc gia sử dụng các nguồn lực hiệu quả sẽ làm gia tăng sản lượng cũng như chất lượng của việc tăng trưởng. Trong điều kiện của các nước đang phát triển hiện nay vốn đóng góp rất quan trọng vào tăng trưởng kinh tế, đặc biệt là thông qua các ngân hàng thương mại. Nhưng sự đóng góp của vốn có xu hướng giảm dần khi nền kinh tế chuyển dần từ tăng trưởng theo chiều rộng sang tăng trưởng theo chiều sâu. Đối với trường phái cổ điển, tăng trưởng kinh tế là do năng suất lao động, sự phân công lao động tạo nên. Sự phân công lao động không chỉ trong nước mà còn là sự phân công lao động quốc tế. Như vậy, trường phái cổ điển đã khẳng định thương mại quốc tế là cần thiết cho tăng trưởng kinh tế. Trái với quan điểm của trường phái tăng trưởng cổ điển cho rằng nền kinh tế có thể tự vận động để tăng trưởng thì với lý thuyết tăng trưởng của Keynes (1936), ông nêu bật vai trò của chính phủ, thông qua các công cụ và chính sách kinh tế như chính sách khuyến khích đầu tư, công cụ tài chính và chính sách tài khoá, công cụ tiền tệ, chính sách tiền tệ và lãi suất của Chính phủ. Đối với chính sách khuyến khích đầu tư, học thuyết Keynes chủ trương sử dụng ngân sách để kích thích đầu tư trong nền kinh tế qua đó để kích thích kinh tế tăng trưởng. Đồng thời nhà nước vận dụng công cụ và chính sách tiền tệ để tác động tới nền kinh tế bằng cách thông qua việc ngân hàng trung ương thay đổi mức cung tiền và tỷ lệ lãi suất tác động vào lượng tiền mặt và lãi suất trên thị trường, cũng qua đó tác động tới tổng cung và tổng cầu trong nền kinh tế nhằm chống khủng hoảng và suy thoái kinh tế. Theo ông, hệ thống tài chính tín dụng và lưu thông tiền tệ có vai trò quan trọng trong việc kích thích niềm tin và động lực đầu tư

kinh doanh của các chủ thể trong nền kinh tế thông qua việc tiết kiệm để tích lũy vốn cho đầu tư.

Với các lý thuyết tăng trưởng trước đây thì lao động được coi là yếu tố đầu vào giống như các yếu tố vật chất khác nhưng lao động trong lý thuyết tăng trưởng nội sinh (lý thuyết kinh tế hiện đại) lao động được xem là vốn con người có kỹ năng lao động và sáng tạo trong sản xuất. Theo lý thuyết tăng trưởng nội sinh, nhà kinh tế học Paul Romer cho rằng tăng trưởng kinh tế với sự thay đổi công nghệ và phụ thuộc vào tăng trưởng dân số và tích lũy vốn. Nên một quốc gia có dân số đông có thể có tăng trưởng mạnh hơn vì sẽ tạo ra nhiều ý tưởng mới từ việc dân số lớn hơn. Do vậy, lý thuyết tăng trưởng nội sinh của ông gắn liền với sự phát triển của những ý tưởng mới với số lượng người làm việc trong lĩnh vực tri thức. Như vậy, để phát triển vốn con người hay nói cách khác là phát triển nguồn nhân lực và phát triển của khoa học kỹ thuật công nghệ thì cũng cần có vốn để đầu tư. Do vậy, thông qua các tổ chức trung gian tài chính tài trợ vốn để các công ty, doanh nghiệp đầu tư phát triển nguồn nhân lực hoặc đầu tư phát triển công nghệ kỹ thuật. Lúc này trung gian tài chính không còn đóng vai trò là một nguồn lực trực tiếp là tác động đến tăng trưởng mà chỉ đóng vai trò gián tiếp tác động đến tăng trưởng thông qua việc nâng cao chất lượng vốn con người và cải tiến công nghệ. Tóm lại, cùng theo đà phát triển kinh tế, trung gian tài chính luôn đóng góp một phần đến sự tăng trưởng kinh tế theo nhiều hình thức khác nhau như từ trực tiếp đến gián tiếp, từ chiều rộng sang chiều sâu. Một nền kinh tế có trung gian tài chính phát triển sẽ giúp việc khai thác và sử dụng vốn hiệu quả để kích thích tăng trưởng một cách tích cực và bền vững. Đặc biệt là ở các nước đang phát triển thì vai trò của ngân hàng thương mại càng là yếu tố then chốt trong việc huy động vốn nhàn rỗi từ nơi thừa để phân bổ vốn đến nơi cần vốn góp phần tăng trưởng kinh tế. Và ngược lại, tăng trưởng kinh tế là điều kiện để tích lũy vốn và phát triển công nghệ, từ đó giúp phát triển hơn nữa các trung gian tài chính. Mặt khác, việc mở rộng độ mở thương mại trong xu thế toàn cầu hoá cũng sẽ dẫn đến nguy cơ nhập khẩu lạm phát và khi đó yếu tố lạm phát ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế trong dài hạn.

2.3 Lược khảo các công trình nghiên cứu thực nghiệm có liên quan

2.3.1 Mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế

Có rất nhiều công trình nghiên cứu thực nghiệm về chủ đề này để tìm ra nguyên nhân trực tiếp, chiều hướng ảnh hưởng của phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế.

Trên thực tế, người ta tranh luận rằng các nước nghèo với một hệ thống tài chính suy yếu sẽ bị mắc kẹt trong một vòng luẩn quẩn ở cả lĩnh vực ngân hàng và thị trường chứng khoán, dẫn đến hiệu quả kinh tế thấp mà hiệu quả kinh tế thấp dẫn đến sự phát triển tài chính thấp (Fung, 2009). Thật vậy, một hệ thống tài chính được giám sát không đầy đủ có thể dễ bị khủng hoảng, với tác động tàn phá tiềm tàng nền kinh tế (Moshirian và Wu, 2012). Ngược lại, một hệ thống tài chính hiệu quả, với sự phát triển tốt cả về ngành ngân hàng và thị trường chứng khoán sẽ cung cấp dịch vụ tài chính tốt hơn, cho phép nền kinh tế tăng tốc độ tăng trưởng (King và Levine, 1993). Ngoài ra, phát triển tài chính không chỉ vì sự phát triển riêng của hệ thống tài chính mà còn vì người nghèo, Demirgüçkunt và Levine (2009) trong nghiên cứu của mình đã cho thấy sự phát triển tài chính giúp người nghèo bắt kịp với phần còn lại của nền kinh tế nhanh hơn. Dựa trên nền tảng lý thuyết tăng trưởng nội sinh, Bencivenga và Smith (1991) nhấn mạnh rằng hệ thống tài chính phát triển (phát triển ngành ngân hàng và thị trường chứng khoán) là một yếu tố quan trọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong dài hạn, như phát triển tài chính có thể tạo điều kiện cho kinh tế tăng trưởng thông qua nhiều kênh. Các kênh này bao gồm: cung cấp thông tin về các khoản đầu tư có thể, để phân bổ vốn hiệu quả; giám sát các công ty và thực hiện quản trị doanh nghiệp; phân tán rủi ro; huy động tiền tiết kiệm; mở rộng việc trao đổi hàng hóa và dịch vụ và chuyển nhượng công nghệ (Zhang và các cộng sự, 2012). Các kết quả nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế đã được chứng minh và phân loại thành ba nhóm về chiều hướng mối quan hệ đó là mối quan hệ theo giả thuyết supply – leading hypothesis¹, mối quan hệ theo giả thuyết demand – following hypothesis² và mối quan hệ theo giả thuyết feedback hypothesis³.

2.3.1.1 Các nghiên cứu thực nghiệm ủng hộ giả thuyết cung dẫn dắt

Các nghiên cứu ủng hộ giả thuyết cung dẫn dắt (supply – leading hypothesis) như 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 tốc độ tăng trưởng kinh tế GDP, với các biến để đo lường cho phát triển ngân hàng và thị trường chứng khoán. Sau khi kiểm soát các yếu tố khác ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế đã tìm thấy mối quan hệ tích cực mạnh mẽ giữa phát

¹ Luận án tạm dịch supply – leading hypothesis là giả thuyết cung dẫn dắt; ²Demand – following hypothesis là giả thuyết cầu nối tiếp; ³Feedback hypothesis là giả thuyết phản hồi.

triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế. Bonin và Watchel (2003) đã đồng thuận mạnh mẽ với quan điểm trung gian tài chính hoạt động tốt có tác động đáng kể đến tăng trưởng kinh tế. 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 kinh tế trong dài hạn. Với cách tiếp cận này, các nhà nghiên cứu 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 và các cộng sự, 1997). Do vậy, trong các nghiên cứu thực nghiệm, Levine và các cộng sự (2000), Beck và các cộng sự (2000), Caporale và cộng sự (2004) đã sử dụng mô hình GMM cho dữ liệu bảng khi nghiên cứu xuyên quốc gia mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế. Kết quả trong các nghiên cứu này đã đưa ra kết quả rất giống với kết quả trước đó là tìm thấy hiệu quả tích cực không chỉ của thị trường chứng khoán mà còn của sự phát triển ngân hàng đối với tăng trưởng kinh tế. Nghiên cứu cũng cho thấy mở rộng độ mở thương mại giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế hơn do các ngân hàng nước ngoài có cơ hội gia nhập vào thị trường tài chính trong nước cũng như tư nhân hóa các ngân hàng do nhà nước chi phối giúp tăng trưởng tín dụng tốt hơn.

Nhìn chung, các nghiên cứu bằng chứng thực nghiệm đã chứng minh rằng trong dài hạn có tồn tại mối quan hệ theo chiều hướng tích cực giữa 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 chạy từ sự phát triển tài chính dẫn đến tăng trưởng kinh tế.

Khi nghiên cứu mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế, Johannes và 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 thị trường chứng khoán và phát triển ngân hàng 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 đã 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 và nâng cao hiệu quả trong việc phân bổ nguồn lực, cung cấp một môi trường kế toán, luật pháp và thể chế tốt để phát triển thị trường chứng khoán và ngân hàng.

Sehrawat (2014) cũng đã kiểm tra mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế ở Ấn Độ thông qua mô hình ARDL với việc sử dụng dữ liệu từ năm 1982 đến năm 2012 và các biến đo lường phát triển ngân hàng là tỷ lệ tín dụng khu vực tư nhân/GDP; biến đo lường phát triển thị trường chứng khoán là tỷ lệ vốn thị trường chứng khoán trên GDP và tổng vốn tín dụng khu vực tư nhân và vốn thị trường chứng khoán trên GDP) cùng chỉ số kinh tế vĩ mô như độ mở thương mại và chỉ số giá tiêu dùng. Kết quả nghiên cứu đã khẳng định mối quan hệ chặt chẽ lâu dài trong 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, độ mở thương mại, chỉ số giá tiêu dùng cũng tác động đến tăng trưởng kinh tế.

Nghiên cứu của Durusu (2016), đã sử dụng mô hình tăng trưởng Solow-Swan trên nền dữ liệu của 40 quốc gia từ năm 1989-201 để kiểm tra mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế. Kết quả nghiên cứu cho thấy dư nợ tín dụng và vốn cổ phần từ thị trường chứng khoán 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 mức 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 người cho vay và nhà đầu tư.

Comlombage (2009) đã đưa ra bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế ở năm nước có nền kinh tế công nghiệp hóa (Canada, Nhật, Thụy Sĩ, Anh và Mỹ) thông qua việc sử dụng mô hình VECM để kiểm định bộ dữ liệu chuỗi thời gian từ năm 1995 đến 2006, và tìm thấy mối quan hệ nhân

quả đơn phương đi từ phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế ở Canada. Việc thành lập hệ thống tài chính phát triển tốt, đặc biệt là trung gian tài chính lành mạnh là vấn đề quan trọng để phân bổ tín dụng hiệu quả có thể giúp duy trì tăng trưởng kinh tế cao và bền vững.

Điều tra tác động của sự phát triển tài chính đối với tăng trưởng kinh tế ở Cameroon. Puatwoe (2017) sử dụng ba chỉ tiêu chung về phát triển tài chính (Cung tiền M2, tiền gửi/GDP và tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân), trong 34 năm (từ năm 1980 đến năm 2014) và chạy dữ liệu trên mô hình tự hồi quy phân phối trễ ARDL. Kết quả nghiên cứu cho thấy tồn tại mối quan hệ tích cực trong dài hạn giữa phát triển tài chính đến tăng trưởng kinh tế nói chung và tác động của tín dụng nói riêng đến tăng trưởng kinh tế ở Cameroon. Với đối tượng nghiên cứu ở Hàn Quốc, Choe và Moosa (1999) đã kết luận rằng phát triển tài chính tác động tích cực đối với tăng trưởng kinh tế trong đó các trung gian tài chính quan trọng hơn trong mối quan hệ này.

Nghiên cứu cùng chủ đề ở Việt Nam đã có các tác giả như Nguyễn Minh Sáng và Nguyễn Thiên Kim (2014) sử dụng mô hình hồi quy với dữ liệu bảng không cân bằng và dữ liệu được lấy từ các ngân hàng thương mại Việt Nam giai đoạn từ năm 1999 – 2012 để kiểm tra sự tác động của hoạt động kinh doanh ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam. Kết quả thực nghiệm cho thấy hoạt động kinh doanh ngân hàng thông qua kênh tín dụng; chỉ số ROA, ROE; dự phòng rủi ro tín dụng; tỷ lệ thu nhập từ lãi ròng trên tổng tài sản và quy mô ngân hàng có ý nghĩa trong mối quan hệ với tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, các biến số vĩ mô như tỷ lệ tổng vốn đầu tư nội địa, tỷ lệ xuất khẩu hàng hoá, dịch vụ, tỷ lệ lạm phát, tỷ lệ học sinh trung học và chênh lệch lãi suất tiền gửi và tiền vay cũng có mối quan hệ cùng chiều với tăng trưởng. Còn Phạm Thị Hồng Khoa và các cộng sự (2019) đã nghiên cứu mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam với dữ liệu chuỗi thời gian từ quý 1 năm 2000 đến quý 4 năm 2015 và các biến kiểm soát gồm tốc độ phát triển dân số, độ mở thương mại, chi tiêu của Chính phủ trên GDP, tổng vốn đầu tư vào cơ sở hạ tầng của nền kinh tế trên GDP. Kết quả nghiên cứu cho thấy trong ngắn hạn phát triển tài chính có tác động ngược chiều lên tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. Trong dài hạn, phát triển tài chính và tổng vốn đầu tư vào cơ sở hạ tầng có quan hệ nghịch biến với tăng trưởng kinh tế trong khi đó chi tiêu của chính phủ và độ mở thương mại có mối quan hệ đồng biến với tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam.

2.3.1.2 Các nghiên cứu thực nghiệm ủng hộ giả thuyết cầu nối tiếp

Trái ngược với giả thuyết cung dẫn dắt, giả thuyết cầu nối tiếp cho rằng phát triển tài chính không ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế mà ngược lại, chính tăng trưởng kinh tế khuyến khích ngành tài chính cung cấp tốt hơn dịch vụ để kích thích phát triển tài chính. Nghiên cứu về mối quan hệ phát triển ngành ngân hàng và tăng trưởng kinh tế ở Lebanon, Awdeh (2012) đã sử dụng dữ liệu từ năm 1992 đến 2011 và áp dụng lý thuyết tăng trưởng nội sinh đã tìm thấy mối quan hệ nhân quả một chiều từ tăng trưởng kinh tế tác động đến ngành ngân hàng đó là tăng trưởng tiền gửi và tín dụng cho khu vực tư nhân. Ngược lại, tín dụng được cung cấp bởi các ngân hàng cho khu vực tư nhân dân cư, và quy mô, hiệu quả của ngành ngân hàng không tác động đáng kể đến tăng trưởng kinh tế ở Lebanon. Trong một nghiên cứu của Zang và Kim (2007) kiểm tra mối quan hệ nhân quả giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế ở các nước Đông Á trên bộ dữ liệu bảng được cung cấp bởi Levine (2000). Kết quả nghiên cứu cho thấy có bằng chứng đáng kể chứng minh tăng trưởng kinh tế giúp phát triển tài chính phát triển. Tăng trưởng kinh tế sẽ tạo ra nhiều nhu cầu về dịch vụ tài chính nên hệ thống tài chính sẽ phát triển để đáp ứng với nhu cầu và sự mở rộng kinh tế bởi vì khi các hoạt động kinh tế phát triển, sẽ có nhu cầu nhiều hơn cho cả vốn và thanh khoản. Ủng hộ giả thuyết cầu nối tiếp, Liang và Teng (2006) đã nghiên cứu cho riêng trường hợp của Trung Quốc và nhận thấy rằng tồn tại mối quan hệ nhân quả đơn phương từ tăng trưởng kinh tế đến phát triển tài chính nói chung và phát triển ngân hàng nói riêng. Đồng thời, độ mở thương mại cũng tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế ở Trung Quốc vì tăng trưởng kinh tế sẽ làm tăng sự cạnh tranh và hiệu quả trong thị trường tài chính, vì kết quả cuối cùng của sự tăng trưởng kinh tế đó là nền kinh tế sẽ tăng cao nhu cầu vốn và các dịch vụ tài chính. Cùng giai đoạn nghiên cứu với Liang và Teng (2006), nghiên cứu riêng cho trường hợp ở Malaysia bằng mô hình VECM, Ang (2007) đã tìm thấy tự do hóa tài chính, thông qua xóa bỏ các chính sách kiểm soát tài chính đã có tác dụng thuận lợi trong việc kích thích ngành tài chính phát triển, đồng thời tăng trưởng kinh tế tác động tích cực đến phát triển tài chính.

Eng và Habibullah (2011), bằng phương pháp GMM khi kiểm định mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia nằm ở Châu Phi, Châu Á, Châu Âu và Tây bán cầu với chuỗi dữ liệu thời gian từ năm 1990 đến năm 1998 đã tìm thấy mối quan hệ nhân quả đơn phương từ tăng trưởng kinh tế đến tín dụng khu vực

tư nhân ở các quốc gia Tây bán cầu. Shan (2001), xem xét mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế ở chín quốc gia OECD và Trung Quốc đã sử dụng mô hình VAR đã chứng minh tăng trưởng kinh tế sẽ giúp phát triển tài chính. Waqabaca (2004), trong khi kiểm tra mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế ở Fiji, tìm thấy một mối quan hệ tích cực giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế, nhưng là quan hệ nhân quả chạy từ tăng trưởng kinh tế đến phát triển tài chính. Agbetsiafa (2003), trong khi kiểm tra mối quan hệ nhân quả giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế trong một mẫu của tám nền kinh tế mới nổi ở châu Phi cận Sahara, tìm thấy một quan hệ nhân quả đơn phương từ tăng trưởng kinh tế đến tài chính chiếm ưu thế ở Bờ Biển Ngà và Kenya.

2.3.1.3 Các nghiên cứu thực nghiệm ủng hộ giả thuyết phản hồi

Giả thuyết phản hồi cho rằng tăng trưởng kinh tế ban đầu tạo điều kiện cho sự hình thành thị trường tài chính và sau đó thị trường tài chính phát triển thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, do đó tồn tại mối quan hệ hai chiều giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế. Patrick (1966) đã kết luận rằng giả thuyết cung dẫn dắt (supply leading) tồn tại trong giai đoạn đầu của nền kinh tế, trong khi giả thuyết cầu nối tiếp sẽ chiếm ưu thế trong giai đoạn sau khi nền kinh tế tăng trưởng. Như vậy, hướng nhân quả giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế thay đổi trong quá trình phát triển. Phát triển tài chính có thể tạo ra sự đổi mới thực sự thông qua việc đầu tư để giúp nền kinh tế tăng trưởng (giai đoạn này xảy ra mối quan hệ theo giả thuyết cung dẫn dắt). Khi nền kinh tế đã đạt được mức tăng trưởng rồi thì lúc này nhu cầu về các sản phẩm dịch vụ tài chính nhiều hơn thì lúc này đến lượt tăng trưởng kinh tế quay trở lại kích thích hệ thống tài chính phát triển. Tuy nhiên, điều này sẽ liên quan chủ yếu đến thời gian phát triển lần lượt của các ngành công nghiệp trong nền kinh tế, đặc biệt là chính sách của chính phủ. Mối quan hệ nhân quả của phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế có thể giải thích ở hai góc độ. Thứ nhất, xét ở góc độ theo giả thuyết cầu tiếp nối, khi kinh tế phát triển thì nhu cầu của nền kinh tế đối với các dịch vụ tài chính mới và khác nhau tăng lên và những nhu cầu này được đáp ứng khá thụ động nếu hệ thống tài chính không phát triển kịp thời tương ứng với nhu cầu của nền kinh tế. Ở góc nhìn thứ hai theo giả thuyết cung dẫn dắt, phát triển tài chính trước sẽ tạo ra sự tăng trưởng thực sự bằng cách phân bổ các nguồn lực khan hiếm từ những người tiết kiệm nhỏ đến lớn các nhà đầu tư.

Trong nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế, phát triển ngành ngân hàng, thị trường chứng khoán ở 47 quốc gia, Levine và Zervos (1988) đã tìm thấy mối quan hệ nhân quả hai chiều giữa ngân hàng, thị trường chứng khoán và tăng trưởng kinh tế. Hassan và các cộng sự (2011) cũng tìm thấy mối quan hệ nhân quả hai chiều giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế ở các nước có thu nhập thấp như Đông Á và Mỹ la tinh, ở đó tín dụng khu vực tư nhân là nhân tố quan trọng để tăng trưởng kinh tế và ngược lại tăng trưởng giúp tín dụng phát triển. Nghiên cứu cho trường hợp 34 nước OECD, Rudra và các cộng sự (2014) cũng đã tìm thấy mối quan hệ nhân quả hai chiều giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế, đồng thời cũng tìm thấy sự tác động của tỷ lệ lạm phát đến tăng trưởng kinh tế.

Demetriades và Hussein (1996) đã nghiên cứu chiều hướng tác động của phát triển tài chính đến tăng trưởng kinh tế ở 16 quốc gia trong giai đoạn 1960 – 1990 và đã tìm thấy sự tương tác tích cực của mối quan hệ nhân quả giữa tài chính và tăng trưởng ở Thái Lan và Hàn Quốc. Calderon và Liu (2004), trong khi sử dụng thử nghiệm phân tách trên dữ liệu gộp cho 109 quốc gia, tìm thấy một số bằng chứng về nhân quả hai chiều nhân quả ở các nước đang phát triển và các nước công nghiệp. Tương tự một số nghiên cứu cho thấy sự phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế có quan hệ hai chiều bao gồm Jung (1986), Kar và Pentecost (2000).

2.3.1.4 Mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế

Ngân hàng đóng một vai trò quan trọng đối với nền kinh tế bởi vì với chức năng là trung gian tài chính, ngân hàng đã thực hiện các nghiệp vụ nhằm phân bổ nguồn vốn từ nơi thừa đến nơi thiếu để thúc đẩy hoạt động đầu tư, sản xuất kinh doanh góp phần tăng trưởng kinh tế. Mặt khác, đến lượt nền kinh tế phát triển thì sẽ có nhu cầu nhiều hơn về sản phẩm dịch vụ tài chính. Để đáp ứng các nhu cầu ngày càng nhiều hơn của nền kinh tế thì ngân hàng phải phát triển để mở rộng quy mô cả về chất lượng và số lượng. Như vậy, có thể giải thích mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế ở các khía cạnh sau:

Một là, nhấn mạnh vai trò quan trọng của ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế. Schumpeter (1911) cho rằng các doanh nghiệp cần có vốn tín dụng tài trợ để có thể áp dụng được những tiến bộ khoa học kỹ thuật vào sản xuất kinh doanh. Các ngân hàng là nhân tố chính trong việc tạo điều kiện cho các hoạt động sản xuất kinh doanh của nền kinh tế nên một hệ thống ngân hàng phát triển sẽ giúp việc phân bổ các nguồn lực tài

chính của nền kinh tế hiệu quả nhất. Ủng hộ quan điểm của Schumpeter, các công trình nghiên cứu sau này của Gurley (1955), Goldsmith (1969) cũng đồng quan điểm rằng phát triển hệ thống tài chính cực kỳ quan trọng trong việc kích thích tăng trưởng kinh tế. Một hệ thống tài chính kém phát triển là nguyên nhân gây ra việc chậm tăng trưởng kinh tế. Do vậy, một đất nước muốn tăng trưởng kinh tế cần phải xây dựng các chính sách nhằm mở rộng hệ thống tài chính để thúc đẩy sự tăng trưởng kinh tế. Việc mở rộng hệ thống tài chính đồng nghĩa với việc sẽ có nhiều ngân hàng hơn để cung cấp nhiều sản phẩm dịch vụ hữu ích, đa dạng hơn nên tạo ra hiệu ứng tích cực để huy động nguồn tiền gửi, hình thành nên nguồn vốn đầu tư để thúc đẩy kinh tế tăng trưởng. Vốn đầu tư sẽ không thể có nếu không nguồn tiền tiết kiệm dưới dạng tiền gửi tại các ngân hàng. Như vậy, với vai trò là trung gian tài chính, các ngân hàng thương mại đã thúc đẩy quá trình đầu tư và tăng trưởng sản lượng thông qua việc đi vay và cho vay nền kinh tế.

Hai là, khi ngân hàng phát triển sẽ tạo sự hình thành vốn cho giai đoạn đầu của quá trình phát triển nền kinh tế. Bởi vì, phát triển ngân hàng là việc áp dụng đổi mới công nghệ vào phát triển các sản phẩm dịch vụ tài chính đa dạng nên sẽ dễ thu hút nguồn vốn huy động dưới dạng tiền gửi tiết kiệm trong dân cư, từ đó tích lũy vốn nhanh hơn và mở ra cơ hội cho các nhà đầu tư nên sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế (Beck, 2000). Quá trình này diễn ra mạnh mẽ ở các nước có nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam hơn là các nước có nền kinh tế đã phát triển.

Ba là, một hệ thống ngân hàng phát triển sẽ giúp các nhà đầu tư giảm thiểu được rủi ro như giảm chi phí sử dụng vốn, nâng cao khả năng và hiệu quả đầu tư. Do đó, khi hệ thống tài chính phát triển (đồng nghĩa với việc hệ thống ngân hàng phát triển) sẽ tạo ra một môi trường kinh tế hiệu quả (Levine, 1997) để kích thích tăng trưởng kinh tế.

Bốn là, khi hệ thống ngân hàng phát triển sẽ giúp các doanh nghiệp trong nền kinh tế nâng cao năng lực quản trị hơn nữa vì chi phí quản lý, giám sát dòng tiền của doanh nghiệp sẽ được cắt giảm do sử dụng các dịch vụ từ ngân hàng nên dễ dàng quản lý hơn.

Năm là, khi nền kinh tế tăng trưởng, nhu cầu về các sản phẩm dịch vụ tài chính nhiều hơn để đáp ứng các hoạt động đầu tư sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp, cá nhân trong nền kinh tế nên hệ thống ngân hàng cần thiết phải phát triển để đáp ứng các nhu cầu này. Do vậy, lúc này đến lượt tăng trưởng kinh tế thúc đẩy phát triển hệ thống ngân hàng.

Bảng 2.1: Tổng hợp lược khảo các nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế

Kết quả chiều hướng mối quan hệ	Nghiên cứu
Phát triển ngân hàng tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế: Ủng hộ giả thuyết cung dẫn dắt (supply – leading hypothesis):	King và Levine(1993), Bonin và Watchel (2003), (Arestis và các cộng sự, 1997), Levine và các cộng sự (2000), Beck và các cộng sự (2000), Caporale và cộng sự (2004), (Law, 2014), Johannes và các cộng sự (2011), Sehrawat (2014), Durusu (2016), Puatwoe (2017), Choe và Moosa (1999), Comlombage (2009).
Tăng trưởng kinh tế kích thích phát triển ngân hàng: Ủng hộ giả thuyết cầu nối tiếp (demand - following hypothesis)	Awdeh (2012), Zang và Kim (2007), Liang và Teng (2006), Ang (2007), Eng và Habibullah (2011), Shan (2001), Waqabaca (2004), Agbetsiafa (2003).
Mối quan hệ nhân quả giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế: Ủng hộ giả thuyết phản hồi (feedback hypothesis)	Patrick (1966), Levine và Zervos (1988), Hassan và các cộng sự (2011), Rudra và các cộng sự (2014), Demetriades và Hussein (1996), Calderon và Liu (2004), Jung (1986), Kar và Pentecost (2000).

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả lược khảo của tác giả)

2.3.2 Mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và độ mở thương mại

Việc khám phá mối liên hệ giữa phát triển tài chính và độ mở thương mại được các nhà nghiên cứu quan tâm. Một số nghiên cứu tập trung vào sự tác động của độ mở thương mại ảnh hưởng đến phát triển tài chính và một số nghiên cứu khác tập trung vào sự phát triển tài chính ảnh hưởng đến độ mở thương mại như thế nào. Nghiên cứu tác động của độ mở thương mại ảnh hưởng đến sự phát triển tài chính, Rajan và Zingales (2003) đã thấy rằng độ mở thương mại thúc đẩy phát triển tài chính bởi vì độ mở thương mại làm suy giảm các ưu đãi cho các công ty hoặc các nhóm lợi ích đang ngăn chặn sự phát triển tài chính bằng cách tạo ra một môi trường cạnh tranh lành mạnh với sự tham

gia từ các nhân tố bên ngoài giúp tăng cường hoạt động đầu tư và hoạt động ngân hàng, từ đó thúc đẩy phát triển tài chính.

Do và Levchenko (2007) cho thấy mô hình thương mại được mỗi nước theo đuổi có thể ảnh hưởng đến tốc độ phát triển tài chính. Đặc biệt là các nước có lợi thế so sánh về hàng hóa mà để sản xuất hàng hóa này có nhu cầu nhiều từ sự hỗ trợ tài chính bên ngoài sẽ thúc đẩy phát triển tài chính. Còn với các nước chủ yếu xuất khẩu hàng hóa không phụ thuộc nhiều vào sự hỗ trợ tài chính bên ngoài sẽ có tốc độ phát triển tài chính chậm hơn Law (2008), tìm hiểu tác động của độ mở thương mại đối với sự phát triển tài chính ở Malaysia đã thấy rằng độ mở thương mại là một yếu tố quan trọng quyết định trong việc thúc đẩy phát triển tài chính. Phát hiện này cũng được Law tìm thấy khi nghiên cứu ở một nhóm các nước đang phát triển. Iyke và các cộng sự (2016) khi nghiên cứu mối quan hệ giữa phát triển tài chính, độ mở thương mại và tăng trưởng ở các nước thuộc nền kinh tế Tây Phi và Liên minh tiền tệ đã thấy rằng sự độ mở thương mại thúc đẩy sự tăng cường tài chính ở các quốc gia này. Tuy nhiên, Baltagi và các cộng sự (2009), lại thấy rằng độ mở thương mại có liên quan tiêu cực với độ mở tài chính. Điều này cũng cho thấy, có thể một nền kinh tế khép kín tương đối có thể hưởng lợi nhiều hơn từ việc độ mở thương mại hơn các nền kinh tế khác.

Bên cạnh đó, Aizenman và Noy (2009) đã tìm thấy có mối quan hệ phản hồi giữa độ mở thương mại và tài chính. Trong khi đó, Gries và các cộng sự (2009), nghiên cứu mối quan hệ giữa tài chính, độ mở thương mại và tăng trưởng ở 16 quốc gia châu Phi cận Sahara chỉ tìm thấy bằng chứng cho thấy tài chính thúc đẩy tăng trưởng thông qua độ mở thương mại và độ mở thương mại đã thúc đẩy tăng trưởng thông qua tác động đến sự phát triển tài chính mà không xác định được bất kỳ mối quan hệ nào giữa độ mở thương mại và phát triển tài chính ở các nước này.

Huang và Temple (2005) khi nghiên cứu về mối quan hệ giữa độ mở thương mại và phát triển tài chính đã tìm thấy bằng chứng độ mở thương mại thúc đẩy phát triển tài chính ở nhóm nước có thu nhập cao nhưng mối quan hệ này không tồn tại ở nhóm các quốc gia thu nhập thấp. Phát hiện này cũng được Kim và các cộng sự (2012) đồng tình khi kiểm tra mối quan hệ giữa phát triển tài chính, độ mở thương mại và tăng trưởng trong một nhóm gồm 63 quốc gia và thấy rằng mối quan hệ giữa độ mở thương mại và phát triển tài chính phụ thuộc vào mức thu nhập quốc gia của nghiên cứu. Ở các nước nghèo có thu nhập thấp thì tồn tại cả tác động tích cực của phát triển tài chính đến độ

mở thương mại và cả tác động tiêu cực của độ mở thương mại đối với phát triển tài chính. Với các quốc gia có thu nhập cao hơn và được gọi là các nước giàu thì phát triển tài chính thúc đẩy độ mở thương mại, trong khi độ mở thương mại tác động đến phát triển tài chính không nhiều.

Với các nghiên cứu tác động của phát triển tài chính đối với thương mại. Beck (2002) tìm thấy sự phát triển tài chính tác động mạnh mẽ đến mức xuất khẩu và cán cân thương mại của một ngành sản xuất có quy mô lớn trong nền kinh tế. Ông kết luận rằng mức độ phát triển tài chính là một yếu tố quan trọng quyết định mô hình thương mại quốc tế. Svaleryd và Vlachos (2005) chỉ ra rằng mô hình chuyên môn hóa ngành công nghiệp và thương mại quốc tế chịu ảnh hưởng phần lớn bởi mức độ phát triển tài chính. Đặc biệt là các nước với các hệ thống tài chính phát triển tốt có xu hướng chuyên về các ngành công nghiệp dựa vào rất nhiều về tài chính bên ngoài. Niroomand và các cộng sự (2014) cũng nhận thấy rằng sự phát triển thị trường tài chính bao gồm cả lĩnh vực ngân hàng và thị trường chứng khoán tác động tích cực và đáng kể đến thương mại cởi mở cả trong ngắn hạn và dài hạn.

Như vậy, mối quan hệ giữa phát triển tài chính và độ mở thương mại đã mở ra một hướng mới cho các ngành, lĩnh vực trong nền kinh tế khi tiếp cận tài chính tốt hơn. Thị trường tài chính phát triển có thể tạo thành một lợi thế so sánh cho các ngành công nghiệp đang phụ thuộc nhiều vào nguồn lực tài chính bên ngoài bởi vì một nền kinh tế có hệ thống tài chính phát triển sẽ tạo điều kiện cho ngành công nghiệp và thương mại hay các ngành khác dễ dàng tiếp cận với nguồn lực tài chính từ hệ thống tài chính thuận lợi hơn. Mặt khác, độ mở thương mại có thể kích hoạt nhu cầu cho các sản phẩm tài chính mới bởi vì độ mở thương mại có thể mang rủi ro liên quan đến cú sốc bên ngoài và cạnh tranh nước ngoài nên lúc này hệ thống tài chính nói chung và hệ thống ngân hàng thương mại nói riêng cần phải phát triển và cung cấp các sản phẩm tài chính mới tinh vi hơn đa dạng hơn để bảo hiểm rủi ro cũng như có thể phân tán rủi ro.

Bảng 2.2: Tổng hợp lược khảo các nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và độ mở thương mại

Kết quả về chiều hướng mối quan hệ	Nghiên cứu
Độ mở thương mại tác động đến phát triển ngân hàng	Tác động tích cực: Rajan và Zingales (2003), Do và Levchenko (2007), Law (2008), Iyke và các cộng sự (2016), Huang và Temple (2005)
	Tác động tiêu cực: Baltagi và các cộng sự (2009)
Phát triển ngân hàng tác động đến độ mở thương mại	Beck (2002), Svaleryd và Vlachos (2005), Niroomand và các cộng sự (2014)
Độ mở thương mại và phát triển ngân hàng có mối quan hệ nhân quả	Aizenman và Noy (2009)
Không tồn tại mối quan hệ giữa độ mở thương mại và phát triển ngân hàng .	Gries và các cộng sự (2009)

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả lược khảo của tác giả)

2.3.3 Mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và lạm phát

Sự ảnh hưởng của lạm phát cũng là một yếu tố quan trọng khác quyết định đến phát triển ngân hàng thông qua hiệu suất hoạt động kinh doanh của ngân hàng. Perry (1992) khẳng định rằng tác động của lạm phát về hiệu quả hoạt động ngân hàng phụ thuộc vào việc tỷ lệ lạm phát có được dự đoán trước hay không lường trước được. Trong trường hợp lạm phát được dự đoán đầy đủ và lãi suất được điều chỉnh phù hợp thì tác động của lạm phát đến lợi nhuận của ngân hàng là tích cực. Ngược lại, lạm phát tăng bất ngờ sẽ gây ra khó khăn về dòng tiền cho người đi vay nên có thể dẫn đến việc chấm dứt khoản vay sớm và dẫn đến thu nhập của ngân hàng từ việc cho vay sẽ thấp. Bởi vì, nếu các ngân hàng chậm chạp trong điều chỉnh lãi suất, có khả năng chi phí ngân hàng có thể tăng nhanh hơn các khoản thu ngân hàng. Hoggarth và cộng sự (1998) thậm chí kết luận rằng lạm phát cao có thể gây khó khăn trong việc lập kế hoạch và đàm phán các khoản vay. Như vậy, lạm phát cao có liên quan đến chi phí cao hơn cũng như thu nhập mang lại cho ngân hàng cao hơn. Nếu thu nhập của một ngân hàng tăng nhanh hơn chi phí thì lạm phát dự kiến sẽ gây ra ảnh hưởng tích cực đến lợi nhuận của ngân hàng.

Ngược lại, lạm phát sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực khi chi phí của ngân hàng tăng nhanh hơn thu nhập của ngân hàng.

Boyd và cộng sự (2001) cho rằng lạm phát có thể can thiệp vào khả năng phân bổ nguồn lực của ngành tài chính có hiệu quả bởi vì lạm phát làm tăng sự không chắc chắn về khả năng hoàn trả trong tương lai sẽ làm suy giảm hoạt động cho vay của ngân hàng để hỗ trợ cho đầu tư sản xuất trong nền kinh tế. Khi lạm phát tăng cao thì ngân hàng khó giám sát được hiệu quả của dự án đầu tư nên ngân hàng sẽ tập trung cho vay ngắn hạn nhiều hơn và hạn chế cho vay trung dài hạn để tránh rủi ro. Khi đó, cấu trúc cho vay của các ngân hàng sẽ tập trung chủ yếu vào tài trợ cho vốn lưu động nhiều hơn là các khoản đầu tư dự án. Như vậy, lạm phát đã gây ra sự sai lệch về nhu cầu vốn thực sự của nền kinh tế nên sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến tăng trưởng kinh tế và cũng ảnh hưởng đến phát triển ngân hàng. Ở mức lạm phát cao có thể gây gián đoạn hoạt động của thị trường tài chính và đe dọa sự ổn định kinh tế vĩ mô bằng cách gây ra sự không chắc chắn về giá cả, lãi suất và tỷ giá hối đoái. Lạm phát cũng làm tăng chi phí phòng ngừa rủi ro tài chính giữa các đối tác thương mại bởi vì các công cụ tài chính sẽ khó khăn hơn trong việc định giá. Tất cả điều này có thể ngăn cản phát triển ngân hàng thương mại và tăng trưởng kinh tế. Rousseau và Wachtel (2002) bằng nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa lạm phát, phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế đã tìm thấy lạm phát tác động tiêu cực đến độ sâu tài chính cũng như tăng trưởng kinh tế. Trong một nghiên cứu khác, Rousseau và các cộng sự (2009) nhấn mạnh rằng, lạm phát gây ra sự không hoàn hảo của thông tin trên thị trường từ đó ảnh hưởng đến phát triển tài chính. Theo đó, thị trường tín dụng có thể không bị ảnh hưởng khi lạm phát ở mức thấp bởi vì lạm phát thấp không làm ảnh hưởng đến việc thu thập thông tin để thẩm định dự án đầu tư nhằm phân bổ nguồn lực để tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, khi lạm phát tăng cao, thị trường tín dụng bị ảnh hưởng do việc dự báo cũng như thông tin bị biến dạng trong việc thẩm định các dự án đầu tư nhằm phân bổ tín dụng dẫn đến hiệu quả hoạt động của ngân hàng suy giảm.

Anh hưởng tiêu cực của lạm phát đến phát triển ngân hàng cũng đã được các nhà nghiên cứu tìm thấy như Akbas (2012) đã phân tích dữ liệu của 26 ngân hàng Thổ Nhĩ Kỳ trong giai đoạn này giữa năm 2005-2010. Người ta phát hiện ra rằng lạm phát và tỷ suất lợi nhuận trên tài sản các ngân hàng ở Thổ Nhĩ Kỳ có mối quan hệ tiêu cực. Boyd và các cộng sự (2001) nhận thấy rằng có mối quan hệ tiêu cực đáng kể giữa lạm phát và

khu vực ngân hàng trong nghiên cứu tác động của lạm phát đến hiệu quả của ngành tài chính. Sayilgan và Yildirim (2009) chỉ ra rằng chỉ số lạm phát ảnh hưởng đáng kể đến các chỉ số sinh lời của các ngân hàng Thổ Nhĩ Kỳ giữa năm 2002-2007. Abdelaziz và các cộng sự (2011) đã nghiên cứu tự do hoá tài chính và hiệu quả ngân hàng trên cơ sở phân tích dữ liệu bảng cho 9 ngân hàng Tunisia bằng mô hình REM đã phát hiện ra rằng lạm phát có tác động đáng tiêu cực đến ngân hàng trong giai đoạn 1980-2009. Bởi vì nếu lạm phát không được dự đoán trước và các ngân hàng không điều chỉnh lãi suất, có thể dẫn đến chi phí ngân hàng vượt quá doanh thu nên ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của ngân hàng.

Tuy nhiên, bên cạnh sự ảnh hưởng tiêu cực của lạm phát đến phát triển ngân hàng thì các nghiên cứu cũng đã tìm thấy sự tác động tích cực của lạm phát đến phát triển ngân hàng. Đó là, các nghiên cứu của Tan và Floros (2012) đã phân tích dữ liệu của 101 ngân hàng Trung Quốc trong khoảng thời gian 2003-2009 để đánh giá lạm phát tác động như thế nào đến lợi nhuận của các ngân hàng ở Trung Quốc bằng phương pháp GMM. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng lợi nhuận ngân hàng và lạm phát có mối quan hệ tích cực. Bởi vì trong khoảng thời gian nghiên cứu, nhóm tác giả đã phát hiện lạm phát đã tạo cơ hội cho các ngân hàng điều chỉnh lãi suất dẫn đến doanh thu tăng nhanh hơn chi phí nên đã những có tác động tích cực về lợi nhuận. Sufian (2009) nhận thấy rằng lạm phát cao có tác động tích cực đến Malaysia khả năng sinh lời của ngân hàng trong những năm 2000-2004. Vong và Chan (2009) đã sử dụng mô hình GLS để phân tích dữ liệu của 5 ngân hàng Macao đã tìm thấy rằng lạm phát có tác động tích cực và đáng kể đến tỷ suất sinh lời trên tài sản của các ngân hàng trong giai đoạn 1993-2007. Flamini và các cộng sự (2009) nhận thấy lạm phát ảnh hưởng tích cực đến lợi nhuận của 389 ngân hàng ở 41 quốc gia châu Phi cận Sahara trong những năm 2000.

Bảng 2.3: Tổng hợp lược khảo các nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và lạm phát

Kết quả về chiều hướng mối quan hệ	Nghiên cứu
Lạm phát gây ảnh hưởng tiêu cực đến phát triển ngân hàng	Boyd và cộng sự (2001), Rousseau và Wachtel (2002), Rousseau và các cộng sự (2009), Akbas (2012), Boyd và các cộng

	sự (2001), Sayilgan và Yildirim (2009), Abdelaziz và các cộng sự (2011),
Lạm phát gây ảnh hưởng tích cực đến phát triển ngân hàng	Tan và Floros (2012), Sufian (2009), Vong và Chan (2009), Flamini và các cộng sự (2009)

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả khảo của tác giả)

2.3.4 Mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và độ mở thương mại

Mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và độ mở thương mại vẫn là một trong những điểm nổi bật trong số các vấn đề về cả lý thuyết và chính sách. Vấn đề này thậm chí còn được chú ý nhiều hơn trong những năm gần đây khi xem xét sự khác biệt lâu dài và phổ biến trong hoạt động kinh tế giữa các nước, đặc biệt là giữa các nước đang phát triển trong bối cảnh thế giới ngày càng phát triển hội nhập thương mại. Độ mở thương mại cho phép phân bổ nguồn lực hiệu quả hơn do việc mở rộng quy mô và gia tăng khả năng cạnh tranh. Đồng thời, độ mở thương mại tạo điều kiện cho việc lan toả kiến thức và chuyển giao công nghệ, thúc đẩy tiến bộ công nghệ và tăng năng suất. Tuy nhiên, có những yếu tố ngầm can thiệp có mục tiêu của nhà nước nhằm cản trở sự lan toả kiến thức và chuyển giao công nghệ thông qua chính sách thương mại để bảo vệ các ngành chiến lược. Do đó, dù thương mại và đặc biệt là tăng trưởng xuất khẩu được coi là yếu tố quan trọng quyết định đến quá trình tăng trưởng nhưng các chính sách thương mại được theo đuổi ở các quốc gia vẫn còn nhiều tranh luận.

Lợi ích tiềm năng của độ mở thương mại đối với tăng trưởng kinh tế là chủ đề của nhiều cuộc điều tra thực nghiệm. Mặc dù một số nghiên cứu đã chứng minh lý thuyết về mối quan hệ kinh tế giữa độ mở thương mại và tăng trưởng kinh tế và có những bất đồng liên quan đến hướng nhân quả và độ lớn của các tác động (Bhagwati, 1978; Edwards, 1998). Một số nhà nghiên cứu cho rằng quan hệ nhân quả đi từ xuất khẩu sang tăng trưởng kinh tế và gọi là giả thuyết tăng trưởng do xuất khẩu (ELG). Ngược lại hướng của nhân quả đi từ tăng trưởng kinh tế sang xuất khẩu được gọi là xuất khẩu do tăng trưởng kinh tế (GLE) và cuối cùng là tăng trưởng do nhập khẩu (ILG) nghĩa là tăng trưởng kinh tế có thể chủ yếu do tăng trưởng nhập khẩu.

Trong suốt những năm 1980, chính sách thương mại trên toàn thế giới đã được thay đổi và theo đuổi chính sách tăng trưởng dựa vào xuất khẩu mà điển hình cho sự

thành công của mô hình này là nền kinh tế Hàn Quốc và Đài Loan. Theo nghiên cứu của Krueger (1978) đã được quan sát và thấy rằng phát triển xuất khẩu thường dẫn đến tăng trưởng cao hơn. Bởi vì sự tác động của cạnh tranh có thể tạo ra hiệu quả kinh tế tương xứng theo chính sách định hướng xuất khẩu. Bên cạnh đó, tự do hóa nhập khẩu có thể khuyến khích chuyển giao công nghệ thông qua việc các quốc gia nhập khẩu các tư liệu sản xuất công nghệ vượt trội. Tyler (1981) cho rằng các doanh nghiệp sản xuất hàng hoá mà được xác định sẽ xuất khẩu thì sẽ tập trung mở rộng và phát triển ở thị trường nội địa với chi phí thấp để có thể có được lợi thế so sánh khi xuất khẩu hàng hoá. Jung và Jung và cộng sự (1985) cho rằng tăng trưởng dựa trên xuất khẩu là một kế hoạch giúp tăng trưởng kinh tế. Ngoại thương và xuất khẩu đóng một vai trò thiết yếu trong một quốc gia tăng trưởng và phát triển kinh tế. Đã có một sự thay đổi chung trên toàn thế giới theo hướng tiếp cận tăng trưởng dựa trên xuất khẩu. Mọi quan hệ giữa xuất khẩu và tăng trưởng kinh tế được cho là tích cực do có được từ việc tiếp cận với thị trường nước ngoài. Xuất khẩu có thể dẫn đến tăng trưởng kinh tế theo ba cách. Đầu tiên, mở rộng xuất khẩu có thể là một chất xúc tác cho tăng trưởng sản lượng trực tiếp như một thành phần của tổng sản lượng. Sự gia tăng nhu cầu của thị trường nước ngoài đối với các sản phẩm có thể xuất khẩu trong nước có thể dẫn đến tăng trưởng tổng thể về sản lượng. Thứ hai, tăng trưởng xuất khẩu cũng có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng gián tiếp thông qua các lộ trình khác nhau như phân bổ nguồn lực hiệu quả, khai thác lợi thế theo quy mô và kích thích công nghệ cải tiến do cạnh tranh thị trường nước ngoài (Helpman và Krugman, 1985). Thứ ba, mở rộng xuất khẩu có thể cung cấp ngoại hối và cho phép tăng mức nhập khẩu hàng hóa và do đó kích thích tăng trưởng sản lượng (Balassa, 1978). Lussier (1993) kiểm tra mối quan hệ giữa xuất khẩu và tăng trưởng kinh tế dựa trên lý thuyết tân cổ điển bằng cách sử dụng ước lượng bình phương nhỏ nhất. Kết quả cho thấy xuất khẩu là nhân tố quan trọng quyết định đến tăng trưởng kinh tế. Gonclaves và Jurgen (1986) kiểm tra mối quan hệ của tốc độ tăng trưởng xuất khẩu và sự thay đổi trong tỷ lệ xuất khẩu trên GDP với tăng trưởng kinh tế bằng cách sử dụng dữ liệu từ năm 1960 đến năm 1981 cho một mẫu 70 nước đang phát triển. Kết quả cho thấy tốc độ tăng xuất khẩu và tỷ lệ xuất khẩu trên GDP có mối quan hệ đáng kể với tốc độ tăng trưởng kinh tế. Mặt khác, Colombatto (1990) đã kiểm định giả thuyết tăng trưởng dựa trên xuất khẩu cho một mẫu gồm 70 quốc gia kém phát triển hơn bằng cách sử dụng ước lượng bình phương nhỏ nhất. Kết quả nghiên cứu cho thấy để phát triển kinh tế thì các nước kém phát triển

phải tăng cường hợp tác, mở rộng xuất khẩu. Khan và cộng sự (1995) xem xét chiều hướng mối quan hệ nhân quả giữa xuất khẩu và tăng trưởng kinh tế của Pakistan. Kết quả cho thấy mối quan hệ hai chiều giữa xuất khẩu và tăng trưởng kinh tế ổn định trong dài hạn. Do đó, chính sách xúc tiến xuất khẩu đã được đề xuất với trọng tâm là các mặt hàng chế tạo nhằm nâng cao tốc độ tăng trưởng kinh tế trong nước tại Pakistan.

Tuy nhiên, nhiều nhà nghiên cứu cho rằng giả thuyết tăng trưởng do nhập khẩu phù hợp với lý thuyết tăng trưởng nội sinh. Mặc dù nhập khẩu cũng có vai trò quan trọng nhưng mối quan hệ nhân quả giữa nhập khẩu và tăng trưởng kinh tế ít chú ý đến. Hầu hết các nghiên cứu về tác động của độ mở thương mại đối với tăng trưởng chủ yếu tập trung vào vai trò của xuất khẩu và hầu hết đã bỏ qua sự đóng góp của nhập khẩu. Bên cạnh đó, một số các nghiên cứu đã chỉ ra rằng nếu không kiểm soát nhập khẩu, bất kỳ mối liên hệ nhân quả nào được quan sát giữa xuất khẩu và tăng trưởng kinh tế có thể là giả tạo và do đó gây ra những hiểu nhầm (Esfahani, 1991; Thangavelu và Rajaguru, 2004). Việc nhập khẩu máy móc, hàng hoá và dịch vụ trung gian giúp nền kinh tế tăng trưởng thông qua việc chuyển giao công nghệ, nghiên cứu và phát triển (Lawrence và Weinstein, 1999). Ở các nước kém phát triển nhập khẩu máy móc và thiết bị vận tải chiếm 85% trong tổng giá trị nhập khẩu để giúp tăng trưởng kinh tế (Grossman và Helpman, 1991). Các nền kinh tế mở cửa hơn sẽ phát triển nhanh hơn vì họ có thể đầu tư trong máy móc nhập khẩu (Mazumdar, 2000). Balassa (1978) nhận thấy rằng tốc độ tăng xuất khẩu có mối liên hệ với tốc độ tăng trưởng.

So với trường hợp tăng trưởng nhờ xuất khẩu thì mở rộng nhập khẩu đóng một vai trò bổ sung trong việc kích thích hoạt động kinh tế tổng thể. Tác động của nhập khẩu đối với tăng trưởng kinh tế có thể khác với tác động của xuất khẩu. Ví dụ, ở nhiều nền kinh tế nhỏ đang phát triển mở, nhập khẩu cung cấp nhiều các yếu tố sản xuất được sử dụng trong lĩnh vực xuất khẩu. Ngoài ra, việc chuyển giao công nghệ từ phát triển cho các nước đang phát triển thông qua nhập khẩu có thể đóng vai trò là một nguồn quan trọng của tăng trưởng kinh tế. Các mô hình tăng trưởng nội sinh cho thấy nhập khẩu có thể là một kênh để kéo dài tăng trưởng kinh tế vì nó cung cấp cho các doanh nghiệp trong nước khả năng tiếp cận với công nghệ nước ngoài và kiến thức (Grossman và Helpman, 1991). Nghiên cứu và phát triển có thể là một nguồn quan trọng để tăng năng suất vì các công nghệ tiên tiến thường được đóng gói với các hàng hóa trung gian nhập khẩu như máy tính, máy chính xác và thiết bị. Do đó, nhập khẩu nước ngoài là nguồn

trung gian thâm dụng công nghệ các yếu tố sản xuất (Mazumdar, 2000). Theo một nghĩa nào đó, nhập khẩu như một phương tiện chuyển giao công nghệ có thể đóng một vai trò quan trọng hơn đối với tăng trưởng kinh tế hơn xuất khẩu. Hơn nữa, ngoài vai trò là phương tiện chuyển giao công nghệ, nhập khẩu còn có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng thông qua tác động của nhập khẩu đến đổi mới trong nước thông qua cạnh tranh nhập khẩu. Sự gia tăng thâm nhập nhập khẩu khiến các doanh nghiệp trong nước phải cạnh tranh với nước ngoài. Mặc dù tác động của việc thâm nhập nhập khẩu có thể khác nhau giữa các ngành công nghiệp trong nước nhưng nhập khẩu là quan trọng đối với tăng trưởng vì tăng nhập khẩu các sản phẩm cạnh tranh thúc đẩy đổi mới khi các nhà sản xuất trong nước đối phó với áp lực cạnh tranh về công nghệ từ cạnh tranh nước ngoài (Lawrence và Weinstein, 1999).

Như vậy, dù theo đuổi chính sách thương mại là xuất khẩu hay nhập khẩu để tăng trưởng kinh tế thì một nền kinh tế mở đều mang lại những điều kiện thuận lợi để tăng trưởng kinh tế. Hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm đều cho rằng độ mở có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Tương tự như các nghiên cứu về mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế, các nghiên cứu về mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và độ mở thương mại cũng có các quan điểm giả thuyết khác nhau.

Giả thuyết đầu tiên là tăng trưởng kinh tế là do độ mở thương mại. Những nhà nghiên cứu ủng hộ giả thuyết này là Bojanic (2012), Yavari và Mohseni (2012), Muhammad và cộng sự (2012) cho rằng độ mở thương mại là điều kiện tiên quyết cần thiết cho tăng trưởng kinh tế bởi vì độ mở thương mại sẽ tạo điều kiện cho việc trao đổi, chuyển giao công nghệ và phân bổ hợp lý tài nguyên của mỗi quốc gia để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế (Shahbaz, 2012). Edwards (1991) xem xét mối quan hệ giữa định độ mở thương mại và tăng trưởng kinh tế dựa trên mô hình tăng trưởng nội sinh ở các nước đang phát triển. Kết quả xác nhận rằng các nền kinh tế mở giúp tăng trưởng nhanh hơn so với các nền kinh tế có chưa có sự mở cửa. Iqbal và Zahid (1998) kiểm tra ảnh hưởng của một số chỉ số kinh tế vĩ mô bao gồm độ mở đối với tăng trưởng kinh tế bằng cách sử dụng dữ liệu từ năm 1960 đến năm 1997. Kết quả hồi quy cho thấy rằng độ mở thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở Pakistan. Kim và cộng sự (2012) cho thấy thương mại quốc tế thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở những nước có thu nhập cao, lạm phát thấp và các nước phi nông nghiệp nhưng có tác động bất lợi đến tăng trưởng kinh tế ở các nước thu nhập thấp, kém phát triển. Kim và Lee (2012) chỉ ra rằng độ mở thương mại đóng góp lớn vào tăng trưởng

kinh tế của Hàn Quốc. Gopal (2007) đã thảo luận về tác động của mở cửa thương mại đối với cơ cấu thuế quan, khả năng cạnh tranh xuất khẩu, giá cả và tăng trưởng kinh tế của 11 quốc gia thuộc khu vực Mỹ Latinh trong giai đoạn 1985-2003. Kết quả cho thấy độ mở thương mại cao hơn giữa các nước Mỹ Latinh sẽ giúp nâng cấp thể chế. Việc mở cửa thị trường có thể đóng vai trò quan trọng trong việc giảm giá thuế kèm với các điều kiện thuận lợi cho kinh tế và thể chế.

Giả thuyết thứ hai, Bajwa và Siddiqi (2011), Konya (2006) ủng hộ giả thuyết thứ hai cho rằng độ mở thương mại là do tăng trưởng kinh tế, mối quan hệ nhân quả chạy từ tăng trưởng kinh tế đến độ mở thương mại. Độ mở thương mại chỉ đóng một vai trò nhỏ trong tăng trưởng kinh tế và độ mở thương mại là kết quả của sự tăng trưởng kinh tế. Bởi vì, khi một nền kinh tế của một quốc gia tăng trưởng tốt thì sẽ có nhu cầu nhiều hơn về hàng hóa và dịch vụ ở quốc gia đó, khi đó độ mở thương mại sẽ đáp ứng được các nhu cầu này.

Giả thuyết thứ ba là giả thuyết phản hồi, cho thấy tăng trưởng kinh tế và độ mở thương mại có thể bổ sung và củng cố lẫn nhau nên độ mở thương mại và tăng trưởng kinh tế có mối quan hệ nhân quả. Awokuse (2008), Konya (2006), Din (2004) cho rằng, mối quan hệ nhân quả giữa mở cửa thương mại và tăng trưởng kinh tế sẽ có lợi cho cả hai bởi vì độ mở thương mại là nhân tố không thể thiếu đối với tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng kinh tế chắc chắn tạo sẽ điều kiện cho các cơ hội thương mại hơn nữa thông qua chuyên môn hóa.

Bảng 2.4: Tổng hợp lược khảo các nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và độ mở thương mại

Kết quả về chiều hướng mối quan hệ	Nghiên cứu
Xuất khẩu kích thích tăng trưởng kinh tế	Krueger (1978), Jung và cộng sự (1985), Helpman và Krugman (1985), Balassa (1978), Lussier (1993), Gonclaves và Jurgen (1986), Colombatto (1990), Khan và cộng sự (1995)
Nhập khẩu kích thích tăng trưởng kinh tế	Grossman và Helpman (1991), Mazumdar (2000), Lawrence và Weinstein (1999)

Độ mở thương mại giúp tăng trưởng kinh tế	Bojanic (2012), Yavari và Mohseni (2012), Muhammad và cộng sự (2012), Shahbaz (2012), Edwards (1991), Iqbal và Zahid (1998), Kim và cộng sự (2012), Kim và Lee (2012), Gopal (2007)
Tăng trưởng kinh tế giúp gia tăng độ mở thương mại	Bajwa và Siddiqi (2011), Konya (2006)
Độ mở thương mại và tăng trưởng kinh tế có mối quan hệ nhân quả	Awokuse (2008), Konya (2006), Din (2004)

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả lược khảo của tác giả)

2.3.5 Mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát

Mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế rất được quan tâm trong kinh tế học vĩ mô và các mô hình chính sách tiền tệ. Mặc dù mối quan hệ giữa tỷ lệ lạm phát và tăng trưởng kinh tế đã được nghiên cứu sâu rộng nhưng mối quan hệ chính xác vẫn chưa được xác định rõ. Những phát hiện liên quan đến mối quan hệ không đồng nhất trong các nghiên cứu về mối quan hệ này. Bởi vì, các nghiên cứu khác nhau đã tập trung vào các quốc gia và nhóm quốc gia khác nhau nên đã đưa ra các kết quả thực nghiệm và các khuyến nghị chính sách khác nhau, thậm chí đôi khi còn xung đột. Do đó, các nghiên cứu trước đây không có một kết luận khuyến nghị chính sách nào có thể được áp dụng nhất quán giữa các quốc gia bởi vì các các nghiên cứu đã sử dụng các dữ liệu khác nhau, đặc điểm quốc gia khác nhau và phương pháp luận khác nhau để nghiên cứu nên kết quả nghiên cứu khác nhau. Có hai câu hỏi đặt ra trong mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng đó là bản chất của mối quan hệ này có tồn tại hay không và chiều hướng của mối quan hệ như thế nào. Một số nhà nghiên cứu cho rằng lạm phát là yếu tố cần thiết cho tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, một số khác các nhà nghiên cứu lại cho rằng lạm phát là bất lợi cho tăng trưởng kinh tế. Kết quả thực nghiệm về mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế được chia thành năm nhóm: lạm phát không không có bất kỳ ảnh hưởng nào đến tăng trưởng kinh tế (Malla (1997), Chimobi (2010), Paul và cộng sự (1997)); lạm phát có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế (Mallik và Chowdhury 2001); lạm phát có ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế (Bruno và Easterly (1998), Gillman và cộng sự (2004), Erbaykal và Okuyan (2008)); lạm phát tác động đến

tăng trưởng kinh tế ở các ngưỡng cụ thể (Khan và Senhadji (2001), Gylfason và Herbertsson (2001), Mubarik và Riazud (2005), Hwang và Wu (2011), Nell (2000), Leshero (2012)); và tăng trưởng kinh tế gây ra lạm phát (Tabi và Ondoa (2001)).

Nếu các nhà nghiên cứu tìm thấy lạm phát không có bất kỳ ảnh hưởng nào đến tăng trưởng kinh tế trong một số trường hợp như Malla (1997) đã điều tra mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế ở 11 quốc gia thuộc OECD và Châu Á. Kết quả nghiên cứu cho thấy, đối với các nước OECD không có mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng nhưng với các quốc gia Châu Á, có một mối quan hệ tiêu cực giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Chimobi (2010) xem xét mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát của Nigeria từ 1970-2005 và đã tìm thấy không có mối quan hệ lâu dài giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế ở Nigeria. Paul và cộng sự (1997) đã nghiên cứu ở 70 quốc gia (trong đó 48 quốc gia đang phát triển kinh tế) trong giai đoạn 1960-1989 và không tìm thấy mối quan hệ nhân quả nào giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế ở 28 quốc gia trong mẫu nghiên cứu và tìm thấy mối quan hệ nhân quả ở 14 quốc gia trong mẫu nghiên cứu, 28 quốc gia còn lại đã tìm thấy mối quan hệ một chiều giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Thì cũng có những nhà nghiên cứu phát hiện lạm phát có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế như Mallik và Chowdhury (2001), kiểm tra mối quan hệ giữa lạm phát và tốc độ tăng trưởng GDP cho bốn quốc gia Nam Á gồm Bangladesh, Ấn Độ, Pakistan và Sri Lanka. Các tác giả đã tìm thấy bằng chứng về mối quan hệ tích cực trong dài hạn giữa tốc độ tăng trưởng GDP và lạm phát cho cả bốn quốc gia. Đồng thời, nghiên cứu còn tìm thấy, mức độ nhạy cảm của lạm phát với những thay đổi tốc độ tăng trưởng GDP lớn hơn tốc độ tăng trưởng GDP theo sự thay đổi của tỷ lệ lạm phát. Nỗ lực đạt được tăng trưởng kinh tế nhanh hơn có thể làm nền kinh tế quá nóng, sẽ dẫn đến mức lạm phát trở nên không ổn định. Vì vậy, các nền kinh tế này đang tìm một tỷ lệ tăng trưởng phù hợp với tỷ lệ lạm phát ổn định thay vì đánh bại lạm phát trước để đạt được tăng trưởng kinh tế nhanh hơn.

Trong khi đó, lạm phát có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế cũng đã tìm thấy trong các nghiên cứu như Bruno và Easterly (1998), trong khi sử dụng mô hình ngưỡng cho 26 quốc gia, đã xác định rằng lạm phát cao hơn làm chậm tốc độ tăng trưởng kinh tế. Gillman và cộng sự (2004) đã đánh giá mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng đối ở 29 quốc gia thuộc OECD và 18 quốc gia thuộc thành viên APEC từ năm 1961 đến năm 1997 bằng phương pháp FEM và REM. Kết quả nghiên cứu cho thấy mức lạm phát

âm tác động mạnh hơn đến tăng trưởng kinh tế so với mức lạm phát thấp hơn. Và tác động tiêu cực của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế ở các nước OECD và các nước APEC. Erbaykal và Okuyan (2008) đã phân tích mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế đối với Thổ Nhĩ Kỳ, sử dụng dữ liệu hàng quý từ 1987Q1 đến 2006Q2. Kết quả nghiên cứu cho thấy không tồn tại mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng trong dài hạn nhưng tồn tại mối quan hệ tiêu cực trong ngắn hạn của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế. Fisher (1993) đã nghiên cứu vai trò của các yếu tố kinh tế vĩ mô, như lạm phát đối với tăng trưởng ở 93 quốc gia và thấy rằng tăng trưởng kinh tế có liên quan tiêu cực đến lạm phát và lạm phát làm giảm tăng trưởng kinh tế qua việc suy giảm năng suất và mức đầu tư.

Ngoài ra, lạm phát tác động đến tăng trưởng kinh tế ở các ngưỡng cụ thể ở các nghiên cứu của Khan và Senhadji (2001) đã phân tích ngưỡng tác động của lạm phát đối với tăng trưởng kinh tế cho 140 các nước công nghiệp phát triển và đang phát triển bằng cách sử dụng phương pháp bình phương phi tuyến tính với dữ liệu từ năm 1960 đến 1998. Kết quả nghiên cứu cho thấy một ngưỡng lạm phát để đạt được tốc độ tăng trưởng kinh tế mong muốn là từ 1% đến 3% đối với các nước công nghiệp phát triển và 7% đến 11% cho các nước đang phát triển. Gylfason và Herbertsson (2001) đã phân tích 170 nước công nghiệp phát triển và đang phát triển với dữ liệu từ năm 1960 đến năm 1992. Kết quả nghiên cứu phát hiện ra rằng tỷ lệ lạm phát từ 10% đến 20% có ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Mubarik và Riazud (2005) đã kiểm tra ngưỡng lạm phát tác động đến tăng trưởng kinh tế ở Pakistan và kết luận rằng tỷ lệ lạm phát trên 9% đã tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế ở Pakistan. Hwang và Wu (2011) kiểm tra tác động ngưỡng có thể có của lạm phát đối với tăng trưởng kinh tế ở Trung Quốc. Kết quả nhận thấy rằng hiệu ứng ngưỡng lạm phát là rất đáng kể và mạnh mẽ. Trên ngưỡng 2,5% thì cứ tăng 1% tỷ lệ lạm phát sẽ cản trở tăng trưởng kinh tế 0,61%; dưới ngưỡng 2,5% thì cứ tăng 1% tỷ lệ lạm phát sẽ kích thích tăng trưởng thêm 0,53%. Điều này cho thấy lạm phát có hại cho tăng trưởng kinh tế trong khi lạm phát vừa phải có lợi cho tăng trưởng ở Trung Quốc. Nell (2000) nghiên cứu tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế ở Nam Phi và kết quả thực nghiệm cho thấy có mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Và khi lạm phát ở mức một con số thì lạm phát có lợi cho tăng trưởng kinh tế và ngược lại tăng trưởng chậm hơn nếu lạm phát ở mức cao hơn. Leshero (2012) sử dụng phương pháp hồi quy do Khan và Senhadji (2001) phát triển cho thấy

ngưỡng lạm phát ở Nam Phi là 4%. Ở mức lạm phát dưới ngưỡng này thì có mối quan hệ thuận chiều giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế và mối quan hệ này là không đáng kể. Nhưng ở mức lạm phát trên ngưỡng 4% thì mối quan hệ này là tiêu cực và đáng kể. Barro (1995) đã nghiên cứu tác động của lạm phát đối với tăng trưởng kinh tế bằng cách sử dụng dữ liệu bảng với mẫu dữ liệu ở 100 quốc gia trong giai đoạn 1960-1990. Kết quả thực nghiệm cho thấy tác động tiêu cực của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế. Nghiên cứu cũng chỉ ra mức tăng lạm phát trung bình 10% mỗi năm làm giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế từ 0,2-0,3%. Sarrel (1996) đã nghiên cứu tác động phi tuyến của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế. Ông đã sử dụng dữ liệu bảng ở 87 quốc gia trong giai đoạn 1970-1990. Nghiên cứu cho thấy một sự phá vỡ cấu trúc đáng kể trong mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế với lạm phát. Theo kết quả của ông, sự phá vỡ cấu trúc ước tính xảy ra khi tỷ lệ lạm phát xấp xỉ 8%. Dưới mức này, ông thấy rằng lạm phát dường như không có tác động đáng kể đến tăng trưởng kinh tế còn lạm phát vượt quá 8% làm giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế. Ahmed và Mortaza (2005) đã nghiên cứu mối liên hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế đối với Bangladesh trong giai đoạn 1980-2005 cũng như kiểm tra sự tồn tại của ngưỡng lạm phát. Kết quả thực nghiệm cho thấy tồn tại một mối quan hệ tiêu cực lâu dài giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế và ngưỡng lạm phát ước tính là 6%. Trong khi đó, các nghiên cứu về lạm phát và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam, Nguyễn Minh Sáng và Ngô Nữ Diệu Khuê (2015) nghiên cứu lạm phát và tăng trưởng kinh tế ở các nước đang phát triển và Việt Nam đã tìm thấy ngưỡng lạm phát tìm được ở mức 11%-12%. Khi lạm phát dưới ngưỡng này, tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế là không rõ ràng, và khi lạm phát trên ngưỡng này thì lạm phát tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Hồ Thị Lam (2015) đã tìm thấy lạm phát và tăng trưởng kinh tế có mối liên hệ mật thiết với nhau cả trong ngắn hạn và dài hạn. Hơn nữa, kết quả là đáng chú ý với mức ngưỡng được tìm thấy là 8% với hàm ý quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng không phải là tuyến tính, tương quan là dương trong khoảng dưới ngưỡng và khi lạm phát vượt ngưỡng thì tương quan trở nên âm khi nghiên cứu hiệu ứng ngưỡng trong mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam

Cuối cùng, Tabi và Ondo (2001) nghiên cứu mối liên hệ giữa tăng trưởng kinh tế, lạm phát và tiền trong lưu thông. Các tác giả nghiên cứu tầm quan trọng chính của biến số tiền tệ đối với tăng trưởng kinh tế ở Cameroon. Sử dụng dữ liệu từ năm 1960 -2007, các tác giả đã xây dựng mô hình VAR để xác định mối liên hệ có thể có giữa tăng trưởng

kinh tế, lạm phát và tiền trong lưu thông. Kết quả cho thấy tăng trưởng gây ra lạm phát. Bởi vì cần lạm phát để tăng trưởng, nhưng tốc độ tăng trưởng quá nhanh có thể đẩy nhanh tỷ lệ lạm phát kéo theo làm suy giảm tăng trưởng kinh tế (Bruno và Easterly, 1998). Đồng thời, nghiên cứu cũng phát hiện sự gia tăng tiền trong lưu thông không nhất thiết làm tăng mức giá chung trong nền kinh tế.

Bảng 2.5: Tổng hợp lược khảo các nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát

Kết quả về chiều hướng mối quan hệ	Nghiên cứu
Lạm phát không có bất kỳ ảnh hưởng nào đến tăng trưởng kinh tế	Malla (1997), Chimobi (2010), Paul và cộng sự (1997)
Lạm phát có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế	Mallik và Chowdhury (2001)
Lạm phát có ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế	Bruno và Easterly (1998), Gillman và cộng sự (2004), Erbaykal và Okuyan (2008)
Lạm phát tác động đến tăng trưởng kinh tế ở các ngưỡng cụ thể	Khan và Senhadji (2001), Gylfason và Herbertsson (2001), Mubarik và Riazud (2005), Hwang và Wu (2011), Nell (2000), Leshero (2012)
Tăng trưởng kinh tế gây ra lạm phát	Tabi và Ondoa (2001)

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả lược khảo của tác giả)

2.3.6 Độ mở thương mại với mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế

Độ mở thương mại có thể kích thích sự tăng trưởng kinh tế thông qua việc mở rộng khả năng tiếp cận thị trường có thu nhập cao với quy mô lớn cũng như có khả năng tiếp cận trình độ khoa học kỹ thuật cao với chi phí thấp. Tuy nhiên, độ mở thương mại cũng có thể dẫn đến tình trạng nền kinh tế dễ bị tổn thương hơn thông qua các cú sốc về thương mại hoặc các cú sốc về tài chính (Yanikkaya, 2003). Mặc dù các nghiên cứu của Edwards (1998), Frankel và Romer (1999), Dufrenot và các cộng sự (2010) nhấn mạnh vai trò quan trọng của độ mở thương mại đến tăng trưởng kinh tế nhưng Rodriguez và Rodrik (2000) lại hoài nghi về sự tồn tại của mối quan hệ này. Ông cho rằng mức độ mở cửa thương mại thấp cũng đủ cho mối quan hệ tài chính và tăng trưởng ở các quốc gia

có thu nhập cao bởi vì các quốc gia này đã sẵn có hầu hết các thị trường với thu nhập cao và các trung gian tài chính có thể trợ giúp quá trình này. Ngược lại, các nước thu nhập thấp cần mức độ mở cửa thương mại cao hơn cho mối quan hệ tài chính-tăng trưởng, bởi vì có thể được hưởng lợi từ việc tiếp cận trình độ công nghệ cao và các thị trường lớn nhiều tiềm năng khi mở rộng độ mở thương mại.

Ảnh hưởng của độ mở thương mại đối với mối quan hệ tài chính và tăng trưởng dường như xuất phát từ tác động của thương mại quốc tế đối với tổng thể hoạt động kinh tế vĩ mô của một nền kinh tế. Do đó, khi xu hướng mở cửa thương mại có thể có những tác động tích cực và tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế, nó cũng có thể có tác động đến mối quan hệ tài chính và tăng trưởng. Một mặt, độ mở thương mại có thể dẫn đến hiệu quả kinh tế vĩ mô được nâng lên bằng cách cung cấp khả năng tiếp cận các nguyên liệu đầu vào và các sản phẩm hàng hóa mới với chi phí thấp, thị trường rộng lớn và trình độ khoa học kỹ thuật hiện đại (Yanikkaya, 2003). Khi đó, hiệu quả tăng lên ở các thành phần kinh tế nên dẫn đến việc sử dụng hiệu quả các nguồn vốn được phân bổ bởi hệ thống ngân hàng. Do đó, độ mở thương mại có thể tăng cường tác động tích cực của phát triển tài chính đối với tăng trưởng kinh tế. Mặt khác, độ mở thương mại có thể làm suy yếu mối quan hệ tài chính và tăng trưởng nếu thương mại quốc tế kìm hãm các ngành công nghiệp non trẻ trong nước (Young, 1991). Độ mở thương mại cũng có thể tạo ra sự bất ổn về kinh tế vĩ mô (Rodrik, 1992) và dễ tổn thương đối với các cú sốc xảy ra trên toàn cầu và do đó có thể tác động tiêu cực đến mối quan hệ tài chính và tăng trưởng. Do đó, ảnh hưởng có thể có của độ mở thương mại đến mối quan hệ tài chính và tăng trưởng vẫn chưa có kết quả rõ ràng. Điều này phụ thuộc vào vị thế của nền kinh tế ấy trong thương mại quốc tế, khi đó, mối quan hệ giữa tài chính và tăng trưởng có thể thắt chặt ở các nền kinh tế có vị thế tốt hơn trong thương mại quốc tế.

Về mặt thực nghiệm, Yilmazkuday (2011) đã thử nghiệm sự phụ thuộc của mối quan hệ tài chính và tăng trưởng vào độ mở thương mại bằng hồi quy ngưỡng. Ông nhận thấy rằng độ mở thương mại sẽ củng cố mối quan hệ tài chính tăng trưởng trong các nền kinh tế có thu nhập thấp nhưng ảnh hưởng của độ mở thương mại là rất thấp ở các nền kinh tế có thu nhập cao. Ông lập luận rằng tăng khả năng tiếp cận các nguyên liệu đầu vào và các sản phẩm hàng hóa mới với chi phí thấp, thị trường rộng lớn và trình độ khoa học kỹ thuật hiện đại mang lại lợi ích cho các nền kinh tế mở cửa thu nhập thấp. Tuy nhiên, theo Yilmazkuday (2011), mối quan hệ của tài chính và tăng trưởng ở các nước

có thu nhập cao thì ít bị ảnh hưởng bởi độ mở thương mại vì các nước tiên tiến đã có sẵn thị trường rộng lớn riêng. Một nghiên cứu khác là của Herwartz và Walle (2014) đã xem xét tác động của độ mở thương mại đến mối quan hệ của tài chính và tăng trưởng ở 73 nước với dữ liệu từ năm 1975 đến năm 2011 và kết quả tìm thấy sự khác biệt đáng kể ở bốn nhóm nước được phân loại dựa trên mức thu nhập ở các quốc gia này. Trong khi với mức độ mở thương mại vừa phải kích thích mối quan hệ giữa tài chính và tăng trưởng ở các nền kinh tế có mức thu nhập thấp và trung bình thấp thì với độ mở thương mại ở mức cực độ sẽ tác động tiêu cực đến mối quan hệ tài chính và tăng trưởng ở nhóm các nước này do các doanh nghiệp trong nước không thể cạnh tranh được với các doanh nghiệp nước ngoài khi mở cửa thương mại. Ngược lại, với các nền kinh tế có thu nhập ở mức trên trung bình thể hiện mối quan hệ tài chính và tăng trưởng tích cực rõ rệt bởi vì các doanh nghiệp trong nước ở các quốc gia này sử dụng các khoản cấp tín dụng để đầu tư dự án sản xuất kinh doanh có hiệu quả khi có cơ hội được tiếp cận với thị trường quốc tế rộng lớn hơn cũng như nâng cao chất lượng và năng lực sản xuất kinh doanh nếu phải đối mặt với sự cạnh tranh từ các doanh nghiệp nước ngoài. Trong khi đó, nghiên cứu không tìm thấy bất kỳ sự tác động của độ mở thương mại với mối quan hệ giữa tài chính và tăng trưởng ở các nền kinh tế có mức thu nhập cao.

Bảng 2.6: Tổng hợp lược khảo các nghiên cứu về độ mở thương mại với mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế

Độ mở thương mại	Kết quả mối quan hệ	Nghiên cứu
Độ mở thương mại thấp	Đủ cho mối quan hệ tài chính và tăng trưởng ở các quốc gia có thu nhập cao.	Rodriguez và Rodrik (2000)
Độ mở thương mại	Cần thiết cho quan hệ tài chính-tăng trưởng ở các nước thu nhập thấp	Rodriguez và Rodrik (2000), Yilmazkuday (2011),
Độ mở thương mại vừa phải	Cần thiết cho quan hệ tài chính-tăng trưởng ở các nước thu nhập thấp và trung bình thấp	Herwartz và Walle (2014)

Độ mở thương mại mở rộng cục độ	Gây ảnh hưởng tiêu cực cho quan hệ tài chính-tăng trưởng ở các nước thu nhập thấp và trung bình thấp	Herwartz và Walle (2014)
Độ mở thương mại	Tác động tích cực đến quan hệ tài chính-tăng trưởng ở các nước thu nhập trên trung bình	Herwartz và Walle (2014)
Độ mở thương mại tác động tích cực đến mối quan hệ tài chính và tăng trưởng		Yanikkaya (2003)
Độ mở thương mại tác động tiêu cực đến mối quan hệ tài chính và tăng trưởng		Young (1991), Rodrik(1992)
Ảnh hưởng của độ mở thương mại là rất thấp hoặc không tồn tại ở các nền kinh tế có mức thu nhập cao.		Yilmazkuday (2011), Herwartz và Walle (2014)

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả lược khảo của tác giả)

2.3.7 Lạm phát với mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế

Sự phát triển mạnh mẽ của hệ thống ngân hàng sẽ khuyến khích việc huy động vốn cao hơn và sử dụng hiệu quả việc phân bổ vốn cho các dự án đầu tư. Tuy nhiên, khi lạm phát xảy ra sẽ có những ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế. Lạm phát làm tăng chi phí giao dịch sẽ kìm hãm sự phát triển kinh tế ví dụ như các tác nhân kinh tế sẽ gặp khó khăn trong việc lập kế hoạch khi lạm phát làm thay đổi giá trị của các nhân tố kinh tế. Các đơn vị kinh doanh sẽ gặp khó khăn trong việc dự báo các dự án đầu tư điều này sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các dự án, từ đó ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế.

Lạm phát sẽ kìm hãm sự phát triển của hệ thống tài chính và dẫn đến có sự áp chế tài chính từ chính phủ. Lạm phát cao cũng sẽ không khuyến khích thực hiện các hợp đồng đầu tư dài hạn và các ngân hàng sẽ có xu hướng duy trì danh mục đầu tư có tính thanh khoản cao. Do đó, trong một môi trường lạm phát các ngân hàng sẽ ít mong muốn tài trợ tài chính cho các dự án đầu tư dài hạn. Bản thân người gửi tiền và cả người đi vay vốn cũng sẽ hạn chế việc sẵn sàng gửi tiền tiết kiệm và vay vốn trong dài hạn. Bên cạnh đó, lạm phát cao thường liên quan đến các hình thức áp chế tài chính khác nhau khi các chính phủ thực hiện các hành động nhằm bảo vệ một số lĩnh vực nhất định của nền kinh

tế như quy định về trần lãi suất và phân bổ khoản cấp tín dụng trực tiếp trong môi trường lạm phát cao. Các biện pháp kiểm soát như vậy dẫn đến việc phân bổ vốn không hiệu quả, kìm hãm tăng trưởng. Trong một số trường hợp, việc sử dụng áp chế tài chính mạnh có thể giúp bảo vệ một số ngành tránh khỏi lạm phát. Trong các trường hợp khác, áp chế tài chính được đưa ra để hỗ trợ chính phủ tài trợ cho các hoạt động riêng là nguyên nhân của cả lạm phát và phân bổ sai nguồn lực vốn.

Hơn nữa, lạm phát sẽ có những tác động đồng thời đến các chỉ số để đo lường sự phát triển ngân hàng. Lạm phát cao sẽ làm tăng chi phí huy động vốn nên ảnh hưởng trực tiếp đến chỉ số đo lường hiệu quả tài chính của ngân hàng. Hơn nữa, Rousseau và Wachtel (2002), đã chỉ ra rằng lạm phát ảnh hưởng đến độ sâu tài chính và cũng có ảnh hưởng trực tiếp đến tăng trưởng. Lạm phát làm giảm khả năng của các trung gian tài chính trong việc cải thiện phân bổ nguồn lực, cho thấy ảnh hưởng của độ sâu tài chính đối với tăng trưởng cũng bị suy giảm khi lạm phát cao. Nghiên cứu ở 84 quốc gia với dữ liệu từ năm 1960 đến năm 1995, Rousseau và Wachtel (2002) cũng đã xác định ngưỡng lạm phát cho mối quan hệ giữa tài chính và tăng trưởng và đã nhận thấy rằng tài chính chỉ ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng khi lạm phát hàng năm có thể nằm trong ngưỡng 13% đến 25%. Khi lạm phát vượt ngưỡng, tài chính không còn tác dụng làm tăng trưởng kinh tế, đồng thời nghiên cứu còn phát hiện độ sâu tài chính thay đổi tỷ lệ nghịch với lạm phát trong môi trường lạm phát thấp và giảm phát sẽ có tác động tích cực của độ sâu tài chính đối với tăng trưởng. Kế thừa và mở rộng công trình nghiên cứu của Rousseau và Wachtel (2001), Rousseau và Yilmazkuday (2009) thông qua cách tiếp cận phân tích hồi quy ngưỡng đã thấy rằng khi tỷ lệ lạm phát nằm trong khoảng từ 4% đến 19%, thì mối quan hệ tài chính-tăng trưởng ít bị ảnh hưởng. Tuy nhiên, vượt qua ngưỡng này thì tăng trưởng kém và tài chính bị kìm hãm.

Mostafa Sargolzaei và cộng sự (2019) khi nghiên cứu vai trò của lạm phát trong mối quan hệ giữa phát triển tài chính đối với tăng trưởng kinh tế ở các nước OPEC trong giai đoạn từ năm 1970 đến năm 2015 đã nhận thấy khi tỷ lệ lạm phát vượt quá ngưỡng 20,33% thì tác động của phát triển tài chính đến tăng trưởng kinh tế trong các nền kinh tế OPEC sẽ giảm và thậm chí trở nên tiêu cực.

Bảng 2.7: Tổng hợp lược khảo các nghiên cứu về lạm phát với mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế

Nghiên cứu	Ngưỡng lạm phát	Kết quả chiều hướng mối quan hệ giữa phát triển tài chính (ngân hàng) và tăng trưởng kinh tế
Rousseau và Wachtel (2002)	13% đến 25%	Phát triển tài chính ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng kinh tế
Rousseau và Yilmazkuday (2009)	4% đến 19%	Mối quan hệ tài chính – tăng trưởng ít bị ảnh hưởng
Mostafa Sargolzaei và cộng sự (2019)	Vượt 20,33%	Tác động của phát triển tài chính đến tăng trưởng kinh tế sẽ giảm và thậm chí trở nên tiêu cực

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả lược khảo của tác giả)

2.4 Khoảng trống nghiên cứu

Kết quả lược khảo các nghiên cứu thực nghiệm trước, tác giả nhận thấy cần phải nghiên cứu mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát bởi vì còn nhiều khoảng trống trong nghiên cứu như sau:

Thứ nhất: Nguồn vốn cung ứng cho nền kinh tế ở các nước đang phát triển chủ yếu từ sự đóng góp quan trọng của hệ thống ngân hàng bởi vì hệ thống tài chính chưa phát triển đồng bộ (Naceur & Ghazouani, 2007), thị trường chứng khoán còn non trẻ (Filer & cộng sự, 1999; Fufa & Kim, 2018). Tuy nhiên, qua việc tổng lược khảo các nghiên cứu thực nghiệm, tác giả nhận thấy nghiên cứu về mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế ở các nước đang phát triển còn hạn chế. Các nghiên cứu chỉ tập trung nghiên cứu vào mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế ở các nước phát triển hoặc các nhóm nước ở các châu lục.

Thứ hai: Shangquan (2000) cho rằng trong bối cảnh kinh tế toàn cầu như hiện nay, việc tăng cường hợp tác, gia nhập các tổ chức thương mại trong khu vực và thế giới là xu thế phát triển kinh tế tất yếu của các quốc gia trên thế giới. Coe và Helpman (1995), Romer (1990) đã thừa nhận độ mở thương mại có ảnh hưởng quan trọng đến tăng trưởng kinh tế. Mở rộng độ mở thương mại có thể có tác động tích cực hoặc tiêu cực đến năng

suất của các doanh nghiệp sản xuất hàng hoá trong nước thông qua việc gia tăng áp lực cạnh tranh, thay đổi thị phần, tăng khả năng tiếp cận cải tiến và sự lan toả công nghệ (Tybout 2000). Tuy nhiên, Feldkircher và Siklos (2019) cho rằng hoạt động thương mại quốc tế cũng là một nguyên nhân quan trọng dẫn đến lạm phát, mà kiểm soát ổn định lạm phát để tăng trưởng kinh tế là trọng tâm của các chính sách kinh tế vĩ mô ở các nước đang phát triển (Samimi và cộng sự, 2011). Nhưng việc nghiên cứu mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát còn chưa được nghiên cứu đặc biệt ở các nước đang phát triển.

Thứ ba: Với các quốc gia, các châu lục khác nhau thì kết quả nghiên cứu khác nhau và tuân theo các quy luật khác nhau như nghiên cứu của Awdeh (2012), Liang và Teng (2006). Nếu so sánh giữa các quốc gia có nền kinh tế đang phát triển với các quốc gia có nền kinh tế đã phát triển thì kết quả nghiên cứu càng có sự khác biệt đáng kể. Mỗi quốc gia có các điều kiện kinh tế khác nhau, chính sách kinh tế khác nhau, đặc biệt là giữa các quốc gia đang phát triển, được xem là có điều kiện khá tương đồng nhau cũng đã có những kết quả thực nghiệm khác nhau qua nghiên cứu của Caporale và cộng sự (2004) hay nghiên cứu của Rudra và các cộng sự (2014) về nhóm nước ở Đông Nam Á cũng có những kết quả khác nhau. Như vậy có thể thấy, kết quả nghiên cứu ở một quốc gia này hoặc một nhóm quốc gia rất khó để đưa ra các hàm ý chính sách áp dụng cho nước khác.

Thứ tư, các nghiên cứu trước còn bỏ ngỏ trong việc xác định cụ thể một giá trị ngưỡng của độ mở thương mại và lạm phát là bao nhiêu thì sẽ có ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế.

Thứ năm, đến nay vẫn chưa có một nghiên cứu nào về mối quan hệ giữa giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam.

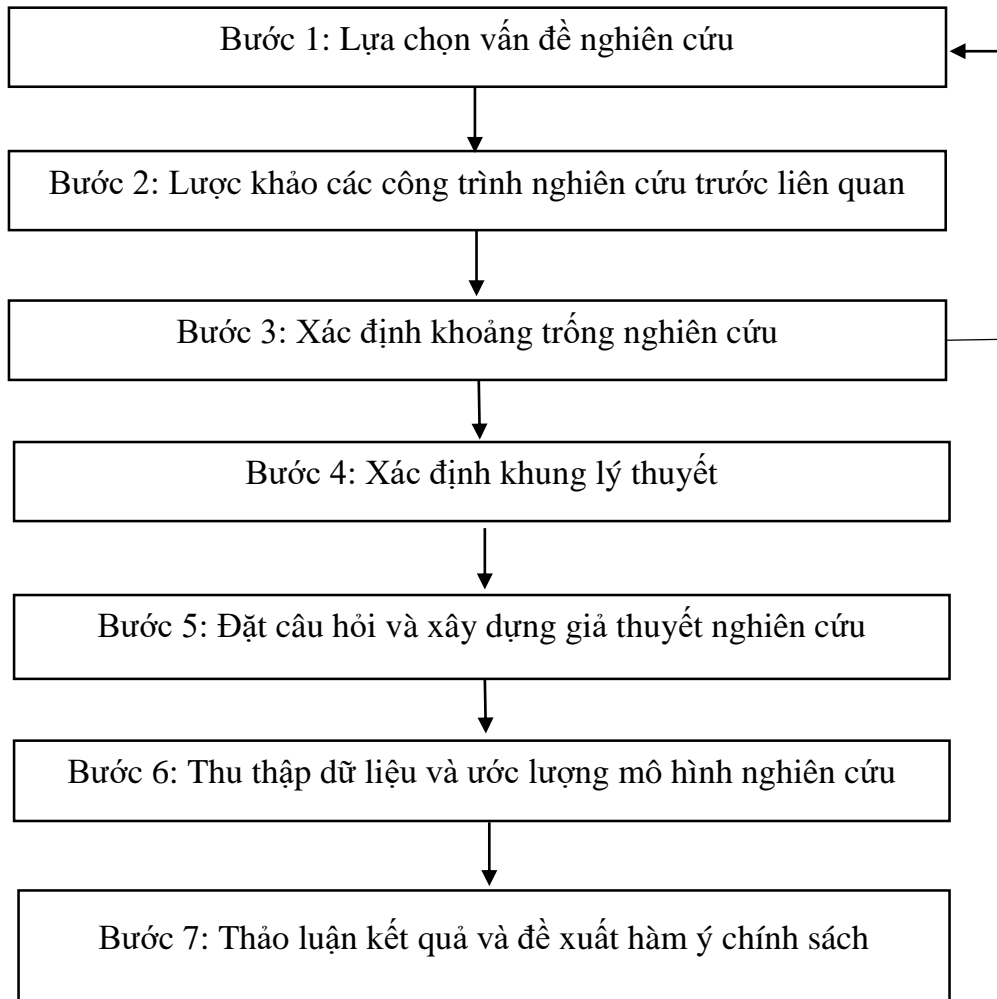
Kết luận chương 2:

Chương 2 đã trình bày các khái niệm, cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu bằng chứng thực nghiệm liên quan đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát để làm nền tảng cho nghiên cứu của luận án. Về cơ sở lý thuyết, tác giả đã hệ thống lại các học thuyết để làm nền tảng cho nghiên cứu của luận án. Bên cạnh đó, tác giả tổng lược khảo các nghiên cứu thực nghiệm để làm rõ khoảng trống nghiên cứu của luận án. Nghiên cứu mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế đã được các học giả uy tín nghiên cứu ở các quốc gia khác nhau và phát hiện nhiều kết quả khác nhau. Tuy nhiên, các nghiên cứu cụ thể về mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát còn hạn chế. Các nghiên cứu trước chủ yếu tập trung ở các quốc gia phát triển hoặc các nhóm nước thuộc các châu lục khác nhau mà chưa nghiên cứu mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện kinh tế vĩ mô khác như độ mở thương mại và lạm phát ở một quốc gia cụ thể. Đặc biệt là ở các quốc gia đang phát triển như Việt Nam, nơi mà hệ thống ngân hàng vẫn và đang đóng vai trò quan trọng trong hệ thống tài chính. Việc xác định liệu với sự tương tác của độ mở thương mại và lạm phát thì tác động như thế nào đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam? Và liệu mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam có trải qua sự thay đổi cấu trúc khi nền kinh tế trải qua sự thay đổi cấu trúc hay không? Và liệu ngưỡng giá trị của độ mở thương mại và lạm phát là bao nhiêu mà nếu vượt qua các ngưỡng này thì mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam sẽ như thế nào? Đây chính là khoảng trống mà các nghiên cứu trước còn bỏ ngỏ. Do đó, đi tìm câu trả lời cho các câu hỏi này chính là động lực để luận án nghiên cứu lấp đầy khoảng trống này.

CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1 Quy trình thực hiện nghiên cứu

Trên cơ sở khoảng trống và mục tiêu nghiên cứu của luận án. Tác giả xây dựng quy trình nghiên cứu theo sơ đồ sau:



Hình 3.1 Quy trình nghiên cứu

(Nguồn: Tác giả đề xuất)

3.2 Xây dựng giả thuyết nghiên cứu

Từ kết quả lược khảo, luận án đã chỉ ra được khoảng trống nghiên cứu ở chương hai. Trên cơ sở khoảng trống cần nghiên cứu, luận án xác định mục tiêu nghiên cứu là kiểm định mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam. Từ đó, đề xuất các hàm ý chính sách định hướng phát triển ngân hàng đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam. Để thực hiện mục tiêu nghiên cứu chung, luận án đã xác định được 4 mục tiêu nghiên cứu cụ thể. Trên cơ sở mục tiêu cụ thể, luận án

sẽ đặt các câu hỏi nghiên cứu. Đi tìm câu trả lời cho các câu hỏi nghiên cứu này, luận án xây dựng các giả thuyết nghiên cứu.

Dựa trên các học thuyết về phát triển tài chính, học thuyết về tăng trưởng kinh tế của các trường phái kinh tế khác nhau cũng như các nghiên cứu thực nghiệm của Fung (2009), King và Levine (1993), Bencivenga và Smith (1991), Zhang và các cộng sự (2012) đều cho thấy có tồn tại mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế. Thêm vào đó, Độ mở thương mại có thể kích thích sự tăng trưởng kinh tế thông qua việc mở rộng khả năng tiếp cận thị trường có thu nhập cao với quy mô lớn cũng như có khả năng tiếp cận trình độ khoa học kỹ thuật cao với chi phí thấp. Tuy nhiên, độ mở thương mại cũng có thể dẫn đến tình trạng nền kinh tế dễ bị tổn thương hơn thông qua các cú sốc về thương mại hoặc các cú sốc về tài chính (Yanikkaya, 2003).

Do đó, luận án xây dựng bốn giả thuyết nghiên cứu như sau:

Giả thuyết H₁: Tồn tại mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam.

Giả thuyết H₂: Tồn tại một cú sốc kinh tế bên ngoài tác động đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam.

Giả thuyết H₃: Tồn tại một giá trị ngưỡng của độ mở thương mại mà trước và sau giá trị ngưỡng này, tác động của phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam có thay đổi.

Giả thuyết H₄: Tồn tại một giá trị ngưỡng của lạm phát mà trước và sau giá trị ngưỡng này, tác động của phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam có thay đổi.

Từ kết quả nghiên cứu thực nghiệm này, tác giả đề xuất các giải pháp về mặt chính sách để phát triển ngân hàng hướng tới mục tiêu tăng trưởng kinh tế phù hợp với điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam.

3.3 Dữ liệu nghiên cứu

Xuất phát từ mục tiêu nghiên cứu là kiểm định mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam nên dữ liệu chuỗi thời gian được lựa chọn để sử dụng phân tích. Dữ liệu nghiên cứu của luận án được thu thập từ năm quý 1 năm 2000 đến quý 4 năm 2019 dựa các nguồn thu thập đáng tin cậy sau:

Thứ nhất, nguồn dữ liệu International Financial statistics trên trang web của IMF <https://data.imf.org>

Thứ hai, nguồn dữ liệu của Tổng cục thống kê Việt Nam (GSO) trên trang web <https://www.gso.gov.vn>

Việc sử dụng dữ liệu từ nguồn thu thập trên đã được tác giả thu thập dưới dạng tăng trưởng hàng quý (so với cùng kỳ năm trước) nên tính mùa vụ đã được hiệu chỉnh. Tác giả chọn khoảng thời gian này phân tích trong luận án vì các lý do sau:

Thứ nhất: Năm 2000, Việt Nam và Mỹ ký kết Hiệp định thương mại song phương, đây là một bước tiến trong quá trình hội nhập kinh tế của Việt Nam. Ký kết hiệp định thương mại song phương Việt Mỹ không chỉ tạo điều kiện thuận lợi cho môi trường kinh doanh của hai nước Việt Nam và Hoa Kỳ mà còn là cơ sở nền tảng để Việt Nam thiết lập các mối quan hệ song phương, đa phương với các nước trên thế giới, giúp kim ngạch trao đổi thương mại tăng cao và nhanh chóng, độ mở thương mại ngày càng được mở rộng.

Thứ hai: Luật doanh nghiệp được ban hành đã tạo tiếng vang lớn nhằm đảm bảo quyền tự do kinh doanh của người dân vào năm 1999 và có hiệu lực thi hành kể từ ngày 01/01/2000 đã giúp cho khu vực kinh tế tư nhân bắt đầu phát triển.

Thứ ba: Năm 2000, cơ cấu lại tài chính và hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam lần đầu tiên, trong đó đáng chú ý là việc thành lập các công ty quản lý tài sản tại các Ngân hàng thương mại nhằm tạo hành lang pháp lý cho việc xử lý nhanh nợ xấu của các NHTM bằng nghị định số 49/2000/NĐ-CP của Chính Phủ ngày 12 tháng 9 năm 2000 về tổ chức và hoạt động của ngân hàng thương mại và Quyết định số 305/2000/QĐ-NHNN5 ngày 15 tháng 09 năm 2000 về việc thành lập công ty quản lý nợ và khai thác tài sản thế chấp của ngân hàng thương mại.

Thứ tư: Khoảng thời gian nghiên cứu này chứa đầy đủ các sự kiện biến động của nền kinh tế toàn cầu. Năm 2000 là thời điểm bắt đầu cho khoảng thời gian phát triển ổn định sau khủng hoảng tiền tệ Châu Á năm 1997, sau đó là giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu (2007-2008) và tiếp đến là giai đoạn phục hồi của nền kinh tế toàn cầu sau khủng hoảng. Như vậy, giai đoạn nghiên cứu trên có thể được xem là đại diện phù hợp và đầy đủ cho một chu kỳ kinh tế.

Thứ năm: Khoảng thời gian nghiên cứu là thời kỳ hội nhập quốc tế sâu rộng của Việt Nam. Giai đoạn này, Việt Nam thực hiện hai chiến lược phát triển kinh tế – xã hội

đó là Chiến lược cho giai đoạn 2000-2010 và Chiến lược cho giai đoạn 2011-2020 nhằm xây dựng nước Việt Nam “*dân giàu, nước mạnh, xã hội công bằng, dân chủ, văn minh*” với phương châm “*Việt Nam sẵn sàng là bạn, là đối tác tin cậy của tất cả các nước trong cộng đồng quốc tế*”.

3.4 Lựa chọn phương pháp ước lượng

Qua tổng hợp kết quả lược khảo các nghiên cứu trước cho thấy các nghiên cứu trước chủ yếu sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng để kiểm định mối quan hệ giữa phát triển tài chính hoặc phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia, các châu lục. Tùy thuộc vào phạm vi và bối cảnh, điều kiện, dữ liệu mà các nghiên cứu trước sử dụng các phương pháp như VAR, VECM, ARDL, GMM, OLS hay SUR để ước lượng.

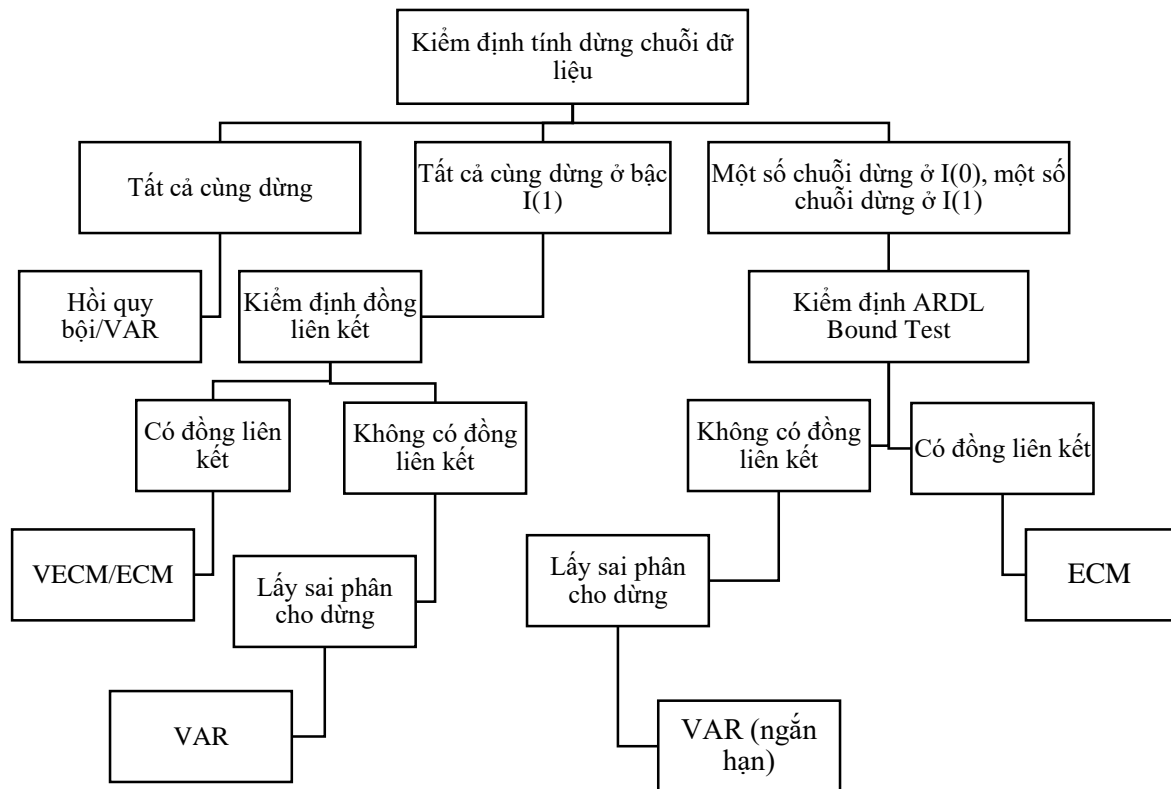
Bảng 3. 1 Tổng hợp các phương pháp ước lượng được các nghiên cứu trước sử dụng.

Phương pháp	Nghiên cứu
VAR	Calderon và Liu (2003); Liang và Teng (2006); Demetriades và Hussein (1996); Kenourgios và Samita (2007); Hassan và các cộng sự (2011);
VECM	Rudra và các cộng sự (2014); Comlombage (2009); Abu-Bader và Abu-Qarn (2008); Johannes và các cộng sự (2011); Odhiambo (2008). Wu và các cộng sự (2010).
ARDL	Jalil và các cộng sự (2010); Ang (2008b); Sehwat (2016); Puatwoe và Piabuo (2017); Ang (2007); Tinoco và các cộng sự (2014); Eugene Iheanacho (2016);
GMM	Naceur và Ghazouani (2007); Beck và Levine (2004); Caporale và các cộng sự (2004); Eng và Habibullah (2011); Levine và các cộng sự (2000).
OLS	Awdeh (2012);
SUR	Menyah và các cộng sự (2013); Hsueh và Tu (2013); Kar và các cộng sự (2011);
GARCH	Ekaterini Panopoulou (2009).

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Trong phân tích hồi quy với dữ liệu chuỗi thời gian, một yêu cầu rất quan trọng đối với dữ liệu chuỗi thời gian đang xem xét trong mô hình nghiên cứu phải là chuỗi dừng (stationary). Bởi vì, nếu một chuỗi không dừng, chỉ có thể nghiên cứu hành vi của chuỗi đó cho riêng giai đoạn đang xem xét, mỗi chuỗi thời gian là một giai đoạn riêng biệt nên không thể khái quát hóa kết quả phân tích cho các giai đoạn khác. Hơn nữa, đối với các mục đích dự báo, chuỗi không dừng sẽ không có giá trị ứng dụng thực tiễn. Vì dự báo là xu thế vận động của dữ liệu trong quá khứ và hiện tại sẽ được duy trì cho tương lai. Ngoài ra, nếu có hai hoặc nhiều chuỗi không dừng, phân tích hồi quy với các chuỗi như thế có thể dẫn đến hiện tượng hồi quy giả mạo.

Do đó, sau khi kiểm định tính dừng của chuỗi dữ liệu, các mô hình định lượng thường được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu thực nghiệm khi kiểm tra mối quan hệ giữa các biến có dữ liệu chuỗi thời gian là mô hình Vector tự hồi quy (VAR) hoặc mô hình Vector hiệu chỉnh sai số (VECM) hoặc mô hình phân phối trễ tự hồi quy (ARDL). Có thể khái quát quy trình như sau:



Hình 3.2 Quy trình phân tích tổng quát
(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Dựa trên quy trình tổng quát đã được trình bày ở hình 3.2, tác giả sẽ phân tích ưu điểm và nhược điểm của từng mô hình để lựa chọn một phương pháp ước lượng phù hợp cho luận án.

3.4.1 Phân tích ưu điểm và nhược điểm từng mô hình

3.4.1.1 Mô hình Vector tự hồi quy

Mô hình Vector tự hồi quy (VAR) được giáo sư Christopher Sims của đại học Princeton đề xuất lần đầu tiên vào năm 1980. Mô hình VAR là một mô hình kinh tế lượng dùng để xem xét động thái và sự phụ thuộc lẫn nhau giữa một số biến theo thời gian trong các nghiên cứu thực nghiệm, đặc biệt là lĩnh vực kinh tế tiền tệ. Trong mô hình VAR, mỗi biến số được giải thích bằng một phương trình chứa các giá trị trễ của chính biến số và các giá trị trễ của các biến số khác. Mô hình xem xét nhiều chuỗi thời gian cùng một lúc, được gọi là mô hình VAR(p). Trong đó, p là độ trễ tối đa và đây là một hệ các phương trình. Mô hình VAR(p) có dạng:

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

Trong đó:
$$Y_t = \begin{bmatrix} Y_{1t} \\ Y_{2t} \\ \dots \\ Y_{kt} \end{bmatrix}$$

Mô hình VAR là mô hình vector các biến số tự hồi quy. Mỗi biến số phụ thuộc tuyến tính vào các giá trị trễ của biến số này và giá trị trễ của các biến số khác. Trong phương trình của mô hình VAR đều có p là độ trễ tối đa của mỗi biến.

Mục đích của mô hình VAR(p) đó là

- Xây dựng mô hình dự báo động thái của một số biến kinh tế mà không dựa trên lý thuyết kinh tế nào để nghiên cứu.
- Cho phép xem xét ảnh hưởng của động của một cú sốc đối với các biến số khác
- Cho phép đánh giá tầm quan trọng của một cú sốc đối với sự dao động của các biến
- Cung cấp cơ sở cho việc thực hiện kiểm định nhân quả Granger, để xem xét tác động qua lại giữa các biến.

Với mô hình VAR có k biến sẽ có $k^2 p$ hệ số góc và k hệ số chặn. Điều này đòi hỏi số quan sát phải đủ lớn thì kết quả ước lượng mới có ý nghĩa. Mặt khác, điều kiện của VAR là các chuỗi số liệu thời gian phải là chuỗi dừng nhưng trên thực tế các chuỗi số liệu gốc

thường là không dừng nên các chuỗi dữ liệu thời gian thường được chuyển qua xét các chuỗi sai phân bậc 1, các chuỗi số liệu đã lấy logarit tự nhiên để giảm thiểu sự biến động trong chuỗi dữ liệu. Hạn chế của phương pháp này là chỉ xem xét được các mối quan hệ trong ngắn hạn. Như vậy, có thể thấy bên cạnh ưu điểm của mô hình VAR thì nhược điểm của mô hình VAR đó là:

- Số tham số cần ước lượng của mô hình VAR(p) của k chuỗi quá lớn ($k^2 \cdot p + k$) nên đòi hỏi số quan sát phải lớn.
- Mô hình VAR(p) chưa cho phép tính đến tác động cùng kỳ của các biến với nhau dẫn đến các phần dư ε_t không phải là nhiễu trắng.
- Đôi khi mô hình VAR làm mất thông tin trong dài hạn và mối quan hệ trong dài hạn giữa các chuỗi.

Để khắc phục những nhược điểm của mô hình VAR, mô hình Vector hiệu chỉnh sai số (VECM) và kiểm định đồng liên kết được sử dụng.

3.4.1.2 Mô hình Vector hiệu chỉnh sai số

Mô hình hiệu chỉnh sai số (VECM) là một mô hình không chỉ quan tâm đến các biến ở quá khứ mà còn kết hợp được các thông tin dài hạn, thông tin về xu thế giúp xem xét được mối quan hệ trong dài hạn của các biến số.

Từ phương trình (3.1) của mô hình VAR(p), ta biến đổi sẽ có dạng như sau:

$$\Delta Y_t = A_0 + \Pi \cdot Y_{t-1} + B_1 \cdot \Delta Y_{t-1} + \dots + B_{p-1} \cdot \Delta Y_{t-(p-1)} + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

Ta có $\Pi = \alpha \cdot \beta$ và có đồng liên kết

$$\text{Xét } \Pi \cdot Y_{t-1} = \alpha \cdot \beta \cdot Y_{t-1} = \alpha \cdot (\beta \cdot Y_{t-1})$$

$$\text{Khi đó: } \Delta Y_t = A_0 + \alpha \cdot ECM_{t-1} + B_1 \Delta Y_{t-1} + \dots + B_{p-1} \Delta Y_{t-(p-1)} + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

Ta có ECM_{t-1} thể hiện trạng thái mất cân bằng của các chuỗi Y_1, Y_2, \dots, Y_k ở thời điểm t-1 và các trạng thái mất cân bằng này có tác động đến ΔY_t tại thời điểm t, thể hiện ở ma trận tham số α . α được gọi là ma trận hệ số điều chỉnh khi có mất cân bằng xảy ra ở kỳ t-1.

Phương trình (3.2) và (3.3) được gọi là mô hình Vector hiệu chỉnh sai số (VECM). Như vậy, mô hình VECM được phát triển từ mô hình VAR nhưng lại có dạng của một mô hình hiệu chỉnh sai số (ECM). Điều khác biệt giữa VECM và ECM là thành phần hiệu chỉnh sai số của VECM có dạng một Vector đồng tích hợp thể hiện mối quan hệ đồng tích hợp giữa các biến. Vector đồng tích hợp ràng buộc các hành vi trong dài hạn

của biến nội sinh trong khi cho phép sự biến động ở một mức độ nhất định trong ngắn hạn. Vì có đồng tích hợp giữa các biến nên VECM có thể ước lượng được với các chuỗi dừng ở bậc I(1) và có quan hệ đồng tích hợp. Đây là điểm khác biệt so với mô hình VAR, mô hình chỉ có thể ước lượng được khi tất cả các biến số là dừng ở bậc I(0). Với đặc điểm như trên nên mô hình VECM chứa thông tin về điều chỉnh cả ngắn hạn và dài hạn với những thay đổi trong Y_t thông qua dự báo và ước lượng của B_i và Π tương ứng. Như vậy, mô hình VECM chỉ phù hợp với chuỗi dữ liệu thời gian dài và dừng cùng bậc I(1).

3.4.1.3 Mô hình phân phối trễ tự hồi quy

Mô hình phân phối trễ tự hồi quy (ARDL) được phát triển bởi Pesaran và Shin (1999) và đã hoàn thiện hơn bởi Pesaran và cộng sự. (2001). Sử dụng ARDL để phân tích các mối quan hệ cả trong ngắn hạn và dài hạn giữa các biến số. Ta có mô hình phân phối trễ hữu hạn DL(q) có dạng như sau:

$$Y_t = \alpha + \gamma_0 X_t + \gamma_1 X_{t-1} + \gamma_2 X_{t-2} + \dots + \gamma_q X_{t-q} + \varepsilon_t \quad (3.4)$$

Trong đó:

ε_t : là nhiễu trắng

γ_0 : tác động tức thời của X đến Y

γ_j (với $j > 0$ và $j < q$): tác động của X đến Y sau j kỳ và q là độ trễ lớn nhất.

Mô hình ARDL có một số lợi thế so với các mô hình khác đó là:

Thứ nhất, khác với các phương pháp đồng tích hợp của Johansen (1991), Granger và Engle (1987) và mô hình VAR thì mô hình ARDL có thể được sử dụng để kiểm tra mối quan hệ giữa các biến dừng ở cùng bậc I(0) và I(1) (Duasa, 2007; Adom và cộng sự, 2012) và không áp dụng với các biến dừng ở bậc hai I(2). Khả năng kết hợp các biến dừng ở bậc I(0) hoặc I(1) là một lợi thế lớn của ARDL so với các phương pháp khác.

Thứ hai, phương pháp ARDL có thể kiểm tra mối quan hệ các biến cả trong ngắn hạn và dài hạn.

Cuối cùng, nếu phương pháp VAR và VECM đều nhạy cảm với kích thước mẫu lớn thì kết quả ước lượng mới có ý nghĩa thì phương pháp ARDL sẽ cho kết quả ước lượng có ý nghĩa dù kích thước mẫu nhỏ (Adom và cộng sự, 2012).

3.4.2 Lựa chọn phương pháp nghiên cứu ARDL

Sau khi phân tích ưu điểm và nhược điểm của phương pháp VAR, VECM và ARDL thì luận án sẽ sử dụng phương pháp ARDL để kiểm định mối quan hệ giữa các chuỗi dữ liệu trong mô hình nghiên cứu. Bởi vì ba lý do sau đây:

Thứ nhất, mô hình VAR được đề xuất lần đầu tiên bởi giáo sư đại học Princeton là Christopher Sims vào năm 1980 và đến nay đã trở thành một trong những phương pháp thành công nhất khi phân tích thực nghiệm vĩ mô, đặc biệt trong lĩnh vực kinh tế. Tuy nhiên điều kiện của VAR là các chuỗi số liệu thời gian phải là chuỗi dừng ở cùng bậc $I(0)$ nhưng trong thực tế các chuỗi số liệu gốc thường là không dừng và điểm hạn chế của mô hình VAR là chỉ xem xét được các mối quan hệ trong ngắn hạn.

Thứ hai, mô hình VECM khắc phục được nhược điểm của VAR đó là xem xét được các mối quan hệ cả trong ngắn hạn và dài hạn. Tuy nhiên, mô hình VECM lại chỉ phù hợp với chuỗi dữ liệu thời gian dài và các chuỗi dữ liệu cùng dừng ở sai phân bậc nhất $I(1)$ đồng thời tồn tại đồng liên kết.

Thứ ba, mô hình ARDL-ECM khắc phục được những nhược điểm của mô hình VAR và VECM đó là: các chuỗi dữ liệu có thể không dừng cùng bậc $I(0)$ hoặc $I(1)$ nhưng không có chuỗi nào dừng ở $I(2)$ và các chuỗi có tồn tại đồng liên kết. Đồng thời, ARDL phù hợp với mô hình có cỡ mẫu nhỏ như điều kiện dữ liệu chuỗi thời gian ở Việt Nam.

Thứ tư, mô hình ARDL có khả năng sử dụng độ trễ khác nhau của các biến (Ozturk và Acaravci, 2011) trong khi phương pháp Engle-Granger và Johansen không thể áp dụng các độ trễ khác nhau.

Như vậy, với đặc điểm chuỗi dữ liệu tại Việt Nam thì lựa chọn phương pháp ARDL là phù hợp nhất.

3.5 Mô hình nghiên cứu thực nghiệm

Để xem xét mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát, mô hình được phát triển dựa trên hàm sản xuất Cobb- Douglas. Hàm sản xuất Cobb- Douglas được viết dưới dạng sau:

$$Y(t) = K(t)^\alpha A(t) L(t)^{1-\alpha} \quad \text{với } 0 < \alpha < 1 \quad (3.5)$$

Trong đó Y là sản lượng đầu ra, L là lực lượng lao động sử dụng, K là vốn, A là tổng các yếu tố năng suất tổng hợp ảnh hưởng đến tăng trưởng sản lượng. Theo lý thuyết

tăng trưởng nội sinh, A được xác định nội sinh bởi các yếu tố kinh tế. L và A được giả định là tăng trưởng ngoại sinh với tốc độ tương ứng n và g. Như vậy:

$$L(t) = L(0)e^{nt} \quad (3.6)$$

$$A(t) = A(0)e^{gt} \quad (3.7)$$

Ta có: vốn k được tính trên một đơn vị lao động hiệu quả là $k = K/AL$; Sản lượng y trên một đơn vị lao động hiệu quả là $y=Y/AL$; δ là tỷ lệ khấu hao không đổi và s là hằng số phần sản lượng được tiết kiệm và đầu tư.

Khi đó, phương trình tích lũy vốn có dạng:

$$K(t) = sY(t) - \delta K(t) \quad (3.8)$$

Lấy (3.8) chia cả 2 vế cho AL ta được phương trình cơ bản Solow như sau:

$$\hat{k}(t) = s\hat{y}(t) - (n + g + \delta)\hat{k}(t) \quad (3.9)$$

$$\hat{k}(t) = s\hat{k}(t)^\alpha - (n + g + \delta)\hat{k}(t) \quad (3.9')$$

Từ phương trình (3.9') ta có:

$$\hat{k}'' = \left(\frac{s}{(n + g + \delta)}\right)^{\frac{1}{1-\alpha}} \quad (3.10)$$

Thay (3.10) vào phương trình (1) và chia 2 vế cho L(t), sau đó lấy ln ta được phương trình thu nhập bình quân đầu người như sau:

$$\ln\left[\frac{Y(t)}{L(t)}\right] = \ln A(0) + gt + \frac{\alpha}{1-\alpha} \ln(s) - \frac{\alpha}{1-\alpha} \ln(n + g + \delta) \quad (3.11)$$

Từ phương trình (1) ta có: $\frac{Y}{L} = A^{1-\alpha} K^\alpha L^{-\alpha}$

Suy ra;

$$\frac{d\ln\left(\frac{Y}{L}\right)}{dt} = \frac{(1-\alpha)d\ln A}{dt} + \frac{\alpha d\ln K}{dt} - \frac{\alpha d\ln L}{dt} \quad (3.12)$$

Ta có tốc độ tăng trưởng của X là $\frac{d\ln X(t)}{dt} = X(t) / t$

Từ đó, phương trình (3.12) sẽ viết như sau:

$$\Delta\left(\frac{Y}{L}\right) = g + \alpha\left\{s\left(\frac{Y}{K}\right) - \delta - n - g\right\} \quad (3.13)$$

Theo Mankiw, Romer và Weil (1992), g không chỉ phản ánh sự tiến bộ của tri thức mà còn phản ánh về môi trường kinh doanh, thể chế. Mà sự tiến bộ của tri thức có được từ sự đầu tư tích lũy, nghiên cứu và chuyển giao công nghệ trong quá trình hợp tác quốc

tế, độ mở thương mại. Độ mở thương mại giúp dễ dàng lan toả công nghệ trên khắp các quốc gia, giúp các nước đang phát triển có thể tiếp cận với những ý tưởng mới và tiên tiến hơn. Tuy nhiên, mặt trái của độ mở thương mại cũng làm gia tăng lạm phát trong nước do phải nhập khẩu máy móc, thiết bị, nguyên liệu đầu vào cho quá trình sản xuất kinh doanh. Ngoài ra, s là tốc độ tích lũy vốn để đầu tư sản xuất kinh doanh trong nền kinh tế. Luận án sử dụng s như là mức độ phát triển ngân hàng góp phần đến tăng trưởng kinh tế. Mặt khác, tăng trưởng kinh tế ở hầu hết các nền kinh tế đang phát triển bị ảnh hưởng đáng kể bởi mức độ ổn định của lạm phát. Do đó, phương trình ARDL tổng quát được viết như sau:

$$\Delta y_t = \phi_1 + \gamma_1 y_{t-1} + \gamma_2 x_{t-1} + \gamma_3 z_{t-1} + \theta_1 \sum_{t=1}^n \Delta y_{t-1} + \theta_2 \sum_{t=1}^n \Delta x_{t-1} + \theta_3 \sum_{t=1}^n \Delta z_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (3.14)$$

Dựa trên các nghiên cứu thực nghiệm của Jalil và các cộng sự (2010); Ang (2008b); Sehrawat (2016); Puatwoe và Piabuo (2017); Ang (2007); Tinoco và các cộng sự (2014); Eugene Iheanacho (2016) phương trình (3.14) được biểu thị như sau:

$$GROWTH_t = \alpha_{10} + \beta_{11} BSD_t + \beta_{12} OPE_t + \beta_{13} INF_t + \beta_{14} OPE_t \cdot BSD_t + \beta_{15} INF_t \cdot BSD_t + \varepsilon_{1t} \quad (3.15)$$

Bởi vì hướng của quan hệ nhân quả không rõ ràng giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế, khi đó phương trình thể hiện sự tác động của tăng trưởng kinh tế cũng như sự tương tác của độ mở thương mại và lạm phát với tăng trưởng kinh tế đến phát triển ngân hàng được viết như sau:

$$BSD_t = \alpha_{20} + \beta_{21} GROWTH_t + \beta_{22} OPE_t + \beta_{23} INF_t + \beta_{24} OPE_t \cdot GROWTH_t + \beta_{25} INF_t \cdot GROWTH_t + \varepsilon_{2t} \quad (3.16)$$

Như vậy, mô hình ARDL-ECM ước lượng mối quan hệ ngắn hạn và dài hạn giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát được biểu thị như sau:

$$\Delta GROWTH_t = \gamma_{10} + \sum_{i=1}^p \phi_{1i} \Delta GROWTH_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{1i} \Delta BSD_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_{1i} \Delta OPE_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_{1i} \Delta INF_{t-i} + \sum_{i=0}^q \psi_{1i} \Delta OPE_{t-i} \cdot BSD_{t-i} + \sum_{i=0}^q \eta_{1i} \Delta INF_{t-i} \cdot BSD_{t-i} + \alpha_1 ECM_{t-1} \quad (3.17)$$

$$\Delta BSD_t = \gamma_{20} + \sum_{i=1}^p \phi_{2i} \Delta BSD_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{2i} \Delta GROWTH_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_{2i} \Delta OPE_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_{2i} \Delta INF_{t-i} + \sum_{i=0}^q \psi_{2i} \Delta OPE_{t-i} \cdot GROWTH_{t-i} + \sum_{i=0}^q \eta_{2i} \Delta INF_{t-i} \cdot GROWTH_{t-i} + \alpha_2 ECM_{t-1} \quad (3.18)$$

Trong đó:

α là hằng số;

$\beta_{11}, \beta_{12}, \beta_{13}, \beta_{14}, \beta_{15}, \beta_{21}, \beta_{22}, \beta_{23}, \beta_{24}, \beta_{25}$, là các hệ số;

$\varepsilon_{1t}, \varepsilon_{2t}$ là nhiễu trắng.

ECM là mô hình hiệu chỉnh sai số

GROWTH: Tăng trưởng kinh tế

BSD: Phát triển ngân hàng. Trong đó, phát triển ngân hàng được đo lường bằng hai chỉ tiêu là CRB: Tỷ lệ tín dụng nội địa cho khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng là biến đo lường phát triển ngân hàng theo độ sâu tài chính và IRS: Biên độ chênh lệch lãi suất tiền gửi và cho vay là biến đo lường phát triển ngân hàng theo hiệu quả tài chính.

Biến điều tiết gồm: OPE là đo lường độ mở thương mại và INF là đo lường tỷ lệ lạm phát

Ngoài ra, để xác định điểm gãy cấu trúc, luận án sử dụng phương pháp thử nghiệm của Zivot và Andrews (1992) để biết liệu có điểm gãy cấu trúc trong mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam. Phương trình (11) thể hiện điểm gãy có dạng sau:

$$GROWTH_t = \alpha_{10} + \beta_{11}BSD_t + \beta_{12}OPE_t + \beta_{13}INF_t + \beta_{14}OPE_t.BSD_t + \beta_{15}INF_t.BSD_t + \beta_{14}DU_t + \varepsilon_{1t} \quad (3.19)$$

Trong đó: DU_t là biến kiểm soát điểm gãy cấu trúc làm thay đổi hệ số chặn. Trước và sau điểm gãy này sẽ làm thay đổi sự tác động của phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế.

Bên cạnh đó, một số nghiên cứu của Rodriguez và Rodrik (2000), Yilmazkuday (2011), Herwartz và Walle (2014), Rousseau và Wachtel (2002), Rousseau và Yilmazkuday (2009), Mostafa Sargolzaei và cộng sự (2019) đã nhấn mạnh các tác động ngưỡng lạm phát và ngưỡng độ mở thương mại có thể xảy ra trong mối quan hệ giữa phát triển tài chính (ngân hàng) và tăng trưởng kinh tế. Do đó, để nắm bắt bất kỳ tác động ngưỡng lạm phát và độ mở thương mại nào đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế thì phương trình (11) mở rộng thêm với hàm chỉ mục $I[]$ sẽ nhận giá trị = 1 nếu biểu thức trong ngoặc là đúng, và nhận giá trị = 0 trong trường hợp ngược lại theo phương trình hồi quy ngưỡng của Tong (1978). Do đó phương trình (3.15) được phát triển thành phương trình hồi quy ngưỡng cho độ mở thương mại và lạm phát lần lượt như sau:

$$GROWTH_t = (\alpha_{30} + \beta_{31}BSD_t + \beta_{32}OPE_t + \beta_{33}INF_t + \beta_{33}OPE_t.BSD_t + \beta_{34}INF_t.BSD_t)I[OPE_t \leq \gamma] + (\alpha_{40} + \beta_{41}BSD_t + \beta_{42}OPE_t + \beta_{43}INF_t + \beta_{44}OPE_t.BSD_t + \beta_{45}INF_t.BSD_t)I[OPE_t > \gamma] + \varepsilon_t \quad (3.20)$$

$$GROWTH_t = (\alpha_{30} + \beta_{31}BSD_t + \beta_{32}OPE_t + \beta_{33}INF_t + \beta_{34}OPE_t.BSD_t + \beta_{35}INF_t.BSD_t)I[INF_t \leq \gamma] + (\alpha_{40} + \beta_{41}BSD_t + \beta_{42}OPE_t + \beta_{43}INF_t + \beta_{44}OPE_t.BSD_t + \beta_{45}INF_t.BSD_t)I[INF_t > \gamma] + \varepsilon_t \quad (3.21)$$

Trong đó:

$I[]$ là hàm chỉ mục, sẽ nhận giá trị = 1 nếu biểu thức trong ngoặc là đúng, và nhận giá trị = 0 trong trường hợp ngược lại. Hàm chỉ mục này sẽ chia tác động của biến độc lập lên biến phụ thuộc thành 2 miền tác động khác nhau.

γ là giá trị ngưỡng

Như vậy:

- Để trả lời cho câu hỏi 1 đó là sự tương tác của độ mở thương mại và lạm phát tác động đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế như thế nào? Luận án sẽ sử dụng phương trình thực nghiệm (3.17) và (3.18) để tìm câu trả lời.

- Để trả lời cho câu hỏi 2 đó là: Mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát ở Việt Nam có trải qua sự thay đổi cấu trúc hay không khi nền kinh tế trải qua sự thay đổi cấu trúc. Luận án sẽ sử dụng phương trình thực nghiệm (3.19) để tìm câu trả lời.

- Để trả lời cho câu hỏi 3 đó là: Với ngưỡng giá trị nào của độ mở thương mại và lạm phát sẽ ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam? Luận án sẽ sử dụng phương trình thực nghiệm (3.20) và (3.21) để tìm câu trả lời.

- Với các đáp án trả lời cho ba câu hỏi trên, luận án đã giải quyết được từng mục tiêu cụ thể. Từ đó, sẽ đề xuất gợi ý định hướng các hàm ý chính sách. Đây chính là đáp án cho câu hỏi thứ tư.

3.6 Các biến trong mô hình thực nghiệm

Việc xác định các biến trong mô hình hồi qui đóng vai trò khá quan trọng trong các nghiên cứu thực nghiệm. Thông qua việc lược khảo các nghiên cứu trước đây có liên quan đến chủ đề nghiên cứu được công bố trên các tạp chí uy tín, luận án đã tiến hành phân tích, xác định và lựa chọn các biến cho mô hình thực nghiệm như sau:

3.6.1 Biến Tăng trưởng kinh tế

Tăng trưởng kinh tế là sự gia tăng về năng lực sản xuất cũng mức cung ứng hàng hóa dịch vụ trong nền kinh tế. Trong các nghiên cứu trước đây có rất nhiều thước đo được sử dụng để đo lường biến tăng trưởng kinh tế như tốc độ tăng trưởng GDP thực tế

đo lường tổng năng suất của quốc gia hay tăng trưởng GDP thực tế bình quân đầu người (Andersen và Tarp, 2003; Beck và cộng sự, 2000; Barsoulos và Tsionas, 2004; Jung, 1986; King & Levine, 1993b; Khan và Senhadji, 2000; Levine và cộng sự, 2000; Wood, 1993). Tốc độ tăng trưởng GDP thực phản ánh năng lực sản xuất của nền kinh tế nên được luận án sử dụng đại diện cho tăng trưởng kinh tế. GDP thực được nhiều công trình nghiên cứu sử dụng như các nghiên cứu của Rudra và các cộng sự (2014); Ang (2008b); Kar và Agir (2011); Abu-Bader và Abu-Qarn (2008); Liang và Teng (2006); Beck và Levine (2004); Arestis và Demetriades, (1997); King và Levin (1993a, 1993b) sử dụng. Việc lựa chọn GDP thực có nhiều ưu điểm. Trước hết, GDP theo định nghĩa là một trong những thước đo quan trọng nhất để đánh giá hoạt động, sự ổn định và tăng trưởng của hàng hóa và dịch vụ trong nền kinh tế và GDP thường được xem xét ở hai góc độ là GDP danh nghĩa và GDP thực tế. Trong đó, GDP thực xem xét điều chỉnh theo tác động của lạm phát. Điều này có nghĩa là nếu lạm phát dương, thì GDP thực sẽ thấp hơn GDP danh nghĩa và ngược lại. Nếu GDP thực không điều chỉnh theo lạm phát thì lạm phát dương sẽ làm tăng đáng kể GDP danh nghĩa. Như vậy, GDP thực là cơ sở tốt hơn để đánh giá hiệu quả nền kinh tế quốc gia trong dài hạn so với việc sử dụng GDP danh nghĩa. Với các nghiên cứu trước, hàm hồi quy đã được sử dụng để kiểm tra một loạt các mối quan hệ trong nền kinh tế vĩ mô ở các quốc gia với thời gian nghiên cứu dài, thường là ba thập kỷ nên các nghiên cứu thường tính trung bình động cho các biến để làm trơn dữ liệu. Tuy nhiên, với nghiên cứu này, số kỳ quan sát ít, chuỗi dữ liệu ít có tính chu kỳ do tác giả thu thập dữ liệu dưới dạng tăng trưởng hàng quý (so với cùng kỳ năm trước) dựa trên số liệu sẵn có đáng tin cậy của Tổng Cục Thống kê Việt Nam. Với cách đo lường này đã hiệu chỉnh được tính mùa vụ trong chuỗi dữ liệu nên tác giả bỏ qua việc tính trung bình động như các nghiên cứu trước để làm trơn dữ liệu.

3.6.2 Biến Phát triển ngân hàng

Như kết quả lược khảo về chỉ số để đo lường phát triển ngân hàng đã được đề xuất trong các nghiên cứu trước đó là cung tiền mở rộng (Arestis và Demetriades, 1997; King và Levin, 1993a, 1993b), nợ phải trả (King và Levine, 1993a) và chỉ số tín dụng trong nước (Rudra và các cộng sự, 2014; Jalil và các cộng sự, 2010; Hsueh và các cộng sự, 2013; Kar và Agir, 2011; Chaiechi, 2012). Tuy nhiên, Khan và Senhadji (2000) cho rằng cung tiền mở rộng chưa thể là một chỉ số để đo lường sự phát triển ngân hàng vì chỉ số này liên quan đến việc trung gian tài chính cung cấp các giao dịch về dịch vụ hơn là việc

huy động vốn nhàn rỗi để cho vay; Trong khi đó, chỉ số nợ phải trả không phản ánh chính xác khả năng cung cấp dịch vụ tài chính trong một nền kinh tế (Levine và các cộng sự, 2000); Còn chỉ số tín dụng trong nước bao gồm cả khoản cấp tín dụng của ngân hàng thương mại, ngân hàng trung ương và các tổ chức tài chính phi ngân hàng nên tác giả sẽ loại trừ trong nghiên cứu này. Do đó, đối với nghiên cứu này, việc lựa chọn thích hợp một thước đo phát triển ngân hàng là rất quan trọng để có thể cung cấp một bức tranh toàn diện về sự phát triển ngân hàng ở Việt Nam và khả năng phân bổ vốn hiệu quả của ngân hàng đến các thành phần trong nền kinh tế để đầu tư, sản xuất, kinh doanh. Hiện nay, bản chất của nền kinh tế Việt Nam là một nền kinh tế dựa trên hệ thống ngân hàng bởi vì các ngân hàng đóng vai trò chủ đạo trong hệ thống tài chính của Việt Nam. Vì vậy, để đo lường phát triển ngân hàng, luận án sẽ đo lường đa chiều theo cách đo lường của World Bank và IMF đó là theo hướng độ sâu tài chính và hiệu quả tài chính lần lượt được thông qua hai chỉ tiêu đó là tỷ lệ tín dụng nội địa cho khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng (CRB) và biên độ chênh lệch lãi suất tiền gửi và cho vay (IRS).

✓ ***Tỷ lệ tín dụng nội địa cho khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng (ký hiệu là CRB)*** là biến đầu tiên tác giả lựa chọn để đo lường sự phát triển của hệ thống ngân hàng Việt Nam theo hướng độ sâu tài chính. Bởi vì, theo Beck và cộng sự (2000) chỉ số tín dụng cho khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng là một đại diện tốt cho sự phát triển ngân hàng vì chỉ số này cho thấy bức tranh toàn diện của việc huy động vốn nhàn rỗi trong nền kinh tế để cho vay các thành phần kinh tế cần vốn đầu tư sản xuất kinh doanh. Chỉ số này chỉ thể hiện khoản cấp tín dụng cho khu vực tư nhân của ngân hàng thương mại và loại trừ các khoản cấp tín dụng cho chính phủ, cơ quan chính phủ, và doanh nghiệp công cộng cũng như không bao gồm các khoản tín dụng được phát hành bởi ngân hàng trung ương (Beck và các cộng sự, 2000; Khan và Senhadji, 2000; Levine và cộng sự, 2000). Chỉ số tỷ lệ tín dụng nội địa cho khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng là chỉ số thường được các nghiên cứu trước sử dụng làm đại diện cho biến đo lường phát triển ngân hàng như các nghiên cứu của Rudra và các cộng sự (2014), Awdeh (2012), Levine và Zervos (1988), Abu-Bader và Abu-Qarn (2008), Beck và Levine (2004), Caporale và cộng sự (2004), Demetriades và Hussein (1996), Durusu (2016), Sehwat (2016). Tỷ lệ tín dụng nội địa cho khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng gia tăng đồng nghĩa với việc nền kinh tế sẽ gia tăng thêm vốn để kinh doanh.

Khu vực tư nhân sẽ thuận lợi hơn trong việc tiếp cận vốn để sản xuất kinh doanh, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, tỷ lệ này gia tăng ở mức cao, sẽ gặp nhiều vấn đề về hiệu quả sử dụng vốn. Khu vực tư nhân mặc dù vay được nhiều vốn hơn để sản xuất kinh doanh nhưng cũng phải trả nợ gốc và lãi nhiều hơn. Về mặt lý thuyết, khu vực tư nhân sử dụng đòn bẩy tài chính khôn ngoan sẽ mang lại nguồn lợi nhuận cao, do đó việc xác định một tỷ lệ đòn bẩy tài chính tối ưu là rất quan trọng và cần thiết. Nếu tỷ lệ đòn bẩy tài chính vượt qua mức tối ưu thì hiệu quả sử dụng vốn sẽ giảm, khu vực tư nhân có xu hướng thu hẹp quy mô kinh doanh, khi đó sẽ làm suy giảm sự tăng trưởng kinh tế. Mặt khác, khi tỷ lệ này cao thì sự ổn định của hệ thống tài chính, sự ổn định của hệ thống ngân hàng và của nền kinh tế sẽ trở nên nhạy cảm hơn với những biến động về lãi suất. Một sự gia tăng nhỏ của lãi suất có thể khiến nghĩa vụ trả lãi vay gia tăng đáng kể, điều này sẽ khiến tính ổn định của nền kinh tế bị suy giảm từ đó các tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Điều này cũng đã được Koivu (2002), Petkovski, M. và Kjosevski, J.(2014) tìm thấy trong các nghiên cứu của mình đó là tăng trưởng tín dụng khu vực tư nhân không phải lúc nào cũng bền vững và trong một số trường hợp, có thể dẫn đến giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế. Do vậy, tác giả kỳ vọng dấu của mối quan hệ giữa tỷ lệ tín dụng nội địa cho khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng và tăng trưởng kinh tế là (+/-)

✓ ***Biên độ chênh lệch lãi suất cho vay và huy động (ký hiệu là IRS)***: đo lường sự khác biệt giữa lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay trên thị trường ngân hàng và phản ánh hiệu quả hoạt động của ngân hàng. Chỉ số này là một thước đo tốt về hiệu quả trong lĩnh vực ngân hàng vì chỉ số này mô tả được chi phí giao dịch của ngân hàng. Theo Harrison và các cộng sự (1999), chỉ số chênh lệch lãi suất cũng phản ánh sự cải thiện chất lượng của người vay trong nền kinh tế. Nếu khoản chênh lệch giữa lãi suất tiền gửi và lãi suất tiền vay giảm nghĩa là chi phí giao dịch giảm, lúc này tỷ lệ tiết kiệm sẽ tăng lên và đầu tư tín dụng cũng sẽ tăng lên. Tăng trưởng kinh tế có mối liên hệ tích cực với hoạt động đầu tư thông qua sự tài trợ vốn tín dụng từ ngân hàng nên khi chi phí giao dịch giảm sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Biên độ chênh lệch lãi suất cũng phản ánh sự cải thiện chất lượng của các nhà hoạch định chính sách trong nền kinh tế. Trong các nghiên cứu của Caporale và cộng sự (2004), Koivu (2002), Comlombage (2009).Petkovski, M. và Kjosevski, J.(2014) đã tìm thấy bằng chứng cho thấy hiệu quả ngân hàng thông qua chỉ số biên độ chênh lệch lãi suất có ảnh hưởng đáng kể và tỷ lệ

ngịch với tăng trưởng kinh tế. Do vậy, tác giả kỳ vọng dấu của mối quan hệ giữa biên độ chênh lệch lãi suất cho vay và huy động với tăng trưởng kinh tế là (-)

3.6.3 Biến điều tiết

Thực tế cho thấy, sự thành công ngoạn mục của các nền kinh tế ở Đông Á, một phần được đánh giá là do việc sớm gia tăng độ mở thương mại (Stiglitz, 1996; World Bank, 1993). Niềm tin của các nhà hoạch định chính sách ở các quốc gia về sự mở rộng thương mại quốc tế sẽ luôn mang lại lợi ích cho phát triển kinh tế, đặc biệt là đối với các nước đang phát triển. Độ mở thương mại có thể có khả năng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bằng cách cung cấp khả năng tiếp cận hàng hóa và dịch vụ, đạt được hiệu quả trong việc phân bổ các nguồn lực và nâng cao năng suất các yếu tố tổng hợp (Barro và Martin, 1997; Rivera và Romer, 1991). Do đó, các quốc gia có độ mở thương mại nhiều hơn sẽ dự kiến có tốc độ tăng trưởng kinh tế tương đối tốt hơn so với những nước ít mở cửa hơn. Bởi vì các nước đang phát triển thu được nhiều lợi nhuận khi buôn bán với các nước tiên tiến. Trong khi đó, Cooke (2010), Jafari Samimi và cộng sự (2012) cho rằng sự gia tăng độ mở thương mại có thể gây bất lợi cho nền kinh tế bằng việc gia tăng lạm phát hay dễ bị tổn thương bởi các cú sốc thương mại (Hausmann và cộng sự, 2007). Do đó, với bối cảnh nghiên cứu tại Việt Nam, là một quốc gia đang phát triển nên tác giả đã lựa chọn độ mở thương mại và lạm phát là biến điều tiết trong mô hình nghiên cứu. Và với vai trò này, tác giả kỳ vọng sẽ tạo điểm mới so với các bài nghiên cứu trước.

✓ Độ mở thương mại (ký hiệu là OPE)

Trong các nghiên cứu của Beck (2002); Beck và Levine (2004) độ mở thương mại hoặc xuất khẩu là một yếu tố không thể thiếu khi xem xét mối quan hệ tăng trưởng kinh tế và phát triển tài chính. Sự đóng góp đáng kể của độ mở thương mại đến tăng trưởng kinh tế và phát triển tài chính ở các quốc gia đã được các nhà nghiên cứu như Jalil và các cộng sự (2010); Liang và Teng (2006) nghiên cứu tại Trung Quốc, Menyah và các cộng sự (2013) nghiên cứu tại Nam Phi cho thấy độ mở thương mại đã tác động rất tích cực đến tăng trưởng kinh tế và phát triển tài chính. Độ mở thương mại đã tạo điều kiện cho một quốc gia thuận lợi hơn trong việc tiếp cận những tiến bộ về kiến thức công nghệ từ các đối tác thương mại. Đặc biệt, việc độ mở thương mại tại các nước đang phát triển giúp cho quá trình tiếp cận đầu tư và trao đổi hàng hóa dễ dàng hơn cho quá trình phát triển kinh tế (Yanikkaya, 2003). Chỉ số này được tính bằng cách lấy tổng xuất khẩu và

nhập khẩu chia GDP. Tuy nhiên, theo Herwartz và Walle (2014), việc mở rộng độ mở thương mại quá mức (đạt cực đại) sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực cho mối quan hệ giữa tài chính và tăng trưởng kinh tế ở các nước thu nhập thấp và trung bình thấp. Do đó, biến độ mở thương mại được tác giả kỳ vọng sẽ có tác động đến phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế.

✓ ***Biến Lạm phát (ký hiệu là INF)***

Chỉ số này được đo lường thông qua tăng trưởng hàng quý của chỉ số giá tiêu dùng (so với cùng kỳ năm trước) và khi chỉ số này tăng cao là dấu hiệu cho thấy những bất ổn trong nền kinh tế. Trong các nghiên cứu thực nghiệm của Rudra và các cộng sự (2014); Sehrawat (2016) đã tìm thấy sự tác động ngược chiều của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế khi xét trong mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế. Trên thực tế, lạm phát không chỉ ảnh hưởng đến tăng trưởng mà còn ảnh hưởng đến hoạt động của ngân hàng bởi vì lạm phát sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến lượng tiền gửi vào ngân hàng của dân cư, tổ chức trong nền kinh tế, từ đó ảnh hưởng đến nguồn vốn để cho vay của ngân hàng. Lạm phát cao sẽ làm tăng chi phí huy động vốn nên ảnh hưởng trực tiếp đến chỉ số đo lường hiệu quả tài chính của ngân hàng. Rousseau và Wachtel (2002), khi lạm phát cao sẽ làm giảm khả năng của các trung gian tài chính trong việc cải thiện phân bổ nguồn lực. Tuy nhiên, không phải lúc nào lạm phát cũng ảnh hưởng tiêu cực đến mối quan hệ giữa tài chính và tăng trưởng. Rousseau và Wachtel (2002), Mostafa Sargolzaei và cộng sự (2019) đã xác định ngưỡng lạm phát cho mối quan hệ giữa tài chính và tăng trưởng và phát hiện tài chính chỉ ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng khi lạm phát có thể nằm trong ngưỡng cụ thể. Khi lạm phát vượt ngưỡng, tài chính không còn tác dụng làm tăng trưởng kinh tế. Tương tự, biến này được tác giả kỳ vọng sẽ có tác động đến phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế.

Bảng 3.2 Mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu thực nghiệm

Tên biến	Ký hiệu	Đo lường	Đơn vị	Nguồn tài liệu tham khảo	Nguồn thu thập số liệu
Tăng trưởng kinh tế	GROWTH	Tốc độ tăng trưởng GDP thực	%	Rudra và các cộng sự (2014); Ang (2008b); Kar và Agir (2011); Abu-Bader và Abu-Qarn (2008); Liang và Teng	Tổng cục thống kê Việt Nam

				(2006); Beck và Levine(2004); Arestis và Demetriades, (1997); King và Levin (1993a, 1993b)	
Phát triển ngân hàng (BSD)					
Tỷ lệ tín dụng cho khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp	CRB	Tỷ lệ dư nợ tín dụng nội địa cho khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp so với GDP	%	Rudra và các cộng sự (2014); Ang (2008b); Kar và Agir (2011); Abu-Bader và Abu-Qarn (2008); Liang và Teng (2006); Beck và Levine(2004); Arestis và Demetriades, (1997); King và Levin (1993a, 1993b)	Quỹ tiền tệ quốc tế
Biên độ chênh lệch lãi suất tiền vay và tiền gửi	IRS	Lãi suất tiền vay trừ lãi suất huy động vốn (tiền gửi)	%	Koivu (2002), Caporale và cộng sự (2004), Petkovski, M. và Kjosevski, J.(2014)	Quỹ tiền tệ quốc tế
Độ mở thương mại	OPE	Tỷ lệ giữa giá trị hàng hóa xuất nhập khẩu so với GDP	%	Loizides (2004); Ang (2008b); Liang và Teng (2006); Rudra và các cộng sự (2014); Menyah và cộng sự (2014); Salahuddin và Gow (2016); Samargandi và cộng sự (2014)	Quỹ tiền tệ quốc tế
Lạm phát	INF	Đo lường bằng chỉ số giá tiêu dùng	%	Hwang (2001); Arai (2004); Adam (2005); Nguyen (2010); Andres (1997); Jalil và các cộng sự (2010); Rudra và các cộng sự (2014); Beck và cộng sự (2000); Barsoulos và Tsionas (2004); Levine và cộng sự, (2000)	Quỹ tiền tệ quốc tế

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

3.7 Phương pháp ước lượng

3.7.1 Phương pháp ước lượng ARDL

3.7.1.1 Kiểm định tính dừng của chuỗi thời gian

Hầu hết các chuỗi thời gian không dừng ở chuỗi gốc hay tích hợp ở bậc $I(0)$. Hiệu quả của phương pháp ước lượng được quyết định bởi tính dừng của dữ liệu chuỗi thời gian. Các kiểm định T hoặc F sẽ không có hiệu lực và phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất thông thường OLS (Ordinary Least Square) sẽ không vững nếu chuỗi thời gian không dừng. Vì vậy, tác giả sẽ sử dụng phương pháp Augmented Dickey-Fuller (ADF) của Dickey và Fuller (1981) và phương pháp Phillips-Perron (PP) của Phillips và Perron (1988) để kiểm định nghiệm đơn vị cho các biến. Phải kiểm tra tính dừng của chuỗi thời gian bởi vì:

Thứ nhất, nếu một chuỗi không dừng thì chỉ có thể nghiên cứu hành vi của biến cho riêng giai đoạn xem xét, khi đó mỗi chuỗi thời gian là một giai đoạn riêng biệt. Do đó, không thể khái quát hóa kết quả phân tích cho các giai đoạn khác. Vì vậy, đối với mục đích nghiên cứu là dự báo thì chuỗi không dừng sẽ không có giá trị ứng dụng thực tiễn. Bởi vì dự báo là xu thế vận động của chuỗi dữ liệu trong quá khứ, hiện tại và sẽ được duy trì cho tương lai nên chỉ có chuỗi dừng mới thỏa mãn điều kiện này.

Thứ hai, nếu có hai hoặc nhiều chuỗi không dừng thì phân tích hồi quy với các chuỗi như thế có thể dẫn đến hiện tượng hồi quy giả mạo (spurious regression) hoặc hồi quy vô nghĩa (nonsense regression).

3.7.1.2 Xác định độ trễ tối ưu

Có nhiều tiêu chí để chọn độ trễ tối ưu như chỉ số Akaike Information Criterion (AIC) hoặc Final Prediction Error (FPE) hoặc Bayesian Information Criterion (BIC). Với luận án, tác giả chọn tiêu chí Bayesian Information Criterion (BIC) để xác định độ trễ tối ưu cho mô hình.

3.7.1.3 Kiểm định đồng liên kết

Để xác định mối quan hệ đồng liên kết trong dài hạn hay kiểm định đường bao (Bound test) giữa Phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát, tác giả sẽ tính giá trị thống kê (F-stat) được đề xuất bởi by Pesaran, Shin, and Smith (2001) và được bổ sung bởi Narayan (2005).

+ Giả thuyết $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$ hay không tồn tại mối quan hệ đồng liên kết trong dài hạn giữa các biến.

+ Giả thuyết H1: $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$ hay tồn tại mối quan hệ đồng liên kết trong dài hạn giữa các biến.

Để kiểm định H0, tác giả so sánh F-stat với giá trị giới hạn của 2 đường bao: đường bao trên (bên phải) ứng với I(1) và đường bao dưới (bên trái) ứng với I(0).

Nếu F-stat lớn hơn giá trị giới hạn của đường bao trên, thì bác bỏ giả thuyết H0, nghĩa là tồn tại mối quan hệ đồng liên kết giữa các biến.

Nếu F-stat nhỏ hơn giá trị giới hạn của đường bao dưới, thì không thể bác bỏ giả thuyết H0, nghĩa là chưa có chứng cứ để kết luận việc tồn tại mối quan hệ đồng liên kết giữa các biến.

Nếu F-stat nằm giữa giá trị giới hạn của 2 đường bao, thì chưa thể kết luận.

3.7.1.4 Phân tích mô hình

Dựa trên kết quả kiểm định đồng liên kết, luận án sẽ phân tích mô hình như đã trình bày ở hình (3.2). Cụ thể:

Nếu có đồng liên kết, mô hình ARDL được sử dụng để xem xét các tác động trong dài hạn, còn mô hình hiệu chỉnh sai số ECM (Error Correction Model) được sử dụng để xem xét trong ngắn hạn.

Nếu không có đồng liên kết, mô hình VAR sẽ được sử dụng để phân tích mối quan hệ nhân quả Granger trong ngắn hạn giữa các biến trong mô hình.

3.7.1.5 Kiểm định mô hình

Sau khi phân tích mô hình, luận án thực hiện các kiểm định để kiểm tra tính nhiễu trắng của phần dư như kiểm định kiểm định Breusch-Godfrey LM về không có tự tương quan giữa các phần dư, và kiểm định White về phương sai không đổi của phần dư. Và cuối cùng tác giả kiểm định các kiểm định CUSUM (cumulative sum) và CUSUMSQ (cumulative sum of squares) theo đề xuất của Brown và các cộng sự (1975) để kiểm tra tính ổn định của mô hình.

3.7.1.6 Kiểm định tính vững (robustness)

Để kiểm tra tính vững (robustness) của kết quả ARDL, luận án đã sử dụng phương pháp ước lượng FMOLS (Fully Modified Ordinary Least Square) để kiểm tra. Phương pháp này được đề xuất bởi Phillips and Hansen (1990).

3.7.2 Điểm gãy cấu trúc

Với mô hình dữ liệu chuỗi thời gian, ước tính điểm gãy trong dữ liệu và một mức chắc là cần thiết để thấy rõ sự biến động về sự thay đổi các tham số trong chuỗi thời

gian kinh tế vĩ mô. Do vậy luận án sử dụng phương pháp thử nghiệm phá vỡ cấu trúc để xác định gãy cấu trúc nhằm nhấn mạnh rõ khi nền kinh tế trên toàn cầu xảy ra cú sốc kinh tế sẽ có tác động đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam.

3.7.3 Phương pháp hồi quy ngưỡng

Các mô hình ngưỡng có nhiều ứng dụng đa dạng trong kinh tế học. Đặc biệt trong các phân tích kinh tế vĩ mô và tài chính bởi tính đơn giản và tính ứng dụng cũng như ý nghĩa kinh tế. Để nhận ra những chuyển dịch tiềm năng trong các mối quan hệ kinh tế, mô hình ngưỡng ngày càng trở nên phổ biến và được sử dụng trong các nghiên cứu dữ liệu chuỗi thời gian. Một cách sử dụng điển hình của các ngưỡng trong mô hình dữ liệu chuỗi thời gian là để nắm bắt tác động bất đối xứng của các cú sốc đối với chu kỳ kinh doanh hay nói cách khác là tác động của biến độc lập lên biến phụ thuộc sẽ khác nhau trong trường hợp các giá trị lớn hơn ngưỡng so với dưới ngưỡng. Mô hình hồi quy ngưỡng được phát triển bởi Hansen (2000).

Mô hình hồi quy ngưỡng được trình bày dưới dạng tường minh như sau:

$$y_i = \theta_1' x_i + e_i, q_i \leq \gamma \quad (3.22)$$

$$y_i = \theta_2' x_i + e_i, q_i > \gamma \quad (3.23)$$

Trong đó, q_i là biến ngưỡng và được sử dụng để chia nhỏ mẫu thành hai miền tác động. Mẫu quan sát bao gồm $\{y_i, q_i, x_i\}_{i=1}^n$. Trong đó, x_i biểu diễn dạng vector. Khi đó phương trình (3.22) và (3.23) được viết dưới dạng vector như sau:

$$y_i = \theta' x_i + \delta_n' x_i(\gamma) + e_i \quad (3.24)$$

Phương trình (3.24) cho thấy các quan sát được chia vào hai miền tác động phụ thuộc vào giá trị của biến q_i lớn hơn hay nhỏ hơn giá trị của ngưỡng γ . Hai miền tác động này phân biệt với nhau bởi hệ số góc γ khác nhau. Phương trình (3.24) cho phép tất cả các tham số hồi quy được chuyển đổi giữa miền tác động nhưng cũng có trường hợp một số tham số hồi quy chỉ tham gia vào một trong hai miền tác động.

Để thể hiện mô hình dưới dạng ký hiệu ma trận, phương trình (3.24) có thể được viết dưới dạng ma trận là:

$$Y = X\theta + X_\gamma \delta_n + e \quad (3.25)$$

Các tham số hồi quy là (θ, δ, γ) và tổng bình phương sai số bằng phương pháp ước lượng least squares (LS) như sau:

$$S_n(\theta, \delta, \gamma) = (Y - X\theta - X_\gamma\delta)'(Y - X\theta - X_\gamma\delta) \quad (3.26)$$

Theo định nghĩa, phương pháp LS sẽ làm $\hat{\theta}, \hat{\delta}, \hat{\gamma}$ nhỏ nhất và $\hat{\gamma}$ được giả định nằm trong vùng giới hạn $[\underline{\gamma}, \bar{\gamma}] = I$. Ta có ước lượng OLS của $\hat{\theta}(\gamma)$ và $\hat{\delta}(\gamma)$ bằng hồi quy của Y theo $X_\gamma^* = [X \ X_\gamma]$. Khi đó, hàm tổng bình phương sai số là:

$$s_n(\gamma) = s_n(\hat{\theta}(\gamma), \hat{\delta}(\gamma), \gamma) = Y'Y - Y'X_\gamma^*(X_\gamma^{*'}X_\gamma^*)^{-1}X_\gamma^{*'}Y \quad (3.27)$$

Với $\hat{\gamma}$ là giá trị nhỏ nhất của $s_n(\gamma)$. Khi $s_n(\gamma)$ nhận giá trị nhỏ hơn n giá trị khác biệt. Theo Hansen (2000) giá trị ngưỡng được xác định tại điểm có tổng bình phương sai số nhỏ nhất là:

$$\hat{\gamma} = \underset{\gamma \in [\underline{\gamma}, \bar{\gamma}]}{\operatorname{argmin}} S_n(\gamma) \quad (3.28)$$

Sau khi $\hat{\gamma}$ được xác định, ta có thể ước lượng được hệ số góc của $\hat{\theta}(\gamma)$ và $\hat{\delta}(\gamma)$, vector phần dư là:

$$\hat{e}^* = \hat{e}^*(\hat{\gamma}) \quad (3.29)$$

Và phương sai của phần dư là:

$$\hat{\sigma}^2 = n(T-1)^{-1} \hat{e}^{*'}\hat{e}^* = n(T-1)^{-1}S_1(\hat{\gamma}) \quad (3.30)$$

Kết luận chương 3

Chương 3 tập trung lựa chọn phương pháp, xây dựng giả thuyết nghiên cứu nhằm khám phá mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam. Căn cứ vào cơ sở lý thuyết và kết quả tổng lược khảo các công trình nghiên cứu trước có liên quan, luận án xây dựng các biến đo lường phát triển ngân hàng, tăng trưởng kinh tế, độ mở thương mại và lạm phát. Đồng thời, luận án cũng phân tích ưu điểm và nhược điểm từng mô hình được sử dụng để kiểm định mối quan hệ giữa các chuỗi dữ liệu thời gian. Từ đó, lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp đó là mô hình tự hồi quy phân phối trễ hay còn gọi là mô hình ARDL (AutoRegressive Distributed Lag). Bên cạnh đó, phương pháp hồi quy ngưỡng được đề xuất bởi Hansen (2000) được luận án sử dụng để xác định các ngưỡng giá trị của độ mở thương mại và lạm phát. Ngoài ra, dữ liệu được sử dụng để phân tích trong mô là dữ liệu chuỗi thời gian theo quý từ quý 1 năm 2000 đến quý 4 năm 2019 với nguồn dữ liệu được lấy từ hai nguồn dữ liệu đáng tin cậy đó là nguồn dữ liệu thống kê tài chính quốc tế của Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) và nguồn dữ liệu thống kê của Tổng cục thống kê Việt Nam (GSO). Các kết quả thực nghiệm ghi nhận được bằng các phương pháp trình bày ở chương 3 sẽ được phân tích và thảo luận ở chương 4, từ đó đề xuất các hàm ý về mặt chính sách cho chương 5.

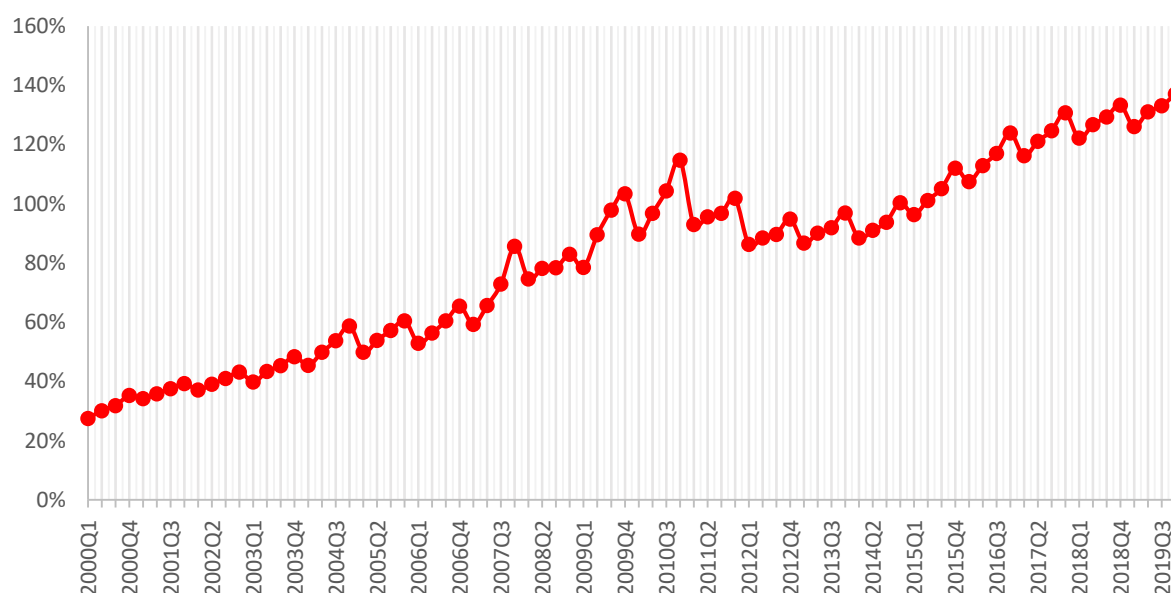
CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

4.1 Thực trạng về phát triển ngân hàng, tăng trưởng kinh tế, độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam.

4.1.1 Thực trạng phát triển ngân hàng Việt Nam

4.1.1.1 Phát triển ngân hàng theo độ sâu tài chính

** Tỷ lệ tín dụng nội địa khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng*



Hình 4.1: Xu hướng mở rộng tín dụng trong nước ở khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng tại Việt Nam (2000 – 2019)

(Nguồn: IMF)

Một nền kinh tế đang phát triển đòi hỏi tỷ lệ tiết kiệm và hình thành vốn cao hơn để đáp ứng nhu cầu vốn sản xuất kinh doanh của các thành phần kinh tế. Vì vậy, hệ thống ngân hàng thương mại đóng một vai trò quan trọng trong việc kích thích thói quen tiết kiệm của người dân bằng cách đưa ra các phương thức gửi tiền hấp dẫn khác nhau cũng như mở rộng các chi nhánh ở khắp nơi từ thành thị đến nông thôn nhằm để khai thác các nguồn tiền nhàn rỗi ở các địa phương. Việc huy động các khoản tiết kiệm trong nền kinh tế là một chặng đường dài trong việc đẩy nhanh tốc độ hình thành nguồn vốn cung ứng cho các doanh nghiệp, cá nhân có nhu cầu đầu tư sản xuất kinh doanh thông qua việc cấp tín dụng. Hơn nữa, một nền kinh tế đang phát triển đòi hỏi phải huy động nguồn lực hiệu quả cho các mục đích phát triển. Ngành ngân hàng với mạng lưới các chi nhánh trải rộng khắp cả nước có thể hỗ trợ chính phủ hiệu quả trong việc huy động các nguồn lực để phát triển. Do vậy, Schumpeter trong các nghiên cứu của mình, ông

đã khẳng định sự đóng góp chủ yếu của hệ thống ngân hàng trong việc tài trợ cho sự phát triển kinh tế của một đất nước.

Tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng so với GDP tăng dần qua các năm cho thấy hệ thống ngân hàng Việt Nam ngày càng đáp ứng nhu cầu vốn ngày cao của nền kinh tế thị trường. Nếu như ở quý 1 năm 2000, tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng so với GDP ở mức 27,5% thì đến cuối năm 2010 tức quý 4 năm 2010 đạt mức 114,7% và đến cuối năm 2019 đạt mức 137,9%, nằm trong nhóm nước có tỉ lệ cao nhất theo đánh giá của quốc tế. Tuy nhiên, với tỷ lệ tín dụng chiếm gần 140% GDP cho thấy, nền kinh tế Việt Nam đang vay nợ một khoản lớn hơn gần gấp 1,4 lần thu nhập tạo ra hàng năm. Và nếu tỷ lệ tín dụng cho khu vực tư nhân trên GDP còn có xu hướng tăng cao hơn nữa thì áp lực trả nợ của doanh nghiệp có thể gia tăng theo và rủi ro vỡ nợ sẽ lớn hơn, đặc biệt là trong bối cảnh lãi suất đang có xu hướng gia tăng trên toàn cầu. Thêm vào đó, tỷ lệ tín dụng cho khu vực tư nhân trên GDP cao không có nghĩa là khu vực sản xuất sẽ được cung cấp nhiều vốn hơn. Bởi vì nhu cầu vốn của khu vực sản xuất là có hạn vì còn phụ thuộc vào hiệu quả sử dụng. Do đó, tỷ lệ tín dụng cho khu vực tư nhân trên GDP cao có thể là biểu hiện của việc tiền chảy vào các thị trường như chứng khoán, bất động sản. Khi đó, tỷ lệ tín dụng/GDP quá cao có thể dẫn tới bong bóng giá tài sản.

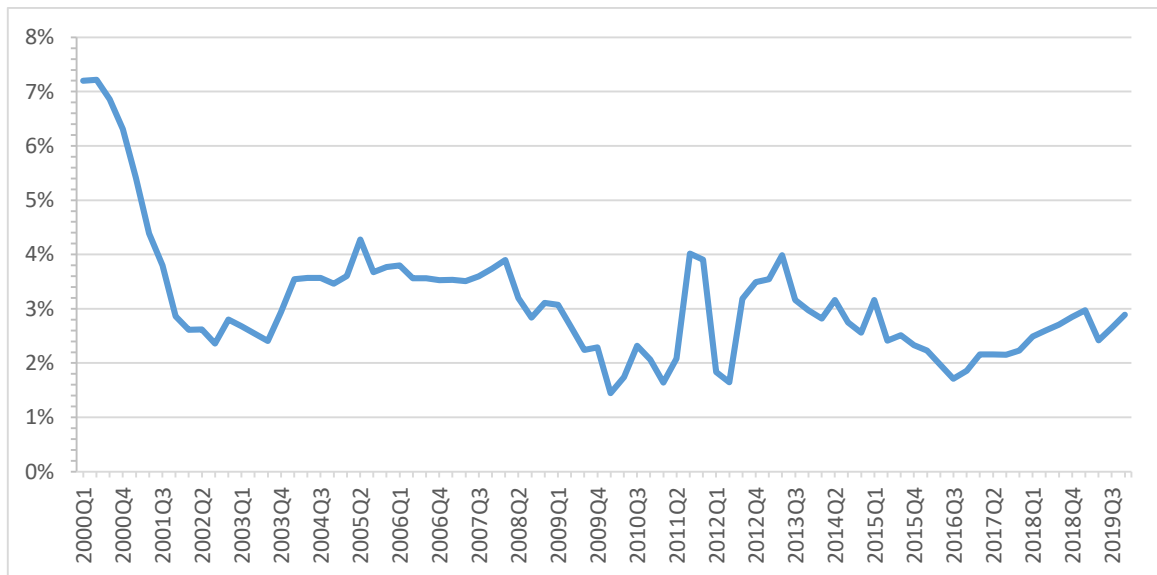
4.1.1.2 Phát triển ngân hàng theo hiệu quả tài chính

Giai đoạn từ năm 1997 đến quý 1 năm 2000, Ngân hàng nhà nước điều hành trần lãi suất như một biện pháp can thiệp hành chính. Việc này đã làm lãi suất cho vay bình quân đã kịch trần ở mức 0,85%/tháng và trong năm 1999, các ngân hàng thương mại không theo kịp năm đợt hạ trần lãi suất của Ngân hàng Nhà nước nên đã dẫn đến kết quả là lãi suất cho vay ngắn hạn bình quân vượt trên trần lãi suất. Việc sử dụng trần lãi suất đã làm hạn chế tính chủ động, linh hoạt trong hoạt động kinh doanh của các NHTM và có nguy cơ làm suy yếu năng lực tài chính của NHTM. Vì vậy, Ngân hàng Nhà nước đã nghiên cứu một mức lãi suất cơ bản nhằm giúp các NHTM sử dụng làm cơ sở cho việc hình thành lãi suất kinh doanh để giảm sự can thiệp trực tiếp vào hoạt động kinh doanh của các NHTM. Bắt đầu từ quý 2 năm 2000, Ngân hàng Nhà nước đưa ra một cơ chế lãi suất mới trong đó lãi suất cho vay nội tệ của ngân hàng được điều chỉnh theo lãi suất cơ bản do Ngân hàng Nhà nước công bố và các ngân hàng không được tính lãi suất cho vay vượt quá lãi suất cơ bản cộng 0,3%/tháng đối với vốn ngắn hạn và 0,5%/tháng

đối với vốn trung, dài hạn. Tuy nhiên, mức lãi suất này đã cao hơn hẳn lãi suất cho vay thực tế. Trong năm 2000 và 2001, cả hai mức lãi suất này đều giảm nhưng lãi suất tiền gửi lại tăng lên do việc cạnh tranh giữa các ngân hàng đã dẫn tới lãi suất huy động vốn gia tăng. Như vậy, lãi suất cho vay không tăng và nằm trong biên độ lãi suất cơ bản nên chênh lệch lãi suất đã giảm đi rõ rệt kể từ quý 4 năm 2000.

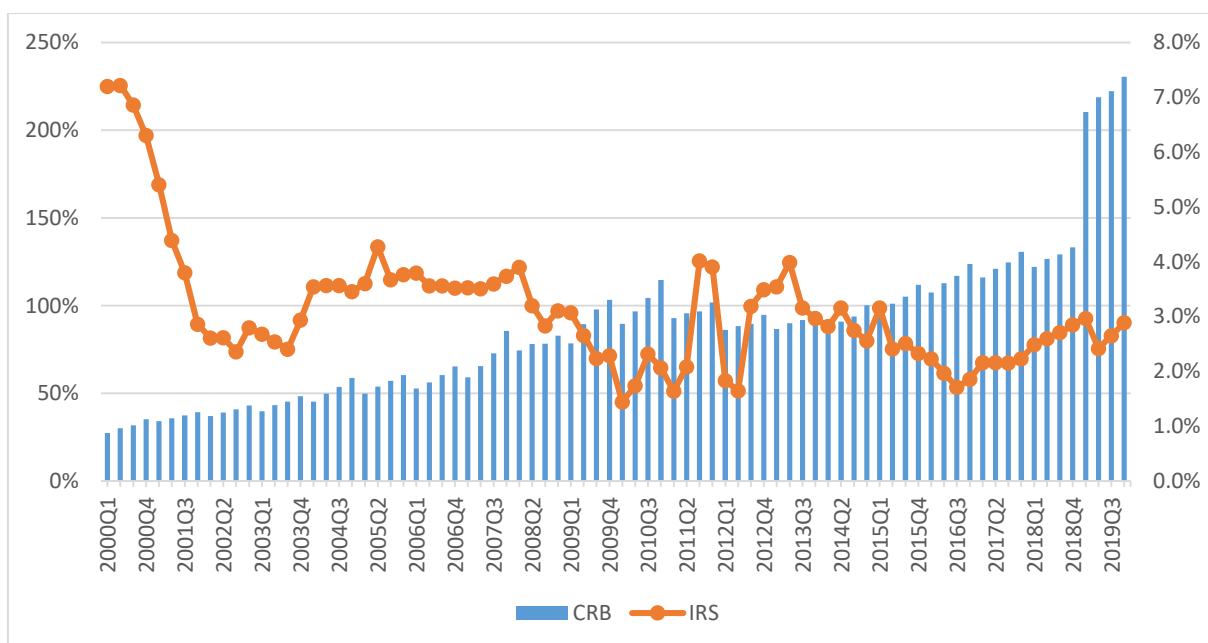
Năm 2002, Ngân hàng nhà nước đã thay đổi cơ chế điều hành lãi suất cơ bản. Cụ thể là các NHTM được phép xác định lãi suất thỏa thuận trong hoạt động tín dụng trên cơ sở cung - cầu vốn trên thị trường nhưng Ngân hàng nhà nước vẫn duy trì lãi suất cơ bản để định hướng thị trường. Việc thay đổi cơ chế điều hành lãi suất cơ bản đã phần nào tháo gỡ khó khăn cho huy động vốn của NHTM nhằm đáp ứng nhu cầu vốn vay góp phần giúp kinh tế Việt Nam có nhiều biến chuyển tích cực trong tăng trưởng GDP và lạm phát được kiểm soát ở mức thấp.

Bên cạnh đó, năm 2005, mức chênh lệch lãi suất khá cao kể từ sau năm 2000 với mức 4,28%. Nguyên nhân là mặt bằng lãi suất tiền gửi xoay quanh mức 9%/năm vào thời điểm quý 4 năm 2005 trong khi mức lãi suất cơ bản 7,8%/năm được NHNN duy trì thấp hơn rất nhiều so với mức lãi suất cho vay cao nhất thực tế của NHTM, thậm chí lãi suất cơ bản có lúc còn thấp hơn cả lãi suất huy động.



Hình 4.2: Biên độ chênh lệch lãi suất ở Việt Nam (2000 – 2019)

(Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế)



Hình 4.3: Tương quan giữa tỷ lệ tín dụng khu vực tư nhân và biên độ chênh lệch lãi suất ở Việt Nam (2000 – 2019)

(Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế)

Qua hình 4.3 cho thấy, khi biên độ chênh lệch lãi suất cao thì tăng trưởng tín dụng sẽ giảm. Cụ thể như vào quý 2 năm 2005, biên độ chênh lệch lãi suất ở mức 4,3% thì tỷ lệ tín dụng cho khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng so với GDP chỉ ở mức 53,8%. Trong khi đó, đến quý 4 năm 2007 tỷ lệ tín dụng cho khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng so với GDP đạt mức cao nhất kể từ quý 1 năm 2000 với mức 85,6% khi biên độ chênh lệch lãi suất ở mức 3,7%.

Nền kinh tế Việt Nam ở giai đoạn quý 2 năm 2007 đến quý 4 năm 2008 tăng trưởng nóng khi chứng kiến mức độ tăng trưởng tín dụng ở mức rất cao, lên đến 37% trong khi tốc độ tăng trưởng GDP chỉ ở mức 8%, trong khi cung tiền tăng vượt cầu đã đẩy lạm phát tăng bắt đầu từ quý 1 năm 2008 với mức 16,4% và ở đỉnh với mức lạm phát 23%. Do đó, chính sách lãi suất được NHNN điều chỉnh liên tục chưa từng có trong lịch sử với 8 lần điều chỉnh lãi suất cơ bản, đã giúp lãi suất cho vay và huy động suy giảm sau đó, làm thu hẹp biên độ chênh lệch lãi suất các năm sau này.

4.1.1.3 Phát triển ngân hàng theo hướng tiếp cận tài chính

Kể từ khi hệ thống ngân hàng Việt Nam chuyển đổi từ một cấp sang phân biệt rõ Ngân hàng nhà nước và các ngân hàng thương mại quốc doanh thì hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam có sự tăng trưởng mạnh mẽ cả về số lượng và quy mô các ngân hàng. Chi tiết cơ cấu ngân hàng thương mại Việt Nam thể hiện qua bảng 4.1.

Giai đoạn 1991-1999, tổng số lượng NHTM được thành lập là 57 ngân hàng thương mại. Trong đó, xem xét qua từng năm cho thấy số lượng ngân hàng thương mại cổ phần tăng lên nhanh chóng, nếu năm 1991 chỉ có 4 NHTMCP được thành lập thì năm 1993 là 41 NHTMCP và đến năm 1997 thì số lượng NHTMCP là 51. Sau cuộc khủng hoảng tài chính Châu á năm 1997-1998, Chính phủ đã tiến hành tái cơ cấu hệ thống ngân hàng lần đầu tiên, một số NHTMCP kinh doanh không hiệu quả đã bị đóng cửa hoặc rút giấy phép hoạt động hoặc sáp nhập, mua lại, hợp nhất nên con số này đã giảm.

Giai đoạn 2000 – 2008, đây là giai đoạn Việt Nam bắt đầu mở cửa hội nhập kinh tế nên để tăng khả năng cạnh tranh trong điều kiện mới, tránh rủi ro trong quá trình hội nhập kinh tế, ngành ngân hàng bước vào công cuộc tái cơ cấu lần thứ hai nên số lượng các NHTM đã giảm xuống còn 55 ngân hàng vào năm 2008, trong đó số lượng NHTMCP giảm xuống còn 42 ngân hàng.

Bảng 4.1: Cơ cấu ngân hàng thương mại ở Việt Nam (2000 – 2019)

Năm	NHTM nhà nước	NHTMCP	NH Liên doanh	NH 100% vốn nước ngoài	Tổng cộng
2000	5	48	4	0	57
2001	5	39	4	0	48
2003	5	37	4	0	46
2004	5	36	4	0	45
2005	5	37	5	0	47
2006	5	34	5	0	44
2007	4	35	5	0	44
2008	3	42	5	5	55
2009	3	39	5	5	52
2010	3	39	4	5	51
2011	2	40	5	5	52
2012	1	38	4	5	48
2013	2	36	4	5	47
2014	4	36	4	5	49
2015	4	31	3	5	43
2016	4	31	2	8	45
2017	4	31	2	9	53
2018	4	31	2	9	46
2019	4	31	2	9	46

(Nguồn: Ngân hàng nhà nước Việt Nam)

Nếu như giai đoạn 2000 -2008, chứng kiến sự tăng trưởng về số lượng các NHTMCP thì bước sang giai đoạn 2009- 2018 việc mở rộng mạng lưới hay thành lập mới đã được kiểm soát chặt chẽ hơn nhằm nâng cao chất lượng ngân hàng thương mại.

Trong giai đoạn này, ngân hàng Việt Nam bước vào công cuộc tái cơ cấu lần thứ ba sau cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu 2008. Những ngân hàng yếu kém sau quá trình tái cơ cấu đã được xử lý thông qua việc sáp nhập, hợp nhất, mua bán hoặc được Ngân hàng nhà nước mua lại với giá 0 đồng. Thêm vào đó, ngày 29/7/2008, Văn phòng Chính phủ đã có Công văn 4944/VPCP-KTTH thông báo ý kiến chỉ đạo của Thủ tướng chính phủ “Yêu cầu Ngân hàng Nhà nước Việt Nam điều chỉnh tiêu chí thành lập ngân hàng thương mại cổ phần trong nước cho phù hợp. Trong khi chưa ban hành tiêu chí mới, tạm dừng chưa cho phép thành lập ngân hàng thương mại cổ phần mới” đồng thời hai ngân hàng thương mại nhà nước (NHTMNN) là ngân hàng Ngoại thương và ngân hàng Công thương lần lượt chuyển đổi sang hình thức cổ phần. Do đó, số lượng các NHTMCP trong giai đoạn này giảm so với giai đoạn trước. Tuy nhiên, số lượng ngân hàng liên doanh và ngân hàng 100% vốn nước ngoài gia tăng trong giai đoạn này theo các cam kết đã ký khi tham gia hội nhập kinh tế

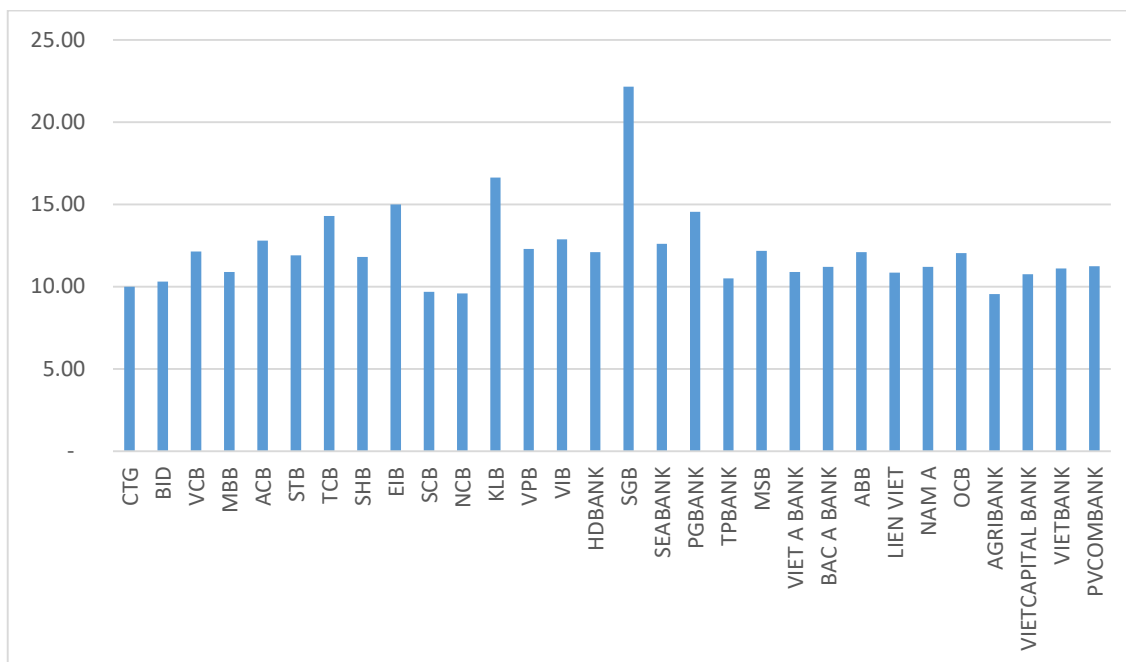
4.1.1.4 Phát triển ngân hàng theo hướng ổn định tài chính

Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) lần đầu tiên được quy định tại Việt Nam vào ngày 25/08/1999 theo Quyết định số 297/1999/QĐ – NHNN. Trong đó, nêu rõ tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu của các ngân hàng thương mại là 8%. Tuy nhiên, cách tính tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu ở Quyết định số 297/1999/QĐ – NHNN chưa phản ánh đầy đủ nội dung của Basel II. Do vậy, đến ngày 19/04/2005, Ngân hàng Nhà nước ban hành Quyết định số 457/2005/QĐ - NHNN ngày 19/4/2005. Theo đó, tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu vẫn ở mức 8% nhưng cách tính đã tiếp cận đầy đủ hơn nội dung của Basel II.

Ngày 20/05/2010, Ngân hàng nhà nước ban hành Thông tư 13/2010/TT-NHNN (có hiệu lực từ ngày 01/10/2010) quy định tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu là 9%, cao hơn 1% so với quy định ở quyết định số 457/2005/QĐ - NHNN ngày 19/4/2005. Nguyên nhân là tình hình kinh tế thế giới trải qua cuộc khủng hoảng tài chính làm phá sản, sáp nhập hàng loạt các ngân hàng lớn như Lehman Brothes, tập đoàn tài chính Merrill Lynch, ngân hàng BNP Paribas, Bank of America... còn tình hình trong nước thì nợ xấu tăng cao do trước đó các ngân hàng thương mại tập trung cho vay vào lĩnh vực bất động sản và chứng khoán quá lớn.

Đến tháng 12/2016, Ngân hàng nhà nước ban hành Thông tư 41/2016/TT-NHNN (có hiệu lực từ ngày 01/01/2020), theo đó, có sự điều chỉnh tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu ở mức 9% xuống còn 8% với cách tính theo thông lệ quốc tế là tiêu chuẩn của Basel II .

Trường hợp những ngân hàng không đáp ứng được tiêu chuẩn tại Thông tư 41 sẽ áp dụng theo Thông tư 22/2019 cũng có hiệu lực từ 1/1/2020 và được tính theo tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu của Basel I là 9%. Tuy nhiên, các ngân hàng không đáp ứng theo tiêu chuẩn Basel II sẽ bị hạn chế room tăng trưởng tín dụng so với các ngân hàng khác.



Hình 4.4: Tỷ lệ an toàn vốn của một số ngân hàng thương mại Việt Nam

(Nguồn: Báo cáo thường niên của các NHTM)

Theo số liệu được Ngân hàng Nhà nước công bố, đến cuối quý 4 năm 2019, tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR) toàn hệ thống theo thông tư 41/2016/TT-NHNN ở 11,65%. Trong đó, CAR của ngân hàng thương mại Nhà nước ở mức 9,54%, thấp nhất hệ thống dù cải thiện so với các quý trước. Ngân hàng thương mại cổ phần có CAR đạt 10,83%, chỉ số CAR cao nhất phải kể đến ngân hàng nước ngoài với mức 19,36%.

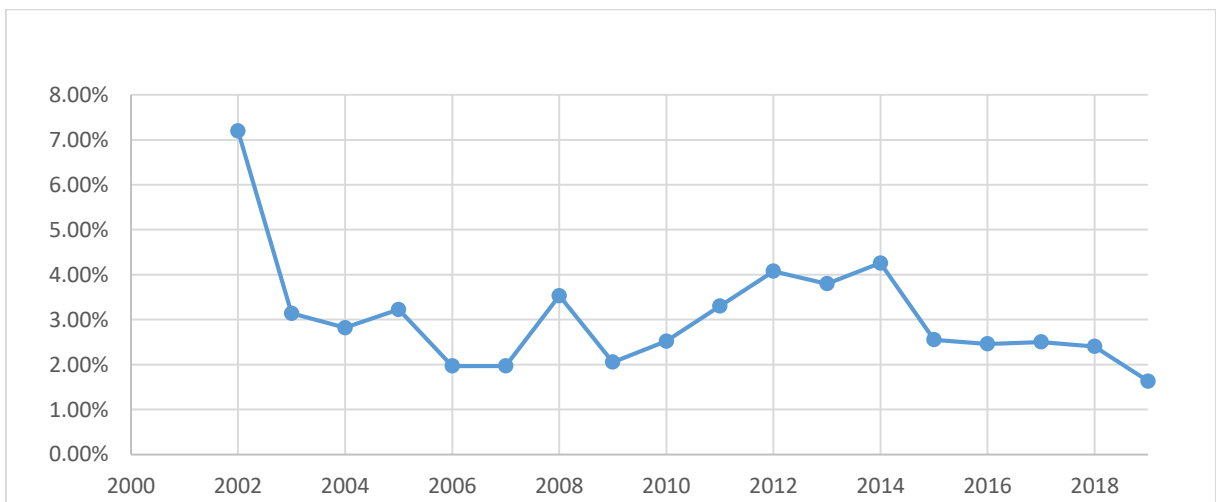
Ngoài ra, tỷ lệ nợ xấu cũng là một trong những nhân tố quan trọng để đo lường mức độ phát triển theo hướng ổn định của ngân hàng. Đối với các ngân hàng thương mại Việt Nam, nguồn thu từ hoạt động tín dụng chiếm tỷ trọng hơn 75% trong tổng lợi nhuận của ngân hàng. Do vậy, chất lượng khoản vay hay nói cách khác chất lượng tài sản của ngân hàng được sử dụng hiệu quả hay không sẽ được đo lường thông qua chỉ tiêu nợ xấu. Nợ xấu thấp, chứng minh các khoản tài trợ vốn cho nền kinh tế có hiệu quả cũng như hoạt động kinh doanh của ngân hàng tốt, có lợi nhuận. Nợ xấu của hệ thống ngân hàng cao là vấn đề rất nghiêm trọng của quốc gia. Đây là hệ quả của việc đánh giá, thẩm định khoản vay yếu kém của bộ phận nghiệp vụ chuyên môn cũng như công tác

quản lý điều hành, năng lực quản trị rủi ro của ngân hàng còn nhiều hạn chế. Khi nợ xấu cao sẽ làm kìm hãm quá trình sản xuất lưu thông hàng hóa trong nền kinh tế do việc luân chuyển vốn bị đình trệ, chậm trễ.

Nhờ thực hiện đề án xử lý nợ tồn đọng, cơ cấu lại hệ thống ngân hàng thương mại lần thứ nhất cũng như ban hành các văn bản pháp lý tạo điều kiện cho công tác xử lý nợ xấu nên tỷ lệ nợ xấu từ mức 7,19% vào năm 2002 đã giảm xuống liên tiếp qua các năm, dừng lại ở mức 1,97% vào năm 2007. Ngoài nguyên nhân giá trị nợ xấu giảm xuống trong hai năm 2003 và 2004 thì tăng trưởng tín dụng ở mức cao từ năm 2003 đến 2007 đóng góp lớn vào việc làm giảm tỷ lệ nợ xấu. Trong giai đoạn này, tín dụng được mở rộng liên tục, nền kinh tế tăng trưởng mạnh nên khách hàng vay vốn không gặp nhiều khó khăn trong việc quay vòng vốn và trả nợ ngân hàng. Giá trị nợ xấu vào thời điểm năm 2003 là 9 ngàn tỷ đồng và tăng lên mức 20 ngàn tỷ đồng vào năm 2007, trong khi dư nợ tín dụng tương ứng tăng từ mức 297 ngàn tỷ đồng lên mức 1.017 ngàn tỷ đồng. Tuy nhiên, sang năm 2008, giá trị nợ xấu tăng mạnh ở mức 45 ngàn tỷ đồng tương đương mức tăng 130% so với năm trước. Nguyên nhân là cuộc khủng hoảng tài chính thế giới và nền kinh tế đi xuống của Việt Nam. Tỷ lệ nợ xấu đã tăng từ 1,97% năm 2007 lên mức 3,53% vào năm 2008. Tuy nhiên, gói kích cầu kinh tế vào năm 2009 đã tạo điều kiện để tín dụng tăng trưởng trở lại ở mức cao, tăng hơn 30% ở hai năm liên tiếp đã phần nào làm giảm nhẹ tỷ lệ nợ xấu trong hai năm 2009 và năm 2010. Mặc dù vậy, xét một cách tổng thể thì tỷ lệ nợ xấu giảm trong giai đoạn này mang tính cơ học nhiều hơn là về bản chất khi giá trị nợ xấu vẫn tăng nhưng tỷ lệ nợ xấu giảm là do tín dụng tăng trưởng cao (mẫu số). Khi nguồn vốn tín dụng dồi dào được cấp cho các khách hàng thì việc quay vòng vốn để sản xuất kinh doanh cũng như trả nợ trở nên thuận lợi hơn. Tuy nhiên, điều này đã dẫn tới hệ lụy là nợ xấu không được giải quyết về mặt căn bản, tiềm ẩn nguy cơ bùng phát trở lại. Thực tế cho thấy hệ quả của chính sách mở rộng tín dụng giai đoạn 2011- 2014 rất rõ khi giá trị nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu đều tăng rất mạnh khi nguồn vốn tín dụng bị thắt chặt và kinh tế vĩ mô lâm vào tình trạng suy thoái. Đặc biệt là nợ quá hạn và nợ xấu năm 2012 thay đổi theo chiều hướng xấu đi. Cụ thể là tốc độ tăng trưởng tín dụng thấp so với các năm trước nhưng nợ quá hạn và nợ xấu tăng cao và có xu hướng tiếp tục tăng. Dư nợ tín dụng năm 2012 tăng 20% so với cuối năm 2011, nhưng nợ xấu tăng gần 50%. Giá trị nợ xấu năm 2011 ở mức 85 ngàn tỷ đồng tương ứng chiếm tỷ lệ nợ xấu 3,3% trên tổng dư nợ thì năm 2012 giá trị nợ xấu ở mức 126 ngàn tỷ đồng tương ứng chiếm tỷ lệ nợ xấu 4,08% trên tổng

đư nợ. Ngoài ra, nợ quá hạn toàn hệ thống năm 2012 là 310 ngàn tỷ đồng, tăng 49 ngàn tỷ đồng so với cuối năm 2011 và chiếm 11,2% tổng dư nợ cho vay, trong đó có một phần nợ quá hạn và nợ xấu đã được các ngân hàng cơ cấu lại bao gồm nợ được cơ cấu lại theo Quyết định số 780/QĐ-NHNN và nợ được cơ cấu lại của Vinashin, Vinalines.

Với kinh nghiệm xử lý nợ xấu của các nước trên thế giới cho thấy việc thành lập Công ty Quản lý tài sản (AMC) tầm cỡ quốc gia là giải pháp đóng vai trò đặc biệt quan trọng trong xử lý nợ xấu tại nhiều nước trên thế giới. Do vậy, ngày 27/06/2013, VAMC được thành lập. Theo đó, VAMC là công cụ đặc biệt của Nhà nước nhằm góp phần xử lý nhanh nợ xấu, lành mạnh hóa tài chính, giảm thiểu rủi ro cho các TCTD, doanh nghiệp và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng hợp lý cho nền kinh tế. Kết quả sau khi thành lập VAMC đã cho thấy giải pháp xử lý nợ xấu của Việt Nam hoàn toàn đúng hướng, tỷ lệ nợ xấu giai đoạn 2015-2018 duy trì dưới 3% so với tổng dư nợ tín dụng theo tiêu chuẩn phân loại quốc tế. Không chỉ vậy có khá nhiều ngân hàng mua lại nợ xấu đã bán cho VAMC để tự xử lý, đến nay đã có 11 ngân hàng công bố đã sạch nợ xấu tại VAMC. Mặc dù vậy, theo đánh giá của các chuyên gia kinh tế nước ngoài, các con số đánh giá nợ xấu này đều chưa thật đầy đủ. Cụ thể, theo tổ chức xếp hạng tín nhiệm độc lập Fitch Ratings, tỷ lệ nợ xấu của Việt Nam có thể cao gấp 4 lần con số được báo cáo, do đó mà Moody's đã từng hạ bậc tín nhiệm trái phiếu phát hành bằng nội tệ và ngoại tệ của Việt Nam từ B1 xuống mức B2 do liên quan đến các vấn đề về nợ xấu. Do đó, để tránh những nhận định tiêu cực từ các chuyên gia kinh tế nước ngoài, ngân hàng Việt Nam cần phải thực hiện và tuân thủ về các quy định theo thông lệ quốc tế hơn nữa.



Hình 4.5: Xu hướng tỷ lệ nợ xấu của Việt Nam (2000 -2019)

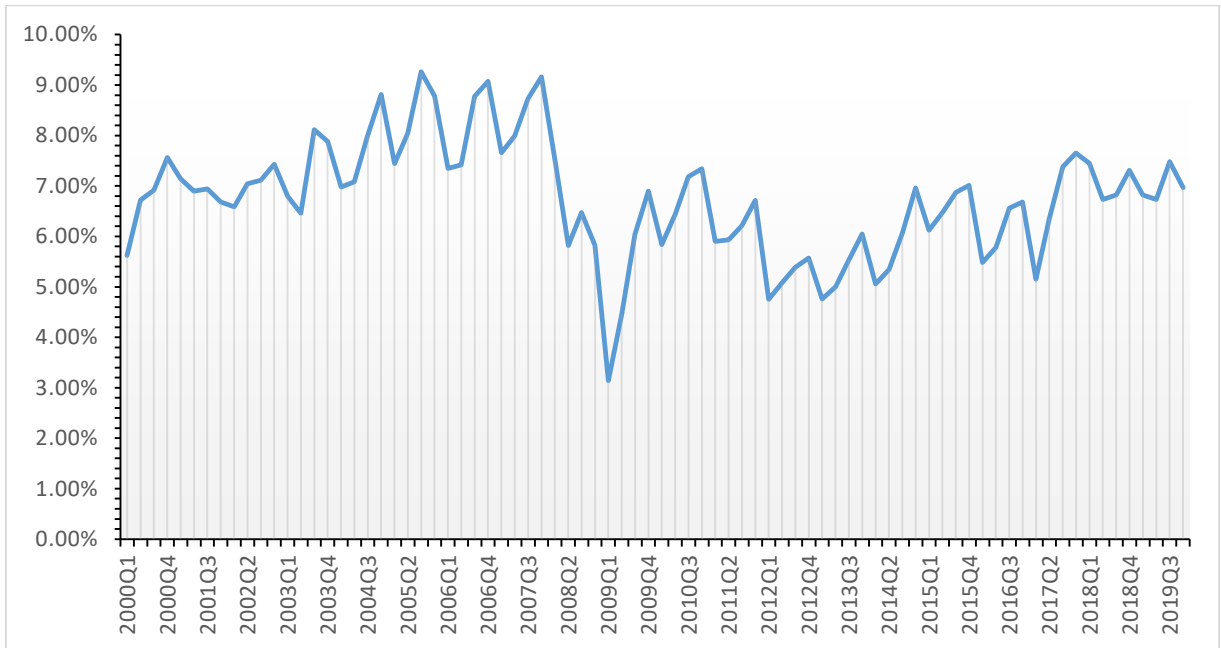
(Nguồn: Theo báo cáo hàng năm từ Ủy ban giám sát tài chính Quốc gia)

4.1.2 Thực trạng tăng trưởng kinh tế

Xuất phát từ một nền kinh tế khá lạc hậu sau khi thống nhất đất nước năm 1975, tốc độ tăng trưởng kinh tế khá thấp, thậm chí còn âm (-3,5%) vào năm 1980, điều kiện kinh tế bị cấm vận, các khoản viện trợ từ Liên Xô và các nước Đông Âu không còn. Trước tình hình đó, Việt Nam đã quyết định đổi mới kinh tế tại Đại Hội VI của Đảng Cộng Sản Việt Nam năm 1986. Với những chính sách đổi mới của Chính phủ, Việt Nam mở cửa hội nhập kinh tế quốc tế đã thúc đẩy tăng trưởng kinh tế vượt bậc, từ một quốc gia bị bao vây cấm vận đã tự túc được lương thực, trở thành một nước xuất khẩu nông sản, thủy sản trở thành quốc gia có thu nhập trung bình khá của thế giới.

Sau chính sách đổi mới năm 1986, tốc độ tăng trưởng kinh tế luôn đạt trên 5% mỗi năm, thậm chí năm 1989 tốc độ tăng trưởng đạt mức 7,36%, cao nhất trong 5 năm kể từ khi đổi mới. Giai đoạn 1992-1997, tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam ở mức khá cao, tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm đạt mức 8,8%, trong đó hai năm liên tiếp 95 và 96 tốc độ tăng trưởng kinh tế lần lượt ở mức 9,54% và 9,34%. Tuy nhiên, trong hai năm 1998 và 1999, tốc độ tăng trưởng giảm mạnh còn 5,76% và 4,77%, sau đó phục hồi và tăng trưởng ổn định suốt giai đoạn 2000-2007. Ở giai đoạn này, tốc độ tăng trưởng bình quân gần 7% mỗi năm. Sau khi gia nhập WTO, tốc độ tăng trưởng kinh tế sụt giảm do ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính thế giới nên tốc độ tăng trưởng kinh tế chỉ còn 5,66 và 5,39 ở hai năm 2008 và 2009. Tuy vậy, sau nhiều nỗ lực vượt qua khủng hoảng, nền kinh tế đã phục hồi, tốc độ tăng trưởng kinh tế bình quân hàng năm giai đoạn 2010-2018 trên 6%, trong đó năm 2018 tốc độ tăng trưởng kinh tế đạt 7,1 % cao nhất trong hơn mười năm kể từ năm 2007 và thuộc nhóm các nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất khu vực và thế giới. So với một số quốc gia có tốc độ tăng trưởng kinh tế nhanh trên thế giới trong 32 năm qua, bình quân tăng trưởng GDP của Việt Nam chỉ đứng sau Trung Quốc là 9,4%, trên Hàn Quốc và Malaysia là 5,9%, trên Thái Lan là 5,2%, trên Mỹ là 2,6%, Nhật là 1,7% và Đức là 1,8%. Ngoài ra, về quy mô nền kinh tế, khi Việt Nam bị Mỹ cấm vận, nền kinh tế tăng trưởng rất thấp với quy mô chỉ 6,3 tỷ USD, sau sự dỡ bỏ cấm vận của Mỹ vào năm 1995, cùng với việc Việt Nam hợp tác song phương, đa phương với các nước đã giúp tăng trưởng kinh tế, quy mô nền kinh tế tăng dần. Đặc biệt, từ năm 2002 đến 2007, quy mô nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ khi hiệp định thương mại song phương Việt - Mỹ chính thức có hiệu lực. Theo thống kê của IMF, nếu năm 2016, quy mô nền kinh tế của Việt Nam đạt khoảng 217 tỷ USD, thì đến năm 2018

quy mô nền kinh tế của Việt Nam đạt mức 240 tỷ đô, tăng 20 tỷ đô so với năm 2017 đã giúp Việt Nam lọt vào top 50 với vị trí 49 trong bảng xếp hạng top 50 nền kinh tế quy mô của thế giới. Và đến cuối năm 2019 đạt tăng trưởng lên đến 7,02%, đưa quy mô nền kinh tế năm 2019 đạt hơn 262 tỷ USD, cao nhất từ trước đến nay.

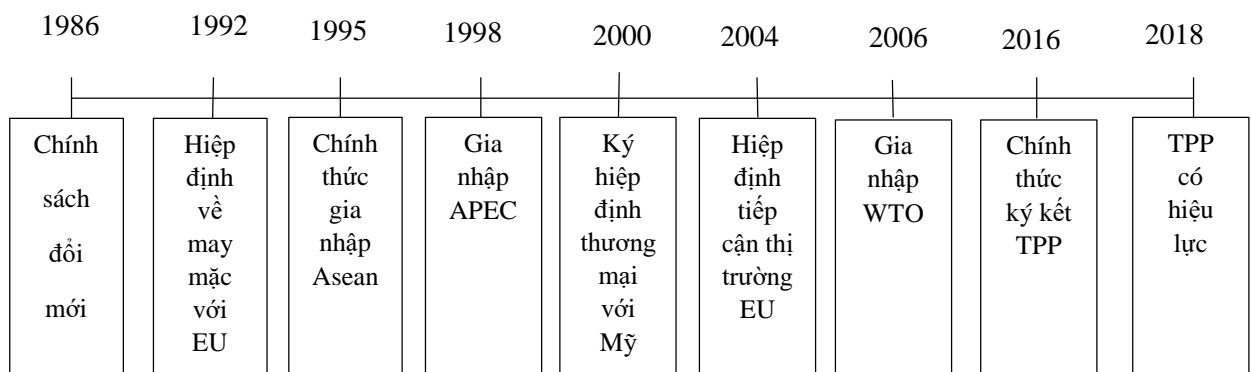


Hình 4.6: Xu hướng tăng trưởng kinh tế Việt Nam (2000 - 2019)

(Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế)

4.1.3 Thực trạng về độ mở thương mại

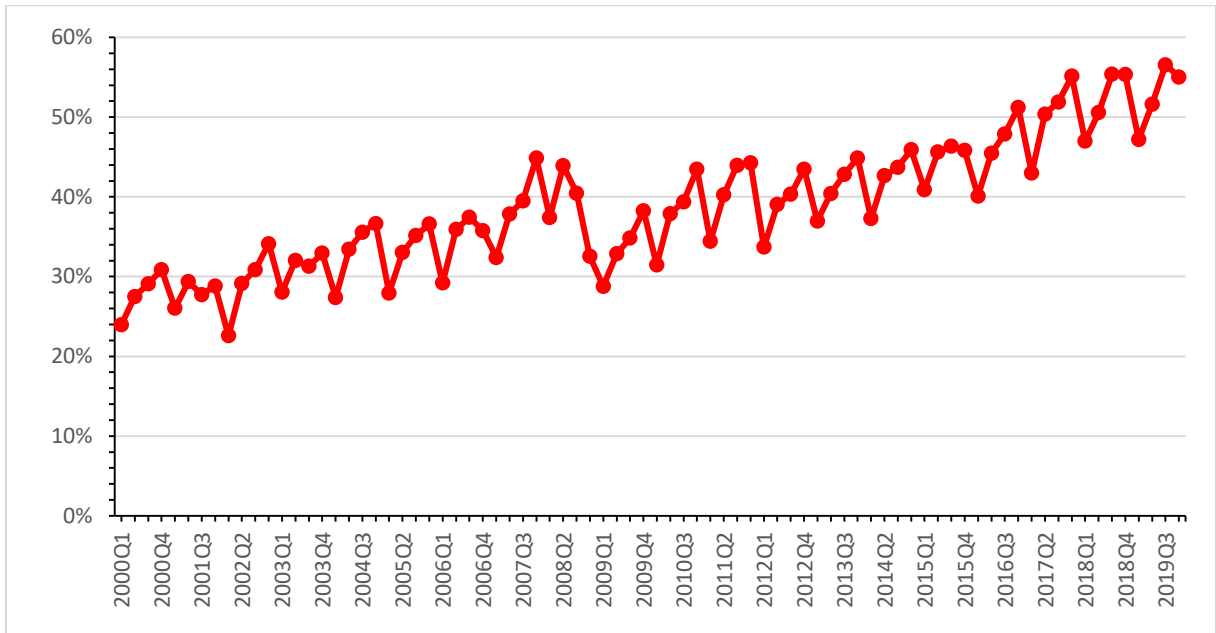
Một ưu điểm nổi bật trong chính sách đổi mới là Việt Nam đã sớm vượt qua được sự cấm vận về kinh tế, từ một nước chỉ có quan hệ kinh tế thương mại chủ yếu với các nước xã hội chủ nghĩa trước đây, Việt Nam đã tích cực và chủ động hội nhập kinh tế với khu vực và toàn cầu, quan hệ quốc tế và thương mại quốc tế đã mở rộng cả song phương và đa phương tạo điều kiện để Việt Nam phát huy lợi thế so sánh.



Hình 4.7: Các dấu mốc quan trọng trong hợp tác quốc tế của Việt Nam

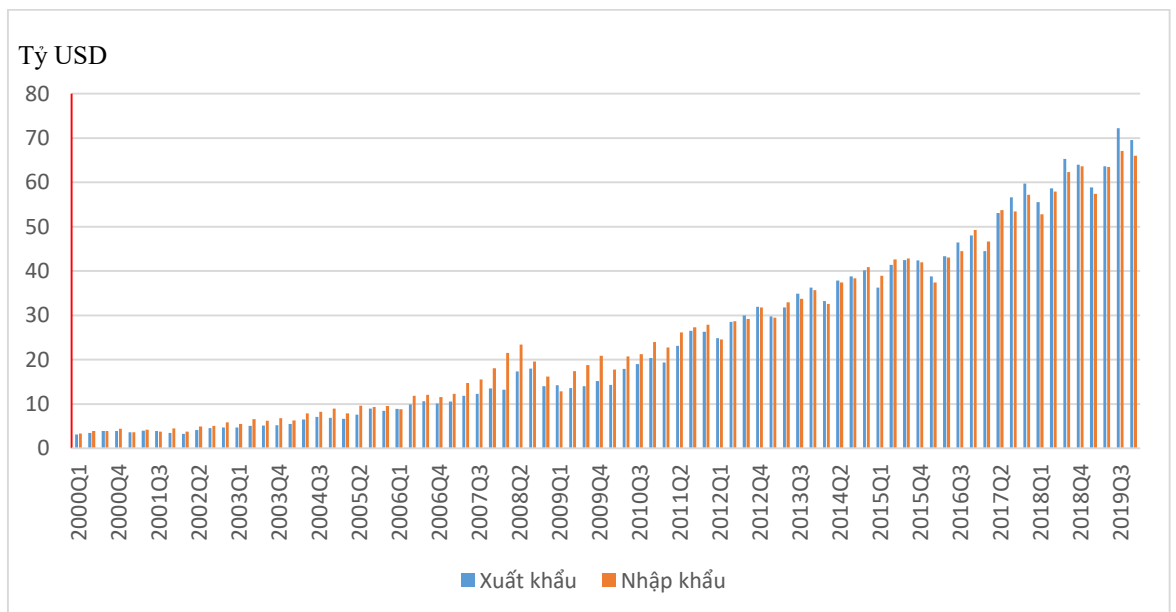
(Nguồn: tác giả tổng hợp)

Ngay sau khi đổi mới chính sách, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam đã có sự thay đổi rõ nét. Từ một nước tự cung tự cấp và chủ yếu nhờ từ hàng viện trợ của các nước xã hội chủ nghĩa thì giờ đây đã có thể xuất khẩu hàng nông sản, thủy sản sang các nước. Đã giúp kim ngạch xuất nhập khẩu thay đổi rõ nét.



Hình 4.8: Xu hướng độ mở thương mại Việt Nam (2000 - 2019)

(Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế)



Hình 4.9: Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam (2000 - 2019)

(Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế)

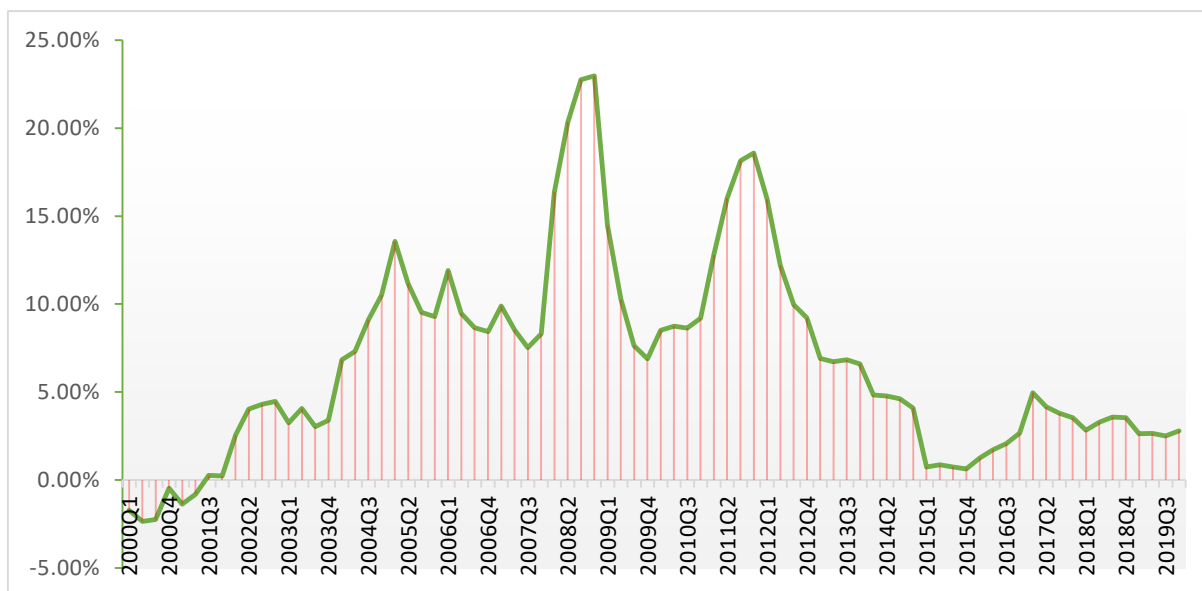
Kim ngạch xuất khẩu đến quý 4 năm 2000 đạt 14,3 tỷ USD, vượt mức của một nước nghèo, đã giúp tốc độ tăng trưởng xuất khẩu là 24,1%, cao gấp 3,6 lần tốc độ tăng GDP. Tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hoá giai đoạn 2000-2005 đạt 111 tỷ USD. Trong đó, tính đến thời điểm quý 4 năm 2005, tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tăng rất mạnh, ước đạt tới 32,2 tỷ USD. Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa quý 4 năm 2005 có tốc độ tăng trưởng cao nhờ cả giá và khối lượng xuất khẩu tăng. Mức giá hàng hóa xuất khẩu trung bình tăng 11,5% đã làm tăng kim ngạch xuất khẩu 3,3 tỷ USD. Trong khi đó, khối lượng hàng hóa xuất khẩu tăng trung bình gần 9,4%, nhờ đó, kim ngạch xuất khẩu tăng khoảng 2,4 tỷ USD. Trong khi đó, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa quý 4 năm 2005 ước đạt 36,98 tỷ USD. Tuy nhiên, đây là năm có tốc độ tăng nhập khẩu hàng hóa thấp nhất kể từ năm 2000, thấp hơn nhiều mức tăng trung bình 19,1%/năm trong giai đoạn 2000-2005. Kim ngạch nhập khẩu năm 2005 tăng chủ yếu do giá nhập khẩu tăng trung bình 11,5% đã khiến kim ngạch nhập khẩu tăng 3,52 tỷ USD. Trong giai đoạn 2002 - 2011 kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam đã có mức tăng trưởng ấn tượng, khoảng 19%/năm tương ứng từ 46% GDP năm 2001 lên tới 78% GDP năm 2011, song nhập khẩu đã tăng ở mức cao hơn từ 61% lên đến 84% GDP trong cùng thời kỳ làm cho cán cân thương mại trong giai đoạn này luôn ở tình trạng thâm hụt. Nhập siêu bắt đầu tăng nhanh kể từ năm 2002 ở mức 62% GDP và đạt mức 19,3 tỷ USD sau 2 năm khi Việt Nam ký hiệp định song phương với Hoa Kỳ. Tình trạng nhập siêu tiếp tục duy trì tăng ở các năm tiếp theo trung bình từ 8,8% tới mức 8,9% GDP tương ứng với các giai đoạn 2002 - 2007 và 2008 - 2011. Kim ngạch nhập khẩu tăng nhanh hơn xuất khẩu đã dẫn đến thâm hụt cán cân thương mại của Việt Nam tăng lên đột biến trong năm 2007. Giá trị nhập siêu tăng vọt từ 5,06 tỷ USD năm 2006 lên mức 14,12 tỷ USD năm 2007 và đạt 18,02 tỷ USD vào năm 2008. Trong hai năm 2007 - 2008, giá trị nhập siêu đã gấp 1,27 lần cả giai đoạn 2000 - 2006. Giai đoạn 2009 - 2011 giá trị nhập siêu vẫn tiếp tục ở mức cao, sau đó có xu hướng giảm dần. Đặc biệt, thâm hụt thương mại của Việt Nam trong giai đoạn 2002 - 2011 đã được coi là một trong những mất cân đối vĩ mô nghiêm trọng ở mức cao và kéo dài gây ra nhiều tác động tiêu cực cho nền kinh tế và gây áp lực cho chi tiêu ngân sách nhà nước. Do cơ cấu nhập khẩu hàng hóa chủ yếu là nguyên vật liệu cho các ngành sản xuất trong nước nên nhập siêu đã làm tăng mặt bằng giá cả và mặt bằng giá cả Việt Nam còn bị đẩy tăng lên do ảnh hưởng tăng giá hay lạm phát ở nước ngoài. Hơn nữa, nhập siêu còn tạo áp lực lên cung - cầu ngoại tệ và phá giá nội tệ, tăng

gánh nặng nợ nước ngoài và ảnh hưởng xấu đến thu nhập và đời sống xã hội. Đến năm 2012 cán cân thương mại của Việt Nam bất ngờ chuyển sang trạng thái thặng dư khoảng 8,71 tỷ USD và bắt đầu cho giai đoạn thặng dư 2012 - 2015. Có thể thấy, tổng kim ngạch thương mại hai chiều 2012 đạt khoảng 220,3 tỷ USD, trong đó kim ngạch xuất khẩu ước đạt 114,5 tỷ USD, tăng 18,2%, trong khi kim ngạch nhập khẩu xấp xỉ 105,8 tỷ USD, tăng 6,6% so với năm 2011. Đến năm 2013, năm thứ hai liên tiếp nước ta có thặng dư thương mại, ước đạt 8,3 tỷ USD, kim ngạch xuất, nhập khẩu đều đạt mức tăng rất cao so với năm 2012, tương ứng ở mức 132,1 tỷ USD và 123,3 tỷ USD. Trạng thái thặng dư thương mại vẫn được tiếp tục duy trì trong năm 2014 và năm 2015 tương ứng là 11,9 tỷ USD hay 6,3% GDP và 7,39 tỷ USD hay 3,6% GDP. Năm 2015, cán cân thương mại lại rơi vào thâm hụt 3,55 tỷ USD và đến năm 2016 bất ngờ đạt đỉnh thặng dư là 2,52 tỷ USD. Đến năm 2018, tổng trị giá xuất nhập khẩu của Việt Nam năm 2018 đạt 480,17 tỷ USD, tăng 12,2%, tương ứng tăng 52,05 tỷ USD về số tuyệt đối so với năm 2017. Như vậy, cán cân thương mại của Việt Nam trong năm 2018 đạt mức thặng dư 6,8 tỷ USD, cao gấp 3,2 lần mức thặng dư của năm 2017. Với việc mở cửa hội nhập kinh tế thương mại đã giúp thứ hạng về xuất nhập khẩu của Việt Nam (theo xếp hạng của WTO) đã tăng lên rõ rệt. Nếu năm 2006 Việt Nam đang xếp hạng thứ 50 trên thế giới về xuất khẩu và xếp thứ hạng 44 về nhập khẩu, thì đến năm 2018 Việt Nam đã có bước tiến ấn tượng. Đó là xếp hạng thứ 26 về xuất khẩu hàng hóa và xếp hạng thứ 23 về nhập khẩu hàng hóa. Với kết quả này, Việt Nam liên tục nằm trong nhóm 30 nước, vùng lãnh thổ có trị giá xuất nhập khẩu hàng hóa lớn nhất trên thế giới, còn trong phạm vi nội khối ASEAN, Việt Nam có vị trí thứ ba về xuất nhập khẩu, chỉ sau Singapore và Thái Lan. Kết thúc năm 2019, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa của cả nước đạt 517,26 tỷ USD, tăng 7,6% (tương ứng tăng 36,69 tỷ USD) so với năm 2018. Trong đó trị giá hàng hóa xuất khẩu đạt 264,19 tỷ USD, tăng 8,4% và nhập khẩu đạt 253,07 tỷ USD, tăng 6,8%, đã góp phần đưa mức thặng dư thương mại hàng hóa của cả nước trong năm 2019 đạt thặng dư kỷ lục 11,12 tỷ USD.

4.1.4 Thực trạng về lạm phát

Với chính sách đổi mới năm 1986, không chỉ giúp tăng trưởng kinh tế và kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng rõ nét mà còn giúp một nước đang bị siêu lạm phát khi tỷ lệ lạm phát từ 3 con số trong giai đoạn 1986-1988 lần lượt tương ứng là 398,1%, 362,6% và 411%. Nguyên nhân của việc siêu lạm phát kéo dài là lạm phát ngầm đã diễn

ra từ cuối những năm 70, đầu những năm 80 do bản chất thị trường lại không do cung cầu quyết định mà thị trường phân phối bao cấp hiện vật, ngân hàng thì không thực hiện chức năng trung gian tài chính, ngân sách thì không theo nguyên tắc lấy thu để chi, nên để bù đắp bội chi tiền mặt, bội chi ngân sách đã phải in tiền, rồi lại sai lầm khi cải cách giá tiền lương năm 1985.



Hình 4.10: Biến động lạm phát tại Việt Nam (2000 - 2019)

(Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế)

Mặc dù vậy, với những nỗ lực từ chính sách đổi mới, tỷ lệ lạm phát từ 3 con số được đưa về 2 con số trong suốt giai đoạn 1989-1995 và về mức 5,7% năm 1996. Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á năm 1997 đã khiến xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam bị ảnh hưởng, cầu hàng hóa và dịch vụ ở thị trường trong nước giảm mạnh, trong khi đó, nguồn cung hàng hóa trên thị trường nội địa tăng mạnh, do kết quả của quá trình đổi mới và mở rộng sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong nước và hàng tồn đọng xuất khẩu tăng do nhu cầu tiêu thụ hàng hóa trên thị trường thế giới sụt giảm mạnh. Với sự tác động của hai phía tổng cung và tổng cầu đã làm suy giảm tăng trưởng kinh tế trong nước, đồng thời tạo áp lực khiến chỉ số giá hàng hóa trong nước có sự sụt giảm mạnh trong năm 1998 - 1999, thậm chí lạm phát âm trong hai năm 2000 và 2001. Trước tình hình trên, Chính phủ đã có những giải pháp kích cầu thông qua việc nới lỏng chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa nhằm giải phóng và nâng cao hiệu quả sử dụng các nguồn lực, thúc đẩy sản xuất và tăng trưởng kinh tế. Giải pháp này đã giúp tỷ lệ lạm phát tăng ổn định các năm sau đó. Giai đoạn 2002-2007, tuy lạm phát ở mức dưới 8%

nhưng so với các nước trong khu vực thì tỷ lệ lạm phát của Việt Nam luôn cao hơn và đến năm 2008, lạm phát lại một lần nữa bùng nổ ở mức 2 con số là 23,1%. Nguyên nhân của việc bùng nổ này là do sự tích tụ từ trước giờ trong nội tại nền kinh tế cùng với cơn lốc lạm phát trên thế giới đã tạo nên việc bùng phát. Nếu như ở cuộc khủng hoảng tài chính năm 1997, độ mở thương mại của Việt Nam chưa cao, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu chiếm 94% GDP thì đến năm 2007, độ mở thương mại đã cao với tổng kim ngạch xuất nhập khẩu chiếm 155% GDP đã làm kinh tế Việt Nam ảnh hưởng rất nhiều, trong đó có sự bùng phát của lạm phát. Nguyên nhân của sự bùng phát lạm phát trở lại ở mức 23,1% là do cũng giống như những quốc gia châu á khác, do đồng USD suy yếu tạo ra những cú sốc về tăng giá xăng dầu, giá vàng, giá lương thực thực phẩm từ đó tác động xấu đến giá cả trong nước. Giá cả thị trường thế giới liên tục tăng cao, xăng dầu tăng (giá dầu thô từ 60 USD/thùng đầu năm 2007 tăng lên trên 100 USD/thùng cuối năm 2007), sắt thép tăng 30%, phân bón tăng 20%, lúa mì tăng 60%, ... Đồng thời những mặt hàng xuất khẩu như gạo, cà phê, cao su, hạt tiêu, điều... cũng được xuất khẩu với giá tăng rất cao, đặc biệt là giá lương thực phẩm tăng trên 30% nên giá thu mua trong nước cũng tăng, từ đó làm ảnh hưởng lớn đến giá cả chung trong nước. Bên cạnh đó, chính sách tài khóa không hiệu quả của cũng là nguyên nhân gây ra lạm phát ở Việt Nam. Để hỗ trợ cho sự phát triển kinh tế, Chính phủ đã có những kế hoạch chi tiêu nâng cấp cơ sở hạ tầng của đất nước và liên tục bội chi ngân sách trong nhiều năm trên 5% GDP. Đầu tư cho tăng trưởng kinh tế là điều cần thiết, nhưng đầu tư kém hiệu quả, đầu tư dàn trải, gây lãng phí lớn trong thời gian dài. Thêm vào đó, chính sách tiền tệ cũng có nhiều vấn đề, cung tiền tăng rất nhanh so với tốc độ tăng trưởng kinh tế nên ảnh hưởng lên giá cả trong nước vào cuối năm 2007, đầu năm 2008 nó bộc phát mạnh là do có sự cộng hưởng bởi lạm phát quốc tế (USD yếu). Bên cạnh đó, tổng dư nợ cho vay của toàn hệ thống ngân hàng tăng cao, cung cấp được một lượng vốn lớn cho các doanh nghiệp trong nền kinh tế để phát triển sản xuất kinh doanh, cho vay tiêu dùng cao, góp phần tăng trưởng kinh tế. Đồng thời, cùng với sự tăng trưởng nóng của thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản, các NHTM cũng sẵn lòng cho vay đối với những nhà đầu cơ trong lĩnh vực này. Nguồn vốn huy động ngắn hạn của ngân hàng được đổ vào thị trường vốn dài hạn khiến cho rủi ro tín dụng là rất lớn khi bong bóng bất động sản bị vỡ, là nguy cơ bùng phát lạm phát những năm tiếp theo. Và thực tế, năm 2011 lạm phát lại bùng lên ở mức 18,7% do hậu quả của việc vỡ bong bóng bất động sản. Nguyên

nhân lạm phát leo đỉnh năm 2011 là kết quả của các chính sách tiền tệ nới lỏng trước đó như gói kích cầu thông qua chính sách hỗ trợ lãi suất năm 2009 đã bơm một lượng lớn tiền vào nền kinh tế. Từ năm 2013 đến nay, lạm phát có xu hướng ổn định dưới mức 7% và dần được kiểm soát ổn định.

4.2 Kết quả nghiên cứu và thảo luận kết quả nghiên cứu

4.2.1 Thông kê mô tả

Bảng 4.2: Thông kê mô tả các biến nghiên cứu

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
GROWTH	80	6,7449	1,148787	3,14	9,261
CRB	80	81,70308	31,42764	27,47902	137,9121
IRS	80	3,117666	1,14539	1,446	7,22
OPE	80	38,76177	8,255284	22,58804	56,55606
INF	80	6,705331	5,676208	-2,364773	22,97

(Nguồn: Kết quả từ Stata theo nghiên cứu của tác giả)

Kết quả thống kê mô tả được thể hiện qua bảng 4.2 cho biết số quan sát, giá trị trung bình của các biến, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ nhất, giá trị lớn nhất của các biến trong nghiên cứu. Qua kết quả thống kê mô tả cho thấy hai biến có sự biến thiên tương đối nhỏ với độ lệch chuẩn khoảng 1,14% là biến tăng trưởng kinh tế và biến biên độ chênh lệch lãi suất. Các biến còn lại có tính biến thiên cao hơn, cao nhất là biến tỷ lệ tín dụng cho khu vực nhân do ngân hàng cung cấp so với GDP đạt 31,42%.

Với 80 quý quan sát nghiên cứu được bắt đầu từ quý 1 năm 2000 đến quý 4 năm 2019, tốc độ tăng trưởng kinh tế trung bình đạt 6,74%, tăng trưởng kinh tế đạt đỉnh điểm vào quý 3 năm 2005 với tốc độ 9,26%. Tốc độ trung bình cả năm 2005 đạt 8,38%. Đây là năm có tốc độ tăng trưởng cao nhất kể từ năm 2000 đến năm 2019. So với các nước trong khu vực, tốc độ tăng trưởng GDP năm 2005 của Việt Nam cao thứ hai và chỉ đứng sau Trung Quốc. Tốc độ tăng trưởng cao đạt được do nhiều nguyên nhân trong đó, cơ cấu kinh tế có bước chuyển dịch theo hướng công nghiệp hoá, hiện đại hoá. Tỷ trọng giá trị các ngành sản xuất, dịch vụ trong GDP chuyển dịch theo hướng tích cực. Các chính sách mở rộng đầu tư thương mại với các nước nước được cải thiện đã góp phần

vào tăng trưởng kinh tế. Tốc độ kinh tế giảm sâu vào quý 1 năm 2009 ở mức 3,14% do ảnh hưởng khủng hoảng kinh tế - tài chính toàn cầu năm 2007 – 2008. Tuy nhiên, đến quý 3 năm 2009 đã dấu hiệu hồi phục nhẹ, tăng trưởng kinh tế liên tục quý sau cao hơn quý trước do nỗ lực cải thiện chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ, ưu tiên xuất khẩu, kiềm chế lạm phát của Chính phủ.

Biến cố tính biến thiên cao nhất là tỷ lệ tín dụng khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp so với GDP. Xét trung bình 80 quý quan sát, tỷ lệ tín dụng khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp đạt khoảng 81,7% GDP. Như vậy có thể thấy qui mô tín dụng nằm trong mức an toàn so với nhu cầu của nền kinh tế và hệ thống ngân hàng đã thực hiện tốt chức năng của mình là trung gian tài chính huy động vốn nhân rồi để tài trợ cho nhu cầu phát triển của nền kinh tế. Tỷ lệ tín dụng khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp so với GDP thấp nhất là quý 1 năm 2000 chỉ chiếm 27,48%, kể đến các quý 2 và quý 3 của năm 2000 cũng chỉ ở mức 30,1% và 31,8%. Do đó, trung bình năm 2000, tỷ lệ tín dụng khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp chỉ đạt 31,17% GDP. Tỷ lệ này thấp là do thị trường tín dụng còn nhiều hạn chế về cơ chế cho vay cũng như nhu cầu vốn để sản xuất kinh doanh còn khá khiêm tốn. Tuy nhiên, tỷ lệ tín dụng khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp so với GDP có giá trị trung bình cao nhất trong mẫu nghiên cứu là 137,91% ở quý 4 năm 2019. Đây là năm có tỷ lệ cao nhất trong lịch sử kinh tế Việt Nam và theo đánh giá của quốc tế thì tỉ lệ dư nợ tín dụng trên GDP của Việt Nam đã nằm trong nhóm nước có tỉ lệ cao nhất. Tuy nhiên, để tỉ lệ này tiếp tục tăng cao thì sẽ tạo áp lực lớn đối với việc cân đối vốn của hệ thống ngân hàng và cân đối vĩ mô. Đồng thời, nền kinh tế sẽ có nguy cơ rủi ro tiềm ẩn rất lớn khi có cú sốc từ nền kinh tế bên ngoài thì khả năng chống đỡ của hệ thống tài chính tiền tệ trong nước khó đáp ứng được.

Qua 80 quý quan sát, biên biên độ chênh lệch lãi suất đạt trung bình 3,12%. Độ lệch chuẩn của biên độ chênh lệch lãi suất ở 80 quý quan sát đạt 1,14%. Giá trị trung bình nhỏ nhất của biên độ chênh lệch lãi suất là 1,45% tương ứng với quý 1 năm 2010 và giá trị trung bình lớn nhất của biên độ chênh lệch lãi suất là 7,22% tương ứng với quý 2 năm 2000. Biên độ lãi suất phản ánh lợi nhuận của một ngân hàng. Nếu lãi suất cho vay càng cao thì biên độ lãi suất cũng lớn, khi đó, ngân hàng có lợi nhuận nhiều và ngược lại khi lãi suất cho vay thấp thì biên độ lãi suất được thu hẹp, lợi nhuận ngân hàng giảm đi. Lãi suất là biến số kinh tế nhạy cảm, sự thay đổi của lãi suất sẽ tác động làm thay đổi hành vi sản xuất và tiêu dùng của xã hội.

Ngoài ra, độ mở thương mại trung bình đạt 38,76% với độ biến thiên 8,26%. Giá trị trung bình của độ mở thương mại đạt 22,59% tương ứng với quý 1 năm 2002. Tuy nhiên, với việc triển khai mạnh mẽ, có hiệu quả những biện pháp nhằm tăng kim ngạch xuất khẩu trong 3 quý còn lại của năm 2002 đã giúp độ mở thương mại trung bình năm 2002 đạt 117% . Giá trị trung bình của độ mở thương mại cao nhất là 56.56% tương ứng với quý 3 năm 2019. Hoạt động kinh tế đối ngoại phát triển toàn diện và sâu rộng đã đưa Việt Nam hội nhập ngày càng đầy đủ với kinh tế các nước trong khu vực và thế giới. Tổng mức lưu chuyển hàng hóa ngoại thương trong giai đoạn 2010-2019 tăng gần gấp 4 lần giai đoạn 2000-2010. Tỷ lệ tổng kim ngạch xuất nhập khẩu so với GDP từ 111,4% năm 2000 tăng lên 132,7% năm 2005; 152,2% năm 2010 và 210,4% vào năm 2019. Điều này cho thấy nền kinh tế Việt Nam đã khai thác được thế mạnh của kinh tế trong nước và tranh thủ được thị trường thế giới nên xu hướng mở rộng độ mở thương mại ngày càng cao và tăng lên tương đối nhanh.

Biến số tỷ lệ lạm phát được đo qua chỉ số CPI có giá trị trung bình đạt 6,7 %. Giá trị nhỏ nhất của lạm phát là -2,36% . Tình trạng giảm phát trong mẫu nghiên cứu từ quý 1 năm 2000 đến quý 2 năm 2001, trong đó mức giảm phát sâu nhất là quý 2 năm 2000. Đây là hậu quả của những ảnh hưởng lan truyền tiêu cực từ cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á 1997. Để đối phó với tình trạng giảm phát, chính sách nới lỏng tín dụng và mở rộng đầu tư nhà nước bắt đầu được thực hiện từ năm 2000 nhằm kích thích kinh tế. Ưu điểm của việc duy trì chính sách kích thích kinh tế liên tục trong những năm sau đó đã giúp nền kinh tế Việt Nam lấy lại phần nào đà tăng trưởng nhưng mặt khác đã tích tụ những mầm mống gây ra lạm phát cao bắt đầu bộc lộ vào quý 4 năm 2004. Thêm vào đó, việc gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới vào tháng 11 năm 2006 mở ra một thời kỳ hội nhập sâu rộng chưa từng có, khiến mức độ giao lưu thương mại và đầu tư quốc tế tăng vọt, làm dòng vốn vào (cả đầu tư trực tiếp lẫn gián tiếp) tăng mạnh. Nhu cầu ổn định đồng tiền Việt đòi hỏi Ngân hàng Nhà nước phải trung hòa một lượng ngoại tệ rất lớn. Cộng với những tác động to lớn của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới trong hai năm 2007-2008, góp phần thổi bùng lạm phát từ quý 1 năm 2008 và kéo dài đến quý 2 năm 2009 ở mức hai con số. Trong đó, lạm phát ở đỉnh với mức 22,97% vào quý 4 năm 2008 tương ứng với giá trị lớn nhất của lạm phát là 22,97% theo thống kê mô tả mẫu.

4.2.2 Ma trận tự tương quan

Bảng 4.3: Ma trận tự tương quan

	GROWTH	CRB	IRS	OPE	INF
GROWTH	1,0000				
CRB	0,2427	1,0000			
IRS	0,1899	0,6115	1,0000		
OPE	0,3345	0,2767	0,0985	1,0000	
INF	-0,1151	-0,3961	-0,1742	-0,1490	1,0000

(Nguồn: Tác giả tính toán trên Stata)

Để kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến có thể xảy ra giữa các biến trong mô hình, luận án tiến hành kiểm tra hệ số tương quan giữa các biến. Dấu hệ số tương quan của các biến cho thấy chiều hướng tác động của các biến trong mô hình nghiên cứu, còn hệ số tương quan giữa các biến cho thấy mức độ tương quan theo các cấp độ khác nhau từ rất yếu, yếu, trung bình, mạnh đến rất mạnh. Kết quả ma trận tự tương quan ở bảng 4.3 cho thấy, dấu của hai biến đại diện cho phát triển ngân hàng và độ mở thương mại có tương quan thuận chiều (tương quan dương) với tăng trưởng kinh tế. Còn dấu của biến lạm phát tương quan ngược chiều (tương quan âm), cho thấy khi lạm phát tăng thì sẽ làm giảm tác động của các biến còn lại trong mô hình nghiên cứu. Ngoài ra, hệ số tương quan giữa các biến ở bảng 4.3 cho thấy mức độ tương quan giữa các biến ở mức thấp nên không có hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng giữa các biến trong mô hình.

4.2.3 Kiểm định tính dừng

Kiểm định tính dừng của các chuỗi dữ liệu bằng phương pháp Augmented Dickey-Fuller (ADF) và phương pháp Phillips-Perron (PP).

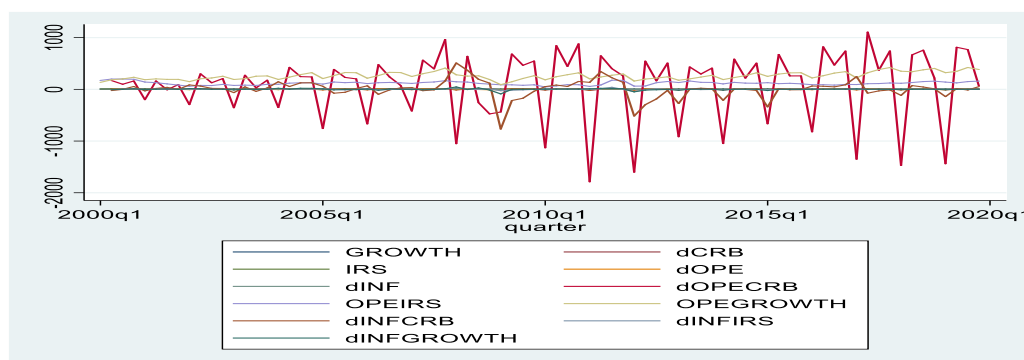
Độ mở thương mại và tỷ lệ lạm phát là hai biến đóng vai trò biến điều tiết do đó, luận án sẽ xét lần lượt độ mở thương mại và lạm phát tương tác với biến tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân trên GDP, biên độ chênh lệch lãi suất và tăng trưởng trưởng kinh tế. Ký hiệu các biến tương tác lần lượt như sau: OPECRB, OPEIRS, OPEGROWTH, INFCRB, INFIRS, OPEGROWTH.

Bảng 4.4: Kết quả kiểm định tính dừng bằng phương pháp ADF và PP

Biến	Chuỗi dữ liệu I(0)		Chuỗi dữ liệu I(1)	
	ADF	PP	ADF	PP
GROWTH	0,0042***	0,0094***	0,0000***	0,0000***
CRB	0,8185	0,9220	0,0000***	0,0000***
IRS	0,0020***	0,0017***	0,0000***	0,0000***
OPE	0,0840*	0,3398	0,0000***	0,0000***
INF	0,3210	0,1669	0,0000***	0,0000***
OPECRB	0,7256	0,9758	0,0000***	0,0000***
OPEIRS	0,0035***	0,0076***	0,0000***	0,0000***
OPEGROWTH	0,0011***	0,0040***	0,0000***	0,0000***
INFCRB	0,3578	0,1910	0,0000***	0,0000***
INFIRS	0,1062	0,0908*	0,0000***	0,0000***
INFGROWTH	0,2347	0,1736	0,0000***	0,0000***

Ghi chú: ***, **, * ứng với các mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%
(Nguồn: Tác giả tổng hợp kết quả chạy trên phần mềm stata)

Kết quả kiểm định tính dừng bằng phương pháp ADF và PP cho thấy chuỗi dữ liệu dừng ở chuỗi gốc I(0) với mức ý nghĩa 1% gồm các biến tăng trưởng kinh tế (GROWTH), biên độ chênh lệch lãi suất tiền vay và tiền gửi (IRS), biến tương tác OPEIRRS, biến tương tác OPEGROWTH. Với Độ mở thương mại (OPE) dừng ở chuỗi I(0) với mức ý nghĩa 10% khi sử dụng phương pháp ADF còn phương pháp PP thì không dừng. Do vậy, đối với các biến không dừng ở I(0), luận án đã thực hiện lấy sai phân bậc I(1) và tất cả đều dừng ở mức ý nghĩa 1% với sai phân bậc I(1).



Hình 4.11: Đồ thị thể hiện tính dừng của các biến nghiên cứu

(Nguồn: Dựa vào phụ lục 01, kết quả chạy trên phần mềm stata của tác giả)

Đối với dữ liệu chuỗi thời gian, để tránh hiện tượng hồi quy hồi quy giả mạo thì các chuỗi phải dừng. Hình 4.11 cho thấy các biến nghiên cứu đã di chuyển cùng nhau, xoay quanh giá trị kỳ vọng trung bình và di chuyển cùng nhau hướng đến điểm cân bằng trong mối quan hệ dài hạn.

Như vậy, chuỗi dữ liệu của bài nghiên cứu vừa dừng ở $I(0)$ vừa dừng ở $I(1)$ nên phù hợp để áp dụng mô hình ARDL vì theo Pesaran, Shin và Smith (2001), mô hình ARDL có thể được sử dụng trong trường hợp các biến không cần phải tích hợp (dừng) ở cùng một bậc, nghĩa là các biến có thể dừng ở chuỗi gốc ban đầu $I(0)$ hoặc dừng ở sai phân bậc nhất $I(1)$ hoặc kết hợp cả hai $I(0)$ và $I(1)$.

4.2.4 Kiểm định đồng liên kết

Để thực hiện mục tiêu nghiên cứu thứ nhất, luận án sẽ lần lượt phân tích mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát như sau:

- Xét tác động phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát.

Trong đó:

- Chỉ số tỷ lệ tín dụng trong nước khu vực tư nhân trên GDP làm đại diện cho phát triển ngân hàng. Mô hình 1a được ký hiệu như sau:

$$\text{Mô hình 1a: } F(\text{GROWTH})=(\text{GROWTH}/\text{CRB}, \text{OPE}, \text{INF}, \text{OPECRB}, \text{INFCRB})$$

- Chỉ số biên độ chênh lệch lãi suất làm đại diện cho phát triển ngân hàng. Mô hình 1b được ký hiệu như sau:

$$\text{Mô hình 1b: } F(\text{GROWTH})=(\text{GROWTH}/\text{IRS}, \text{OPE}, \text{INF}, \text{OPEIRS}, \text{INFIRS})$$

- Xét tác động của tăng trưởng kinh tế đến phát triển ngân hàng trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát.

Trong đó:

- Chỉ số tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân trên GDP làm đại diện cho phát triển ngân hàng. Mô hình 2a được ký hiệu như sau:

$$\text{Mô hình 2a: } F(\text{CRB})=(\text{CRB}/\text{GROWTH}, \text{OPE}, \text{INF}, \text{OPEGROWTH}, \text{INFGROWTH})$$

- Chỉ số biên độ chênh lệch lãi suất làm đại diện cho phát triển ngân hàng. Mô hình 2b được ký hiệu như sau:

Mô hình 2b: $F(IRS) = (IRS / GROWTH, OPE, INF, OPEGROWTH, INFGROWTH)$

4.2.4.1 Lựa chọn độ trễ phù hợp

Trước khi kiểm định đồng liên kết (ARDL bound test) để kiểm định đồng liên kết, tác giả sẽ lựa chọn độ trễ tối đa. Kết quả lựa chọn độ trễ ở được trình bày ở bảng 4.5.

Bảng 4.5: Lựa chọn độ trễ phù hợp trong mô hình nghiên cứu

lag	LL	LR	df	p	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	-2186,83				2,8e+16	57,7323	57,8181	57,947
1	-1797,16	779,33	49	0,000	3,6e+12	48,7674	49,4538	50,4848*
2	-1728,11	138,11	49	0,000	2,2e+12	48,2396	49,5265	51,4597
3	-1663,42	129,37	49	0,000	1,6e+12	47,8269	49,7143	52,5497
4	-1565,74	195,36*	49	0,000	5,1e+11*	46,5458*	49,0338*	52,7713

Ghi chú: (*) là thứ tự độ trễ được lựa chọn theo tiêu chí

(Nguồn: Tác giả tổng hợp kết quả tính toán trên phần mềm stata)

Những tiêu chí để lựa chọn độ trễ tối đa gồm:

LL: Log Likelihood

LR: Likelihood Ratio

FPE: Final prediction error.

AIC: Akaike information criterion.

HQIC: Hannan–Quinn information criterion.

SBIC: Schwarz information criterion.

Kết quả cho thấy, độ trễ tối đa được chọn là 4 tương ứng với số lượng dấu (*) nhiều nhất trong kết quả. Khi độ trễ tối đa được xác định là 4, tác giả sẽ tiến hành xác định độ trễ tối ưu cho từng mô hình ARDL dựa theo tiêu chí AIC để kiểm tra ARDL bound test nhằm kiểm định đồng liên kết có tồn tại hay không ở bốn mô hình nghiên cứu theo quy trình đã trình bày ở hình 3.2.

Theo Liew (2004), tiêu chí lựa chọn độ trễ tối ưu phụ thuộc vào số lượng quan sát, tiêu chí AIC và FPE thích hợp hơn khi mẫu nghiên cứu có số quan sát dưới 60 còn tiêu chí HQIC là lựa chọn hiệu quả khi mẫu nghiên cứu có quan sát trên 120. Do đó, với số quan sát nghiên cứu của luận án là 80 nên tác giả lựa chọn tiêu chí AIC để lựa chọn độ

trở tối ưu. Kết quả lựa chọn độ trễ tối ưu cho từng mô hình 1a, 1b, 2a và 2b được trình bày ở bảng 4.6.

4.2.4.2 Kết quả kiểm định đồng liên kết

Luận án xác định mối quan hệ đồng liên kết trong mô hình bằng cách tính giá trị thống kê (F-stat) được đề xuất bởi by Pesaran, Shin, and Smith (2001) và được bổ sung bởi Narayan (2005).

Bảng 4.6: Kết quả kiểm định đồng liên kết

Mô hình	ARDL	Giá trị thống kê F	Kết luận	
Mô hình 1a	F(GROWTH)=(GROWTH/ CRB, OPE, INF, OPECRB, INFCRB)			
	(1,1,2,0,2,0)	3,317	Không có đồng liên kết	
Mô hình 1b	F(GROWTH)=(GROWTH/ IRS, OPE, INF, OPEIRS, INFIRS)			
	(3,4,1,0,3,2)	2,011	Không có đồng liên kết	
Mô hình 2a	F(CRB)=(CRB/ GROWTH, OPE, INF, OPEGROWTH, INFGROWTH)			
	(1,1,1,0,4,0)	1,839	Không có đồng liên kết	
Mô hình 2b	F(IRS)=(IRS/ GROWTH, OPE, INF, OPEGROWTH, INFGROWTH)			
	(3,2,3,2,2,4)	9,937	Có đồng liên kết	
Giá trị tới hạn	Mức ý nghĩa 1%		Mức ý nghĩa 5%	
	Dưới	Trên	Dưới	Trên
	3,41	4,68	2.62	3.79

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Kết quả kiểm định đồng liên kết ở bảng 4.6 cho thấy:

- Đối với mô hình 1a, mô hình 1b và mô hình 2a đều có giá trị thống kê F nhỏ hơn giá trị giới hạn đường bao trên ở tất cả các mức ý nghĩa nên không tồn tại đồng liên kết ở các mô hình này. Do đó, tác giả sẽ sử dụng mô hình VAR để phân tích mối quan hệ nhân quả Granger trong ngắn hạn giữa các biến trong mô hình 1a, 1b và 2a theo quy trình đã trình bày ở hình 3.2.

- Đối với mô hình 2b có giá trị thống kê F lớn hơn giá trị giới hạn đường bao trên ở tất cả các mức ý nghĩa nên tồn tại đồng liên kết ở các mô hình này. Do đó, tác giả sẽ

phân tích mối quan hệ trong ngắn hạn và dài hạn giữa các biến ở mô hình 2b bằng mô hình ECM theo quy trình đã trình bày ở hình 3.2.

4.2.5 Kết quả phân tích mô hình nghiên cứu

4.2.5.1 Kết quả phân tích mô hình tác động phát triển ngân hàng (độ sâu) đến tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát

Để phân tích tác động của phát triển ngân hàng hàng mà chỉ số tỷ lệ tín dụng trong nước khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp làm chỉ số đại diện tác động đến tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát trong ngắn hạn bằng mô hình VAR, luận án xác định độ trễ tối đa được chọn theo tiêu chí AIC là 4. Với độ trễ là 4 được lựa chọn, luận án thực hiện kiểm định Granger và phân tích phản ứng xung (IRF) sau khi ước lượng mô hình VAR. Kết quả kiểm định Granger và IRF thể hiện như sau:

Bảng 4.7: Kiểm định Granger mô hình 1a

Giả thuyết H_0 :	P_value
ΔCRB không tác động Granger đến $\Delta GROWTH$	0,139
ΔOPE không tác động Granger đến $\Delta GROWTH$	0,041**
ΔINF không tác động Granger đến $\Delta GROWTH$	0,871
$\Delta OPECRB$ không tác động Granger đến $\Delta GROWTH$	0,161
$\Delta INF CRB$ không tác động Granger đến $\Delta GROWTH$	0,831

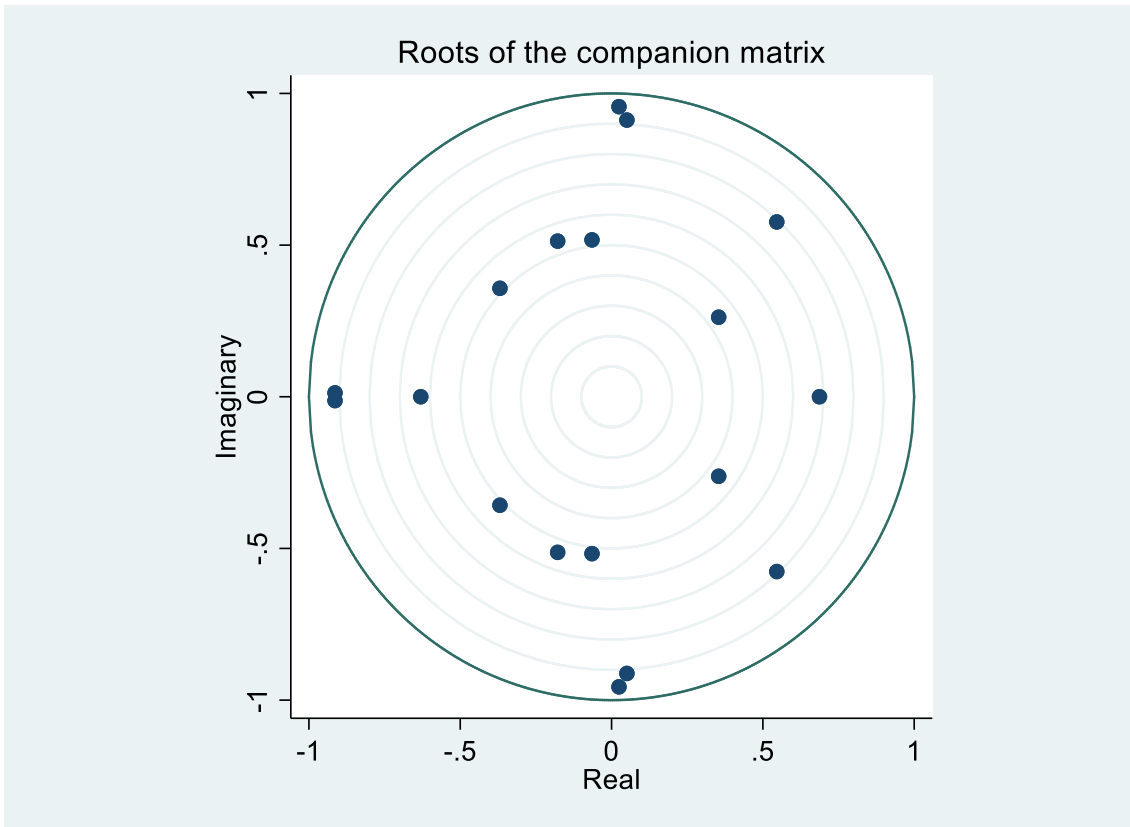
Ghi chú: ** ứng với các mức ý nghĩa 5%

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Kết quả kiểm định Granger ở bảng 4.7 cho thấy, các biến tín dụng trong nước khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp và các biến tương tác có P_value $> \alpha$ chưa có căn cứ để bác bỏ giả thuyết H_0 do đó chưa có căn cứ để khẳng định phát triển ngân hàng theo độ sâu tài chính, lạm phát, độ mở thương mại tương tác với tín dụng trong nước khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp và lạm phát tương tác với tín dụng trong nước khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp đến tăng trưởng kinh tế tác động Granger đến tăng trưởng kinh tế. Trong khi đó, biến độ mở thương mại có giá trị p_value là 0,041. Với giá trị P_value $< \alpha$, bác bỏ giả thuyết H_0 , đồng nghĩa với việc chấp nhận giả thuyết H_1 rằng độ mở thương mại có tác động Granger đến tăng trưởng kinh tế ở mức ý nghĩa 5%.

Tiếp theo, tác giả tiến hành hồi quy mô hình VAR với độ trễ là 4 đã chọn, sau đó tác giả tiếp tục kiểm tra tính ổn định của mô hình, có thể thấy được rằng với vòng tròn

đơn vị ở hình 4.12 thì mô hình VAR với độ trễ 4 là phù hợp, vì các điểm đều nằm trong vòng tròn đơn vị.



Hình 4.12: Vòng tròn đơn vị mô hình 1a

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Tiếp đến, tác giả kiểm định tính nhiễu trắng của phần dư để kiểm tra mô hình VAR tối ưu. Trường hợp phần dư của mô hình VAR có hiện tượng tự tương quan thì phần dư chưa phải là nhiễu trắng, khi đó mô hình VAR chưa phải là tối ưu.

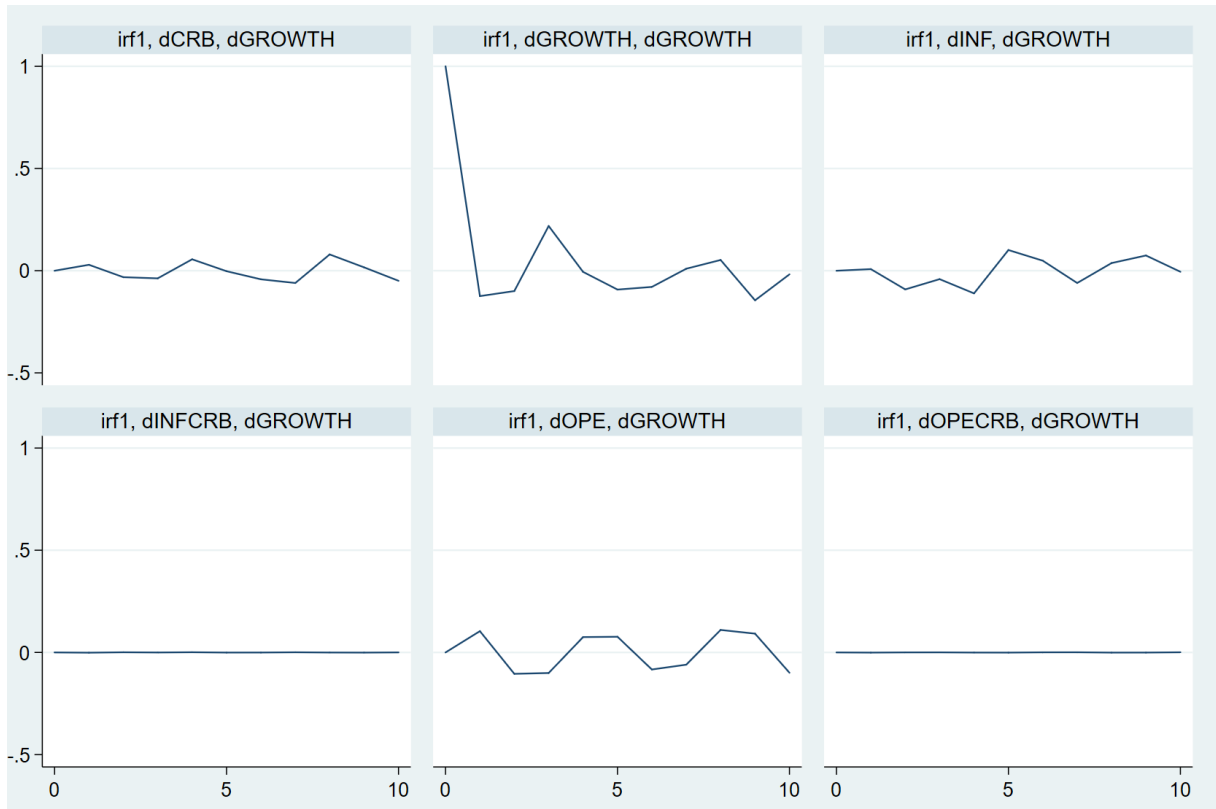
Bảng 4.8: Kết quả kiểm định tự tương quan của phần dư mô hình 1a

Bậc	chi ²	P_value
1	39,1036	0,33219
2	50,5180	0,05483
3	42,1106	0,22344
4	44,7830	0,14955

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Kết quả P_value ở bảng 4.8 cho thấy không có tự tương quan ở bậc tương ứng. Vậy có thể kết luận mô hình VAR (1a) là tối ưu.

Sau khi kiểm định tính nhiễu trắng của phần dư và tính ổn định của mô hình. Tác giả tiến hành phân tích phản ứng xung để làm rõ mức độ tác động các biến đến tăng trưởng kinh tế. Việc phân tích IRF sẽ cho thấy phản ứng của một biến ở kỳ này khi có tăng lên một đơn vị phân phối chuẩn của một biến khác



Hình 4.13: Kết quả phản ứng xung mô hình 1a

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Phân tích phản ứng xung cho thấy một cú sốc từ độ mở thương mại tác động đến tăng trưởng kinh tế, và tính tác động kéo dài dai dẳng qua các kỳ tiếp theo nhưng có xu hướng yếu dần. Nhìn trên hình 4.13 có thể thấy, tác động này tăng giảm thất thường và không có xu hướng rõ rệt qua các kỳ, điều này có thể được giải thích bởi một cú sốc từ độ mở thương mại sẽ tạo tác động tích cực cho tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn nhưng nếu tăng trưởng nóng và thiếu bền vững thì sẽ dẫn đến sự trượt không có xu hướng rõ ràng từ độ mở thương mại. Do đó, cần có các chính sách đảm bảo tính ổn định của độ mở thương mại. Trong khi đó, phản ứng không đáng kể của tăng trưởng kinh tế trước các cú sốc của phát triển ngân hàng theo độ sâu tài chính và các biến tương tác.

4.2.3.2 Kết quả phân tích mô hình tác động phát triển ngân hàng (hiệu quả) đến tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát

Để phân tích tác động của phát triển ngân hàng theo hướng hiệu quả mà chỉ số biên độ chênh lệch lãi suất làm chỉ số đại diện tác động đến tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát trong ngắn hạn bằng mô hình VAR, luận án xác định độ trễ tối đa được chọn theo tiêu chí AIC là 4. Với độ trễ là 4 được lựa chọn, luận án thực hiện kiểm định Granger và phân tích phản ứng xung (IRF) sau khi ước lượng mô hình VAR. Kết quả kiểm định Granger và IRF thể hiện như sau:

Bảng 4.9: Kiểm định Granger mô hình 1b

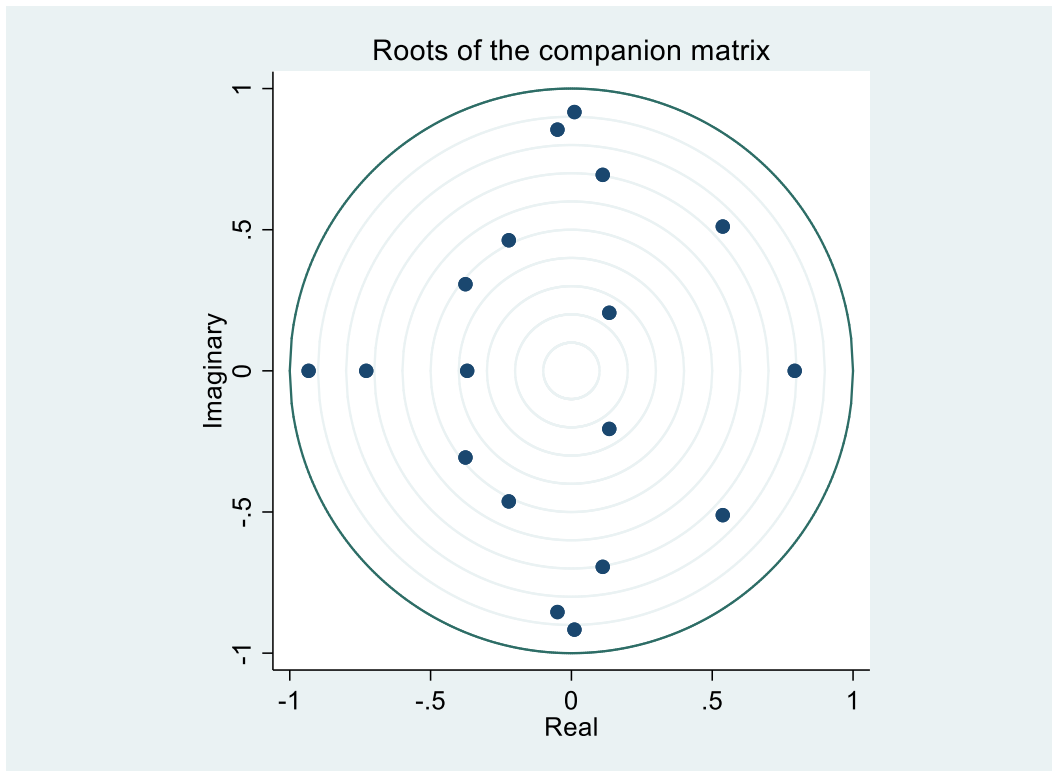
Giả thuyết H₀ :	P_value
Δ IRS không tác động Granger đến Δ GROWTH	0,681
Δ OPE không tác động Granger đến Δ GROWTH	0,386
Δ INF không tác động Granger đến Δ GROWTH	0,950
Δ OPEIRS không tác động Granger đến Δ GROWTH	0,605
Δ INFIRS không tác động Granger đến Δ GROWTH	0,741

*Ghi chú: ** ứng với các mức ý nghĩa 5%*

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Kết quả kiểm định Granger ở bảng 4.9 cho thấy, các biến biên độ chênh lệch lãi suất và các biến tương tác có P_value > α nên chưa có căn cứ để bác bỏ giả thuyết H₀ do đó chưa có căn cứ để khẳng định phát triển ngân hàng theo hiệu quả tài chính, lạm phát, độ mở thương mại tương tác với tín dụng trong nước khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp và lạm phát tương tác với tín dụng trong nước khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp tác động Granger đến tăng trưởng kinh tế.

Tiếp theo, tác giả tiến hành hồi quy mô hình VAR với độ trễ là 4 đã chọn, sau đó tác giả tiếp tục kiểm tra tính ổn định của mô hình, có thể thấy được rằng với vòng tròn đơn vị ở hình 4.14 thì mô hình VAR với độ trễ 4 là phù hợp, vì các điểm đều nằm trong vòng tròn đơn vị.



Hình 4.14: Vòng tròn đơn vị mô hình 1b

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Tiếp đến, tác giả kiểm định tính nhiễu trắng của phần dư để kiểm tra mô hình VAR tối ưu. Trường hợp phần dư của mô hình VAR có hiện tượng tự tương quan thì phần dư chưa phải là nhiễu trắng, khi đó mô hình VAR chưa phải là tối ưu.

Bảng 4.10: Kết quả kiểm định tự tương quan của phần dư mô hình 1b

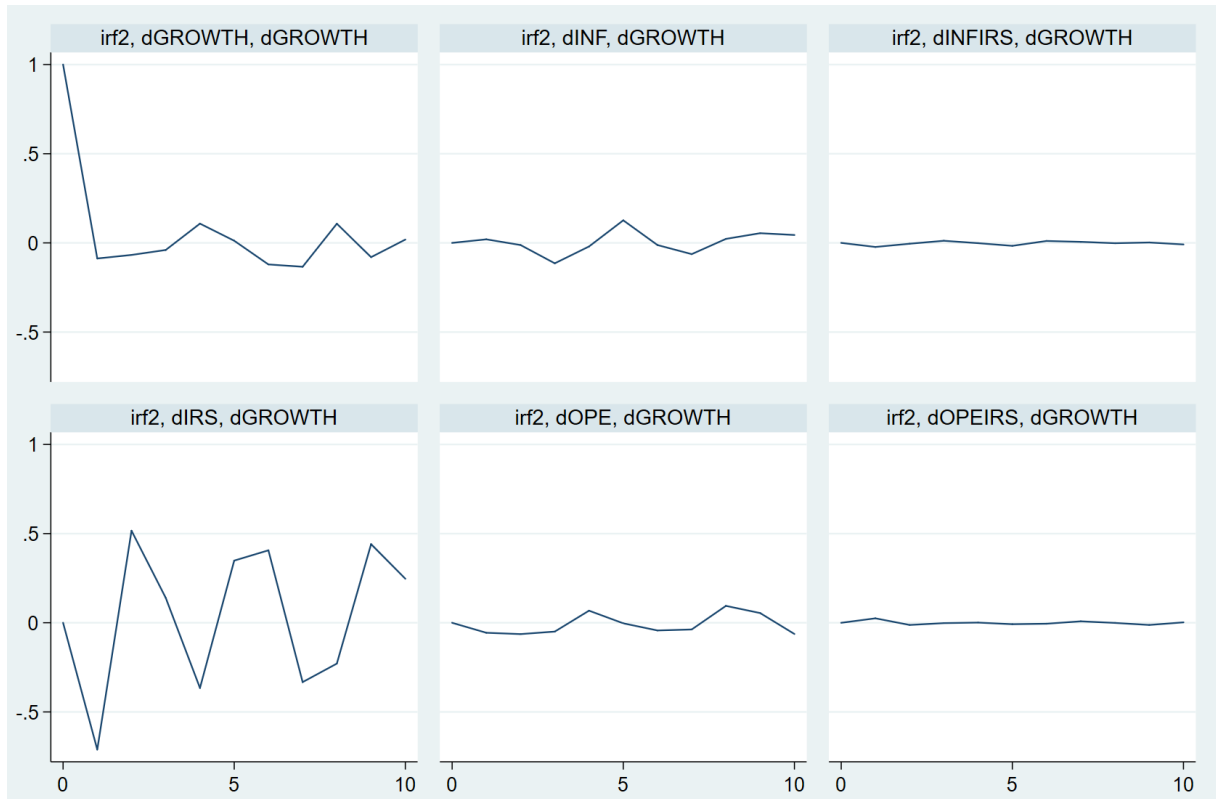
Bậc	chi ²	P_value
1	41,0434	0,25899
2	45,8202	0,12647
3	44,6693	0,15226
4	46,8076	0,10719

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Kết quả P_value ở bảng 4.10 cho thấy không có tự tương quan ở bậc tương ứng. Vậy có thể kết luận mô hình VAR (1b) là tối ưu.

Kết quả kiểm định tính nhiễu trắng của phần dư và tính ổn định cho thấy mô hình 1b không có hiện tượng tự tương quan và đảm bảo tính ổn định.

Việc kiểm định Granger chỉ cho thấy các biến nào sẽ tác động đến tăng trưởng kinh tế với độ trễ 4 mà chưa đánh giá được mức độ tác động này. Mặc dù kiểm định Granger ở mô hình 1b chưa có căn cứ cho thấy tác động Granger của phát triển ngân hàng (hiệu quả) và các biến tương tác đến tăng trưởng kinh tế nhưng tác giả vẫn tiếp tục tiến hành phân tích phản ứng xung để làm rõ mức độ tác động của các biến trong mô hình 1b.



Hình 4.15: Kết quả phản ứng xung mô hình 1b

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Qua hình 4.15 cho thấy, phản ứng của tăng trưởng kinh tế trước các cú sốc của các biến trong mô hình tương đồng với kiểm định Granger trừ biến IRS đại diện cho phát triển ngân hàng theo hiệu quả. Biên độ chênh lệch lãi suất có tác động khá rõ rệt lên tăng trưởng kinh tế qua các kỳ. Ở kỳ đầu tiên, phản ứng của tăng trưởng ngược chiều trước cú sốc của biên độ chênh lệch lãi suất nhưng ở kỳ tiếp theo, phản ứng của tăng trưởng kinh tế là thuận chiều trước cú sốc của biên độ chênh lệch lãi suất. Sau đó lại có xu hướng ngược chiều ở kỳ 3 và 4 rồi lại tiếp tục thuận chiều trở về trạng thái cân bằng. Ở hình 4.15, có thể thấy tác động này tăng giảm thất thường và không có xu hướng rõ rệt qua các kỳ, cho thấy một cú sốc biên độ chênh lệch lãi suất rất nhạy với tăng trưởng kinh tế.

4.2.5.3 Kết quả phân tích mô hình tác động tăng trưởng kinh tế đến phát triển ngân hàng (độ sâu) trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát

Để phân tích tác động của phát triển ngân hàng hàng mà chỉ số tỷ lệ tín dụng trong nước khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp làm chỉ số đại diện tác động đến tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát trong ngắn hạn bằng mô hình VAR, luận án xác định độ trễ tối đa được chọn theo tiêu chí AIC là 4. Với độ trễ là 4 được lựa chọn, luận án thực hiện kiểm định Granger và phân tích phản ứng xung (IRF) sau khi ước lượng mô hình VAR. Kết quả kiểm định Granger và IRF thể hiện như sau:

Bảng 4.11: Kiểm định Granger mô hình 2a

Giả thuyết H_0 :	P_value
Δ GROWTH không tác động Granger đến Δ CRB	0,000***
Δ OPE không tác động Granger đến Δ CRB	0,000***
Δ INF không tác động Granger đến Δ CRB	0,211
Δ OPEGROWTH không tác động Granger đến Δ CRB	0,001***
Δ INFGROWTH không tác động Granger đến Δ CRB	0,048**

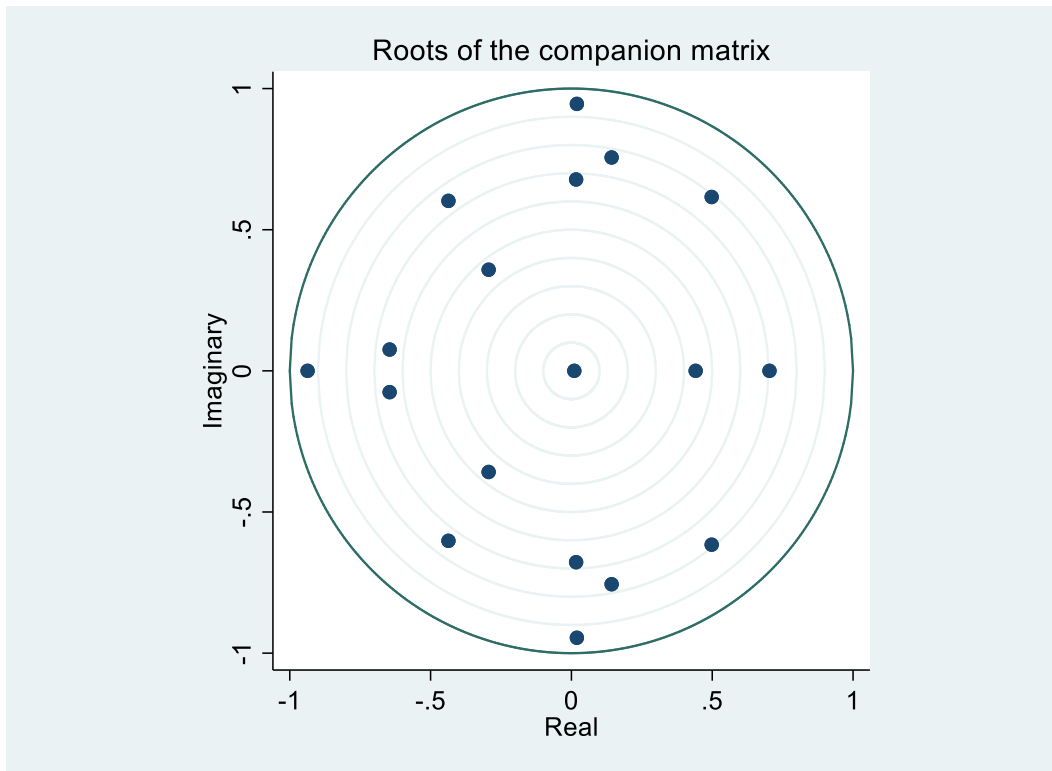
*Ghi chú: **, *** ứng với các mức ý nghĩa 5% và 1%*

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Kết quả kiểm định Granger ở bảng 4.11 cho thấy, biến lạm phát có P_value $> \alpha$ nên chưa có căn cứ để bác bỏ giả thuyết H_0 do đó chưa có căn cứ để khẳng định thấy lạm phát tác động Granger đến tăng trưởng kinh tế.

Trong khi đó, các biến còn lại gồm tăng trưởng kinh tế, độ mở thương mại, độ mở thương mại tương tác với tăng trưởng kinh tế và độ mở thương mại tương tác với tăng trưởng kinh tế đều có giá trị p_value $< \alpha$ nên bác bỏ giả thuyết H_0 , đồng nghĩa với việc chấp nhận giả thuyết H_1 rằng gồm tăng trưởng kinh tế, độ mở thương mại, độ mở thương mại tương tác với tăng trưởng kinh tế và độ mở thương mại tương tác với tăng trưởng kinh tế có tác động Granger đến phát triển ngân hàng (độ sâu).

Tiếp theo, tác giả tiến hành hồi quy mô hình VAR với độ trễ là 4 đã chọn, sau đó tác giả tiếp tục kiểm tra tính ổn định của mô hình, có thể thấy được rằng với vòng tròn đơn vị ở hình 4.16 thì mô hình VAR với độ trễ 4 là phù hợp, vì các điểm đều nằm trong vòng tròn đơn vị.



Hình 4.16: Vòng tròn đơn vị mô hình 2a

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Tiếp đến, tác giả kiểm định tính nhiễu trắng của phần dư để kiểm tra mô hình VAR tối ưu. Trường hợp phần dư của mô hình VAR có hiện tượng tự tương quan thì phần dư chưa phải là nhiễu trắng, khi đó mô hình VAR chưa phải là tối ưu.

Bảng 4.12: Kết quả kiểm định tự tương quan của phần dư mô hình 2a

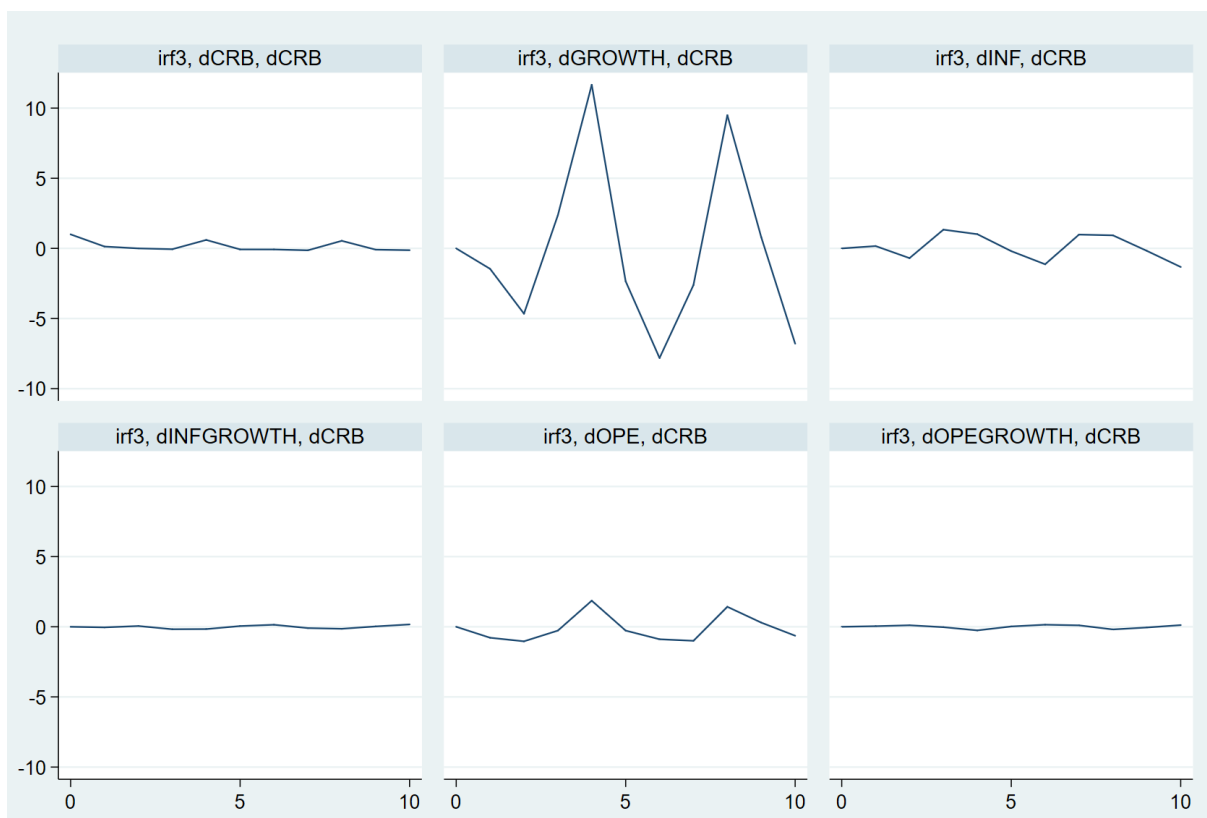
Bậc	chi ²	P_value
1	30,0493	0,74676
2	37,1448	0,41606
3	35,9716	0,46998
4	43,1817	0,19125

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Kết quả P_value ở bảng 4.12 cho thấy không có tự tương quan ở bậc tương ứng. Vậy có thể kết luận mô hình VAR (2a) là tối ưu.

Sau khi kiểm định tính nhiễu trắng của phần dư và tính ổn định của mô hình. Tác giả tiến hành phân tích phản ứng xung để làm rõ mức độ tác động các biến đến tăng trưởng kinh tế. Bởi vì, việc kiểm định nhân quả Granger không thể làm rõ toàn bộ tác

động của các biến tới tín dụng trong nước khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp (phát triển ngân hàng theo độ sâu) mà chỉ cho thấy các biến nào trong mô hình sẽ có tác động tới phát triển ngân hàng theo độ sâu với độ trễ 4 mà chưa đánh giá được mức độ tác động này. Việc phân tích IRF sẽ cho thấy phản ứng của một biến ở kỳ này khi có tăng lên một đơn vị phân phối chuẩn của một biến khác.



Hình 4.17: Kết quả phản ứng xung mô hình 2a

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Phân tích phản ứng xung cho thấy một cú sốc từ tăng trưởng kinh tế khá mạnh tác động đến tín dụng trong nước khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp ở 2 kỳ đầu tiên, sau đó khôi phục về vị trí cân bằng và tiếp tục có tác động ngược chiều ở kỳ 4 và kỳ 5. Sự tác động này có tính kéo dài dai dẳng qua các kỳ tiếp theo. Nhìn trên hình 4.17 cho thấy, một cú sốc từ GROWTH, ban đầu sẽ gây suy giảm tín dụng ở 2 kỳ đầu nhưng sau đó những hiệu ứng tốt từ tăng trưởng kinh tế sẽ thúc đẩy tín dụng trong nước khu vực tư nhân tăng theo. Qua hình 4.17 cho thấy, CRB phản ứng khá nhạy

Ngoài ra, một cú sốc từ độ mở thương mại sẽ thúc đẩy tăng tín dụng trong nước khu vực tư nhân khá rõ nét ở 5 kỳ đầu tiên. Trong khi đó, phản ứng của tín dụng trong nước khu vực tư nhân gần như không đáng kể trước cú sốc của OPEGROWTH và INFGROWTH.

4.2.5.4 Kết quả phân tích mô hình tác động tăng trưởng kinh tế đến phát triển ngân hàng (hiệu quả) trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát

Bảng 4.13: Kết quả ước lượng mô hình 2b

Biến	Hệ số hồi quy	Độ lệch chuẩn	Thống kê t	Mức ý nghĩa
Ước lượng hệ số dài hạn				
GROWTH	6,884837	1,869698	3,68	0,001***
OPE	1,032294	,2887152	3,58	0,001***
INF	0,7717637	0,3384929	2,28	0,027**
OPEGROWTH	-0,1463859	0,0407042	-3,60	0,001***
INFGROWTH	-0,1021889	0,0507508	-2,01	0,049**
C	-17,41026	4,610054	-3,78	0,000
R-squared		65,39%		
Adj R-squared		51,93%		
Breusch-Godfrey LM		0,7661		
Ramsey Reset		0,2592		
Heteroskedasticity		0,8543		
Normality		0,2358		
Ước lượng hệ số ngắn hạn				
Δ GROWTH	-2,28352	0,5543	-4,12	0,000***
Δ GROWTH(-1)	-1,940834	0,4712634	-4,12	0,000***
Δ OPE	-0,2532239	0,0870621	-2,91	0,005***
Δ OPE(-1)	-0,3422501	0,0820159	-4,17	0,000***
Δ OPE(-2)	-0,0386453	0,0155662	-2,48	0,016**
Δ INF	-0,5453574	0,1264457	-4,31	0,000***
Δ INF(-1)	-0,1400147	0,1105885	-1,27	0,211

Δ OEFGROWTH	0,0394179	0,0121378	3,25	0,002***
Δ OEFGROWTH(-1)	0,0469506	0,0110354	4,25	0,000***
Δ INFGROWTH	0,0747369	0,0181118	4,13	0,000***
Δ INFGROWTH(-1)	0,0338453	0,0164926	2,05	0,045**
Δ INFGROWTH(-2)	-0,0072738	0,0044694	-1,63	0,109
Δ INFGROWTH(-3)	-0,0074398	0,0033243	-2,24	0,029 **
ECM(-1)	-0,3780754	0,0629799	-6,00	0,000

Ghi chú: ***, **, * ứng với các mức ý nghĩa lần lượt 1%, 5% và 10%

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Để kiểm tra sự phù hợp của mô hình 2b, tác giả thực hiện các kiểm định như đã được sử dụng ở các nghiên cứu trước của Ang (2008), Jalil và Ma (2010), Puatwoe và Piabuo (2017), Tinoco-Zermen và các cộng sự (2014), Eugene Iheanacho (2016). Kết quả của kiểm định Breusch-Godfrey LM cho thấy không có mối tương quan giữa các biến. Kiểm định Ramsey Reset cho kết quả xác nhận mô hình không bị bỏ sót biến. Phương sai không thay đổi được xác nhận bởi kết quả kiểm định Heteroskedasticity và phần dư là phân phối chuẩn được xác nhận bởi kiểm định Normality. Cuối cùng, giá trị R^2 cho thấy 65,39% biến thiên trong phát triển ngân hàng theo hiệu quả tài chính được giải thích bởi mô hình.

Qua bảng 4.13, cho thấy trong dài hạn:

Tăng trưởng kinh tế tác động thuận chiều đến biên độ chênh lệch lãi suất ở mức ý nghĩa 1%, khi tăng trưởng kinh tế tăng 1% thúc đẩy phát triển ngân hàng (hiệu quả) tăng 6,9%. Kết quả nghiên cứu này ủng hộ giả thuyết cầu nối tiếp (demand - following hypothesis) và phù hợp với các nghiên cứu trước của Awdeh (2012), Zang và Kim (2007), Liang và Teng (2006), Ang (2007), Eng và Habibullah (2011), Shan (2001), Waqabaca (2004), Agbetsiafa (2003).

Hệ số hồi quy của độ mở thương mại trong dài hạn cho thấy tích cực đến biên độ chênh lệch lãi suất. Kết quả độ mở thương mại chỉ ra rằng 1% sự gia tăng sẽ thúc đẩy phát triển ngân hàng (hiệu quả) lên đến 1,03% ở Việt Nam. Với kết quả nghiên cứu này cho thấy rằng nền kinh tế Việt Nam tuân theo lý thuyết tăng trưởng cổ điển và lý thuyết

thuyết tăng trưởng nội sinh đó là độ mở thương mại đóng góp vào sự tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam thông qua ngân hàng. Kết quả nghiên cứu này, phù hợp với các nghiên cứu trước của Rajan và Zingales (2003), Do và Levchenko (2007), Law (2008), Iyke và các cộng sự (2016), Huang và Temple (2005). Mặc dù, độ mở thương mại có những tác động tích cực đến phát triển ngân hàng (hiệu quả), tuy nhiên luận án sẽ tiếp tục nghiên cứu tiếp mức giá trị ngưỡng của độ mở thương mại ở mục 4.2.5.1 là bao nhiêu để phát triển ngân hàng tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam.

Ngoài ra, kết quả ước lượng mô hình ARDL 2b còn cho thấy, hệ số hồi quy của lạm phát là 0,77 với mức ý nghĩa 5%. Điều này cho thấy, lạm phát có tác động tích cực đến phát triển ngân hàng (hiệu quả). Kết quả này phù hợp với nghiên cứu trước của Tan và Floros (2012), Sufian (2009), Vong và Chan (2009), Flamini và các cộng sự (2009). Qua kết quả này cho thấy, không phải lạm phát luôn gây ra những tiêu cực đến các lĩnh vực trong nền kinh tế. Tuy nhiên, để xác định cụ thể ngưỡng lạm phát thì tác động của phát triển ngân hàng theo hướng hiệu quả tài chính hay độ sâu tài chính đến tăng trưởng kinh tế sẽ phù hợp, luận án sẽ tiếp tục nghiên cứu tìm ra giá trị ngưỡng của lạm phát ở mục 4.2.5.2

Kết quả hồi quy ARDL mô hình 2b, còn tìm thấy tác động ngược chiều của hai biến tương tác OPEGROWTH và INFGROWTH đến IRS ở mức ý nghĩa lần lượt là 1% và 5%. Khi OPEGROWTH và INFGROWTH tăng 1% sẽ làm IRS suy giảm lần lượt 0,15% và 0,1%.

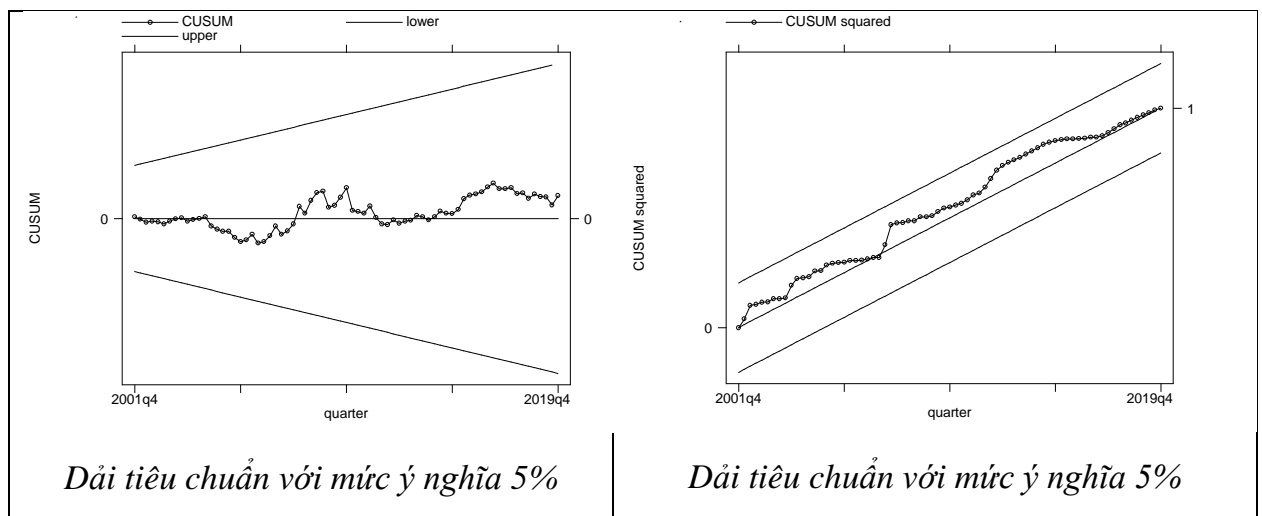
Hệ số ECM(-1) mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê, cho thấy quan hệ nhân quả dài hạn chạy từ GROWTH, OPE, INF, OPEGROWTH, INFGROWTH đến GDP. Dấu âm của hệ số ECM cho thấy sự di chuyển trở lại trạng thái cân bằng (Granger, 1987). Hơn nữa, quan sát thấy rằng các hệ số hồi quy của mối quan hệ dài hạn cho thấy tác động đáng kể của tất cả các biến trong mô hình 2a đến IRS trong thời gian nghiên cứu. Hệ số ECM bằng -0,3781 ngụ ý rằng, khi một chính sách để tăng trưởng kinh tế nào đó được thực hiện trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát (tức là những giá trị trong ngắn hạn tăng (giảm) – làm lệch giá trị phát triển ngân hàng (hiệu quả) khỏi đường cân bằng trong dài hạn thì ngay tại kì tiếp theo (3 tháng sau đó), giá trị của những tác động này sẽ có xu hướng trở về vị trí cân bằng với mức độ điều chỉnh về vị trí cân bằng (đường cân bằng trong dài hạn) là 37,81%.

Hệ số ngắn hạn ở bảng 4.13 cho thấy sự điều chỉnh động của các biến hướng tới trạng thái cân bằng dài hạn. Qua bảng 4.13 cho thấy tăng trưởng kinh tế tác động ngược chiều đến biên độ chênh lệch lãi suất tức thời và sau 1 kỳ. Điều này dù ngược với kết quả ước lượng trong dài hạn nhưng lại phù hợp với kết quả phân tích hàm phản ứng xung ở mô hình 1b (hình 4.15).

Tương tự, OPE, INF, OPEGROWTH và INFGROWTH cũng cho thấy kết quả trong ngắn hạn ngược với kết quả trong dài hạn. Cụ thể, độ mở thương mại có tác động ngược chiều đến biên độ chênh lệch lãi suất trong tức thời, sau 1 kỳ và 2 kỳ còn lạm phát tác động ngược chiều đến biên độ chênh lệch lãi suất trong tức thời. Độ mở thương mại tương tác với tăng trưởng kinh tế và lạm phát tương tác với tăng trưởng có tác động thuận chiều đến biên độ chênh lệch lãi suất trong tức thời và sau 1 kỳ. 1% tăng lên của độ mở thương mại tương tác với tăng trưởng kinh tế và 1% tăng lên của lạm phát tương tác với tăng trưởng sẽ làm biên độ chênh lệch lãi suất tăng lần lượt 0,039%, 0,047%, 0,075% và 0,033%. Điều này ngụ ý rằng, độ co giãn của phát triển ngân hàng (hiệu quả) theo độ mở thương mại tương tác với tăng trưởng kinh tế và theo lạm phát tương tác với tăng trưởng kinh tế là ít co giãn nhưng tích cực và có ý nghĩa thống kê.

▪ **Kiểm định CUSUM và CUSUMSQ mô hình 2b**

Để kiểm tra tính ổn định của mô hình trong khoảng thời gian nghiên cứu, tác giả sử dụng các kiểm định CUSUM (cumulative sum) và CUSUMSQ (cumulative sum of squares) theo đề xuất của Brown và cộng sự (1975).



Hình 4.18: Kết quả kiểm định CUSUM và CUSUMSQ mô hình 2b

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

4.2.3.5 Tổng hợp kết phân tích mô hình

Sau khi phân tích chi tiết từng mô hình cụ thể, tác động giữa các biến được tổng hợp cụ thể như sau:

Bảng 4.14: Tổng hợp kết quả phân tích

Mối quan hệ trong mô hình		Ngắn hạn	Dài hạn
Mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng theo độ sâu và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát	CRB → GROWTH	∅	∅
	GROWTH → CRB	✓	∅
	OPE → GROWTH	✓	∅
	OPE → CRB	✓	∅
	OPEGROWTH → CRB	✓	∅
	INFGROWTH → CRB	✓	∅
Mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng theo hiệu quả và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát	IRS → GROWTH	✓	∅
	GROWTH → IRS	✓	✓
	OPE → IRS	✓	✓
	INF → IRS	✓	✓
	OPEGROWTH → IRS	✓	✓
	INFGROWTH → IRS	✓	✓

Ghi chú: (✓) là có tác động; (∅) là không tác động

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ các kết quả phân tích)

4.2.6 Kết quả kiểm định tính vững (robustness)

Để kiểm tra tính vững (robustness) của kết quả ARDL, luận án đã sử dụng phương pháp ước lượng FMOLS (Fully Modified Ordinary Least Square) để kiểm tra. Phương pháp FMOLS ban đầu được giới thiệu và phát triển bởi Philips và Hansen (1990) để ước lượng mối quan hệ trong dài hạn giữa các biến khi dừng ở bậc I(1). Phương pháp FMOLS cung cấp một kết quả ước lượng đáng tin cậy và vững cho những mẫu dữ liệu nhỏ. Phương pháp FMOLS đã được nâng cao bởi Stock và Watson (1993) và Philip và Moon (1999) để giải quyết vấn đề tương quan nội tiếp và độ lệch mẫu nhỏ. Do đó, công cụ ước lượng này rất tốt để kiểm tra tính chắc chắn của phương pháp ước lượng ARDL (Kabiru và cộng sự, 2019).

Bảng 4.15: Kết quả kiểm định tính vững (robustness) bằng phương pháp FMOLS

Biến	Hệ số hồi quy	Độ lệch chuẩn	Thống kê t	Mức ý nghĩa
Biến phụ thuộc: GROWTH				
Hệ số ước lượng dài hạn				
CRB	0,1072228	0,1128416	0,95	0,342
IRS	-1,088264	1,102408	-0,99	0,324

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Kết quả ước lượng bằng phương pháp FMOLS ở bảng 4.15 cho thấy, tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân và biên độ chênh lệch lãi suất không có ý nghĩa thống kê. Điều này hàm ý rằng, phát triển ngân hàng không tác động đến tăng trưởng kinh tế trong dài hạn. Phát hiện này đã khẳng định kết quả của ARDL là vững.

4.2.7 Thảo luận kết quả nghiên cứu mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát.

Qua bảng 4.14, mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát được tổng hợp ở bảng sau:

Bảng 4.16: Kết quả nghiên cứu mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát

Mối quan hệ trong mô hình	Ngắn hạn	Dài hạn
BSD → GROWTH	✓	∅
GROWTH → BSD	✓	✓
OPE → BSD	✓	✓
OPE → GROWTH	✓	∅
INF → BSD	✓	✓
OPEGROWTH → BSD	✓	✓
INFGROWTH → BSD	✓	✓

Ghi chú: (✓) là có tác động; (∅) là không tác động

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ các kết quả phân tích)

Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng:

Trong ngắn hạn tồn tại mối quan hệ nhân quả giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với lý thuyết tăng trưởng nội sinh và các nghiên cứu trước của Patrick (1966), Levine và Zervos (1988), Hassan và các cộng

sự (2011), Rudra và các cộng sự (2014), Demetriades và Hussein (1996), Calderon và Liu (2004), Jung (1986), Kar và Pentecost (2000) đó là ủng hộ giả thuyết phản hồi feedback hypothesis).

Trong khi đó, trong dài hạn tồn tại mối quan hệ nhân quả một chiều đi từ tăng trưởng kinh tế đến phát triển ngân hàng. Kết quả nghiên cứu này ủng hộ giả thuyết cầu nối tiếp (demand - following hypothesis) và phù hợp với các nghiên cứu trước của Awdeh (2012), Zang và Kim (2007), Liang và Teng (2006), Ang (2007), Eng và Habibullah (2011), Shan (2001), Waqabaca (2004), Agbetsiafa (2003).

Với kết quả nghiên cứu này cho thấy có tồn tại mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam (giả thuyết H_1 của luận án)

Như vậy, khi nền kinh tế tăng trưởng đồng nghĩa với việc các hoạt động sản xuất kinh doanh trong nền kinh tế năng động hơn, phát triển hơn, dẫn đến nhu cầu vốn để mở rộng, nâng cao hoạt động sản xuất kinh doanh sẽ tăng cao. Khi đó, hoạt động tín dụng của ngân hàng thương mại cũng được mở rộng và phát triển để đáp ứng nhu cầu vay vốn từ nền kinh tế. Nếu năm 2000, dư nợ tín dụng cho khu vực tư nhân trong nền kinh tế được cung cấp bởi ngân hàng chỉ có 156 ngàn tỷ đồng thì đến năm 2010 đạt 2.301 ngàn tỷ đồng (tăng 2.145 ngàn tỷ đồng so với năm 2000) và năm 2018 đạt mức 7.211 ngàn tỷ đồng (tăng gấp 46 lần so với năm 2000 và tăng gấp 3 lần so với năm 2010). Tỷ lệ vốn tín dụng nội địa khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp chỉ đạt mức 27,5% GDP vào quý 1 năm 2000, thì đến quý 1 năm 2010 đạt mức 89,7%GDP và đến quý 4 năm 2019 là 137,9%GDP. Với mức dư nợ tăng cao qua các năm ở khu vực tư nhân cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh khu vực này ngày càng phát triển góp phần tạo nguồn thu cho ngân sách nhà nước, giải quyết việc làm, phát triển nguồn nhân lực cũng như trong việc huy động các nguồn lực xã hội cho đầu tư sản xuất kinh doanh thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp trên GDP cao cho thấy vốn kinh doanh trong nền kinh tế được ngân hàng đáp ứng ngày càng cao. Tuy nhiên, tỷ lệ này cao thì vấn đề đặt ra là hiệu quả sử dụng vốn như thế nào vì khu vực tư nhân vay vốn để kinh doanh được nhiều hơn nhưng cũng phải trả nợ gốc và lãi nhiều hơn. Về mặt lý thuyết, có một tỷ lệ đòn bẩy tài chính tối ưu cho các doanh nghiệp và khi tỷ lệ đòn bẩy tài chính vượt qua mức tối ưu này thì hiệu quả sử dụng vốn sẽ giảm. Điều này sẽ khiến các doanh nghiệp giảm nhu cầu vay vốn. Hơn nữa, một sự gia tăng

nhỏ của lãi suất có thể khiến nghĩa vụ trả lãi gia tăng đáng kể và có những tác động tiêu cực đến ngân hàng và tăng trưởng kinh tế vì khi tỷ lệ này ngày càng cao thì ngân hàng và nền kinh tế trở nên nhạy cảm hơn với những biến động về lãi suất. Điều này tương đồng với kết quả phân tích hàm phản ứng xung ở mô hình 1b, phản ứng của tăng trưởng kinh tế là ngược chiều trước cú sốc của biên độ chênh lệch lãi suất ở kỳ đầu tiên. Tuy nhiên ở kỳ 2, phản ứng của tăng trưởng kinh tế trước cú sốc của biên độ chênh lệch lãi suất là thuận chiều. Những kết quả này phù hợp với lý thuyết của Blackburn và Hung (1996) và Harrison và cộng sự (1999), nghĩa là một khu vực ngân hàng hiệu quả sẽ giảm chi phí giao dịch và biên độ chênh lệch lãi suất, phần tiết kiệm được phân bổ cho đầu tư tăng lên và theo lý thuyết tăng trưởng nội sinh, dẫn đến tăng trưởng kinh tế. Thêm vào đó, tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp trên GDP cao không có nghĩa là khu vực sản xuất được cung cấp nhiều vốn hơn, trong khi nhu cầu vốn của khu vực sản xuất là có hạn vì còn phụ thuộc vào hiệu quả sử dụng. Khi đó, sẽ xảy ra tình huống lượng tiền chảy vào các thị trường tài sản để đầu cơ như chứng khoán, bất động sản quá cao có thể dẫn tới bong bóng giá tài sản. Do đó, hàm ý cần có các chính sách để có thể phát huy được mặt tích cực và hạn chế được mặt tiêu cực của việc gia tăng tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân trong điều kiện hiện nay của Việt Nam.

Ngược lại, không tìm thấy mối quan hệ dài hạn đi từ phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế. Điều này cho thấy, phát triển ngân hàng không có bất cứ tác động đáng kể nào đến tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam trong dài hạn. Sự phát triển ngân hàng Việt Nam so với nền kinh tế trong nước không làm tăng giá trị trực tiếp cho nền kinh tế mà phụ thuộc vào chính sách cho vay và đầu tư vào một lĩnh vực nào đó. Phân tích hàm phản ứng xung cho thấy CRB thậm chí tác động tiêu cực đến tăng trưởng ở 2 kỳ đầu tiên, điều này có thể gợi ý rằng tín dụng trong nước khu vực tư nhân do các ngân hàng cung cấp không nhắm mục tiêu cho vay vào các lĩnh vực sản xuất (công nghiệp và nông nghiệp) mà mở rộng mục đích cho vay sang tiêu dùng hay cho vay cá nhân mà những mục đích này không làm tăng sản lượng quốc gia thông qua xuất khẩu. Ngược lại, việc cho vay này có thể có tác động ngược lại bằng cách tăng nhập khẩu (để đáp ứng nhu cầu nội địa do tín dụng ngân hàng thúc đẩy). Hơn nữa, các doanh nghiệp ở Việt Nam phần lớn là các doanh nghiệp vừa và nhỏ (thuộc sở hữu gia đình) nên thông tin thiếu minh

bach và bất cân xứng cao, đây là một trở ngại cho các ngân hàng mở rộng cho vay đến các doanh nghiệp sản xuất để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Mặt khác, IRS không có tương quan đến tăng trưởng kinh tế trong dài hạn, điều này không phù hợp với những phát hiện của Koivu (2002), người đã tìm thấy mối quan hệ tiêu cực và quan trọng giữa IRS và tăng trưởng kinh tế. Do đó, phát hiện thực nghiệm của luận án không cho thấy rằng hiệu quả của ngân hàng cải thiện tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam trong dài hạn. Nói cách khác, sự gia tăng đáng kể trong hiệu quả của khu vực ngân hàng trong hai thập kỷ qua đã được chuyển thành lợi nhuận cao và lợi nhuận cho các ngân hàng có thể đã không được dành để phục vụ nền kinh tế.

Kết quả nghiên cứu còn cho thấy, độ mở thương mại có tác động tích cực đến đến phát triển ngân hàng trong dài hạn. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Rajan và Zingales (2003), Do và Levchenko (2007), Law (2008), Iyke và các cộng sự (2016), Huang và Temple (2005). Tuy nhiên, trong ngắn hạn, độ mở thương mại có tác động ngược chiều đến tín dụng trong nước khu vực tư nhân ở 3 kỳ đầu tiên và tác động ngược chiều đến biên độ chênh lệch lãi suất sau 2 kỳ. Kết quả trong ngắn hạn phù hợp với nghiên cứu trước của Baltagi và các cộng sự (2009). Điều này cho thấy, độ mở thương mại có thể dẫn đến tính dễ bị tổn thương cao hơn đối với những cú sốc bên ngoài (Tornell và cộng sự, 2004; Loayza và Raddatz, 2007) có thể làm trầm trọng thêm sự không hoàn hảo của thị trường vốn và do đó cản trở phát triển ngân hàng ở các nước có thu nhập thấp. Phát hiện của luận án về việc cùng tồn tại tác động tích cực trong dài hạn và tác động tiêu cực trong ngắn hạn của độ mở thương mại đến phát triển ngân hàng tại Việt Nam cho thấy, mặc dù độ mở thương mại cản trở sự phát triển ngân hàng trong ngắn hạn nhưng ưu điểm từ việc gia tăng độ mở thương mại cuối cùng dẫn đến phát triển ngân hàng trong thời gian dài. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Kim và cộng sự (2010) khi nghiên cứu trên nhóm các quốc gia có thu nhập trung bình. Điều này hàm ý, tác động tích cực trong dài hạn của độ mở thương mại đến phát triển ngân hàng có thể là do những thay đổi trong chính sách thể chế như các chính sách thực thi pháp luật, quyền tài sản và bảo vệ nhà đầu tư. Nếu độ mở thương mại gia tăng, đồng nghĩa với việc các giao dịch thương mại quốc tế có hiệu quả buộc chính phủ phải thực hiện các hành động cải cách chính sách dưới áp lực của cạnh tranh quốc tế, khi đó độ mở thương mại có thể cải thiện chất lượng thể chế, điều này củng cố các tác động thương mại đến phát triển tài chính nói chung và phát triển ngân hàng nói riêng. Mặt khác, trong

ngắn hạn, các tác động tiêu cực trong ngắn hạn của độ mở thương mại đến phát triển ngân hàng cho thấy, khi giao thương quốc tế nhưng các chính sách thể chế còn non yếu sẽ dễ bị tổn thương trước sự biến động lớn hơn và các cú sốc kinh tế của thế giới.

Trong khi độ mở thương mại có những tác động đến phát triển ngân hàng trong ngắn hạn và dài hạn, thì kết quả nghiên cứu của luận án còn cho thấy tác động của độ mở thương mại đến tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn. Qua phân tích hàm phản ứng xung ở mô hình 1a, cho thấy, trong kỳ đầu tiên, độ mở thương mại có tác động thuận chiều đến tăng trưởng kinh tế. Điều này cho thấy rằng nền kinh tế Việt Nam tuân thủ theo lý thuyết tăng trưởng cổ điển và lý thuyết thuyết tăng trưởng nội sinh đó là độ mở thương mại đóng góp vào sự tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. Kết quả này cũng phù hợp với kết quả nghiên cứu của Bojanic (2012), Yavari và Mohseni (2012), Muhammad và cộng sự (2012), Shahbaz (2012), Edwards (1991), Iqbal và Zahid (1998), Kim và cộng sự (2012), Kim và Lee (2012), Gopal (2007). Thêm vào đó, nghiên cứu cũng cho thấy độ mở thương mại tương tác với tăng trưởng kinh đã góp phần thúc phát triển ngân hàng trong dài hạn nhưng khá yếu. Nền kinh tế Việt Nam có độ mở khá cao và tăng lên tương đối nhanh. Đây là kết quả của chính sách mở cửa hội nhập với thế giới trong điều kiện toàn cầu hóa. Hiện nay, về quan hệ song phương Việt Nam đã thiết lập quan hệ ngoại giao với hơn 170 quốc gia trên thế giới, mở rộng quan hệ thương mại, xuất khẩu hàng hoá tới trên 230 thị trường của các nước và vùng lãnh thổ; Thiết lập quan hệ tốt với tất cả các nước lớn, trở thành đối tác chiến lược toàn diện với Trung Quốc, là quan hệ đối tác chiến lược với Nga, Nhật Bản, Ấn Độ, Hàn Quốc, Anh, Tây Ban Nha. Về hợp tác đa phương và khu vực: Việt Nam đã có mối quan hệ tích cực với các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế như Ngân hàng phát triển Á Châu, Quỹ tiền tệ quốc tế, Ngân hàng thế giới; Gia nhập Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á (ASEAN) vào tháng 7/1995; Tham gia Khu vực thương mại tự do ASEAN (AFTA) từ 1/1/1996. Đây được coi là một bước đột phá trong tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế của Việt Nam; Tham gia sáng lập Diễn đàn hợp tác Á - Âu (ASEM) năm 1996 và là thành viên Diễn đàn hợp tác kinh tế Châu Á - Thái Bình Dương (APEC) năm 1998. Đặc biệt, chính thức trở thành thành viên của Tổ chức thương mại thế giới (WTO) vào ngày 11 tháng 01 năm 2007.

Độ mở thương mại ngày càng được mở rộng giúp Việt Nam vừa khai thác được thế mạnh của kinh tế trong nước, vừa tranh thủ được thị trường thế giới. Trong khi đó ngân hàng luôn là giữ vai trò quan trọng trong việc thực thi chính sách tiền tệ nhằm ổn

định kinh tế vĩ mô. Quay trở lại bối cảnh năm 2008, mặc dù bị ảnh hưởng bởi khủng hoảng tài chính toàn cầu, gặp nhiều khó khăn về thanh khoản, cho vay và đầu tư song thị phần cho vay trong nền kinh tế chiếm 55% đã góp phần quan trọng đáp ứng nhu cầu vốn cho các tổ chức và cá nhân để sản xuất, kinh doanh, đặc biệt đối với các lĩnh vực sản xuất, xuất khẩu, nông nghiệp, nông thôn, doanh nghiệp vừa và nhỏ. Với những nỗ lực như vậy, cùng với độ mở thương mại ngày càng mở rộng đã giúp nền kinh tế Việt Nam đạt những thành tựu nổi bật. Theo số liệu tác giả tổng hợp từ tổng cục hải quan Việt Nam, bước vào thập niên đầu tiên của thế kỷ 21, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam năm 2000 chỉ khiêm tốn ở mức 30 tỷ USD. Đến năm 2006 tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 84 tỷ USD, tăng 54 tỷ USD so với năm 2000. Ngày 11/01/2007, Việt Nam chính thức trở thành thành viên tổ chức WTO đã làm thay đổi kim ngạch xuất nhập khẩu vượt bậc. Nếu giai đoạn 2000-2006, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu chỉ tăng 54 tỷ USD, thì giai đoạn 2007 - 2013, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tăng 156 tỷ USD đạt 265 tỷ USD và năm 2018 tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đã đạt được 480 tỷ USD. Như vậy, nếu như trước khi gia nhập WTO, Việt Nam cần đến 7 năm kể từ năm 2000 để đạt mức 100 tỷ USD tổng kim ngạch xuất nhập khẩu thì sau khi gia nhập WTO, Việt Nam chỉ cần 4 năm để đạt mức 200 tỷ USD tổng kim ngạch xuất nhập khẩu vào năm 2011. Quy mô thương mại của Việt Nam ngày càng lớn, lần đầu tiên vượt mức 500 tỷ USD vào năm 2019, đạt mức xuất siêu kỷ lục (10,87 tỷ USD). Theo xếp hạng của WTO, trong năm 2018, Việt Nam đứng vị trí thứ 26 về quy mô xuất khẩu (đứng thứ 3 trong ASEAN, sau Thái Lan và Malaysia) và thứ 23 về quy mô nhập khẩu (đứng thứ 2 trong ASEAN, sau Thái Lan). Để tìm thấy ngưỡng độ mở cụ thể là bao nhiêu thì phát triển ngân hàng có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế, luận án sẽ nghiên cứu tiếp theo ở mục 4.2.5.1.

Kết quả nghiên cứu cũng tìm thấy, lạm phát có tác động đến phát triển ngân hàng cả trong ngắn hạn và dài hạn. Cụ thể, trong dài hạn lạm phát có tác động thuận chiều đến biên độ chênh lệch lãi suất còn trong ngắn hạn lạm phát có tác động ngược chiều đến biên độ chênh lệch lãi suất trong tức thời. Thực tế cho thấy, lạm phát và biên độ chênh lệch lãi suất có tương quan với nhau khá chặt chẽ. Nếu tỷ lệ lạm phát cao hơn so với mức lãi suất, việc gửi tiền vào các ngân hàng sẽ hạn chế do đồng tiền mất giá nhanh hơn lãi suất được hưởng, khi đó ngân hàng sẽ điều chỉnh lại mức lãi suất tiền gửi và tiền vay. Tuy nhiên, lạm phát không phải bao giờ cũng gây nên những tác hại cho nền kinh

té. Do đó, kết quả nghiên cứu của luận án phù hợp với kết của nghiên cứu của Rajan và Zingales (2003), Do và Levchenko (2007), Law (2008), Iyke và các cộng sự (2016), Huang và Temple (2005). Ngoài ra, kết quả nghiên cứu còn cho thấy lạm phát tương tác với tăng trưởng cũng tác động đến phát triển ngân hàng trong dài hạn nhưng khá yếu. Khi tốc độ lạm phát vừa phải sẽ là chất xúc tác mang lại một số lợi ích cho nền kinh tế thông qua việc kích thích tiêu dùng, đầu tư, là công cụ giúp Chính phủ kích thích đầu tư vào những lĩnh vực kém ưu tiên thông qua mở rộng tín dụng, giúp phân phối lại thu nhập và các nguồn lực trong xã hội theo các định hướng mục tiêu và trong khoảng thời gian nhất định có chọn lọc. Tuy vậy, để xác định được ngưỡng lạm phát cụ thể là bao nhiêu thì phát triển ngân hàng sẽ có có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế, luận án sẽ nghiên cứu ở mục 4.2.5.2.

4.2.8 Kết quả và thảo luận kết quả xác định điểm gãy cấu trúc

Để kiểm tra liệu mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam có bị tác động bởi cú sốc bên ngoài hay không bị tác động và vẫn ổn định theo thời gian theo mục tiêu nghiên cứu thứ 2. Luận án tiến hành xác định điểm gãy cấu trúc và kết quả cho thấy:

Bảng 4.17: Kết quả kiểm tra điểm gãy cấu trúc

Chỉ số đại diện phát triển ngân hàng	Năm_Quý xảy ra điểm gãy	Kiểm định	Thống kê	Mức ý nghĩa
CRB	2008q3	swald	62,0852	0,0000***
IRS	2008q2	swald	218,3224	0,0000***

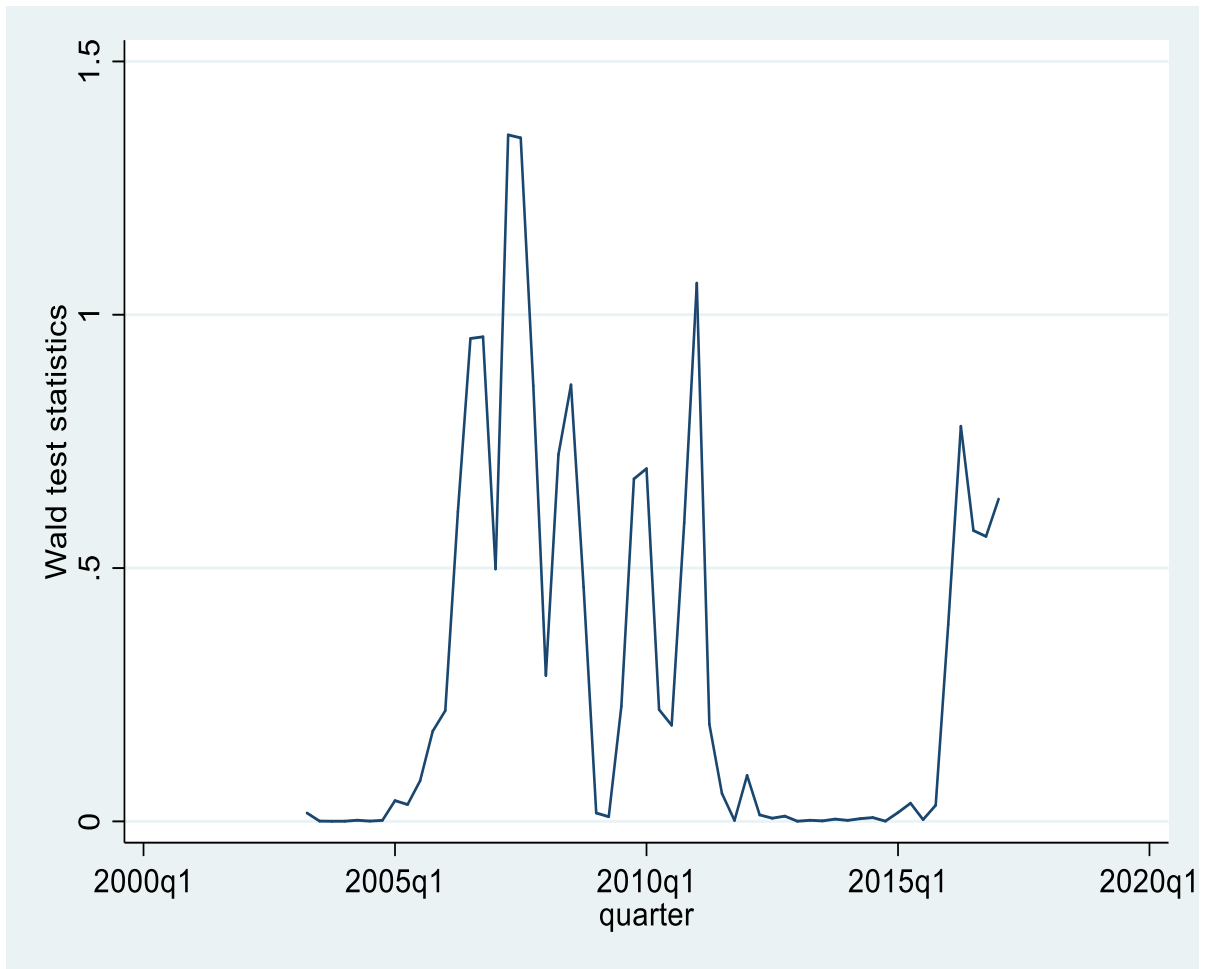
*Ghi chú: *** tương ứng với mức ý nghĩa 1%
(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)*

Kết quả phân tích từ bảng 4.16 cho thấy, đã xảy ra điểm gãy vào quý 3 năm 2008 nếu chỉ số làm đại diện phát triển ngân hàng là tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng trên GDP và điểm gãy xảy ra vào quý 2 năm 2008 nếu chỉ số làm đại diện phát triển ngân hàng là biên độ chênh lệch lãi suất.

Như vậy, kết quả nghiên cứu cho thấy có tồn tại một cú sốc kinh tế bên ngoài tác động đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam (giả thuyết H₂)

Năm 2008 là năm bùng phát mạnh cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu bắt đầu từ Mỹ từ năm 2007, sau đó đã lan rộng ra nhiều nước trên thế giới, dẫn tới những đổ vỡ tài chính, suy thoái kinh tế, suy giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế ở nhiều nước trên thế giới

nhất vẫn là hệ thống tài chính, ngân hàng của mỗi nước. Tại Việt nam, phần lớn hoạt động sản xuất phục vụ cho lĩnh vực xuất khẩu gặp rất nhiều khó khăn trong thời điểm này bởi vì các thị trường lớn như Mỹ, EU, Nhật là những thị trường truyền thống nhập khẩu hàng sản xuất từ Việt nam đang bị khủng hoảng do mức sinh hoạt của người dân bị đảo lộn, đòi hỏi mọi người phải cắt giảm chi tiêu, sức mua hàng giảm nên Việt Nam có thể xem là một trong những nước ảnh hưởng nặng trong hoạt động xuất khẩu hàng hóa, đặc biệt các doanh nghiệp của Việt Nam gặp rất nhiều khó khăn. Với các doanh nghiệp xuất khẩu thì đối mặt với việc bị từ chối hợp đồng, sản phẩm tiêu thụ chậm, hàng tồn kho còn các doanh nghiệp nhập khẩu thì hoạt động cầm chừng, hạn chế phát triển mở rộng, đặc biệt hai thị trường xuất khẩu quan trọng của Việt Nam là EU và Nhật Bản, do tác động của khủng hoảng, người dân tại các thị trường này cũng phải cắt giảm chi tiêu, các nhà nhập khẩu không có khả năng thanh toán do khó khăn về tài chính, theo đó nhập khẩu đối với hàng hoá xuất khẩu của Việt Nam sẽ có xu hướng giảm. Hậu quả bị ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 đã làm tăng trưởng kinh tế Việt Nam giảm sút từ 7,13% vào năm 2007 còn 5,7% vào năm 2008. Ngoài ra, dù hệ thống tài chính ngân hàng Việt Nam mới chỉ ở giai đoạn đầu của hội nhập, chưa chịu tác động trực tiếp từ cuộc khủng hoảng tài chính năm 2007-2008 có khởi nguồn từ Mỹ nhưng trong ngắn hạn, lợi nhuận của nhiều ngân hàng suy giảm, nợ xấu tăng lên. Giá trị nợ xấu vào thời điểm năm 2007 là 20 ngàn tỷ đồng nhưng năm 2008 giá trị nợ xấu tăng mạnh ở mức 45 ngàn tỷ đồng tương đương mức tăng 125% so với năm trước. Tỷ lệ nợ xấu đã tăng từ 1,97% năm 2007 lên mức 3,53% vào năm 2008.



Hình 4.19: Biểu diễn điểm gãy cấu trúc xảy ra trong giai đoạn nghiên cứu

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Hình 4.19 cho thấy điểm gãy cấu trúc đã xảy ra vào thời điểm quý 2 và quý 3 năm 2008. Như vậy, mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát đã bị ảnh hưởng bởi sự kiện kinh tế bên ngoài tác động đến là cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008. Điều này cho thấy, mặc dù năm thời điểm xảy ra khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008, nền kinh tế Việt chỉ vừa mới hội nhập nhưng đã có sự tương quan khá nhạy với những cú sốc kinh tế từ bên ngoài.

4.2.9 Kết quả và thảo luận kết quả hồi quy ngưỡng

Kết quả hồi quy ngưỡng giúp nghiên cứu thấy rõ sự phân định giữa vùng trạng thái khác nhau. Đó là vùng trạng thái dưới ngưỡng và vùng trạng thái vượt quá ngưỡng. Điểm ngưỡng được xác định thông qua tiêu chí thông tin Bayesian (BIC), tiêu chí thông tin Akaike (AIC) hoặc tiêu chí thông tin Hannan – Quinn (HQIC).

Luận án sẽ tiến hành phân tích tìm giá trị ngưỡng của độ mở thương mại và giá trị ngưỡng của lạm phát để từ đó có thể thấy được với điểm ngưỡng cụ thể nào của độ mở thương mại thì phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế có tồn tại mối quan hệ với nhau.

4.2.9.1 Điểm ngưỡng độ mở thương mại

Bảng 4.18: Kết quả điểm ngưỡng độ mở thương mại

Giá trị ngưỡng OPE	32,86			
GROWTH	Hệ số hồi quy	Độ lệch chuẩn	Thống kê t	Mức ý nghĩa
Vùng trước ngưỡng				
dCRB	-0,0345263	0,0436155	-0,79	0,429
IRS	0,1963727	0,1527296	1,29	0,199
C	5,911683	0,6086843	9,71	0,000
Vùng sau ngưỡng				
dCRB	0,0697404	0,02229	3,13	0,002***
IRS	0,5605203	0,1965622	2,85	0,004***
C	5,052212	0,5731792	8,81	0,000

*Ghi chú: *** tương ứng với mức ý nghĩa 1%*

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Từ kết quả phân tích ở bảng 4.17 cho thấy, giá trị ngưỡng của độ mở thương mại được xác định là 32,86%. Đây là điểm giá trị phân chia hai vùng phân định trước ngưỡng và sau ngưỡng mà phát triển ngân hàng tác động đến tăng trưởng kinh tế là tích cực hay tiêu cực. Với độ mở thương mại bé hơn 32,86%, cho thấy phát triển ngân hàng không có ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy, với độ mở thương mại bé hơn 32,86%, tín dụng trong nước khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp và biên độ chênh lệch lãi suất không góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. Tuy nhiên, với vùng trên ngưỡng 32,86%, cho thấy CRB và IRS có tác động tích cực đến GROWTH hay nói cách khác khi độ mở thương mại lớn hơn 32,86% thì phát triển ngân hàng có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. Điều này phù hợp với nghiên cứu của Rajan và Zingales (2003), Do và Levchenko (2007), Law (2008), Iyke và các cộng sự (2016),

Huang và Temple (2005). Độ mở thương mại gia tăng đồng nghĩa với việc hoạt động xuất nhập khẩu ngày càng được mở rộng, khi đó nhu cầu phát triển và mở rộng quy mô kinh doanh của các doanh nghiệp xuất nhập khẩu trong nước càng cao nên cần đến sự tài trợ vốn từ ngân hàng để đáp ứng nhu cầu kinh doanh. Hoạt động xuất khẩu đóng góp làm tăng giá trị sản xuất, gián tiếp thúc đẩy phát triển ngân hàng thông qua mở rộng quy mô tín dụng ở ngân hàng, góp phần tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam.

Độ mở thương mại cao hơn có thể làm giảm rủi ro cho ngân hàng bằng cách khách hàng có nhiều cơ hội tiếp cận với các ngân hàng khác nhau và ngân hàng cũng có sự lựa chọn khách hàng vay đa dạng hơn. Các doanh nghiệp có liên quan đến thị trường thương mại quốc tế sẽ thuận lợi hơn trong việc tiếp cận các khoản vay hơn từ các ngân hàng so với các doanh nghiệp trong nước bởi vì dễ dàng chứng minh mục đích vay và năng lực tài chính thông qua doanh số bán hàng và chu kỳ kinh doanh tăng cao hơn do lợi thế từ thương mại quốc tế (Luo và cộng sự, 2016). Mặt khác, các doanh nghiệp tham gia vào thị trường thương mại quốc tế có năng suất cao hơn và ít bị phá sản hơn so với các doanh nghiệp không tham gia (Wagner, 2012)). Do đó, khi các doanh nghiệp tham gia trên thị trường thương mại quốc tế vay vốn thì ngân hàng sẽ ít bị rủi ro. Khi độ mở thương mại cao hơn có thể tăng cơ hội đa dạng hóa khoản vay cho các công ty tham gia trên thị trường thương mại quốc tế và các công ty trong nước Hossain và cộng sự (2020). Hơn nữa, những cơ hội đa dạng hóa này giúp các ngân hàng giảm rủi ro nếu có cuộc khủng hoảng tài chính xảy ra (Ashraf và cộng sự, 2017b). Độ mở thương mại được kỳ vọng sẽ làm giảm chi phí tín dụng ngân hàng bằng cách thúc đẩy các cải cách tự do hóa khu vực tài chính trong nước như tư nhân hóa ngân hàng, bãi bỏ quy định, tự do hóa lãi suất, hoặc các chính sách phát triển thị trường vốn (Hauner và cộng sự, 2013). Các ngân hàng sẽ có thể theo đuổi các điều kiện về tài sản thế chấp tốt hơn do nhu cầu tài trợ ngân hàng cao hơn từ việc mở rộng độ mở thương mại, điều này sẽ làm tăng khả năng cho vay của ngân hàng.

Như vậy, tồn tại một giá trị ngưỡng của độ mở thương mại là 32,86% mà trước và sau giá trị ngưỡng này, tác động của phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam có thay đổi (giả thuyết H₃).

4.2.9.2 Điểm ngưỡng lạm phát

Bảng 4.19: Kết quả điểm ngưỡng lạm phát

Giá trị ngưỡng INF	9,19			
GROWTH	Hệ số hồi quy	Độ lệch chuẩn	Thống kê t	Mức ý nghĩa
Vùng trước ngưỡng				
dCRB	0,0868454	0,0260892	3,33	0,001***
IRS	0,1441337	0,1153604	1,25	0,212
C	6,216487	0,376532	16,51	0,000
Vùng sau ngưỡng				
dCRB	-0,0219538	0,0288704	-0,76	0,447
IRS	1,224716	0,2932326	4,18	0,000***
C	2,594127	0,9682877	2,68	0,007

*Ghi chú: *** tương ứng với mức ý nghĩa 1%*

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Từ kết quả phân tích ở bảng 4.18 cho thấy, với tỷ lệ lạm phát dưới ngưỡng 9,19% thì chỉ có tín dụng trong nước khu vực tư nhân có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế ở mức ý nghĩa 1% còn biên độ chênh lệch lãi suất không có ý nghĩa thống kê nên không tác động đến tăng trưởng kinh tế. Điều này cho thấy, phát triển ngân hàng có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế thông qua tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân khi tỷ lệ lạm phát dưới 9,19%. Và ngược lại, với tỷ lệ lạm phát trên ngưỡng 9,19% tìm thấy sự tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế thông qua biên độ chênh lệch lãi suất ở mức ý nghĩa 1%, trong khi đó, tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân không có ý nghĩa thống kê nên không tác động đến tăng trưởng kinh tế. Điều này có hàm ý, khi tỷ lệ lạm phát trên 9,19% thì phát triển ngân hàng có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế thông qua biên độ chênh lệch lãi suất. Như vậy, khi lạm phát tăng cao thì lãi suất chính là công cụ điều hành hữu hiệu trong nền kinh tế. Khi đó, việc áp dụng lý thuyết tài chính Mckinnon-Shaw hoặc lý thuyết tài chính thập niên 80 cần được cân nhắc để sử dụng công cụ lãi suất hiệu quả.

Việc xác định cụ thể mức ngưỡng lạm phát sẽ giúp các nhà quản lý có những chính sách phù hợp để theo đuổi mục tiêu tăng trưởng kinh tế thông qua việc phát triển ngân hàng theo độ tài chính hay phát triển ngân hàng theo hiệu quả tài chính. Khi tốc độ lạm phát vừa phải đó là từ 2-5% ở các nước phát triển và dưới 10% ở các nước đang phát triển (Khan và Senhadji, 2001) sẽ mang lại một số lợi ích cho nền kinh tế thông qua việc kích thích tiêu dùng, đầu tư hay cho phép chính phủ có thêm nhiều lựa chọn để kích thích đầu tư vào những lĩnh vực kém ưu tiên thông qua mở rộng tín dụng. Tuy nhiên, để thực hiện những việc này không phải dễ dàng nên cần có những chính sách khá cẩn trọng từ các nhà hoạch định chính sách.

Ảnh hưởng của lạm phát xảy ra thông qua rất nhiều hình thức khác nhau trực tiếp và gián tiếp. Lạm phát làm tăng các giao dịch và chi phí thông tin, điều này trực tiếp kìm hãm phát triển kinh tế. Các doanh nghiệp, cá nhân và cả ngân hàng sẽ gặp khó khăn trong việc lập kế hoạch đầu tư sản xuất kinh doanh khi lạm phát làm cho giá trị các dự án không chắc chắn có hiệu quả. Do đó, các công ty và cá nhân sẽ có xu hướng không muốn tiếp cận vốn tín dụng và ngân hàng cũng có xu hướng hạn chế cho vay trong môi trường kinh tế mà lạm phát được dự đoán không hoàn hảo, điều này sẽ ảnh hưởng đến việc phân bổ nguồn lực và tăng trưởng kinh tế.

Ngoài ra, khi quyết định đầu tư kinh doanh, các chủ thể trong nền kinh tế thường quan tâm đến mức lãi suất thực chứ không phải là lãi suất danh nghĩa. Bởi vì, nếu lãi suất thực âm, nghĩa là lãi suất danh nghĩa thấp hơn lạm phát, các chủ thể trong nền kinh tế có khuynh hướng rút tiền gửi tiết kiệm và đầu tư vào các kênh đầu tư khác như bất động sản để bảo vệ sức mua. Điều này sẽ dễ tạo nên bong bóng trên thị trường bất động sản. Vì thế, lãi suất thực sẽ là một biến số quan trọng. Do vậy, các quốc gia thường kiểm soát lạm phát thông qua xu hướng của lãi suất thực bằng cách tăng tỷ lệ lãi suất dần dần khi lạm phát tiến gần tới lãi suất danh nghĩa nhằm duy trì chính sách lãi suất thực dương. Mặt khác, theo lý thuyết truyền dẫn chính sách tiền tệ, mối quan hệ giữa lãi suất và lạm phát được hình thành dựa trên sự ảnh hưởng của lãi suất lên tổng cầu, mà tổng cầu có hai yếu tố sẽ chịu tác động trực tiếp của việc thay đổi lãi suất là tiêu dùng và đầu tư. Khi lãi suất tăng, nghĩa là chi phí cho việc vay phục vụ nhu cầu tiêu dùng trở nên đắt đỏ hơn, còn với đầu tư, chi phí vay vốn đầu tư tăng làm cho khả năng sinh lời của các khoản đầu tư trở nên thấp hơn. Vì thế mà việc tăng lãi suất cũng sẽ làm giảm mức độ đầu tư và tiêu dùng.

Thực tế cho thấy, khi lạm phát tăng cao đã có những tiêu cực đến các khoản vay của ngân hàng thương mại cho khu vực kinh tế tư nhân như phát sinh các khoản nợ xấu. Dẫn chứng là năm 2008 và năm 2011 có tỷ lệ lạm phát khá cao ở hai con số là 23,12% và 18,68% thì tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng thương mại luôn cao hơn mức quy định là 3%. Do vậy, để kiểm soát ổn định lạm phát gắn với phát triển ngân hàng thì cần thiết phải điều hành lãi suất (giá mua và bán vốn) ổn định. Nếu lạm phát tăng nghĩa là lượng cung tiền nhiều nên việc tăng lãi suất sẽ giảm cung tiền, kiềm chế tăng trưởng tín dụng nóng nhưng lãi suất liên tục tăng cao không những gây khó khăn cho doanh nghiệp, cá nhân tiếp cận vốn vay mà còn gây khó khăn cho chính ngân hàng trong việc huy động vốn trung và dài hạn. Trong thực tế, vào tháng 5 và tháng 6 năm 2008, lãi suất cơ bản được điều chỉnh lên 12%/năm và 14%/năm đã gây nên một cuộc chạy đua lãi suất ngoài mong đợi của các ngân hàng, mà khởi đầu là các ngân hàng thương mại cổ phần nhỏ, sau đó kéo theo các ngân hàng thương mại lớn vào cuộc chạy đua để có thể giữ chân khách hàng tiền gửi cũng như thu hút thêm lượng tiền huy động mới. Song hậu quả từ cuộc đua lãi suất này đã có tác động tiêu cực đối với nền kinh tế và môi trường kinh doanh của chính các ngân hàng. Một mặt, chi phí huy động vốn cao, làm giảm khả năng sinh lời, khiến ngân hàng phải tăng cường nới rộng room tín dụng, làm tăng khả năng rủi ro trong hoạt động. Mặt khác, lãi suất huy động vốn cao làm cho giá chứng khoán giảm xuống, huy động vốn của các doanh nghiệp trên thị trường tài chính càng khó khăn nên gây áp lực lớn về vốn trung và dài hạn lên các ngân hàng. Đồng thời, khi lãi suất huy động tăng cao thì các ngân hàng tiếp tục tăng lãi suất cho vay đã làm suy giảm đầu tư tư nhân, giảm sức cạnh tranh của doanh nghiệp và gây ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế. Như vậy, khi nền kinh tế bị suy giảm, tăng trưởng kém lại một lần nữa tác động gây nên lạm phát và một vòng tròn trùng lặp diễn ra. Do vậy, việc sử dụng công cụ lãi suất để kiểm soát lạm phát cần phải thận trọng và linh hoạt.

Như vậy, tồn tại một giá trị ngưỡng của lạm phát là 9,19% mà trước và sau giá trị ngưỡng này, tác động của phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam có thay đổi (giả thuyết H₄).

Kết luận chương 4

Chương này, luận án đã đạt được ba mục tiêu nghiên cứu cụ thể đó là:

- Với mục tiêu thứ cụ thể thứ nhất: Tồn tại mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam (giả thuyết H_1 của luận án). Cụ thể:
 - Trong ngắn hạn tồn tại mối quan hệ nhân quả giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế nhưng trong dài hạn tồn tại mối quan hệ nhân quả một chiều đi từ tăng trưởng kinh tế đến phát triển ngân hàng.
 - Độ mở thương mại có tác động tích cực đến đến phát triển ngân hàng trong dài hạn và tác động đến tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn.
 - Lạm phát có tác động đến phát triển ngân hàng cả trong ngắn hạn và dài hạn.
 - Độ mở thương mại tương tác với tăng trưởng tác động đến phát triển ngân hàng trong ngắn hạn và dài hạn.
 - Lạm phát tương tác với tăng trưởng cũng tác động đến phát triển ngân hàng trong ngắn hạn và dài hạn.
- Với mục tiêu cụ thể thứ hai: Luận án đã tìm thấy có sự tồn tại cú sốc kinh tế bên ngoài tác động đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam (giả thuyết H_2 của luận án). Cụ thể:
 - Tồn tại của một cú sốc kinh tế bên ngoài tác động đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam vào quý 2 năm 2008 khi chỉ số đại diện cho phát triển ngân hàng là tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng trên GDP
 - Tồn tại của một cú sốc kinh tế bên ngoài tác động đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam và quý 3 năm 2008 khi chỉ số đại diện cho phát triển ngân hàng là biên độ chênh lệch lãi suất.
- Với mục tiêu cụ thể thứ ba: Đã xác định được giá trị ngưỡng của độ mở thương mại và giá trị ngưỡng của lạm phát trong mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. Giá trị ngưỡng là giá trị mà trước và sau giá trị này thì mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế có sự thay đổi. Cụ thể:

- Tồn tại một giá trị ngưỡng của độ mở thương mại là 32,86% mà trước và sau giá trị ngưỡng này, tác động của phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam có thay đổi (giả thuyết H₃)
- Tồn tại một giá trị ngưỡng của lạm phát là 9,19% mà trước và sau giá trị ngưỡng này, tác động của phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam có thay đổi (giả thuyết H₄)

Dựa trên những kết quả nghiên cứu và thảo luận kết quả nghiên cứu ở chương 4. Trong chương 5, luận án sẽ đề xuất các hàm ý chính sách phù hợp (mục tiêu cụ thể thứ tư).

CHƯƠNG 5: KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

5.1 Kết luận

Việt Nam đang trong quá trình hội nhập ngày càng sâu rộng vào nền kinh tế khu vực và thế giới. Mở cửa kinh tế đã giúp nền kinh tế Việt Nam có những thay đổi rõ nét. Đó là từ một nền kinh tế khá lạc hậu do một thời gian dài chiến tranh, Việt Nam từng bước khôi phục nền kinh tế đã từ một quốc gia nghèo trở thành quốc gia có thu nhập trung bình khá của thế giới. Từ một nước thường xuyên nhận viện trợ từ các nước thì nay đã trở thành một quốc gia có quy mô thương mại lớn, vượt mức 500 tỷ USD, đạt mức xuất siêu kỷ lục (10,87 tỷ USD). Theo xếp hạng của WTO, trong năm 2018, Việt Nam đứng vị trí thứ 26 về quy mô xuất khẩu (đứng thứ 3 trong ASEAN, sau Thái Lan và Malaysia) và thứ 23 về quy mô nhập khẩu (đứng thứ 2 trong ASEAN, sau Thái Lan) với một số mặt hàng xuất khẩu đứng trong nhóm 10 quốc gia xuất khẩu lớn nhất thế giới. Với những thành tựu đạt được trong hoạt động xuất nhập khẩu đã giúp Việt Nam vươn lên trở thành quốc gia có độ mở thương mại tương đối lớn, thậm chí nằm trong nhóm các quốc gia có độ mở thương mại cao của thế giới. Điều này, giúp cho Việt Nam vừa khai thác được thế mạnh của kinh tế trong nước, vừa tranh thủ được thị trường thế giới. Từ lâu, ngân hàng được xem là huyết mạch của nền kinh tế Việt Nam, là trung gian tài chính gắn liền với sự vận động của toàn bộ nền kinh tế. Ngân hàng không trực tiếp tạo ra của cải vật chất cho nền kinh tế nhưng giữ một vai trò quan trọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cũng như là công cụ hữu hiệu để Chính phủ thực thi các chính sách tiền tệ nhằm thực hiện mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát. Hệ thống ngân hàng vừa là nguồn lực, vừa là động lực thúc đẩy phát triển kinh tế tại Việt Nam. Kết quả thực nghiệm của luận án đã trả lời được cho ba câu hỏi nghiên cứu tương ứng đạt được ba mục tiêu cụ thể, đó là:

Thứ nhất, tồn tại mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế trong điều kiện độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam.

Thứ hai, tồn tại cú sốc kinh tế bên ngoài tác động đến mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam vào năm 2008.

Thứ ba, tồn tại một giá trị ngưỡng của độ mở thương mại là 32,86% và ngưỡng của lạm phát là 9,19% mà trước và sau giá trị ngưỡng này, tác động của phát triển ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam có thay đổi.

Từ kết quả nghiên cứu, luận án đề xuất một số hàm ý chính sách thúc đẩy phát triển ngân hàng và tăng cường độ mở thương mại đi kèm với kiểm soát lạm phát để phát huy tác động thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

5.2 Hàm ý chính sách

5.2.1 Hàm ý chính sách phát triển ngân hàng

5.2.1.1 Hoàn thiện chính sách tín dụng để tạo thuận lợi cho kinh tế khu vực tư nhân thuộc lĩnh vực sản xuất tiếp cận vốn vay

Trong những năm qua, khu vực kinh tế tư nhân đã góp phần tạo nên sự chuyển mình năng động của nền kinh tế Việt Nam. Kinh tế tư nhân đã có những bước tiến đột phá và đi đầu trong nhiều lĩnh vực sản xuất, kinh doanh trong quá trình hội nhập kinh tế. Tốc độ tăng trưởng khu vực kinh tế tư nhân luôn được duy trì chiếm tỷ trọng khoảng 40% GDP, thu hút khoảng 85% lực lượng lao động của nền kinh tế, góp phần quan trọng trong tạo việc làm, nâng cao thu nhập của người dân và trong việc huy động các nguồn lực xã hội cho đầu tư phát triển sản xuất kinh doanh. Do đó, phát triển khu vực kinh tế tư nhân cũng chính là tạo điều kiện để giải phóng các nguồn lực phát triển trong xã hội. Như vậy, khi ngân hàng hoàn thiện và mở rộng chính sách tín dụng để tài trợ vốn cho khu vực kinh tế tư nhân sẽ giúp ngân hàng vừa đạt mục tiêu kinh doanh vừa tạo điều kiện cho việc phân bổ vốn hiệu quả trong nền kinh tế. Như thảo luận ở phần 4.2.5, tín dụng trong nước không có tác động đến tăng trưởng kinh tế trong dài hạn, do đó, cần phải có những chính sách để khắc phục điểm này bằng cách tập trung đầu tư vốn tín dụng vào khu vực tư nhân thuộc lĩnh vực sản (công nghiệp và nông nghiệp) để tăng sản lượng quốc gia. Tuy nhiên, khó khăn cho các ngân hàng Việt Nam đó là, các doanh nghiệp ở Việt Nam phần lớn là các doanh nghiệp vừa và nhỏ (thuộc sở hữu gia đình) nên thông tin thiếu minh bạch và bất cân xứng cao, năng lực tài chính, phương án kinh doanh, quản trị dòng tiền còn hạn chế. Vì vậy, ngân hàng tăng cường triển khai có hiệu quả các chương trình kết nối giữa ngân hàng và doanh nghiệp, chủ động cơ cấu lại nợ vay để hỗ trợ khách hàng khi gặp các thiên tai dịch bệnh hoặc cho vay mới với lãi suất cho vay phù hợp, đa dạng hóa các sản phẩm tín dụng, xây dựng các chương trình tín dụng cụ thể hỗ trợ doanh nghiệp với quy trình, điều kiện vay vốn, thủ tục thuận tiện, minh bạch.

Kết quả nghiên cứu còn cho thấy mối quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam chịu tác động bởi cú sốc kinh tế bên ngoài là cuộc khủng

hoảng tài chính toàn cầu vào năm 2008 nên dễ nhận thấy hệ thống ngân hàng Việt Nam rất nhạy khi có một cú sốc kinh tế trên toàn cầu xảy ra. Đặc biệt, khi nền kinh tế Việt Nam ngày càng có độ mở thương mại cao cùng với tỷ lệ tín dụng cho khu vực tư nhân trên GDP cũng khá cao như hiện nay thì hệ thống ngân hàng Việt Nam tiềm ẩn rủi ro rất lớn khi có cú sốc từ nền kinh tế bên ngoài vào. Kết hợp với bài học kinh nghiệm từ Malaysia trong nghiên cứu của Jomo (1998) đã phát hiện rằng các ngân hàng Malaysia đã không hướng việc phân bổ nguồn lực đến các khu vực đầu tư sản xuất vào đầu những năm 1990 mà thay vào đó, các ngân hàng thương mại Malaysia lại cho vay để mua cổ phiếu và bất động sản. Điều này dẫn đến bong bóng trong lĩnh vực bất động sản và đã kích hoạt nhiều hoạt động đầu cơ trên thị trường cổ phiếu cho cuộc khủng hoảng tài chính năm 1997. Do vậy, đối với Việt Nam, chính sách tín dụng để phát triển kinh tế khu vực tư nhân cần phải an toàn và hiệu quả, tập trung vốn tín dụng cho khu vực tư nhân với mục đích vay thuộc lĩnh vực đầu tư sản xuất trọng điểm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

5.2.1.2 Đẩy mạnh số hoá các hoạt động ngân hàng để giảm thiểu chi phí hoạt động

Cách mạng công nghiệp 4.0 đã và đang làm thay đổi diện mạo ngân hàng trong nước và thế giới. Số hoá các hoạt động ngân hàng không còn là bắt buộc mà là xu hướng chung của thế giới hiện nay. Số hóa các hoạt động ngân hàng là việc sử dụng các công nghệ để cải tiến dịch vụ ngân hàng một cách hiệu quả nhằm phát triển ngân hàng trong môi trường toàn cầu hoá. Khác với hình thức ngân hàng truyền thống, làn sóng công nghệ đã tạo ra những thay đổi mạnh mẽ trong phương thức thanh toán, sử dụng các sản phẩm dịch vụ của ngân hàng, cho phép khách hàng thực hiện hầu hết các giao dịch ngân hàng thông thường qua mạng Internet. Điều này giúp ngân hàng có thể cạnh tranh được với các công ty Fintech hiện nay. Việc phát triển và áp dụng công nghệ số giúp cho ngân hàng Việt Nam nhanh chóng và dễ dàng hơn trong việc tiếp cận các thành phần kinh tế, các đối tượng khách hàng để mở rộng quy mô, đa dạng hóa các sản phẩm dịch vụ và các phương thức thanh toán hiện đại của ngân hàng số. Do đó đẩy mạnh số hoá, giúp ngân hàng cắt giảm được lãi suất cho vay từ việc tối ưu hoá nguồn vốn huy động trên nền tảng ngân hàng số nên sẽ kích thích cầu tín dụng trong nền kinh tế. Đẩy mạnh số hoá các hoạt động ngân hàng giúp ngân hàng tiết kiệm được chi phí hoạt động, nâng cao năng lực cạnh tranh. Tuy nhiên, bên cạnh việc các ngân hàng đẩy mạnh áp dụng công nghệ số vào hoạt động ngân hàng thì các cơ quan quản lý cũng cần tạo ra một hành lang

pháp lý cho ngân hàng số hoạt động bởi vì hiện nay các văn bản quy định về thủ tục giấy tờ còn gặp rất nhiều trở ngại khiến nhóm khách hàng ưa thích việc các tính năng tiện lợi khi sử dụng các sản phẩm dịch vụ của ngân hàng số gặp nhiều khó khăn. Hay những quy định pháp lý bảo vệ người tiêu dùng trong lĩnh vực ngân hàng vẫn còn hạn chế.

5.2.1.3 Đảm bảo an toàn hoạt động ngân hàng trước xu thế toàn cầu hoá

Toàn cầu hóa và độ mở thương mại ngày càng mở rộng là những thách thức đối với hệ thống ngân hàng mại không chỉ ở Việt Nam mà còn ở các quốc gia khác nhau. Sự tăng trưởng nhanh chóng trong hoạt động đầu tư sản xuất đòi hỏi ngân hàng thương mại cũng phải nâng cao năng lực hoạt động để đáp ứng các nhu cầu về dịch vụ tài chính ngân hàng cho các hoạt động kinh tế xã hội. Việc mở rộng quy mô, nâng cao năng lực hoạt động đã làm ngân hàng thương mại trực tiếp đối diện với một loạt rủi ro xung quanh hoạt động kinh doanh ngân hàng và những tác động tiêu cực có thể có từ các rủi ro này như rủi ro tín dụng, rủi ro thanh khoản. Do đó, các ngân hàng thương mại phải đảm bảo được giữa lợi nhuận mang lại từ hoạt động kinh với việc duy trì mức độ an toàn trong hoạt động theo chuẩn mực và thông lệ quốc tế. Ngoài ra, Ngân hàng nhà nước thường xuyên tăng cường thanh tra giám sát và có những chế tài cụ thể và đủ mạnh nhằm làm lành mạnh môi trường đầu tư, cho vay của chính các ngân hàng. Đồng thời, các ngân hàng thương mại phải xây dựng qui trình kiểm soát và quản lý thanh khoản nhằm đáp ứng kịp thời các nghĩa vụ thanh toán đến hạn, đảm bảo an toàn trong hoạt động, giảm thiểu rủi ro thanh khoản. Tạo một hành lang pháp lý mang tính kỷ luật cao để các ngân hàng tuân thủ nhằm hướng đến sự phát triển bền vững trong điều kiện ngày càng hội nhập toàn cầu.

5.2.2 Hàm ý chính sách mở rộng độ mở thương mại

Việt Nam trở thành nền kinh tế có độ mở lớn nên tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp Việt Nam mở rộng, tiếp cận thị trường toàn cầu và là cơ hội để Việt Nam tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị sản xuất toàn cầu. Kết quả nghiên cứu cho thấy, độ mở thương mại là chất xúc tác quan trọng để phát triển ngân hàng có những tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Và khi nền kinh tế có độ mở thương mại cao hơn 32,86% GDP (theo quý) thì phát triển ngân hàng có những tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Vì vậy, để phát huy những tác động tích cực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và kiểm soát những tác động tiêu cực của việc mở rộng độ mở thương mại, luận án đề xuất các hàm ý chính sách mở rộng độ mở thương mại như sau:

✓ Đề xuất các giải pháp thúc đẩy hoạt động xuất khẩu:

- Nói lỏng quy định cho vay bằng ngoại tệ để các doanh nghiệp xuất khẩu thuận lợi hơn trong việc giải quyết nhu cầu vốn nhằm mở rộng, phát triển kinh doanh hiệu quả.
- Đẩy mạnh việc xúc tiến các chương trình hỗ trợ chuyển giao công nghệ cho các doanh nghiệp trong nước từ các nước phát triển. Từ đó khuyến khích các doanh nghiệp trong nước áp dụng cải tiến đổi mới công nghệ trong sản xuất để gia tăng năng suất tối ưu nhằm tìm ra các sản phẩm có lợi thế so sánh, có lợi thế cạnh tranh.
- Tiếp tục cơ cấu hàng xuất khẩu theo hướng giảm hàm lượng xuất khẩu thô và tăng xuất khẩu sản phẩm chế biến, chế tạo để Việt Nam từng bước tham gia vào chuỗi sản xuất và cung ứng toàn cầu.
- Tiếp tục tăng cường thúc đẩy hợp tác, mở rộng thương mại với các nước nhất là các thị trường trọng điểm và đặc biệt cần có các chính sách nhằm thu hút các tập đoàn kinh tế đa quốc gia dịch chuyển đầu tư vào Việt Nam ở các lĩnh vực sản xuất hàng xuất khẩu có tiềm năng.
- Nâng cao chất lượng dự báo cho thị trường ở các nước để nhanh chóng có những giải pháp hiệu quả và kịp thời cho hoạt động xuất nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ.

✓ Đề xuất các giải pháp kiểm soát nhập khẩu:

- Hạn chế nhập khẩu những mặt hàng xa xỉ, không thiết yếu bằng việc thiết lập các hàng rào về kỹ thuật, các biện pháp phi thuế quan trong quản lý nhập khẩu. Giám định chặt chẽ hàng nhập khẩu nhằm đảm bảo tiêu chuẩn chất lượng để sản xuất và lưu thông trên thị trường nội địa. Khuyến khích nhập khẩu nguyên nhiên vật liệu phục vụ sản xuất hàng xuất khẩu, hàng tiêu dùng thiết yếu.
- Đẩy mạnh sản xuất hàng hóa trong nước, các mặt hàng phụ trợ cho sản xuất tiêu dùng, sản xuất hàng hóa có thể thay thế hàng nhập khẩu.
- Việc kiểm soát nhập khẩu để giảm nhập siêu cần có sự hợp tác, chung tay của từng cá nhân, tổ chức trong nước. Vì vậy, cần đẩy mạnh công tác tuyên truyền nhằm vận động người dân và doanh nghiệp sử dụng hàng Việt Nam bởi vì khi tham gia hội nhập, giao thương hàng hóa với các nước thì phải cam kết mở cửa thị trường, đó là luật chơi công bằng của việc hội nhập quốc tế nên việc kiểm soát nhập khẩu bằng những hàng rào kỹ thuật hay thuế quan cũng không thể lạm dụng được, không thể liên tục tăng thuế nhập khẩu cũng như không thể cấm nhập khẩu hàng hóa tiêu dùng từ các nước.

5.2.3 Hàm ý định hướng chính sách lãi suất nhằm kiểm soát lạm phát, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Chính sách lãi suất phải đảm bảo không được gây ra những cú sốc thị trường, đảm bảo tính ổn định và thực hiện mục tiêu kiểm soát lạm phát, tăng trưởng kinh tế. Khi Ngân hàng nhà nước cắt giảm lãi suất khiến cho lãi suất cho vay cũng giảm theo, khi đó người dân quan tâm hơn đến các khoản vay vì lúc này chi phí lãi rẻ. Do vậy, lượng tiền lưu thông và mức tiêu dùng tăng lên. Cùng lúc đó, lượng cung tiền với giá rẻ sẽ làm giá trị đồng nội tệ thấp đi so với các loại ngoại tệ khác. Đồng nghĩa với việc tỷ lệ lạm phát sẽ tăng lên. Ngược lại, mức lãi suất cao sẽ làm cho lạm phát giảm xuống. Đây là tính hai mặt trong nền kinh tế, lãi suất tăng thì lạm phát giảm và lãi suất giảm thì lạm phát tăng. Nếu tỷ lệ lạm phát cao hơn so với lãi suất thì lượng tiền gửi vào ngân hàng sẽ giảm mạnh vì lúc này đồng tiền mất giá nhanh hơn so với mức lãi suất được hưởng. Vì thế người tiêu dùng lại có xu hướng dùng tiền để mua hàng hóa hoặc tích trữ hoặc sẽ chuyển sang đầu cơ bất động sản, chứng khoán gây tác động xấu phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế. Do đó:

- Điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt nhưng thận trọng, kết hợp chặt chẽ với các chính sách kinh tế vĩ mô nhằm ổn định kinh tế vĩ mô góp phần tăng trưởng kinh tế ổn định và đảm bảo an toàn hoạt động của hệ thống ngân hàng thương mại trên cơ sở bám sát diễn biến tình hình kinh tế trong nước và thế giới. Tùy thuộc vào từng giai đoạn, từng thời điểm mà có chính sách tiền tệ phù hợp như trong giai đoạn thị trường tài chính có diễn biến phức tạp, không thuận lợi cho nền kinh tế thì sẽ chính sách tiền tệ ứng phó hoàn toàn khác trong thời gian hoạt động bình thường của thị trường. Khi đó, đòi hỏi các nhà hoạch định chính sách phải có những chính sách kịp thời ứng phó với các tác động kinh tế vĩ mô của thị trường tài chính trong tương lai cũng như các chính sách mang tính quyết định để có thể đạt được mục tiêu mong muốn về thị trường. Bên cạnh đó, ngân hàng Nhà nước cũng cần thể hiện sự linh hoạt trong chính sách để giảm thiểu rủi ro phát sinh từ những bất lợi do thị trường tài chính mang lại trong giai đoạn phức tạp và chuẩn bị những chính sách phù hợp nhằm phục hồi thị trường tài chính. Như vậy, một trong những thách thức khó khăn nhất mà các nhà hoạch định chính sách tiền tệ phải đối mặt là phải đưa ra được những chính sách tiền tệ có tính linh hoạt, quyết định và kịp thời trong việc ứng phó với những diễn biến của thị trường tài chính.

- Tạo dựng những điều kiện cần thiết để điều hành lãi suất theo hướng tự do hóa lãi suất để đảm bảo sự vận hành của thị trường tuân theo qui luật cung cầu, phân bổ nguồn vốn hợp lý. Thực tế đặc điểm cấu trúc thị trường thời gian qua tại Việt Nam đã ảnh hưởng không nhỏ đến hiệu quả của tự do hóa lãi suất, đó là việc phân bổ tín dụng theo chỉ định vào các lĩnh vực ưu tiên để bảo vệ một số lĩnh vực tránh khỏi cú sốc từ lạm phát. Những biện pháp kiểm soát như vậy dẫn đến việc phân bổ vốn không đầy đủ làm kim hãm tăng trưởng mặc dù các chính sách này là cần thiết trong quá trình phát triển kinh tế hiện nay nhưng ở chừng mực nào đó làm giảm hiệu quả của chính sách tự do hóa lãi suất, khi đó lãi suất hình thành trên thị trường chưa phản ánh đúng cung cầu vốn nên việc phân bổ nguồn vốn qua công cụ lãi suất bị bóp méo.

5.2.4 Xây dựng kịch bản ứng phó với các cú sốc và những bất ổn tài chính và thương mại bên ngoài

Nền kinh tế Việt Nam ngày càng có độ mở thương mại rất lớn, thậm chí nằm trong số những quốc gia có độ mở lớn nhất thế giới. Mặc dù, độ mở thương mại chỉ thể hiện quy mô tương đối của khu vực ngoại thương trong một nền kinh tế, được đo lường bằng chỉ tiêu tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trên GDP nhưng việc phụ thuộc quá nhiều vào xuất nhập khẩu làm cho nền kinh tế trở nên mong manh trước các cú sốc đến từ bên ngoài. Những quốc gia có độ mở thương mại cao sẽ chịu nhiều ảnh hưởng hơn khi thị trường thế giới biến động, sẽ chịu nhiều tác động tiêu cực hơn trước các cú sốc kinh tế toàn cầu. Thực tế cho thấy, sự biến động của thị trường ở các quốc gia đang phát triển nói chung và của Việt Nam nói riêng luôn cao hơn so với các nước phát triển nên khi thị trường các nước phát triển xảy ra cuộc khủng hoảng thì dẫn đến các nước đang phát triển sẽ bị ảnh hưởng. Đây là hiệu ứng lây lan trong thị trường toàn cầu. Do đó, nền kinh tế Việt Nam dễ bị tổn thương bởi những biến động kinh tế đến từ bên ngoài. Vì vậy, cần phải xây dựng kịch bản ứng phó linh hoạt và chủ động khi có những cú sốc từ bên ngoài vào thông qua các biện pháp như sau:

✓ Về thương mại:

- Cần phải đa dạng hóa hơn nữa các đối tác thương mại để giảm thiểu những cú sốc đến từ một đối tác thương mại cụ thể.
- Chủ động xây dựng các kịch bản ứng phó với những diễn biến chiến tranh thương mại như giữa Mỹ và Trung Quốc.

- Tăng cường vai trò quản lý của Nhà nước để chủ động các biện pháp đối phó với nguy cơ biến động tỷ giá gây tác động tới thương mại Việt Nam.
- Nâng cao khả năng đáp ứng các tiêu chuẩn, quy định xuất nhập khẩu hàng hoá sang các thị trường quốc tế lớn
- Hỗ trợ nhanh chóng và kịp thời các thông tin về thị trường, về chiến tranh thương mại (nếu có xảy ra) đến các doanh nghiệp xuất khẩu để giúp các doanh nghiệp có thể chủ động, linh hoạt trong việc sản xuất, tìm kiếm thị trường.
- ✓ Về ngân hàng:
 - Nghiên cứu và ban hành các quy định pháp luật theo kịp sự phát triển của ngân hàng trong xu thế toàn cầu hoá.
 - Thúc đẩy phát triển tài chính toàn diện và phát triển ngân hàng xanh giúp ngân hàng gia tăng mức độ ổn định tài chính, hướng đến mục tiêu kép là tăng trưởng kinh tế gắn liền với bảo vệ môi trường.
 - Hoàn thiện các thể chế theo cam kết và thông lệ quốc tế cũng như xây dựng cơ chế xử lý khủng hoảng ở ngân hàng.
 - Nâng cao năng lực tài chính, tăng vốn chủ sở hữu, năng lực quản trị rủi ro, đẩy nhanh tiến trình số hóa ngân hàng gắn với chiến lược kinh doanh an toàn và hiệu quả.
 - Chủ động đa dạng hoá các gói tín dụng dành riêng cho thời kỳ khủng hoảng nếu có xảy ra.

5.3 Hạn chế của luận án và hướng nghiên cứu trong tương lai

Trên đây là một số hàm ý chính sách được đề xuất dựa trên kết quả nghiên cứu của luận án. Bên cạnh những kết quả đạt được, luận án cũng không tránh khỏi mặt hạn chế đó là việc tiếp cận dữ liệu đo lường phát triển ngân hàng theo hướng tiếp cận tài chính và theo hướng ổn định tài chính tại Việt Nam bị hạn chế. Vì vậy, về mặt định lượng, nghiên cứu chưa phân tích được phát triển ngân hàng theo hướng tiếp cận tài chính và theo hướng ổn định tài chính, mà chỉ mới dừng lại ở việc phân tích hai chỉ tiêu đo lường này ở góc độ định tính. Do đó, đây cũng là hướng nghiên cứu mở rộng cho tác giả sau này khi khắc phục được khó khăn trong việc tiếp cận số liệu.

KẾT LUẬN

Từ một nền kinh tế khá lạc hậu do một thời gian dài chiến tranh để thống nhất đất nước vào năm 1975. Việt Nam từng bước khôi phục nền kinh tế với những chính sách cải cách, đổi mới và mở cửa hội nhập kinh tế quốc tế đã từ một quốc gia nghèo trở thành quốc gia có thu nhập trung bình khá của thế giới và hơn 45 triệu người dân Việt Nam thoát nghèo, tỉ lệ nghèo giảm mạnh từ hơn 70% vào năm 2000 xuống còn dưới 4% năm 2019. GDP bình quân đầu người đạt trên 2.590 USD năm 2019. Một đất nước thiếu thốn lương thực thực phẩm, hàng hóa chủ yếu là từ viện trợ của các nước xã hội chủ nghĩa thì nay đã xếp hạng thứ 26 về xuất khẩu hàng hóa và xếp hạng thứ 23 về nhập khẩu hàng hóa (theo xếp hạng của WTO). Với kết quả này, Việt Nam liên tục nằm trong nhóm 30 nước, vùng lãnh thổ có trị giá xuất nhập khẩu hàng hóa lớn nhất trên thế giới, còn trong phạm vi nội khối ASEAN, Việt Nam có vị trí thứ ba về xuất nhập khẩu, chỉ sau Singapore và Thái Lan. Về lạm phát, từ một đất nước có tỷ lệ lạm phát ở mức siêu lạm phát thì nay đã ở mức 4%. Để đạt được những thành tựu như vậy, không thể không kể đến vai trò quan trọng của ngân hàng Việt Nam đối với nền kinh tế trong việc phân bổ vốn hiệu quả và là công cụ để Chính phủ Việt Nam điều hành chính sách tiền tệ, kiểm soát lạm phát nhằm đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế ổn định trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam ngày càng hội nhập.

DANH MỤC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ

Tạp chí quốc tế

1. **Nguyen Thi Hong Anh**, Tran Huy Hoang & Huynh Quang Linh (2020). Banking Development – Growth Nexus In Vietnam: An Application Of The ARDL Approach. *Test Engineering and Management*. Vol. 83.
2. **Nguyen Thi Hong Anh** (2020). The role of commercial banks on economic growth in Vietnam. *Accounting*. Vol. 6.
3. Tran Huy Hoang & **Nguyen Thi Hong Anh** (2020). Banking development, economic growth, trade openness and inflation: Evidence from Vietnam. *Test Engineering and Management*. Vol. 83.

Tạp chí trong nước

1. Trần Huy Hoàng, Huỳnh Quang Linh & **Nguyễn Thị Hồng Ánh** (2020). Tác động của phát triển ngân hàng, tăng trưởng kinh tế đến độ mở thương mại và lạm phát tại Việt Nam. *Tạp chí công thương*, số 14, tháng 6/2020.
2. **Nguyễn Thị Hồng Ánh** (2020). Ứng dụng mô hình FEM và REM để kiểm định vai trò phát triển ngân hàng thương mại đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam. *Tạp chí phát triển và hội nhập*, số 50, tháng 1 và 2/2020.
3. Trần Huy Hoàng & **Nguyễn Thị Hồng Ánh** (2019). Mối Quan hệ giữa phát triển ngân hàng và tăng trưởng kinh tế: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. *Tạp chí Khoa học và đào tạo ngân hàng*, số 210, tháng 11/2019.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Awdeh, A. (2012). Banking Sector Development and Economic Growth in Lebanon. *International Research Journal of Finance and Economics*, 100, 53-62.
2. Ang, J. B. (2008). What are the mechanisms linking financial development and economic growth in Malaysia? *Economic Modelling*, 25(1), 38-53.
3. Ang, J. B. (2007). Financial liberalization, financial sector development and growth: Evidence from Malaysia. *Journal of Development Economics*, 84(1), 215-233.
4. 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.
5. Angbazo, L. (1997). Commercial bank net interest margins, default risk, interest-rate risk, and off-balance sheet banking. *Journal of Banking & Finance*, 21(1), 55-87.
6. Akinboade, O. A. (1998). Financial Development and Economic Growth in Botswana: A Test for Causality. *Savings and Development*, 22(3), 331-348.
7. Adam, C. S., & Bevan, D. L. (2005). Fiscal deficits and growth in developing countries. *Journal of Public Economics*, 89, 571-597.
8. Agbetsiafa, D. K. (2003). The Finance Growth Nexus: Evidence from sub-Saharan Africa. *Savings and Development*, 28(3), 271-288.
9. Arestis, P., & Demetriades, P. (1997). Financial development and economic growth: Assessing the evidence. *The Economic Journal*, 107(442), 783-799.
10. Arai, M., Kinnwall, M., & Thoursie, P. S. (2004). Cyclical and causal patterns of inflation and GDP growth. *Applied Economics*, 36(15), 1705-1715.
11. Andres, J., & Hernando, I. (1997). Does inflation harm economic growth? Evidence for the OECD, NBER. *Working Paper No. 6062, National Bureau of Economic Research*, Cambridge, MA.
12. Abu-Bader, S., & Abu-Qarn, A. S. (2008). Financial development and economic growth: empirical evidence from six MENA countries. *Review of Development Economics*, 12(4), 803-817.
13. Ahmed, S. (2010). An Empirical Study on Inflation and Economic Growth in Bangladesh. *OIDA International Journal of Sustainable Development*, 2(3), 41-48.

14. Aizenman, J., & Noy, I. (2009). Endogenous financial and trade openness. *Review of Development Economics*, 13(2), 175-189.
15. Ahmed, S., & Mortaza, G. (2005). Inflation and Economic Growth in Bangladesh:1981- 2005. *Policy Analysis Unit (PAU)*, Working Paper 0604.
16. Ashra, S. (2002). Inflation and Openness: A Study of Selected Developing Economies. *Indian Council for Research on International Economic Relations*, Working Paper No. 84, New Delhi, India.
17. Adom, P. K., Bekoe, W., & Akoena, S. K. K. (2012). Modelling aggregate domestic electricity demand in Ghana: An autoregressive distributed lag bounds cointegration approach. *Energy Policy*, 42, 530-537.
18. Alfaro, L. (2001). Inflation, Openness and Exchange Rate Regimes: The Quest for Short-Term Commitment. Harvard Business School, Working Paper Series, 02-014.
19. Aisen, A., & Veiga, F. J. (2006). Political Instability and Inflation Volatility. *IMF*, Working Paper No. 06, 212.
20. Agarwal, A., & Narayanan, B. G. (2003). Inflation-Openness Relationship: A Panel Approach for Developing Countries. *Indian Council for Research on International Economic Relations*, Working paper No: 65, New Delhi, India.
21. Hakimi, A., Mouldi, D., Helmi, H. (2011). Financial Liberalization and Banking Profitability: A Panel Data Analysis for Tunisian Bank. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 1(2), 19-32.
22. Ashraf, B. N., Arshad, S., & Yan, L. (2017). Trade Openness and Bank Risk-Taking Behavior: Evidence from Emerging Economies. *Journal of Risk and Financial Management*, 10(3), 15.
23. Beck, T., Demirguc-kunt, A., and Levine, R. (2000). A new database on the structure and development of the financial sector. *World Bank Economic Review*, 14, 597-605.
24. 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.
25. Bernanke, B., & Gertler, M. (1989). Agency costs, net worth, and business fluctuations. *American Economic Review*, 79, 14–31.

26. Berthélemy, J. C., & Varoudakis, A. (1996). Economic Growth, Convergence Clubs, and the Role of Financial Development. *Oxford Economic Papers*, 48(2), 300-328.
27. Bencivenga, V. R., & Smith, B. D. (1991). Financial intermediation and endogenous growth. *Review of Economic Studies*, 58, 195-209.
28. Bhide, A. (1993). The hidden costs of stock market liquidity. *Journal of Financial Economics*, 34, 1-51.
29. Barajas, A., Steiner, R., and Salazar, N. (1999). Interest spreads in banking in Colombia, 1974-96. *IMF Staff Papers*, 46(2), 196-224.
30. Beck, T., & Levine, R. (2004). Stock markets, banks and growth: panel evidence. *Journal of Banking Finance*, 28(3), 423-442.
31. Blackburn, K., Bos, N., and Capasso, S., (2005). Financial development, financing choice and economic growth. *Rev. Dev. Econ.*, 9(2), 135-149.
32. Blanchard, J., and Kiyotaki, N. (1987). Monopolistic Competition and Effects of Aggregate Demand. *The American Economic Review*, 77(4), 647-666.
33. Barro, R. J. (1995). Inflation and Economic Growth. *NBER Working Paper*, 5326.
34. Binici, M., & Cheung, Y. W. (2012). Trade openness, market competition, and inflation: Some sectoral evidence from OECD countries. *International Journal of Finance & Economics*, 17(4), 321-336.
35. Bowdler, C. (2003). Openness and Output-inflation Tradeoff. *Nuffield College, Working Paper*.
36. Balassa, B. (1978). Exports and Economic Growth: Is growth export-led or import-led? *Journal of Development Economics*, 5(2), 181-189.
37. Badinger, H. (2009). Globalization, the output-inflation tradeoff and inflation. *European Economic Review*, 53(8), 888-907.
38. Berument, H., Dogan, N., and Tansel, A. (2008). *Trade Openness and Inflation Volatility: Evidence from a Selected MENA Countries*, 2(2), 1-11.
39. Bleaney, M. (1999). The Disappearing Openness Inflation Relationship: A Cross Country Analysis of Inflation Rates. *IMF, Working Paper* 161.
40. Boyd, J. H., Levine, R., Smith, B. D. (2001). The Impact of Inflation on Financial Sector Performance. *Journal of Monetary Economics*, 47, 221-248.

41. Bhagwati, J. (1978). *Anatomy and consequences of exchange control regimes: Liberalization attempts and consequences*. Cambridge, MA: Ballinger.
42. Balassa, B. (1978). Exports and economic growth: Further Evidence, *Journal of Development Economics*, 5, 181-89.
43. Barro, R. J., & Sala-i-Martin, X. (1997). Technological diffusion, convergence, and growth. *Journal of Economic Growth*, 2(1), 1-26
44. Chick, V. (1986). The evolution of the banking system and the theory of saving, investment and interest. *Economie et Societe, Cashier de l'ISMEA Monnaie et Production*, 3.
45. Crichton, N., & De-Silva, C. (1989). Financial Development and Economic Growth: Trinidad and Tobago, 1973-1987. *Social and Economic Studies*, 38(4), 133-162.
46. Chick, V., & Dow, S. C. (1988). A post-Keynesian perspective on the relation between banking and regional development, in: P. Arestis, ed., *Post-Keynesian monetary economics: new approaches to financial modelling*. Edward Elgar Publishing Limited, Aldershot.
47. Calderon, C., & Liu, L. (2003). The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth. *Journal of Development Economics*, 72, 321-334.
48. Caporale, M. G., Rault, C., Sova, A. D., Sova, R. (2004). Financial development and economic growth: evidence from 10 new European union members. *International Journal of Finance and Economics*, 20(1), 48-60.
49. Chuah, H. L., & Thai, V. (2004). Financial Development and Economic Growth: Evidence from Causality Tests for the GCC countries. *IMF, Working Paper WP/04/XX* (Fall).
50. Choe, C., & Moosa, I. A. (1999). Financial System and Economic Growth: The Korean Experience. *World Development*, 27(6), 1069-1082.
51. Colombage, S. R. N. (2009). Financial markets and economic performances: Empirical evidence from five industrialized economies. *Research in International Business and Finance*, 23(3), 339-348.
52. Cameron, R. (1967). Banking in the Early Stages of Industrialization: A Study in Comparative Economic History. *The American Historical Review*, 73(4), 1100-1101.

53. Colombatto, E. (1990). An analysis of exports and growth. *Kyklos*, 43(4), 579-597.
54. Caves, R. E. (2006). *World Trade and Payments: An Introduction*. Prentice Hall. 10th Edition.
55. Cooke, D. (2010). Openness and inflation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 42, 267-287.
56. Drakos, K. (2002). Imperfect competition in banking and macroeconomic performance: Evidence from the transition economies. *Paper presented at the Bank of Finland*, World Bank.
57. Demirguc-kunt, A., & Levine, R. (2009). Finance and Inequality: Theory and Evidence. *World Bank Policy Research, Working Paper Series*.
58. Dimitris, K., & Aristeidis, S. (2007). Financial Development and Economic Growth in a Transition Economy: Evidence for Poland. *Journal of Financial Decision Making*, 3(1).
59. 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.
60. De Gregorio, J., & Guidotti, P. E. (1995). Financial Development and Economic Growth. *World Development*, 23(3), 433-448.
61. Diamond, D.W. (1984) Financial intermediation and delegated monitoring. *Review of Economic Studies*, 51, 393–414
62. Diamond, D.W., & Dybvig, P. H. (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91, 401-419
63. Durusu, D., Serdar, I. M., and Yetkiner, H. (2016). Financial Development and Economic Growth: Some Theory and More Evidence. *Journal of Policy Modeling*, 39, 290-306.
64. Datta, K., & Kumar, C. (2011). Relationship between Inflation and Economic Growth in Malaysia. *International Conference on Economics and Finance Research-IPEDR*, 4(2), 415-419.
65. Dornbusch, R. (1996). Brazil's Incomplete Stabilization and Reform. *Brookings Papers on Economic Activity*.

66. 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.
67. 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.
68. Ekaterini, P. (2009). Financial variables and euro area growth: A non-parametric causality analysis. *Economic Modelling*, 26(6), 1414-1419.
69. Iheanacho, E. (2016). The impact of financial development on economic growth in Nigeria: An ARDL analysis. *Economies*, 4(4), 26.
70. Erbaykal, E., & Okuyan, H. A. (2008). Does Inflation Depress Economic Growth? Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 17, 1450-2887.
71. Edwards, S. (1991). Trade orientation, distortions and growth in developing countries. *NBER, Working Papers* 3716.
72. Esfahani, Salehi H. (1991). Exports, imports, and economic growth in semi-industrial countries, *Journal of Development Economics*, 35, 93-116.
73. Edward E. Leamer (1995). *The Heckscher – Ohlin model in theory and practice*. International finance section.
74. Fung, K. M. (2009). Financial development and economic growth: Convergence or divergence?. *Journal of International Money and Finance*, 28(1), 56-67.
75. Fisher, S. (1993). The Role of Macroeconomic Factors in Growth. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 485-512.
76. Friedman, M., & Anna J. S. (1963). *A Monetary History of the United States, 1867–1960*. Princeton: Princeton University Press.
77. Flamini, V., McDonald, C., Schumacher, L. (2009). Determinants of Commercial Banks Profitability in Sub-Saharan Africa. *IMF, Working Paper*.
78. Feldkircher, M., & Siklos, P. L. (2019). Global Inflation Dynamics and Inflation Expectations. *International Review of Economics and Finance*, 64, 217-241.
79. Gurley, J. G., & Shaw, E. S. (1960). *Money in a Theory of Finance*. Washington, DC: Brookings Institution.

80. Graff, M. (2003). Finance development and economic growth in corporatist and liberal market economies. *Emerging Market Finance and Trade*, 39(2), 47-69.
81. Godfrey, U. (2013). The state's role in promoting Nigerian financial development and economic growth. *International Journal of Social Economics*, 5, 380-396.
82. Goldsmith, R. W. (1969). *Financial Structure and Development*. Yale University Press, New Haven.
83. Glewwe, P., & Jacoby, H. G. (2004). Economic growth and the demand for education: is there a wealth effect?. *Journal of Development Economics*, 74, 33-51.
84. Gul, S., Irshad, F., and Zaman, K. (2011). Factors Affecting Bank Profitability in Pakistan. *Published in The Romanian Economic Journal*, 39, 61-87.
85. Gerschenkron, A. (1962). *Economic backwardness in historical perspective, a book of essays*. Cambridge, Massachusetts: Belknap Press of Harvard University Press.
86. Grabel, I. (1995). Speculation-led Economic Development: A Post Keynesian Interpretation of Financial Liberalization Programmes in the Third World. *International Review of Applied Economics*, 9(2), 127-149.
87. Gries, T., Kraft, M., & Meierrieks, D. (2009). Linkages between financial deepening, trade openness, and economic development: causality evidence from sub-saharan africa. *World Development*, 37(12), 1849-1860.
88. Gopal, R. (2007) Trade Openness and Inflation in Latin American Countries. *Economic Studies of International Development*, 7(1), 77-98.
89. Gonclaves, R., & Jurgen, R. (1986). Export performance and output growth in developing countries. *UNCTAD Discussion Paper No. 17*, Geneva.
90. Grossman, G., & Helpman, E. (1991). *Innovation and Growth in the Global Economy*, MIT Press, Cambridge:, MA.
91. 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.
92. Harrison, P., Sussman, O., Zeira, J. (1999). Finance and growth: theory and new evidence. *Finance and Economics Discussion Series*, 1999-35.
93. Hwang, Y. (2001). Relationship between inflation rate and inflation uncertainty. *Economics Letters*, 73, 179-86.

94. Hartmann, P., Heider, F., Papaioannou, E., and Duca, M. L. (2007). The Role of Financial Markets and Innovation in Productivity and Growth in Europe. *ECB Occasional Paper Series*, 72.
95. Hsueh, S., Hu, Y., & Tu, C. (2013). Economic growth and financial development in Asian countries: A bootstrap panel granger causality analysis. *Economic Modelling*, 32, 294-301.
96. Haslag, J. H. (1997). Output, growth, welfare, and inflation: a survey. *Economic and Financial Policy Review*, Federal Reserve Bank of Dallas, 2, 11-21.
97. Huang, Y., & Temple, J. R. (2005). Does external trade promote financial development? *CEPR Discussion Paper No. 5150*.
98. Hoggarth, G., Milne A., and Wood, G. (1998). Alternative Routes to Banking Stability: A Comparison of UK and German Banking Systems. *Bank of England Bulletin*, 55-68.
99. Helpman, E., & Krugman, P. (1985). *Market structure and Foreign Trade*, MIT Press, Cambridge, MA.
100. Harry, G. J. (2006). *Macroeconomics and Monetary Theory*. 1st Edition. Publisher Routledge.
101. Hausmann, R., Hwang, J., and Rodrik, D. (2007). What you export matters. *Journal of Economic Growth*, 12, 1-25.
102. Hossain, S. A., Syed, M. H., and Marufa, B. K. (2020). Impact of trade openness on bank risk-taking behavior: Evidence from a developing country. *Cogent Economics & Finance*, 8, 1765468.
103. Hauner, D., Alessandro, P., and Cagatay, B. (2013). The interest group theory of financial development: Evidence from regulation. *Journal of Banking & Finance*, 37, 895-906.
104. IMF (2005). Indicators of financial structure, development, and soundness. Online available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/pdf/ch02.pdf>
105. Iqbal, Z., & Zahid, M. G. (1998). Macroeconomic determinants of economic growth in Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 37(2), 125-148.
106. Johannes, T. A., Njong, A. M., and Cletus, N. (2011). Financial development and economic growth in Cameroon, 1970-2005. *Journal of Economics and International Finance*, 3, 367-375.

107. Jalil, A., Feridun, M., & Ma, Y. (2010). Finance-growth nexus in China revisited: New evidence from principal components and ARDL bounds tests. *International Review of Economics and Finance*, 19(2), 189-195.
108. Jung, W. (1986). Financial Development and Economic Growth: International Evidence. *Economic Development and Cultural Change*, 34, 333-346.
109. Jomo, K. S. (1998). Malaysia: from miracle to debacle. In: Jomo, K.S. (Ed.), *Tigers in Trouble: Financial Governance, Liberalisation and Crisis in East Asia*. Zed Books, London, 181–198.
110. Jin, J. C. (2002). Openness, Growth and Inflation: Evidence from South Korea before the Economic Crisis. Chinese University of Hong Kong. Working Paper Series.
111. Jafari, S. A., Ghaderi, S., & Sanginabadi, B. (2011). Openness and inflation in Iran. *International Journal of Economics and Management Engineering*, 1(1), 42-49.
112. Jafari, S. A., Ghaderi, S., Hosseinzadeh, R., & Nademi, Y. (2012). Openness and inflation: New empirical panel data evidence. *Economics Letters*, 117, 573-577
113. Jung, W. S., & Marshall, P. J. (1985). Exports, growth and causality in development countries. *Journal of Development Economics*, 18(1), 1-12.
114. Koivu, T. (2002). Do efficient banking sectors accelerate economic growth in transition countries?. *Bank of Finland, Institute for Economies in Transition*. Discussion Papers No. 14.
115. Khrawish, H., Al-Abadi, M., and Hejazi, M. (2008). Determinants of Commercial Bank Interest Rate Margins: Evidence from Jordan. *Jordan Journal of Business Administration*, 4, 485-502.
116. King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 713-737.
117. Kar, M., & Pentecost, E. J. (2000). Financial Development and Economic Growth in Turkey: Further Evidence on the Causality Issue. *Economic Research Paper No.00/27*, Department of Economics, Loughborough University.
118. Kar, M., Nazlioglu, S., and Agir, H. (2011). Financial development and economic growth nexus in the MENA countries: Bootstrap panel granger causality analysis. *Economic Modelling*, 28(1-2), 685-693.

119. Khan, M. S., & Senhadji, A. S. (2000). Financial development and economic growth: An overview. *International Monetary Fund Retrieved*, Working Paper No.00/209.
120. Khan, M. S., & Senhadji, S.A., (2001). Threshold Effects in the Relationship between Inflation and Growth. *IMF Staff Papers*, 48(1), 1-21.
121. Kenourgios, D., & Samita, A. (2007). Financial Development and Economic Growth in a Transition Economy: Evidence for Poland. *Journal of financial decision making*, 3(1).
122. Krueger, A. O. (1978). *Foreign trade regimes and economic development: Liberalization attempts and consequences*. Cambridge, MA: Ballinger for the National Bureau of Economic Research.
123. Khan, A. H., Malik, A., & Hassan, L. (1995). Exports, growth and causality: An application of cointegration and error-correction modeling. *The Pakistan Development Review*, 34(4), 1001–1012.
124. Kim, D. H., Lin, S. C., & Suen, Y. B. (2012). The simultaneous evolution of economic growth, financial development, and trade openness. *The Journal of International Trade & Economic Development*, 21(4), 513-537.
125. Kim, Y. K., & Lee, J. H. (2012). A sensitivity analysis regarding the impacts of trade openness and globalization growth: empirical evidence from Korea. *Journal of International Logistics and Trade*, 10(2), 47-50.
126. Kim, M., & Beladi, H. (2005). Is Free Trade Deflationary?. *Economic Letters*, 89, 343-349.
127. Keynes, M. J. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Reprinted in Keynes, *Collected Writings*, 7.
128. Kabiru, S. M., Rabiou M., Hassan U. S., & Abdurrahman M. (2019). Crude Oil Price and Exchange Rate on Economic Growth: ARDL Approach. *Open Access Library Journal*.
129. Loizides, J., & Vamvoukas, G. (2005). Government Expenditure and Economic Growth: Evidence from Trivariate Causality Testing. *Journal of Applied Economics*, 8(1), 125-152.
130. Levine, R., & Zervos, S. (1988). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *The American Economic Review*, 88(3), 537-558.

131. Law, S. H., & Singh, N. (2014). Does too much finance harm economic growth?. *Journal of Banking and Finance*, 41, 36-44.
132. Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(20), 688-726.
133. Lucas, R. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 22(1), 3-42.
134. Levine, R., Loayza, N., and Beck, T. (2000). Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes. *Journal of Monetary Economics*, 46, 31-77.
135. Liang, Q., & Teng, J. Z. (2006). Financial development and economic growth: Evidence from China. *China Economic Review*, 17(4), 395-411.
136. Lane, P. R. (1997). Inflation in open economies. *Journal of International Economics*, 42(3-4), 327-347.
137. Lawrence, R. Z., & Weinstein, D. E. (1999). Trade and growth: import-led or export-led? Evidence from Japan and Korea. NBER Working Paper No. 7264.
138. Lussier, M. (1993). Impacts of imports on economic performance: A comparative study. *Journal of African Economies*, 2(1), 106-127.
139. Liew, V. K. S. (2004). What lag selection criteria should we employ?. *Economics Bulletin*, 33(3), 1-9.
140. Law, S. H. (2008). Does a country's openness to trade and capital account lead to financial development? *Asian Economic Journal*. 22, 161–177.
141. Luo, Y. S. T., & Glauco, D. V. (2016). Financial openness, risk and bank efficiency: Cross-country evidence. *Journal of Financial Stability*, 24, 132-148.
142. Menyah, K., Nazlioglu, S., and 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.
143. Moshirian, F., & Wu, Q. (2012). Banking industry volatility and economic growth. *Research in International Business and Finance*, 26(3), 428-442.
144. Mukhopadhyay, B., Pradhan, R. P., and Feridun, M. (2011). Finance-growth nexus revisited for some Asian countries. *Applied Economics Letters*, 18(16), 1527-1530.
145. McKinnon, R. (1973). *Money and capital in economic development*. Washington DC: Brookings Institution.

146. Maudos, J. N., & De Guevara, J. F. (2004). Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union. *Journal of Banking and Finance*, 28(9), 2259-2281.
147. Moore, B., (1988). *Horizontalists and verticalists: the macroeconomics of credit money*. Cambridge University Press, Cambridge.
148. Mallik, G., & Chowdhury, A. (2001). Inflation and Economic Growth: Evidence from South Asian Countries. *Asian Pacific Development Journal*, 8(1),123-135.
149. Menghan, C. (2008). *Is Globalisation Operating to Reduce Inflation: Evidence from Six OECD Countries*, Massey University.
150. Mazumdar, J. (2000). Imported machinery and growth in LDCs, *Journal of Development Economics*, 65, 209-24.
151. Mostafa, S., & Mohammad, M. B. (2019). Inflation Effects on Finance-Growth Link: A Panel Smooth Transition Approach. *American Journal of Industrial and Business Management*, 9, 1873-1879.
152. Mankiw N. Gregory (2021). *Principles of Economics*. Cengage Learning, Inc.
153. Neusser, K., and Kugler, M. (1998). Manufacturing growth and financial development: Evidence from OECD countries. *The Review of Economics and Statistics*, 80, 638–646.
154. Naceur, S. B., & Goaid, M. (2008). The Determinants of Commercial Bank Interest Margin and Profitability: Evidence from Tunisia. *Frontiers in Finance and Economics*, 5, 106 -130.
155. Nguyen, T. T. and Wang, K. (2010). Causality between housing returns, inflation and economic growth with endogenous breaks. *Journal of Chinese Economic and Business Studies*, 8, 95-115.
156. Naceur, S. B., & Ghazouani, S. (2007). Stock markets, banks, and economic growth: Empirical evidence from the MENA region. *Research in International Business and Finance*, 21(2), 297-315.
157. Niroomand, F., Hajilee, M., and Al Nasser, O. M. (2014). Financial market development and trade openness: Evidence from emerging economies. *Applied Economics*, 46(13), 1490-1498.
158. Odhiambo, M. N. (2008). Financial Development in Kenya: a Dynamic Test of the Finance-led Growth Hypothesis. *Economic Issues*, 13(2), 21-36.

159. Ozturk, I., & Acaravci, A. (2011) Electricity consumption and real GDP causality nexus: evidence from ARDL bounds testing approach for 11 MENA countries. *Appl Energy*, 88(8), 2885-2892.
160. Pradhan, R. P., Dasgupta, P., and Samadhan, B. (2013). Finance development and economic growth in BRICS: A panel data analysis. *Journal of Quantitative Economics*, 11(1-2), 308-322.
161. Puatwoe, J., & Piabuo, S. (2017). Financial sector development and economic growth: evidence from Cameroon. *Financial Innovation*, 3, 1-18.
162. Patrick, H. T. (1966). Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. *Economic Development and Cultural Change*, 14, 174-189.
163. Paul, S., Kearney, C., and Chowdhury, K. (1997). Inflation and economic growth: a multi-country empirical analysis. *Applied Economics*, 29, 1387-1301.
164. Perry, P. (1992). Do Banks Gain or Lose from Inflation?. *Journal of Retail Banking*, 14(2), 25-30.
165. Petkovski, M., & Kjosevski, J. (2014). Does banking sector development promote economic growth? An empirical analysis for selected countries in Central and South Eastern Europe. *Economic Research*. 27(1), 55-66.
166. Quah, D. (1993). Exploiting cross section variation for unit root inference in dynamic data. *FMG discussion papers*.
167. Rousseau, P. L., & Wachtel, P. (2000). Banks, stockmarkets and China's great leap forward. *Emerging Markets Review*, 8(3), 206-217.
168. Rousseau P. L., & Wachtel, P. (2002). Inflation Thresholds and the Finance-Growth Nexus. *Journal of International Money and Finance*, 21, 777-793.
169. Pradhan, R. P., Arvin, M. B., Norman, N. R., and Nishigaki, Y. (2014). Does banking sector development affect economic growth and inflation? A panel cointegration and causality approach. *Applied Financial Economics*, 24(7), 465-480.
170. Pradhan, R. P., Arvin, M.B., Hall, J. H., and Bahmani, S. (2014). Causal nexus between economic growth, banking sector development, stock market development, and other macroeconomic variables: The case of ASEAN countries. *Review of Financial Economics*, 23(4), 155-173.

171. Rajan, R., & Zingales, L. (1998). Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, 88 (3), 559-586.
172. Rihab, G., & Kaouthar, G. (2013). Financial development and economic growth in GCC countries. *International Journal of Social Economics*, 6, 493-514.
173. Rajan, R. G., & Zingales, L. (2003). The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century. *Journal of Financial Economics*, 69(1), 5-50.
174. Rogoff, K. (1985). The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. *Quarterly Journal of Economics*, 100, 1169-1189.
175. Rivera-Batiz, L. A., & Romer, P. M. (1991). International trade with endogenous technological change. *European Economic Review*, 35, 971-1001.
176. Romer, P. M. (1989). Growth based on increasing returns due to specialization. *American Economic Review*, 77, 56-62.
177. Romer, P. M. (1990). The problem of development: a conference of the Institute for the Study of Free Enterprise Systems. *Journal of Political Economy*, 98(1), 1-11.
178. Rajan, R., & Zingales, L. (2003). The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century. *Journal of Financial Economics*, 69, 5-50.
179. Rousseau, P., & Yilmazkuday, H. (2009). Inflation, Financial Development, and Growth: A Trilateral Analysis. *Economic Systems*, 33, 310-324.
180. Schumpeter, J. A. (1911). *The theory of economic development*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
181. Shaw, E. S. (1973). *Financial deepening in economic development*. New York: Oxford University Press.
182. Stiglitz, J. E. (1985). Credit markets and the control of capital. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 17, 133-152.
183. Stiglitz, J. E. (1996). Some lessons from the East Asian miracle. *The World Bank Research Observer*, 11, 151-177.
184. Stern, N. H. (1989). The economics of development: A survey. *Economic Journal*, 99(397), 597-685.
185. Sehrawat, M., & Giri, A. K. (2014). Financial development and economic growth: empirical evidence from India. *Studies in Economics and Finance*, 32, 340-356.

186. Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 65-94.
187. Sen. A (1999). *Development as Freedom*. Oxford University Press.
188. Shan J. Z., Morris, A. G., and Sun, F. (2001). Financial Development and Economic Growth: An Egg-and-Chicken Problem?. *Review of International Economics*, 9, 443-454.
189. Stockman, A. C. (1981). Anticipated Inflation and the Capital Stock in a Cash-in-Advance Economy. *Journal of Monetary Economics*, 387-393.
190. Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*; 71(3), 393-410.
191. Svaleryd, H., & Vlachos, J. (2005). Financial markets, the pattern of industrial specialization and comparative advantage: Evidence from oecd countries. *European Economic Review*, 49(1), 113-144.
192. Michael, S. (1996). Nonlinear Effects of Inflation on Economic Growth. *IMF Staff Paper*, 43(1), 199-216.
193. Shangquan, G. (2000). Economic Globalization: trends, risks and risk prevention. *Economic and Social Affairs*, CDP Background Paper, No 1.
194. Sufian, F. (2009). Factors Influencing Bank Profitability in a Developing Economy: Empirical Evidence from Malaysia. *Global Business Review*, 10(2), 225-241.
195. Sayilgan, G., & Yildirim, O. (2009). Determinants of Profitability in Turkish Banking Sector: 2002-2007. *International Research Journal of Finance and Economics*, 28, 207-213.
196. Tobin, J., & Brainard, W.C. (1963). Financial intermediaries and the effectiveness of monetary control. *American Economic Review*, 53, 383-400.
197. Teal (2006). What Africa needs to do to spur growth and create well-paid jobs. *CSAE*.
198. Tinoco-Zermen, M. A., Venegas-Martinez, F., and Torres-Preciado, V. H. (2014). Growth, bank credit, and inflation in Mexico: evidence from an ARDL-bounds testing approach. *Latin American Economic Review*, 23, 8.
199. Buffie, E. (1984). Structuralist macroeconomics: Applicable models for the third world : Lance Taylor. *Journal of Development Economics*, 16(1-2), 214-222.

200. Terra, C. T. (1998). Openness and Inflation: A New Assessment. *Quarterly Journal of Economics*, 641–648.
201. Tan, Y., & Floros, C. (2012). Bank Profitability and Inflation: The Case of China. *Journal of Economic Studies*, 39(6), 675-696.
202. Tyler, W. G. (1981). Growth and export expansion in developing countries: Some empirical evidence. *Journal of Development Economics*, 9(1), 121-130.
203. Thangavelu, S. M., & Gulasekaran, R. (2004). Is there an export or import-led productivity growth in rapidly developing Asian countries? A multivariate VAR analysis, *Applied Economics*, 36, 1083-1093.
204. Wijnbergen. S. V. (1983). Interest Rate Management in LDCs. *Journal of Monetary Economics*, 12(3), 433-452.
205. Vong, P. I., & Chan, H. S. (2009). Determinants of Bank Profitability in Macau. *Macau Monetary Research Bulletin*, 12, 93-113.
206. Winkler, A. (2009). Southeastern Europe: Financial deepening, foreign banks and sudden stops in capital flows. *Focus on European Economic Integration*, 1, 84-97.
207. Wu, J. L., Hou, S. and Cheng, S. Y. (2010). The dynamic impacts of financial institutions on economic growth: Evidence from the European Union. *Journal of Macroeconomics*, 32(3), 879-891.
208. Wood, A. (1993). Financial Development and Economic Growth in Barbados: Causal Evidence. *Savings and Development*, 17(4), 379-390.
209. Waqabaca, C. (2004). Financial Development and Economic Growth in Fiji. *Economics Department, Reserve Bank of Fiji*, Working Paper 2004/03.
210. World Bank. (1993). *The East Asian miracle: Economic growth and public policy*. New York, Oxford University Press.
211. Wagner, J. (2012). International trade and firm performance: A survey of empirical studies since 2006. *Review of World Economics*, 148, 235-67.
212. Wu, C. S. & Lin, J. L. (2006). The Relationship between Openness and Inflation in Asian and G7. *Paper presented at 17th Annual East Asian*.
213. Yanikkaya, H. (2003). Trade openness and economic growth: A cross-country empirical investigation. *Journal of Development Economics*, 72(1), 57-89.

214. Zang, H., & Kim, Y. C. (2007). Does Financial Development Precede Growth? Robinson and Lucas Might Be Right. *Applied Economics Letters*, 14, 15-19.
215. Zhang, J., Wang, L., and Wang, S. (2012). Financial development and economic growth: Recent evidence from China. *Journal of Comparative Economics*, 40(3), 393-412.
216. Zakaria, M. (2010). Openness and inflation: evidence from the time series data. *Dogus Universitesi Dergisi*, 11(2), 313-322.
217. Nguyễn Minh Sáng và Nguyễn Thiên Kim (2014). Tác động của hoạt động kinh doanh ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. *Tạp chí Phát triển và hội nhập*, 19(29), 43-50.
218. Phạm Thị Hồng Khoa và các cộng sự (2019). Mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. *Tạp chí tài chính*, kỳ 2.
219. Nguyễn Minh Sáng và Ngô Nữ Diệu Khuê (2015). Lạm phát và tăng trưởng kinh tế: Nghiên cứu thực nghiệm các nước đang phát triển và trường hợp Việt Nam. *Tạp chí phát triển và hội nhập*, 21(31), 23-33.
220. Hồ Thị Lam (2015), Hiệu ứng ngưỡng trong mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 217, 29-37.

PHỤ LỤC

PHỤ LỤC 4.1: KẾT QUẢ THỐNG KÊ MÔ TẢ CÁC BIẾN

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
GROWTH	80	6.7449	1.148787	3.14	9.261
CRB	80	81.70308	31.42764	27.47902	137.9121
IRS	80	3.117666	1.14539	1.446	7.22
OPE	80	38.76177	8.255284	22.58804	56.55606
INF	80	6.705331	5.676208	-2.364773	22.97

PHỤ LỤC 4.2: KẾT QUẢ PHÂN TÍCH MA TRẬN TỰ TƯƠNG QUAN GIỮA CÁC BIẾN

	GROWTH	CRB	IRS	OPE	INF
GROWTH	1.0000				
CRB	0.2427	1.0000			
IRS	0.1899	0.6115	1.0000		
OPE	0.3345	0.2767	0.0985	1.0000	
INF	-0.1151	-0.3961	-0.1742	-0.1490	1.0000

PHỤ LỤC 4.3: KẾT QUẢ KIỂM ĐỊNH TÍNH DỪNG PHƯƠNG PHÁP AUGMENTED DICKEY-FULLER (ADF)

Tăng trưởng kinh tế (GROWTH)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 79

	Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
		1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-3.696	-3.539	-2.907	-2.588

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = **0.0042**

Sai phân bậc 1 của tăng trưởng kinh tế (Δ GROWTH)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 78

	Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
		1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-9.288	-3.541	-2.908	-2.589

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = **0.0000**

Tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp so với GDP (CRB)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 79

	Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
		1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-0.802	-3.539	-2.907	-2.588

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = **0.8185**

Sai phân bậc 1 của tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp so với GDP (Δ CRB)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 78

	Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
		1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-12.069	-3.541	-2.908	-2.589

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = **0.0000**

Biên độ chênh lệch lãi suất (IRS)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 79

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller			
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value	
Z(t)	-3.898	-3.539	-2.907	-2.588

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0020

Sai phân bậc 1 của biên độ chênh lệch lãi suất (Δ IRS)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 78

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller			
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value	
Z(t)	-7.559	-3.541	-2.908	-2.589

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000

Độ mở thương mại (OPE)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 79

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller			
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value	
Z(t)	-2.645	-3.539	-2.907	-2.588

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0840

Sai phân bậc 1 của độ mở thương mại (Δ OPE)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 78

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller			
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value	
Z(t)	-13.186	-3.541	-2.908	-2.589

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000

Tỷ lệ lạm phát (INF)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 79

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller			
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value	
Z(t)	-1.924	-3.539	-2.907	-2.588

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.3210

Sai phân bậc 1 của lạm phát (ΔINF)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 78

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller			
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value	
Z(t)	-5.650	-3.541	-2.908	-2.589

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000

Độ mở thương mại tương tác với tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp trên GDP (OPECRB)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 79

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller			
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value	
Z(t)	-1.073	-3.539	-2.907	-2.588

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.7256

Sai phân bậc 1 của độ mở thương mại tương tác với tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp trên GDP ($\Delta OPECRB$)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 78

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller			
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value	
Z(t)	-13.178	-3.541	-2.908	-2.589

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000

Độ mở thương mại tương tác với biên độ chênh lệch lãi suất (OPEIRS)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 79

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller			
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value	
Z(t)	-3.743	-3.539	-2.907	-2.588

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0035

Sai phân bậc 1 của độ mở thương mại tương tác với biên độ chênh lệch lãi suất (Δ OPEIRS)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 78

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-3.541	-2.908	-2.589

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000

Độ mở thương mại tương tác với tăng trưởng kinh tế (OPEGROWTH)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 79

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-3.539	-2.907	-2.588

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0011

Sai phân bậc 1 của độ mở thương mại tương tác với tăng trưởng kinh tế (Δ OPEGROWTH)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 78

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-3.541	-2.908	-2.589

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000

Lạm phát tương tác với tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp trên GDP (INFCRB)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 79

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-3.539	-2.907	-2.588

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.3578

Sai phân của lạm phát tương tác với tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân do ngân hàng cung cấp trên GDP (ΔINFCRB)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 78

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-5.829	-3.541	-2.908

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000

Lạm phát tương tác với biên độ chênh lệch lãi suất (INFIRS)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 79

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-2.539	-3.539	-2.907

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.1062

Sai phân của lạm phát tương tác với biên độ chênh lệch lãi suất (ΔINFIRS)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 78

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-7.218	-3.541	-2.908

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000

Lạm phát tương tác với tăng trưởng kinh tế (INFGROWTH)

Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 79

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-2.125	-3.539	-2.907

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.2347

Sai phân bậc 1 của lạm phát tương tác với tăng trưởng kinh tế ($\Delta\text{INFGROWTH}$)

Dickey-Fuller test for unit root

Number of obs = **78**

Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-7.638	-3.541	-2.908

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = **0.0000**

PHỤ LỤC 4. 4: LỰA CHỌN ĐỘ TRỄ PHÙ HỢP CỦA CÁC BIẾN

Selection-order criteria

Sample: 2001q1 - 2019q4

Number of obs =

76

lag	LL	LR	df	p	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	-2186.83				2.8e+16	57.7323	57.8181	57.947
1	-1797.16	779.33	49	0.000	3.6e+12	48.7674	49.4538	50.4848*
2	-1728.11	138.11	49	0.000	2.2e+12	48.2396	49.5265	51.4597
3	-1663.42	129.37	49	0.000	1.6e+12	47.8269	49.7143	52.5497
4	-1565.74	195.36*	49	0.000	5.1e+11*	46.5458*	49.0338*	52.7713

PHỤ LỤC 4. 5: XÁC ĐỊNH ĐỘ TRỄ TỐI ƯU TỪNG MÔ HÌNH ARDL

Mô hình 1a:

$$F(\text{GROWTH})=(\text{GROWTH}/ \text{CRB}, \text{OPE}, \text{INF}, \text{OPECRB}, \text{INFCRB})$$

e (lags) [1, 6]

	GROWTH	CRB	OPE	INF	OPECRB	INFCRB
r1	1	1	2	0	2	0

Mô hình ARDL 1b:

$$F(\text{GROWTH})=(\text{GROWTH}/ \text{IRS}, \text{OPE}, \text{INF}, \text{OPEIRS}, \text{INFIRS})$$

e (lags) [1, 6]

	GROWTH	IRS	OPE	INF	OPEIRS	INFIRS
r1	3	4	1	0	3	2

Mô hình ARDL 2a:

$$F(\text{CRB})=(\text{CRB}/ \text{GROWTH}, \text{OPE}, \text{INF}, \text{OPEGROWTH}, \text{INFGROWTH})$$

e (lags) [1, 6]

	CRB	GROWTH	OPE	INF	OPEGROWTH	INFGROWTH
r1	1	1	1	0	4	0

Mô hình ARDL 2b:

$$F(\text{IRS})=(\text{IRS}/ \text{GROWTH}, \text{OPE}, \text{INF}, \text{OPEGROWTH}, \text{INFGROWTH})$$

e (lags) [1, 6]

	IRS	GROWTH	OPE	INF	OPEGROWTH	INFGROWTH
r1	3	2	3	2	2	4

PHỤ LỤC 4.6: KIỂM ĐỊNH ĐỒNG LIÊN KẾT

Mô hình 1a: $F(\text{GROWTH})=(\text{GROWTH}/ \text{CRB}, \text{OPE}, \text{INF}, \text{OPECRB}, \text{INFCRB})$

Pesaran/Shin/Smith (2001) ARDL Bounds Test

H0: no levels relationship F = 3.317
t = -3.537

Critical Values (0.1-0.01), **F-statistic**, Case 3

	[I_0] L_1	[I_1] L_1	[I_0] L_05	[I_1] L_05	[I_0] L_025	[I_1] L_025	[I_0] L_01	[I_1] L_01
k_5	2.26	3.35	2.62	3.79	2.96	4.18	3.41	4.68

accept if F < critical value for I(0) regressors
 reject if F > critical value for I(1) regressors

Critical Values (0.1-0.01), **t-statistic**, Case 3

	[I_0] L_1	[I_1] L_1	[I_0] L_05	[I_1] L_05	[I_0] L_025	[I_1] L_025	[I_0] L_01	[I_1] L_01
k_5	-2.57	-3.86	-2.86	-4.19	-3.13	-4.46	-3.43	-4.79

accept if t > critical value for I(0) regressors
 reject if t < critical value for I(1) regressors

k: # of non-deterministic regressors in long-run relationship
 Critical values from Pesaran/Shin/Smith (2001)

Mô hình 1b: $F(\text{GROWTH})=(\text{GROWTH}/ \text{IRS}, \text{OPE}, \text{INF}, \text{OPEIRS}, \text{INFIRS})$

Pesaran/Shin/Smith (2001) ARDL Bounds Test

H0: no levels relationship F = 2.011
t = -1.954

Critical Values (0.1-0.01), **F-statistic**, Case 3

	[I_0] L_1	[I_1] L_1	[I_0] L_05	[I_1] L_05	[I_0] L_025	[I_1] L_025	[I_0] L_01	[I_1] L_01
k_5	2.26	3.35	2.62	3.79	2.96	4.18	3.41	4.68

accept if F < critical value for I(0) regressors
 reject if F > critical value for I(1) regressors

Critical Values (0.1-0.01), **t-statistic**, Case 3

	[I_0] L_1	[I_1] L_1	[I_0] L_05	[I_1] L_05	[I_0] L_025	[I_1] L_025	[I_0] L_01	[I_1] L_01
k_5	-2.57	-3.86	-2.86	-4.19	-3.13	-4.46	-3.43	-4.79

accept if t > critical value for I(0) regressors
 reject if t < critical value for I(1) regressors

k: # of non-deterministic regressors in long-run relationship
 Critical values from Pesaran/Shin/Smith (2001)

Mô hình 2a: $F(\text{CRB})=(\text{CRB}/ \text{GROWTH}, \text{OPE}, \text{INF}, \text{OPEGROWTH}, \text{INFGROWTH})$

Pesaran/Shin/Smith (2001) ARDL Bounds Test

H0: no levels relationship F = 1.839
t = -1.482

Critical Values (0.1-0.01), **F-statistic**, Case 3

	[I_0] L_1	[I_1] L_1	[I_0] L_05	[I_1] L_05	[I_0] L_025	[I_1] L_025	[I_0] L_01	[I_1] L_01
k_5	2.26	3.35	2.62	3.79	2.96	4.18	3.41	4.68

accept if F < critical value for I(0) regressors
reject if F > critical value for I(1) regressors

Critical Values (0.1-0.01), **t-statistic**, Case 3

	[I_0] L_1	[I_1] L_1	[I_0] L_05	[I_1] L_05	[I_0] L_025	[I_1] L_025	[I_0] L_01	[I_1] L_01
k_5	-2.57	-3.86	-2.86	-4.19	-3.13	-4.46	-3.43	-4.79

accept if t > critical value for I(0) regressors
reject if t < critical value for I(1) regressors

k: # of non-deterministic regressors in long-run relationship
Critical values from Pesaran/Shin/Smith (2001)

Mô hình 2b: $F(\text{IRS})=(\text{IRS}/ \text{GROWTH}, \text{OPEGROWTH}, \text{INFGROWTH})$

Pesaran/Shin/Smith (2001) ARDL Bounds Test

H0: no levels relationship F = 9.937
t = -6.003

Critical Values (0.1-0.01), **F-statistic**, Case 3

	[I_0] L_1	[I_1] L_1	[I_0] L_05	[I_1] L_05	[I_0] L_025	[I_1] L_025	[I_0] L_01	[I_1] L_01
k_5	2.26	3.35	2.62	3.79	2.96	4.18	3.41	4.68

accept if F < critical value for I(0) regressors
reject if F > critical value for I(1) regressors

Critical Values (0.1-0.01), **t-statistic**, Case 3

	[I_0] L_1	[I_1] L_1	[I_0] L_05	[I_1] L_05	[I_0] L_025	[I_1] L_025	[I_0] L_01	[I_1] L_01
k_5	-2.57	-3.86	-2.86	-4.19	-3.13	-4.46	-3.43	-4.79

accept if t > critical value for I(0) regressors
reject if t < critical value for I(1) regressors

k: # of non-deterministic regressors in long-run relationship
Critical values from Pesaran/Shin/Smith (2001)

PHỤ LỤC 4.7: KẾT QUẢ ƯỚC LƯỢNG MÔ HÌNH 1a

XÁC ĐỊNH ĐỘ TRỄ TỐI ĐA

Selection-order criteria

Sample: 2001q1 - 2019q4

Number of obs

=

76

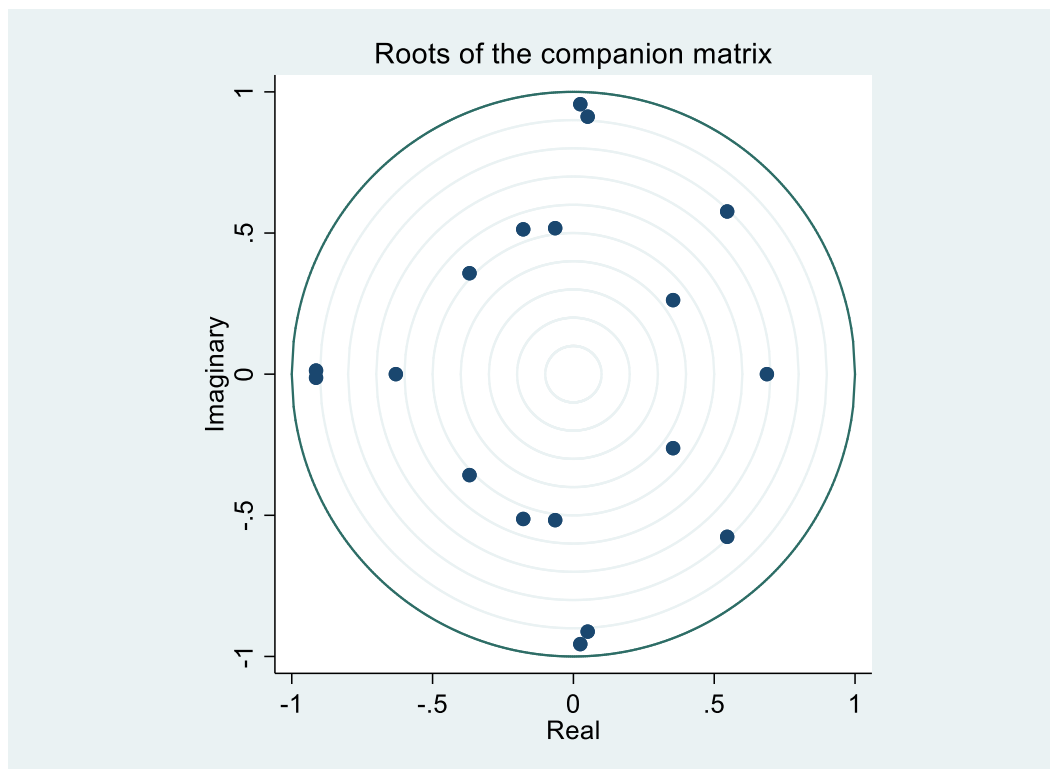
lag	LL	LR	df	p	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	-1875.6				1.3e+14	49.5157	49.5892	49.6997
1	-1498.7	753.8	36	0.000	1.6e+10	40.5447	41.0594	41.8327*
2	-1439.26	118.87	36	0.000	9.0e+09	39.9279	40.8839	42.32
3	-1400.84	76.845	36	0.000	8.8e+09	39.8642	41.2614	43.3603
4	-1290.74	220.21*	36	0.000	1.4e+09*	37.9141*	39.7525*	42.5142

KIỂM ĐỊNH GRANGER

Granger causality Wald tests

Equation	Excluded	chi2	df	Prob > chi2
dGROWTH	dCRB	6.94	4	0.139
dGROWTH	dOPE	9.9646	4	0.041
dGROWTH	dINF	1.2421	4	0.871
dGROWTH	dOPECRB	6.5649	4	0.161
dGROWTH	dINFCRB	1.4752	4	0.831
dGROWTH	ALL	73.335	20	0.000

KIỂM ĐỊNH TÍNH ỔN ĐỊNH CỦA MÔ HÌNH VAR



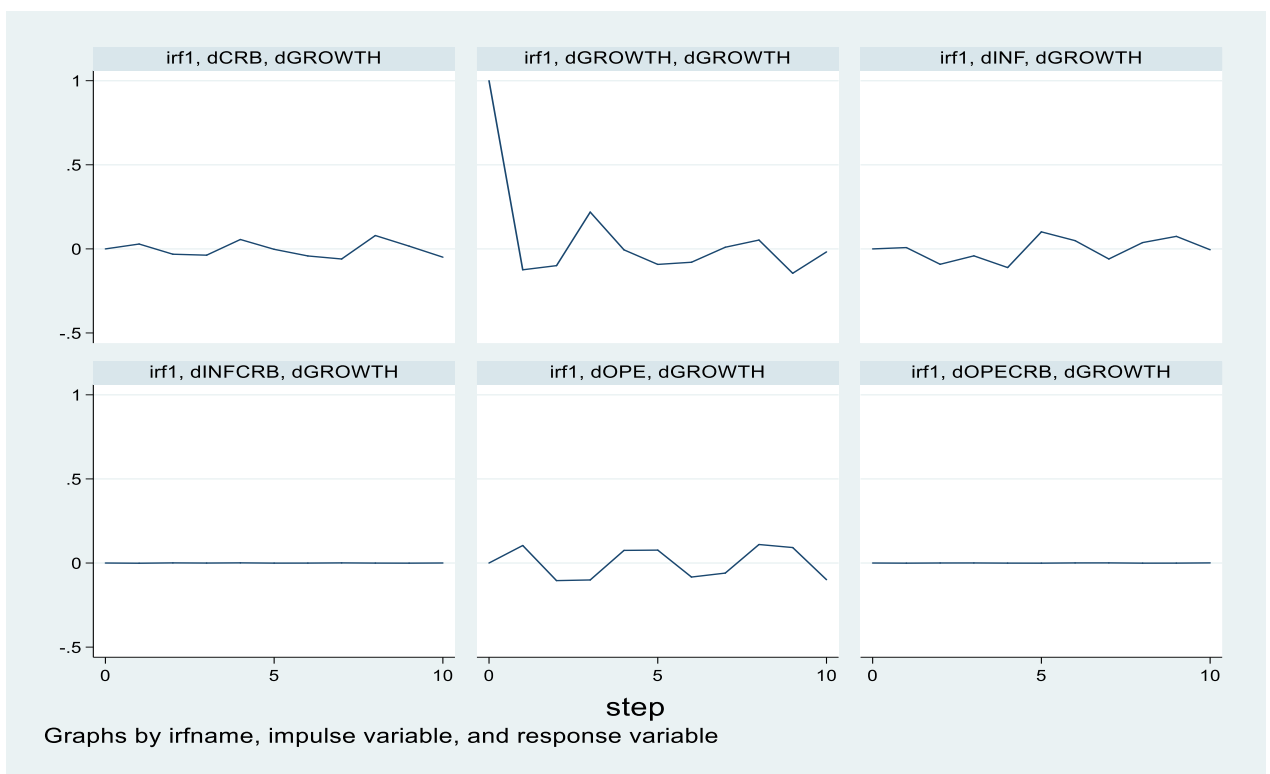
KIỂM ĐỊNH TÍNH NHIỀU TRẮNG CỦA PHẦN DƯ

Lagrange-multiplier test

lag	chi2	df	Prob > chi2
1	39.1036	36	0.33219
2	50.5180	36	0.05483
3	42.1106	36	0.22344
4	44.7830	36	0.14955

H0: no autocorrelation at lag order

PHÂN TÍCH HÀM PHẢN ỨNG XUNG



PHỤ LỤC 4.8: KẾT QUẢ ƯỚC LƯỢNG MÔ HÌNH 1b

XÁC ĐỊNH ĐỘ TRỄ TỐI ĐA

Selection-order criteria

Sample: 2001q1 - 2019q4

Number of obs

=

76

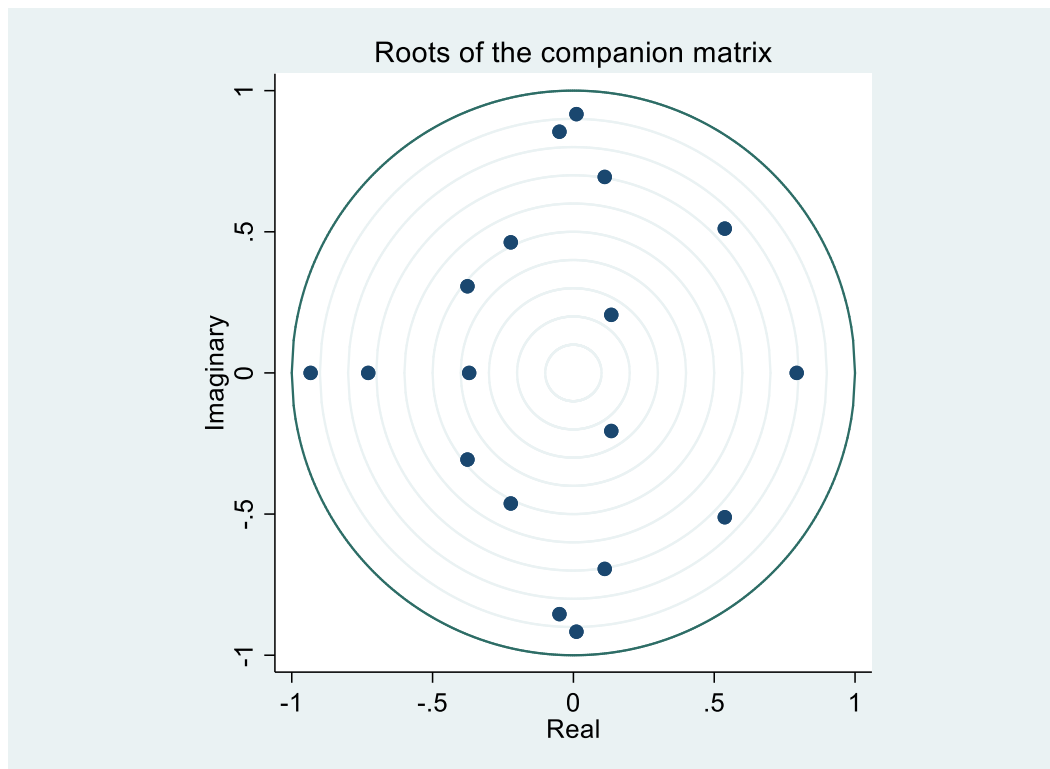
lag	LL	LR	df	p	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	-1134.93				441133	30.0244	30.0979	30.2084
1	-880.838	508.17	36	0.000	1423.81	24.2852	24.8	25.5733*
2	-825.187	111.3	36	0.000	863.676	23.7681	24.7241*	26.1602
3	-786.603	77.169	36	0.000	843.668	23.7001	25.0973	27.1962
4	-730.996	111.21*	36	0.000	549.624*	23.1841*	25.0225	27.7842

KIỂM ĐỊNH GRANGER

Granger causality Wald tests

Equation	Excluded	chi2	df	Prob > chi2
dGROWTH	dIRS	2.2997	4	0.681
dGROWTH	dOPE	4.1526	4	0.386
dGROWTH	dINF	.70765	4	0.950
dGROWTH	dOPEIRS	2.7259	4	0.605
dGROWTH	dINFIRS	1.97	4	0.741
dGROWTH	ALL	58.421	20	0.000

KIỂM ĐỊNH TÍNH ỔN ĐỊNH CỦA MÔ HÌNH VAR



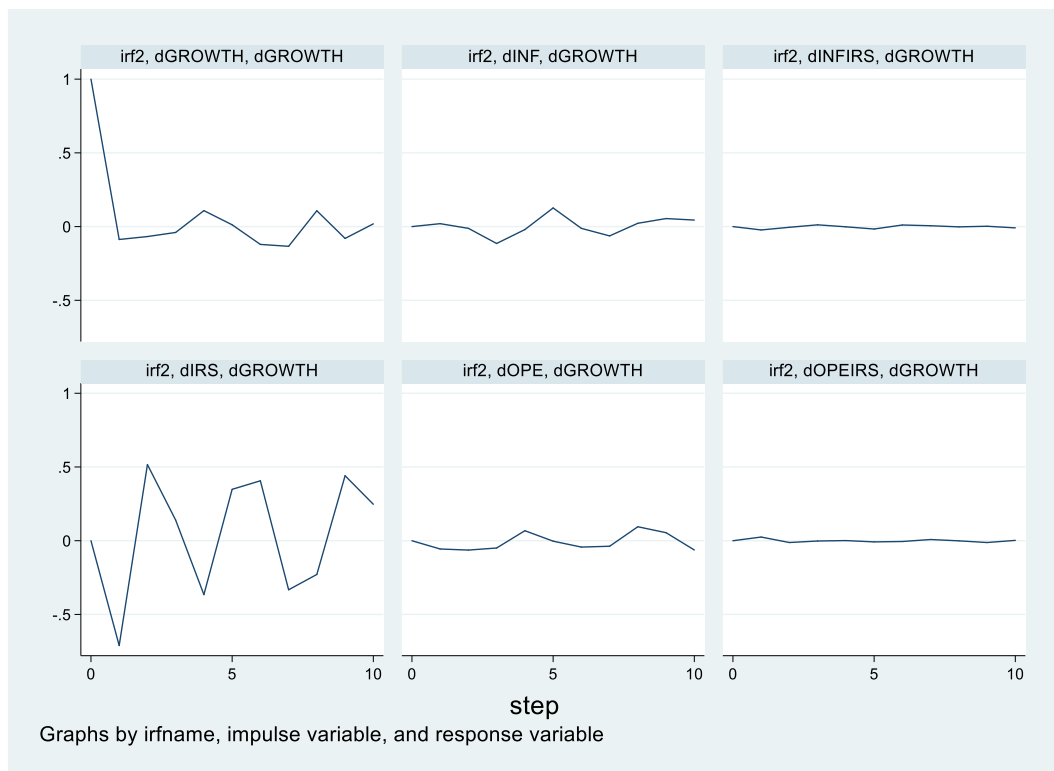
KIỂM ĐỊNH TÍNH NHIỀU TRẮNG CỦA PHẦN DƯ

Lagrange-multiplier test

lag	chi2	df	Prob > chi2
1	41.0434	36	0.25899
2	45.8202	36	0.12647
3	44.6693	36	0.15226
4	46.8076	36	0.10719

H0: no autocorrelation at lag order

PHÂN TÍCH HÀM PHẢN ỨNG XUNG



PHỤ LỤC 4.10: KẾT QUẢ ƯỚC LƯỢNG MÔ HÌNH 2a

XÁC ĐỊNH ĐỘ TRỄ TỐI ĐA

Selection-order criteria
 Sample: 2001q1 - 2019q4

Number of obs = 76

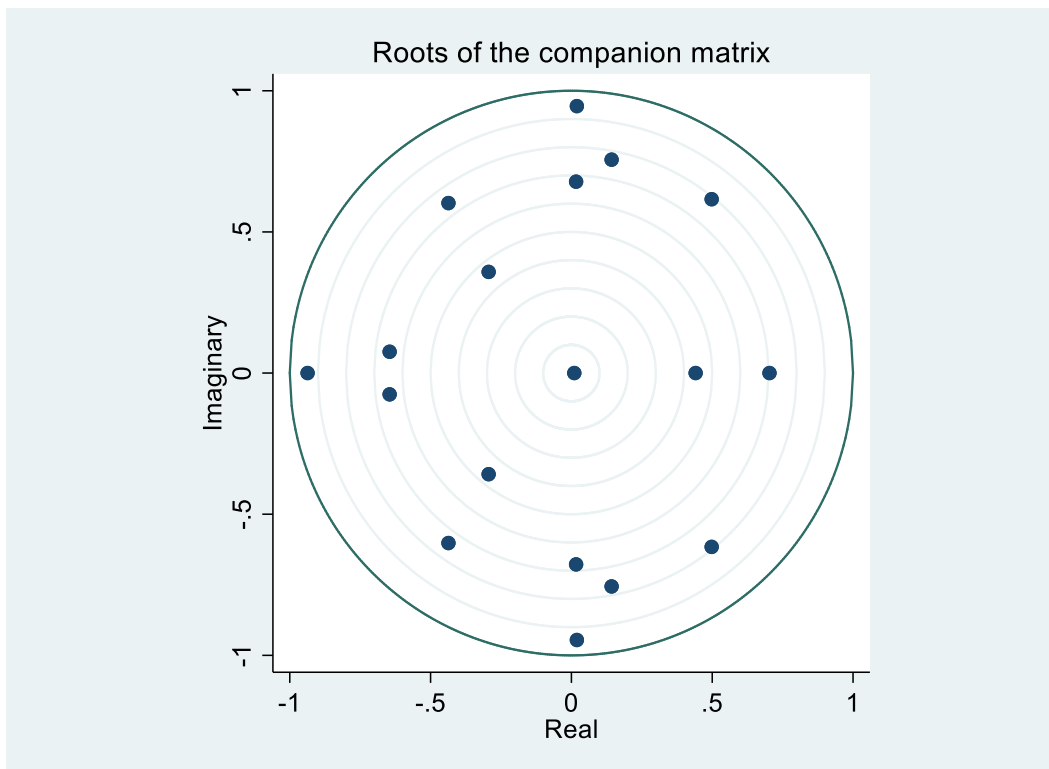
lag	LL	LR	df	p	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	-1353.76				1.4e+08	35.7831	35.8566	35.9671
1	-1052.94	601.63	36	0.000	131943	28.8142	29.329	30.1023*
2	-985.06	135.76	36	0.000	58011	27.9753	28.9313*	30.3673
3	-948.242	73.637	36	0.000	59362.7	27.9537	29.3509	31.4498
4	-887.831	120.82*	36	0.000	34080.3*	27.3113*	29.1498	31.9115

KIỂM ĐỊNH GRANGER

Granger causality Wald tests

Equation	Excluded	chi2	df	Prob > chi2
dCRB	dGROWTH	23.543	4	0.000
dCRB	dOPE	20.132	4	0.000
dCRB	dINF	5.8492	4	0.211
dCRB	doPEGROWTH	17.609	4	0.001
dCRB	dINFGROWTH	9.5759	4	0.048
dCRB	ALL	94.303	20	0.000

KIỂM ĐỊNH TÍNH ỔN ĐỊNH CỦA MÔ HÌNH VAR



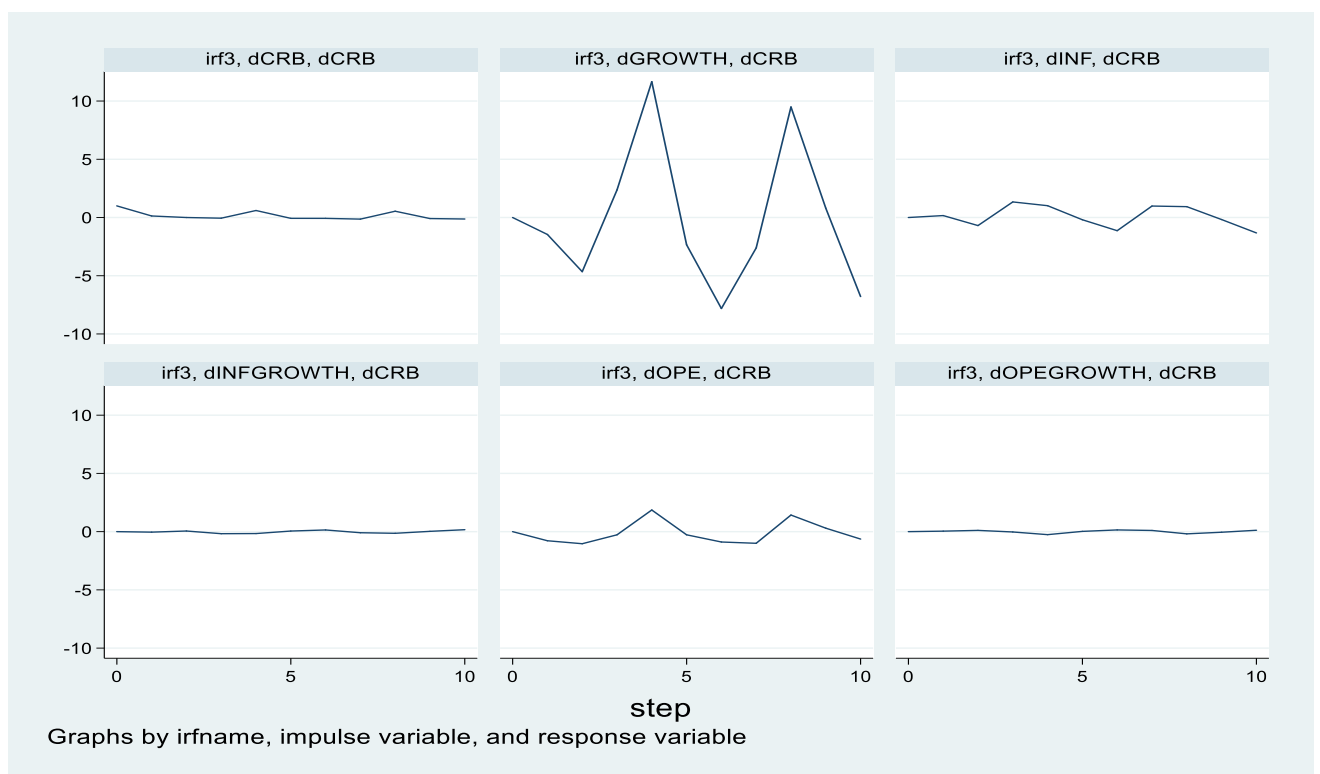
KIỂM ĐỊNH TÍNH NHIỀU TRẮNG CỦA PHẦN DƯ

Lagrange-multiplier test

lag	chi2	df	Prob > chi2
1	30.0493	36	0.74676
2	37.1448	36	0.41606
3	35.9716	36	0.46998
4	43.1817	36	0.19125

H0: no autocorrelation at lag order

PHÂN TÍCH HÀM PHẢN ỨNG XUNG



PHỤ LỤC 4.10: KẾT QUẢ ƯỚC LƯỢNG MÔ HÌNH 2b

ARDL(3,2,3,2,2,4) regression

Sample: 2001q1 - 2019q4

Number of obs = 76
R-squared = 0.6539
Adj R-squared = 0.5193
Root MSE = 0.3677

Log likelihood = -18.818658

D.IRS	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ADJ						
IRS L1.	-.3780754	.0629799	-6.00	0.000	-.5043426	-.2518083
LR						
GROWTH	6.884837	1.869698	3.68	0.001	3.136318	10.63336
OPE	1.032294	.2887152	3.58	0.001	.4534552	1.611133
INF	.7717637	.3384929	2.28	0.027	.0931263	1.450401
OPEGROWTH	-.1463859	.0407042	-3.60	0.001	-.2279929	-.0647789
INFGROWTH	-.1021889	.0507508	-2.01	0.049	-.2039382	-.0004396
SR						
IRS LD.	.0904377	.0958878	0.94	0.350	-.1018058	.2826813
L2D.	-.2021154	.091135	-2.22	0.031	-.38483	-.0194008
GROWTH D1.	-2.28352	.5543	-4.12	0.000	-3.394824	-1.172215
LD.	-1.940834	.4712634	-4.12	0.000	-2.885661	-.9960082
OPE D1.	-.2532239	.0870621	-2.91	0.005	-.427773	-.0786749
LD.	-.3422501	.0820159	-4.17	0.000	-.506682	-.1778181
L2D.	-.0386453	.0155662	-2.48	0.016	-.0698537	-.007437
INF D1.	-.5453574	.1264457	-4.31	0.000	-.7988658	-.2918491
LD.	-.1400147	.1105885	-1.27	0.211	-.3617313	.0817018
OPEGROWTH D1.	.0394179	.0121378	3.25	0.002	.0150832	.0637527
LD.	.0469506	.0110354	4.25	0.000	.024826	.0690752
INFGROWTH D1.	.0747369	.0181118	4.13	0.000	.0384249	.1110489
LD.	.0338453	.0164926	2.05	0.045	.0007796	.0669111
L2D.	-.0072738	.0044694	-1.63	0.109	-.0162345	.0016869
L3D.	-.0074398	.0033243	-2.24	0.029	-.0141046	-.000775
_cons	-17.41026	4.610054	-3.78	0.000	-26.65286	-8.167659

Kiểm định Breusch-Godfrey LM

Breusch-Godfrey LM test for autocorrelation

lags (p)	chi2	df	Prob > chi2
1	0.088	1	0.7661

H0: no serial correlation

Kiểm định Ramsey Reset

Ramsey RESET test using powers of the fitted values of IRS

Ho: model has no omitted variables

F(3, 59) = **1.38**

Prob > F = **0.2592**

Kiểm định Heteroskedasticity

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity

Ho: Constant variance

Variables: fitted values of IRS

chi2(1) = **0.03**

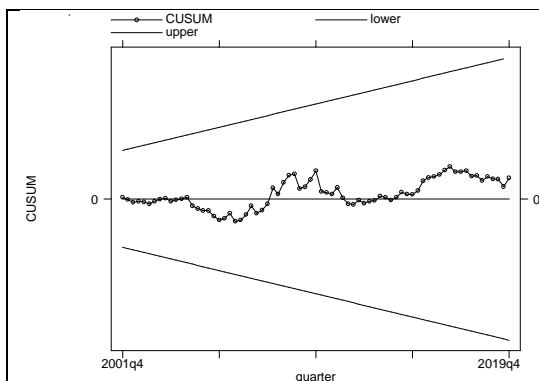
Prob > chi2 = **0.8543**

Kiểm định Normality

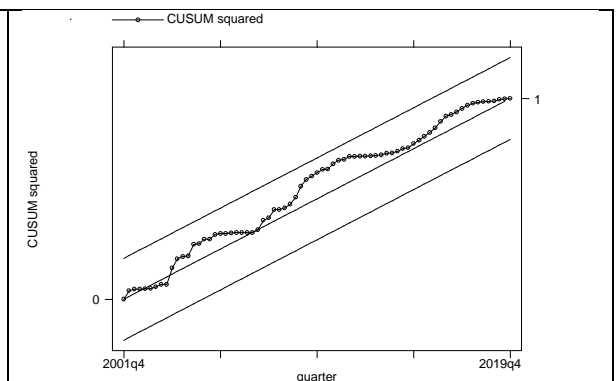
Skewness/Kurtosis tests for Normality

Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	joint	
				adj chi2(2)	Prob>chi2
Residuals2b	76	0.3676	0.1600	2.89	0.2358

Kết quả kiểm định CUSUM VÀ CUSUMSQ



Dải tiêu chuẩn với mức ý nghĩa 5%



Dải tiêu chuẩn với mức ý nghĩa 5%

PHỤ LỤC 4.10: KIỂM ĐỊNH TÍNH VỮNG (ROBUSTESS)

Cointegration regression (FMOLS):

VAR lag(user)	=	0	Number of obs	=	78
Kernel	=	bartlett	R2	=	.0513952
Bandwidth(neweywest)	=	35.1198	Adjusted R2	=	.0129383
			S.e.	=	2.079789
			Long run S.e.	=	2.565064

GROWTH	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
dCRB	.1072228	.1128416	0.95	0.342	-.1139427 .3283883
doPECRB	-.0006293	.0010641	-0.59	0.554	-.0027148 .0014562
dINF CRB	.0023842	.0017356	1.37	0.170	-.0010176 .005786
_cons	6.648993	.3019354	22.02	0.000	6.057211 7.240776

Cointegration regression (FMOLS):

VAR lag(user)	=	0	Number of obs	=	78
Kernel	=	bartlett	R2	=	.0975335
Bandwidth(neweywest)	=	32.8247	Adjusted R2	=	.060947
			S.e.	=	4.045124
			Long run S.e.	=	2.645957

GROWTH	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
dIRS	-1.088264	1.102408	-0.99	0.324	-3.248944 1.072416
doPEIRS	.0186044	.0209158	0.89	0.374	-.0223899 .0595988
dINFIRS	.041844	.0374857	1.12	0.264	-.0316266 .1153146
_cons	6.637893	.3054775	21.73	0.000	6.039168 7.236618

PHỤ LỤC 4.11: ĐIỂM GÃY CẤU TRÚC

- Khi tỷ lệ tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân được cung cấp bởi ngân hàng trên GDP làm chỉ số đại diện cho phát triển ngân hàng

Test for a structural break: Unknown break date

Number of obs = **79**

Full sample: **2000q2 - 2019q4**
Trimmed sample: **2003q2 - 2017q1**
Estimated break date: **2008q3**
Ho: No structural break

Test	Statistic	p-value
swald	62.0852	0.0000

- Khi biên độ chênh lệch lãi suất làm chỉ số đại diện cho phát triển ngân hàng

Test for a structural break: Unknown break date

Number of obs = **79**

Full sample: **2000q2 - 2019q4**
Trimmed sample: **2003q2 - 2017q1**
Estimated break date: **2008q2**
Ho: No structural break

Test	Statistic	p-value
swald	218.3224	0.0000

PHỤ LỤC 4.12: HÒI QUY NGUỒN

GIÁ TRỊ NGUỒN CỦA ĐỘ MỞ THƯƠNG MẠI

Threshold regression

Full sample:	2000q2 - 2019q4	Number of obs	=	79
Number of thresholds =	1	AIC	=	11.6286
Threshold variable:	OPE	BIC	=	25.8453
		HQIC	=	17.3243

Order	Threshold	SSR
1	32.8568	78.6295

GROWTH	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Region1						
dCRB	-.0345263	.0436155	-0.79	0.429	-.1200111	.0509585
IRS	.1963727	.1527296	1.29	0.199	-.1029719	.4957173
_cons	5.911683	.6086843	9.71	0.000	4.718683	7.104682
Region2						
dCRB	.0697404	.02229	3.13	0.002	.0260528	.1134281
IRS	.5605203	.1965622	2.85	0.004	.1752655	.9457752
_cons	5.052212	.5731792	8.81	0.000	3.928801	6.175622

GIÁ TRỊ NGUỒN CỦA TỶ LỆ LẠM PHÁT

Threshold regression

Full sample:	2000q2 - 2019q4	Number of obs	=	79
Number of thresholds =	1	AIC	=	4.0990
Threshold variable:	INF	BIC	=	18.3157
		HQIC	=	9.7947

Order	Threshold	SSR
1	9.1900	71.4813

GROWTH	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Region1						
dCRB	.0868454	.0260892	3.33	0.001	.0357115	.1379794
IRS	.1441337	.1153604	1.25	0.212	-.0819686	.370236
_cons	6.216487	.376532	16.51	0.000	5.478498	6.954476
Region2						
dCRB	-.0219538	.0288704	-0.76	0.447	-.0785386	.0346311
IRS	1.224716	.2932326	4.18	0.000	.6499902	1.799441
_cons	2.594127	.9682877	2.68	0.007	.6963177	4.491936