

WORKING PAPER

Address.279 Nguyen Tri Phuong
District 10, HCMC, Vietnam**Telephone.**

84-28-3844-8222

Email.

kkt@ueh.edu.vn

Website.

se.ueh.edu.vn

TÁC ĐỘNG TÍN DỤNG TƯ NHÂN ĐẾN TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VÀ TĂNG TRƯỞNG BÌNH QUÂN ĐẦU NGƯỜI CỦA ASEAN-5, GIAI ĐOẠN 1986 - 2020

Nguyễn Hoàng Bảo

Tín dụng tư nhân được kỳ vọng là đầu tư vào khu vực sản xuất thực của nền kinh tế, cho nên đóng góp tích cực vào tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng GDP bình quân đầu người hay phúc lợi người dân trên diện rộng. Tuy nhiên, điều này không đúng như kỳ vọng. Tín dụng tư nhân có tác động xấu đến tăng trưởng kinh tế. Bài viết lấy số liệu các quốc gia ASEAN-5, giai đoạn 1985-2020, làm trường hợp nghiên cứu. Phương pháp nghiên cứu là hồi quy bằng phương pháp stepwise, cho phép lọc ra phương trình hành vi tốt nhất có thể, để giải thích tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng GDP bình quân đầu người. Kiểm định Hausman sử dụng để lựa chọn mô hình Fixed-effect hay Random-effect. Kết quả nghiên cứu cho thấy, tác động âm của biến tín dụng tư nhân, tác động dương của các biến đầu tư trong nước, đầu tư trực tiếp nước ngoài và xuất khẩu, đối với tăng trưởng kinh tế. Bài viết cũng khảo sát tác động của tín dụng tư nhân lên tăng trưởng GDP bình quân đầu người. Kết quả cho thấy, tác động âm của biến tín dụng tư nhân, lạm phát, tăng trưởng dân số, và tác động dương của đầu tư trực tiếp nước ngoài, đối với tăng trưởng GDP bình quân đầu người.

Tác động tín dụng tư nhân đến tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng bình quân đầu người của ASEAN-5, giai đoạn 1986 - 2020

Nguyễn Hoàng Bảo

Khoa Kinh tế, Trường đại học Kinh tế, Luật và Quản Lý Nhà Nước, đại học Kinh tế TP HCM
hoangbao@ueh.edu.vn

Tóm tắt

Tín dụng tư nhân được kỳ vọng là đầu tư vào khu vực sản xuất thực của nền kinh tế, cho nên đóng góp tích cực vào tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng GDP bình quân đầu người hay phúc lợi người dân trên diện rộng. Tuy nhiên, điều này không đúng như kỳ vọng. Tín dụng tư nhân có tác động xấu đến tăng trưởng kinh tế. Bài viết lấy số liệu các quốc gia ASEAN-5, giai đoạn 1985-2020, làm trường hợp nghiên cứu. Phương pháp nghiên cứu là hồi quy bằng phương pháp stepwise, cho phép lọc ra phương trình hành vi tốt nhất có thể, để giải thích tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng GDP bình quân đầu người. Kiểm định Hausman sử dụng để lựa chọn mô hình Fixed-effect hay Random-effect. Kết quả nghiên cứu cho thấy, tác động âm của biến tín dụng tư nhân, tác động dương của các biến đầu tư trong nước, đầu tư trực tiếp nước ngoài và xuất khẩu, đối với tăng trưởng kinh tế. Bài viết cũng khảo sát tác động của tín dụng tư nhân lên tăng trưởng GDP bình quân đầu người. Kết quả cho thấy, tác động âm của biến tín dụng tư nhân, lạm phát, tăng trưởng dân số, và tác động dương của đầu tư trực tiếp nước ngoài, đối với tăng trưởng GDP bình quân đầu người.

Từ khóa: *Private credit; Economic growth; GDP per capita; Stepwise Regression, Fixed-effect, Random-effect, Hausman test.*

1. ĐẶT VẤN ĐỀ

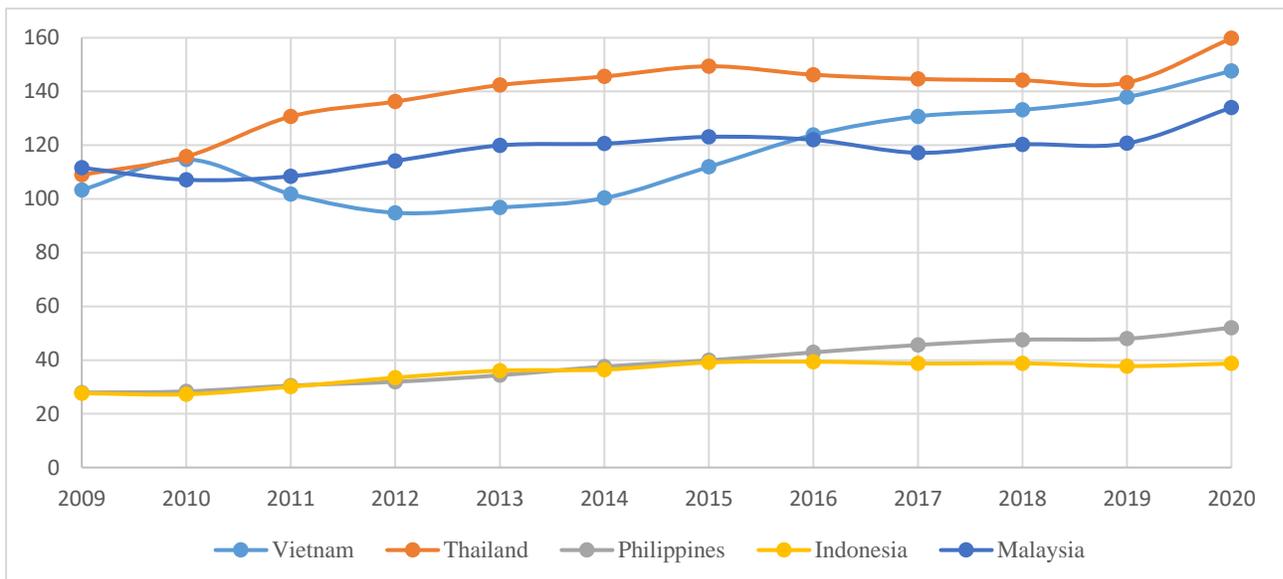
Trong hầu hết văn đàn kinh tế trên thế giới, có rất nhiều lý thuyết và bằng chứng thống kê cho thấy tác động tích cực của tín dụng tư nhân đến tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng kinh tế bình quân đầu người (tăng trưởng kinh tế bình quân đầu người có liên quan chặt chẽ đến phúc lợi người dân). Tăng trưởng tín dụng, dòng vốn đầu tư tư nhân, đi vào khu vực sản xuất thực trong nền kinh tế, mở rộng sản xuất kinh doanh, tạo việc làm, mở rộng hoạt động kinh tế, đóng góp tích cực vào tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng GDP bình quân đầu người. Tuy nhiên, tín dụng tư nhân có thể đầu tư vào tài sản khác, chẳng hạn như bất động sản và chứng khoán, nếu như suất sinh lợi ở các khu vực này cao hơn là đầu tư vào khu vực sản xuất thực. Hành vi này sẽ dẫn đến khu vực sản xuất thực không phát triển, tiềm ẩn rủi ro bong bóng trên thị trường bất động sản, bong bóng chứng khoán và bong bóng nền kinh tế. Câu hỏi nghiên cứu đặt ra là liệu tín dụng tư nhân có đóng góp

vào tăng trưởng kinh tế và GDP bình quân đầu người không? Bài viết khảo sát tác động của tín dụng tư nhân đến tăng trưởng kinh tế và GDP bình quân đầu người ở 5 quốc gia Đông Nam Á, như Việt Nam, Thái Lan, Malaysia, Indonesia và Philippines, trong suốt giai đoạn 1985 – 2020.

Ngoài ra bài viết còn nghiên cứu và khảo sát các nhân tố khác tác động đến tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng GDP bình quân đầu người, về phía cung, chẳng hạn như tích lũy vốn, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, thương mại, tiến bộ khoa học công nghệ, số lượng và chất lượng nguồn nhân lực. Một số chính sách của chính phủ, chẳng hạn như chính sách tài khóa, tiền tệ, có thể ảnh hưởng đến cung, và vì thế mà tác động tăng trưởng kinh tế.

Hình 1 cho thấy, tăng trưởng tín dụng tư nhân của Việt Nam và Thái Lan, đã vượt 140% GDP, trong khi đó Philippines và Indonesia, vẫn duy trì mức tín dụng tư nhân trên dưới 40% GDP. Liệu một mức tăng tín dụng nhanh như Việt Nam (Hình 1) có ảnh hưởng xấu đến kinh tế không? Ngoài biến số trên, các biến như đầu tư trong nước, đầu tư trực tiếp nước ngoài, xuất khẩu và lạm phát đưa vào để giải thích tăng trưởng kinh tế và tăng GDP bình quân đầu người.

Hình 1: Tín dụng của khu vực tư nhân (% GDP), giai đoạn 2009 - 2020



2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU VÀ CÂU HỎI NGHIÊN CỨU

Bài viết thu thập số liệu từ Ngân Hàng Thế Giới (2022), của 5 quốc gia Việt Nam, Thái Lan, Malaysia, Philippines và Indonesia, giai đoạn 1985 – 2020. Bài viết khảo sát 5 quốc gia có nền kinh tế tương đồng và trong thời gian dài, để có thể có thêm bằng chứng thống kê vững chắc cho kết luận nghiên cứu.

Phương pháp nghiên cứu là hồi quy bằng phương pháp stepwise. Phương pháp này cho phép chọn ra một vài mô hình tốt nhất có thể, tương ứng với số biến số giải thích đưa vào. Chẳng hạn như, có k biến số giải thích, thì sẽ có $(2^k - 1)$ phương trình hành vi tổ hợp. Từ $(2^k - 1)$ phương trình, phương trình hay nhóm phương trình tốt nhất được lựa chọn để phân tích. Ưu điểm thứ nhất của phương pháp này là sẽ lọc ra phương trình hành vi tốt nhất có thể bằng phương pháp heuristic. Ưu điểm thứ hai của phương pháp này là, qua hàng loạt phương trình hành vi được ghi nhận lại, tính vững (robustness) của từng biến giải thích được xem xét. Các biến động của từng biến số giải thích, được khảo sát, khi thêm vào hay bớt ra một biến hay một vài biến giải thích.

Các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm, cũng như báo cáo kinh tế của 5 quốc gia trên, về vấn đề nghiên cứu được tham khảo, để có thể đưa vào các biến số quan trọng, cũng như các biến kiểm soát, nhằm để tránh các ước lượng chệch khi bỏ qua biến quan trọng (problem of omitted important variable(s)).

Bài viết trả lời các câu hỏi dưới đây:

Câu hỏi 1: Liệu tín dụng tư nhân có tác động tích cực hay tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng GDP bình quân đầu người? Từ kết quả nghiên cứu này, thảo luận về chính sách mở rộng hay thu hẹp tín dụng?

Câu hỏi 2: Đầu tư trong nước và đầu tư trực tiếp nước ngoài tác động đến tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng GDP bình quân đầu người như thế nào?

Câu hỏi 3: Liệu xuất khẩu có tác động đến tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng GDP bình quân đầu người không?

Câu hỏi 4: Liệu các biến lạm phát, tăng trưởng lao động, tăng trưởng dân số, tác động đến tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng GDP bình quân đầu người không?

Bài viết có kết cấu như sau: Phần đầu là vấn đề nghiên cứu; Phần hai là phương pháp nghiên cứu và câu hỏi nghiên cứu; Phần ba là lý thuyết; Phần bốn là kết quả nghiên cứu và thảo luận.

3. LÝ THUYẾT VÀ THỰC NGHIỆM

Có nhiều nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm để giải thích tăng trưởng kinh tế. Vấn đề của tất cả

các nghiên cứu là hiểu biết về tăng trưởng như thế nào, các mô hình kinh tế khác nhau giải thích tăng trưởng, phương pháp kinh tế lượng khác nhau để giải thích tăng trưởng, chất lượng của số liệu nghiên cứu, quốc gia trong mẫu nghiên cứu và thời gian nghiên cứu khảo sát. Trong nghiên cứu này, tác động của các nhân tố tín dụng tư nhân, đầu tư và đầu tư trực tiếp nước ngoài và xuất khẩu, đến tăng trưởng được trình bày.

Tín dụng tư nhân tác động đến tăng trưởng kinh tế

Tác động tích cực của khu vực tín dụng tư nhân đến sản lượng và tăng trưởng (Emmanuel O. Olowofeso, Abiola O. Adeleke and Anthony O. Udoji, 2015). Tín dụng tư nhân huy động vốn vào các ngành có hiệu quả kinh tế và vì vậy đóng góp vào tăng trưởng kinh tế. Nghiên cứu này cũng chỉ ra lãi cho vay cao hơn có tác động xấu đến tăng trưởng kinh tế. Có nhiều nghiên cứu thực nghiệm về tác động của tín dụng tư nhân đến tăng trưởng kinh tế, chẳng hạn như King and Levine (1993) áp dụng mô hình hồi quy tăng trưởng có sử dụng dữ liệu chéo giữa các quốc gia; Demetriades and Hussein (1996) áp dụng mô hình chuỗi thời gian; và Rioja and Valev (2003) sử dụng dữ liệu bảng.

Tăng trưởng tín dụng cao, có thể có nguy cơ tiềm ẩn trong nền kinh tế như có khả năng tăng tỷ lệ nợ xấu khó có thể thu hồi, gây bất ổn kinh tế vĩ mô.

Đầu tư và đầu tư trực tiếp nước ngoài tác động đến tăng trưởng kinh tế

Về phía cung, mức gia tăng đầu tư kích thích tăng trưởng kinh tế về số lượng, bằng cách tạo ra nhiều trữ lượng vốn hơn và vì thế mở rộng được khả năng sản xuất kinh doanh. Đóng góp của đầu tư vào tăng trưởng về phía cung tùy thuộc vào tỷ lệ đầu tư (I/GDP) hay mức tăng trưởng đầu tư ($\delta I/I$).

Các nghiên cứu lý luận và thực tiễn về tác động của vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đến các quốc gia đang phát triển cho các kết quả trái ngược nhau tùy theo quốc gia nhận đầu tư và tùy loại hình FDI.

Firat Demir, Sunhyung Lee (2022) đã nghiên cứu tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài đến

tăng trưởng GDP bình quân đầu người, có kiểm tra độ vững của hệ số hồi quy và xử lý hiện tượng nội sinh và kết quả cho thấy tác động tích cực. Helleiner (1989) cho rằng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) không chỉ ảnh hưởng đến tổng nguồn vốn đầu tư, mà còn ảnh hưởng đến tốc độ thay đổi tính hiệu quả của đầu tư. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài không chỉ là sự dịch chuyển các quỹ đầu tư, mà còn là sự chuyển giao hàng loạt các nhân tố: công nghệ mới, kỹ năng quản lý, kênh phân phối quốc tế, bí quyết sản xuất và kinh doanh và các nhân tố khác. Tóm lại, FDI có thể đóng góp trong việc chuyển giao công nghệ và tăng năng suất tổng hợp các nhân tố mặc dù những tác động này đo lường rất khó khăn.

Có hai đặc điểm để phân biệt rõ giữa FDI và các dòng ngoại tệ khác ở các quốc gia đang phát triển: (1) FDI có khuynh hướng bổ sung vào đầu tư tư nhân và khu vực mậu dịch và làm gia tăng đầu tư trong khu vực tư nhân, trong khi đó viện trợ hoặc các khoản vay từ ngân hàng nước ngoài có khuynh hướng bổ sung vào khu vực công và sản xuất hàng hóa phi mậu dịch; (2) Tiến bộ công nghệ trong khu vực mậu dịch nhanh hơn so với khu vực phi mậu dịch (Van Wijnbergen, 1986). Với hai đặc điểm này, FDI chứng tỏ tác động tích cực và mạnh mẽ đến tăng trưởng kinh tế hơn bất cứ luồng vốn nước ngoài nào khác.

Griffin (1991) cho rằng FDI có khuynh hướng làm phát sinh sự tăng trưởng không bình thường trong một số ngành của nền kinh tế, đưa đến sự mất công bằng trong phân phối thu nhập, độc quyền sản xuất, thất nghiệp và thiếu dụng việc làm theo cấu trúc. Loại hình FDI thâm dụng vốn, chẳng những không đóng góp gì trong việc tạo ra công ăn việc làm trong nền kinh tế, mà còn làm thay đổi cấu trúc công nghiệp quốc gia theo chiều hướng xấu (thất nghiệp, không tận dụng lợi thế so sánh và tạo thế kinh tế ốc đảo).

Van Wijnbergen (1986) cho rằng FDI sẽ làm tăng tổng cầu trong nước và sẽ làm gia tăng mức giá của hàng hóa phi mậu dịch so với hàng hóa mậu dịch. Điều này sẽ làm tăng tỷ giá hối đoái thực. Tình huống này sẽ có thể dẫn đến mức gia tăng chi phí ở khu vực mậu dịch và hậu quả có thể đưa đến là quốc gia này khó có thể cạnh tranh một cách hiệu quả trên thị trường khu vực và thế giới. Mặt khác, FDI cũng có thể đưa đến một mức gia tăng nhập khẩu và lệ thuộc vào hàng nhập khẩu.

Khu vực sản xuất hàng hóa để xuất khẩu có khuynh hướng sử dụng lượng giá trị đầu vào nhập khẩu nhiều hơn so với khu vực sản xuất hàng hóa để tiêu dùng trong nước, bởi vì khu vực này muốn đáp ứng tiêu chuẩn chất lượng quốc tế về sản phẩm.

Một số tác động tiêu cực khác có thể có của vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài: (1) sử dụng công nghệ lạc hậu và lỗi thời, sản xuất và tiêu thụ sản phẩm không phù hợp; (2) trong cùng một ngành, FDI thường có lợi thế cạnh tranh cao hơn so với các nhà đầu tư trong nước (chi phí vốn rẻ hơn, kênh phân phối tiêu thụ sản phẩm, công nghệ hiện đại, trình độ quản lý cao) cho nên các nhà đầu tư có thể khai thác tối đa thế lực độc quyền và tạo sự lệ thuộc vào hàng hóa nhập khẩu; (3) FDI thường phân bố tập trung ở các đô thị lớn, nơi tập trung những tiện ích cuộc sống, gần bến cảng, cơ sở hạ tầng tốt, gần nguồn lao động, gần thị trường tiêu thụ (đo lường ở mức thu nhập bình quân đầu người và mật độ dân cư), làm cách biệt rõ giữa nông thôn và thành thị, phân hóa sâu sắc giàu nghèo và tạo sự di cư từ nông thôn đến thành thị; (4) FDI có thể làm cho cán cân ngoại hối quốc gia thâm hụt: nhập hàng hóa trung gian, chuyển lợi nhuận về nước, chi phí quản lý, trả tiền bản quyền tác giả và trả lãi suất vay mượn từ bên ngoài; và (5) sử dụng tri thức, thông tin và mối quan hệ trên thế giới để tính một mức giá đầu vào cao hơn so với giá quốc tế, làm cho các đối tác liên doanh trong nước thua lỗ.

Trong những thập niên gần đây, vai trò đặc biệt của nguồn vốn con người, trong hoạt động sáng tạo và tiến bộ công nghệ, đã cho ra đời lý thuyết về tăng trưởng nội sinh (endogenous growth). Sự khác biệt trong tăng trưởng của các quốc gia không chỉ giải thích ở luận điểm ‘sự khác biệt về hiệu quả đầu tư, mà được giải thích nhiều ở luận điểm sự khác biệt về ‘tri thức’ và ‘vốn con người’ (Barro, 1991). FDI được hiểu là sự chuyển giao tri thức và quá trình tích tụ nguồn vốn con người. Tác động FDI đến tăng trưởng kinh tế tùy thuộc rất lớn vào vốn con người, nếu con người thấp, thì FDI sẽ có tác động nghịch biến đến tăng trưởng kinh tế.

Tóm lại, nghiên cứu thực tiễn về tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế tùy thuộc rất lớn vào chất lượng của số liệu và mẫu nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu, mô hình nghiên cứu, quốc gia nghiên cứu và giai đoạn nghiên cứu.

Xuất khẩu tác động đến tăng trưởng kinh tế

Theo Bao (2002) xuất khẩu có tác động đến tăng trưởng và tăng trưởng GDP bình quân đầu người qua các kênh trực tiếp và gián tiếp trong nền kinh tế: (i) Xuất khẩu giúp giải phóng được thặng dư cung hàng hóa và dịch vụ; (ii) Xuất khẩu giúp mở rộng sản xuất trên quy mô lớn, cho nên tận dụng lợi thế kinh tế theo quy mô; (iii) Xuất khẩu được thì chúng ta có ngoại tệ và tăng khả năng nhập khẩu, thúc đẩy nhanh quá trình công nghiệp hóa, hiện đại hóa và tự động hóa; (iv) Xuất khẩu giúp tạo thu nhập (người dân, doanh nghiệp và chính phủ); (v) Xuất khẩu khai thác tối đa lợi thế so sánh của quốc gia và vì thế mà làm tăng phúc lợi xã hội; (vi) Xuất khẩu đưa hình ảnh, uy tín và thanh thế ra nước ngoài; (vii) Xuất khẩu làm cho hàng hóa và dịch vụ trong nước theo chuẩn quốc tế và quá trình xuất khẩu là quá trình học hỏi qua cách làm; (viii) Khuynh hướng tiết kiệm biên của khu vực xuất khẩu cao nhất nền kinh tế. Xuất khẩu còn làm tăng cả khuynh hướng tiết kiệm biên của các ngành có liên quan hay hỗ trợ cho xuất khẩu; (ix) Xuất khẩu buộc hàng hóa và dịch vụ trong nước bán theo giá thế giới, mà giá thế giới là *giá mờ* (shadowed price) là mức giá có tính đủ chi phí tư nhân và chi phí ngoại tác để sản xuất, phân phối và tiêu dùng, từ đó sẽ làm cho nguồn lực trong nước ngày càng sử dụng có hiệu quả hơn; và (x) Xuất khẩu giúp đa dạng hóa sản phẩm và tăng lựa chọn người tiêu dùng.

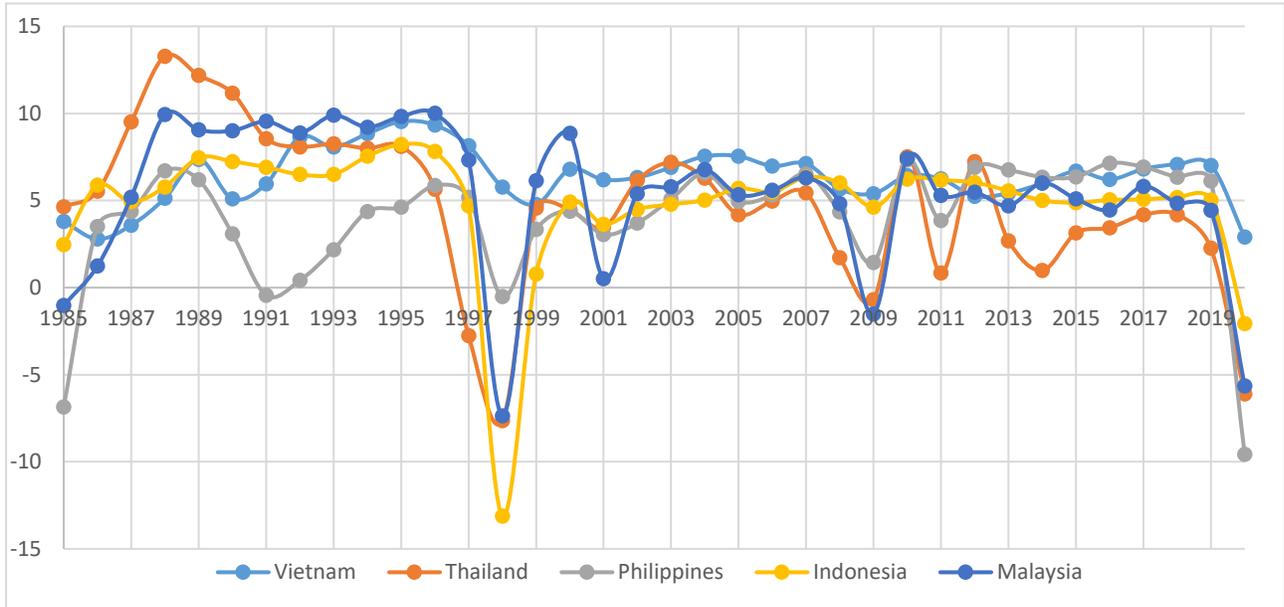
4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

4.1) Mô hình giải thích tăng trưởng kinh tế

Số liệu thu thập từ Ngân Hàng Thế Giới (2022), giai đoạn 1985 – 2020, của 5 quốc gia ASEAN–5, Việt Nam, Malaysia, Thái Lan, Philippines và Indonesia. Tất cả các biến được đo lường dưới dạng tỷ lệ, cho nên loại bỏ tác động của đơn vị tiền tệ khác nhau.

Dữ liệu thống kê của từng biến được phân tích. Tăng trưởng kinh tế (Hình 2) của ASEAN–5, giai đoạn 1985–2020 ($n = 36$), cho thấy có những năm giảm mạnh, chẳng hạn như năm 1998 khủng hoảng kinh tế toàn cầu, năm 2009 khủng hoảng kinh tế khu vực và năm 2020 do tác động của đại dịch Covid–19. Biến giả (D) được tạo ra để gán bằng 1 cho những năm nói trên và bằng 0 cho những năm còn lại. Việc đưa vào biến giả (D) giúp cho các hệ số hồi quy stepwise trong mô hình vững hơn và giảm ước lượng chệch.

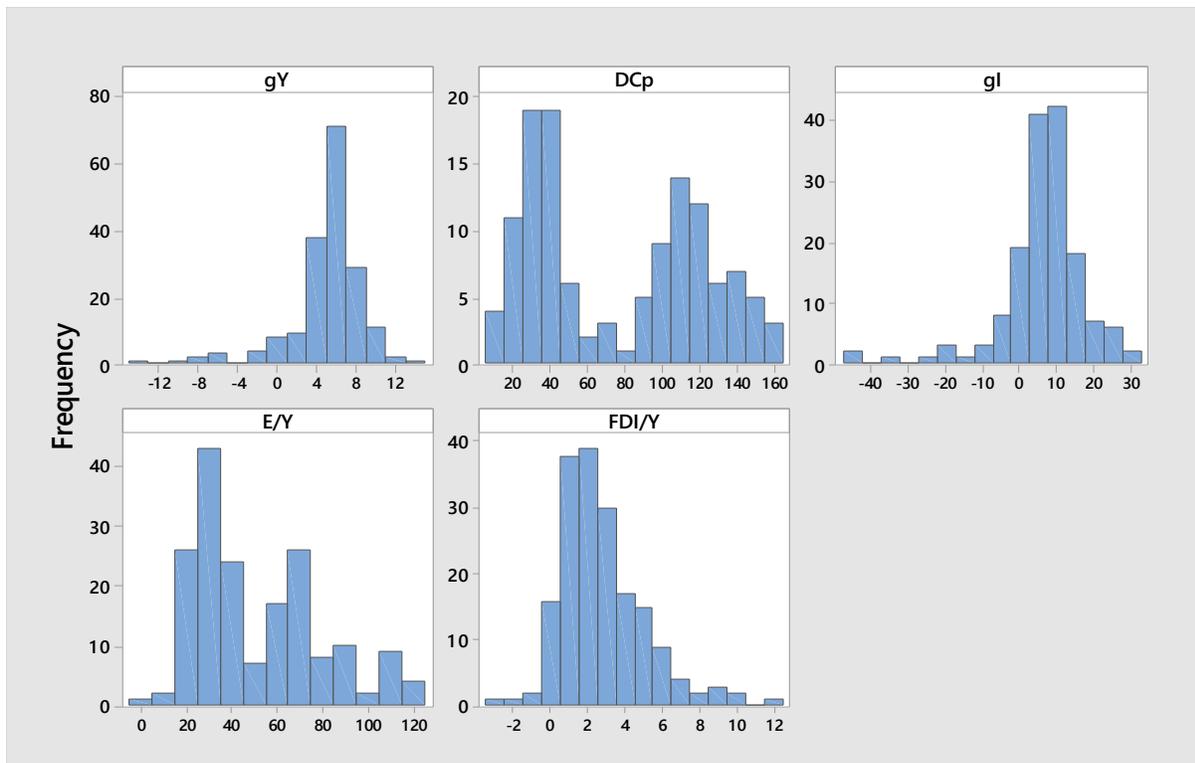
Hình 2: Tăng trưởng kinh tế thực của ASEAN-5, giai đoạn 1985-2020 (tính bằng phần trăm)



Bảng 1: Thống kê mô tả các biến trong mô hình giả thích tăng trưởng kinh tế

Biến số	n	Mean	StDev	Min	Max	Skewness	Kurtosis
Tăng trưởng kinh tế (gY)	180	5.041	3.675	-13.127	13.288	-1.93	5.91
Tăng trưởng tín dụng (% của GDP) (DCp)	126	76.06	46.13	13.06	159.78	0.18	-1.50
Tăng trưởng đầu tư (%) (gI)	154	6.095	11.075	-44.026	29.600	-1.62	5.60
Đầu tư trực tiếp nước ngoài ròng (% của GDP) (FDI/Y)	180	2.786	2.331	-2.757	11.939	1.02	1.48
Xuất khẩu (% của GDP) (E/Y)	179	51.15	27.81	3.95	121.31	0.69	-0.45

Hình 3: Đồ thị tần suất của các biến trong mô hình giải thích tăng trưởng kinh tế



Các biến tăng trưởng kinh tế (gY), tăng trưởng tín dụng tư nhân (phần trăm của GDP) (DCp), tăng trưởng đầu tư (gI), đầu tư trực tiếp nước ngoài ròng (phần trăm của GDP) (FDI/Y) và xuất khẩu (phần trăm của GDP), được mô tả tóm lược thống kê qua Bảng 1 và đồ thị tần suất qua Hình 3. Đồ thị tần suất của biến tín dụng tư nhân (% của GDP) có phân phối hai đỉnh. Điều này cho thấy 3 nước Việt Nam, Thái Lan và Malaysia có tỷ lệ tín dụng tư nhân xấp xỉ nhau, chiếm gần 140% GDP; và Indonesia và Philippines xấp xỉ nhau, chiếm 40% GDP (Hình 1).

Ngoài các biến kể trên, các biến kiểm soát khác được đưa vào mô hình hồi quy stepwise, chẳng hạn như tăng trưởng lao động, lạm phát được tính cả 2 biến là chỉ số giảm phát GDP và tăng trưởng CPI, thời gian (time = 1, 36) như là đo lường xấp xỉ tác động của việc thay đổi tiến bộ công nghệ và tổng năng suất các nhân tố.

Mô hình hồi quy stepwise cho kết quả như sau:

$$gY = 3.495 - 0.01698 DCp + 0.1871 gI + 0.01911 E/Y + 0.3296 FDI/Y - 3.755 D$$

(0.000) (0.002) (0.000) (0.033) (0.000) (0.000)

$R^2 \text{ adj} = 82.79\%$; $s = 1.42032$

Số liệu trong ngoặc kép là xác suất bằng không của hệ số hồi quy stepwise.

Bảng 2: Mô hình hồi quy stepwise giải thích tăng trưởng kinh tế

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	3.495	0.380	9.19	0.000	
DCp	-0.01698	0.00541	-3.14	0.002	3.02
gI	0.1871	0.0167	11.24	0.000	1.49
E/Y	0.01911	0.00886	2.16	0.033	3.34
FDI/Y	0.3296	0.0731	4.51	0.000	1.44
D	-3.755	0.487	-7.71	0.000	1.25

Mô hình này được lựa chọn từ 2 phương pháp: hồi quy (fixed effect model) và hồi quy (random effect model). Kiểm định Hausman được sử dụng mô hình tốt hơn trong 2 mô hình này (Xem chú thích 1). Mô hình Fixed – effect model được sử dụng để giải thích tăng trưởng kinh tế.

Phân tích kết quả của mô hình hồi quy stepwise:

- (i) Tín dụng tư nhân (DCp) có tác động âm đến tăng trưởng kinh tế, đặc biệt là một số gia như Việt Nam, Thái Lan và Malaysia đã vượt trên 140% GDP. Các kỳ vọng tín dụng tư nhân đi vào khu vực sản xuất kinh doanh thực của nền kinh tế có thể là không đúng. Ở Việt Nam, tín dụng tư nhân có thể đi vào đầu tư tài sản, chẳng hạn như bất động sản và chứng khoán, làm tăng giá và có nguy cơ bong bóng trên thị trường tài sản này;
- (ii) Đầu tư đóng góp tích cực vào tăng trưởng kinh tế ASEAN-5. Hồi quy từng phần (partial regression) cho thấy tín dụng tư nhân, chẳng những không làm tăng đầu tư, mà còn làm giảm đầu tư;
- (iii) Đầu tư trực tiếp nước ngoài, tuy chiếm tỷ trọng nhỏ trong GDP là trên dưới 3%, nhưng đóng góp tích cực cho tăng trưởng kinh tế. Đầu tư trực tiếp nước ngoài, không chỉ là vốn, mà còn là công nghệ tiên tiến, kỹ năng quản lý tiên tiến, bí quyết sản xuất kinh doanh, đo lường từng phần là rất khó, nhưng tác động gộp đối với tăng trưởng là tích cực;

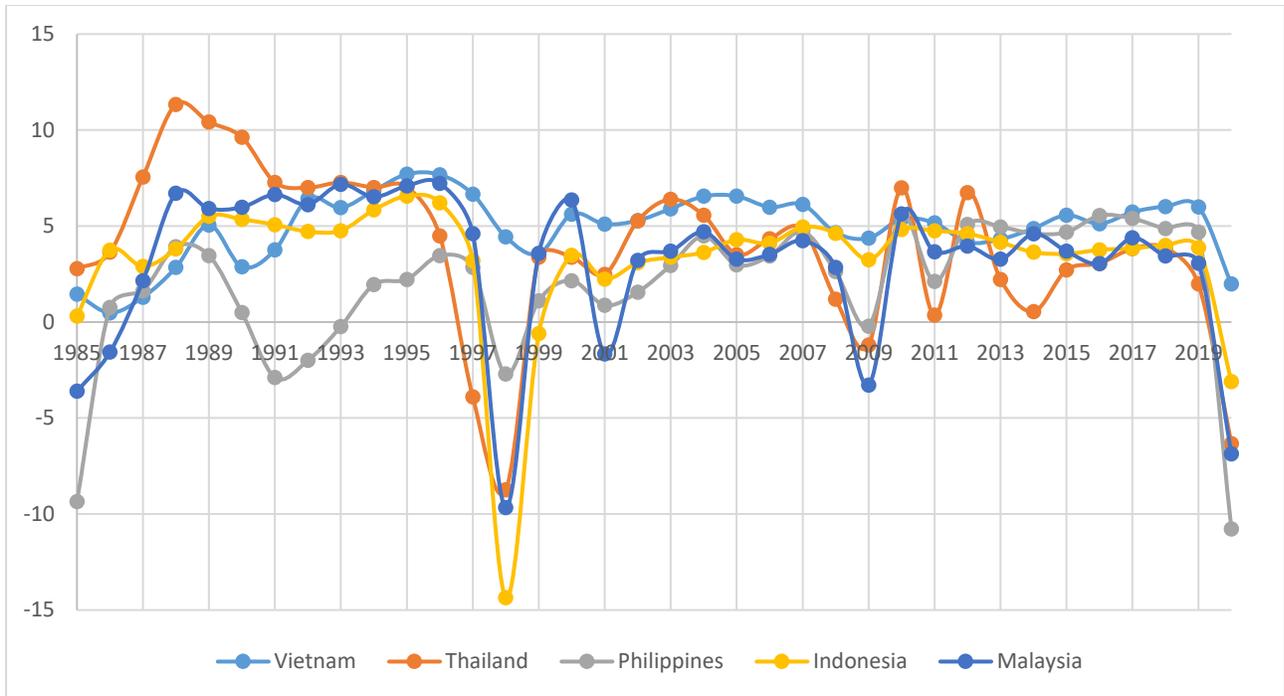
- (iv) Xuất khẩu có đóng góp tích cực đối với tăng trưởng kinh tế, như nhiều công trình nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm;
- (v) Các năm khủng hoảng kinh tế toàn cầu (1998), khủng hoảng kinh tế khu vực (2009) và tác động của đại dịch Covid-19, có mức tăng trưởng kinh tế thấp hơn so với các năm khác là 3,755%.

4.2) Mô hình giải thích tăng trưởng GDP bình quân đầu người

Trong khi tăng trưởng kinh tế phản ánh toàn bộ sức khỏe của nền kinh tế, thì tăng trưởng GDP bình quân đầu người, phản ánh mức sống, phúc lợi của người dân, đặc biệt có ý nghĩa đối với quốc gia có dân số đông. Chỉ số tăng trưởng GDP bình quân đầu người quan trọng hơn tăng trưởng kinh tế, vì cho thấy mức độ đóng góp thực sự. Tăng trưởng GDP bình quân đầu người của ASEAN-5 (Hình 4) giảm ở những năm 1998 do khủng hoảng kinh tế toàn cầu, năm 2009 do khủng hoảng kinh tế khu vực và năm 2020 do tác động của đại dịch Covid-19. Biến giả (D) được sử dụng, bằng 1 cho những năm 1998, 2009 và 2020 và bằng 0 cho những năm khác.

Các biến số khác, chẳng hạn như chỉ số giảm phát GDP, tăng trưởng CPI, tăng trưởng dân số (gPOP), thời gian (time = 1, 36) như là đo lường xấp xỉ tác động của việc thay đổi tiến bộ công nghệ và tổng năng suất các nhân tố, cũng đưa vào mô hình hồi quy stepwise.

Hình 4: Tăng trưởng GDP bình quân đầu người ASEAN-5, giai đoạn 1985-2020 (%)



Mô hình hồi quy stepwise cho kết quả như sau:

$$gYperca = 2.862 - 0.00678 DCp + 0.1827 gI + 0.3798 FDI/Y - 3.710 D - 0.487 gPoP$$

(0,000) (0.037) (0.000) (0.000) (0.000) (0.017)

R^2 adj = 82.13%; s = 1.38484

Số liệu trong ngoặc kép là xác suất bằng không của hệ số hồi quy stepwise.

Trong mô hình này, gYperca là tăng trưởng GDP bình quân đầu người; gPOP là tăng trưởng dân số; DCp là tín dụng tư nhân (% của GDP); gI là tăng trưởng đầu tư (%); FDI/Y là đầu tư trực tiếp nước ngoài (% của GDP); và D là biến giả nhận giá trị bằng 1 ở các năm 1998, 2009, và 2020.

Một cách tương tự, mô hình này được lựa chọn từ 2 phương pháp: hồi quy (fixed effect model) và hồi quy (random effect model). Kiểm định Hausman được sử dụng mô hình tốt hơn trong 2 mô hình này (Xem chú thích 2). Mô hình Fixed – effect model được sử dụng để giải thích tăng trưởng kinh tế.

Bảng 3: Mô hình hồi quy stepwise giải thích tăng trưởng GDP bình quân đầu người

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	2.862	0.478	5.99	0.000	
DCp	-0.00678	0.00320	-2.12	0.037	1.11
gI	0.1827	0.0162	11.25	0.000	1.49
FDI/Y	0.3798	0.0652	5.82	0.000	1.21
D	-3.710	0.474	-7.82	0.000	1.25
gPoP	-0.487	0.201	-2.42	0.017	1.03

Phân tích kết quả của mô hình hồi quy stepwise:

- (i) Tín dụng tư nhân (DCp) có tác động âm đến tăng trưởng GDP bình quân đầu người. Các kỳ vọng tín dụng tư nhân đi vào khu vực sản xuất kinh doanh thực của nền kinh tế, làm gia tăng mức sống, cải tiến phúc lợi người. Kỳ vọng này không đúng. Hơn thế nữa,, tín dụng tư nhân này làm giảm tăng trưởng GDP bình quân đầu người;
- (ii) Đầu tư đóng góp tích cực vào tăng trưởng GDP bình quân đầu người của các quốc gia ASEAN-5;
- (iii) Đầu tư trực tiếp nước ngoài đóng góp tích cực cho tăng trưởng GDP bình quân đầu người;
- (iv) Tăng trưởng dân số có tác động âm đến tăng trưởng GDP bình quân đầu người.
- (v) Các năm khủng hoảng kinh tế toàn cầu (1998), khủng hoảng kinh tế khu vực (2009) và tác động của đại dịch Covid-19, có mức tăng trưởng GDP bình quân đầu người thấp hơn so với các năm khác là 3,71%.

5. KẾT LUẬN

Bài viết có các đóng góp và phát hiện chính như sau: (i) Mức tăng tín dụng quá mức có thể có tác động âm đến tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng GDP bình quân đầu người; (ii) Tăng trưởng đầu tư tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng bình quân đầu người; (iii) Đầu tư trực tiếp nước ngoài tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng GDP bình quân đầu người; (iv) Xuất khẩu có tác động đến tăng trưởng kinh tế, nhưng không tác động đến tăng trưởng

GDP bình quân đầu người; (v) Tăng trưởng dân số có tác động âm đến tăng trưởng GDP bình quân đầu người.

Về hàm ý chính sách, tác giả có khảo sát thêm, liệu tín dụng tư nhân có tác động đến đầu tư tư nhân không. Tín dụng tư nhân đã *không* tác động đến đầu tư tư nhân. Đầu tư tư nhân chịu tác động lãi suất thực (r). Một mức lãi suất thực hợp lý sẽ kích thích trên thị trường lao động và đầu tư tư nhân. Nhưng với mức lãi suất thực cao thì làm giảm đầu tư tư nhân. Vấn đề đặt ra là mức ra là mức lãi suất nào tối ưu ở các nước ASEAN-5 nói chung? Từ hàm số parabol trên, lấy đạo hàm bậc nhất theo lãi suất thực, ta tính được mức lãi suất tối ưu cho đầu tư tư nhân là 7.713% (chú thích 3).

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Danh mục tài liệu tham khảo

Abu-Bader, S. and Abu-Qarn, A. S. (2008). “Financial Development and Economic Growth: The Egyptian Experience”, *Journal of Policy Modelling*, 30 (5): 887-898.

Bao, Nguyen Hoang (1996). ‘*Foreign Capital, Its Economic Effects and Economics Growth: A Case Study of Thailand, 1970–1992*’, Master’s Thesis in Economics of Development, Institute of Social Studies, The Hague, The Netherlands.

Bao, Nguyen Hoang (2002) “*Foreign Capital and Economic Growth: A Comparative Study of Malaysia, Thailand and Vietnam*”, Doctor’s Thesis in Economics, Osaka Sangyo University, Japan.

Barro, R.J. (1991) “*Economic Growth in a Cross Section of Countries*”, *Quarterly*

Bhaduri, A. và R. Skarstein (1996). ‘*Short-period Macroeconomic Aspects of Foreign Aid*’,

Cambridge Journal of Economics 20, pp 679–206.

Chenery H, S. Robinson, M Syrquin (1986). *Industrialization and Growth: A Comparative Study*, Oxford University Press.

Chenery, Hollis B. và William Strout (1996). ‘*Foreign Assistance and Economic Development*’, *American Economic Reviews* 66, pp 679–733.

Demetriades, P. O. and Khaled A. H. (1996). "Does Financial Development cause Economic Growth? Time Series Evidence from 16 Countries". *Journal of Development Economics*, 51(2): 387-411.

Emmanuel O. Olowofeso, Abiola O. Adeleke and Anthony O. Udoji (2015). *Impact of Private Sector Credit on Economic Growth in Nigeria*, *CBN Journal of Applied Statistics* Vol. 6 No. 2.

Firat Demir, Sunhyung Lee (2022). Foreign Direct Investment, Capital Accumulation, and Economic Growth: The Rise of The Emerging South. *International Review of Economics and Finance*. Volunm 80, 2022, Pages 779 – 794.

Freeman Nick J, 2000 “Foreign Direct Investment in Vietnam: An Overview”. Paper presented for the DFID workshop on Globalisation and Poverty in Vietnam, Hanoi 23-24 September, 2000

Griffin Keith (1970). ‘*Foreign Capital, Domestic Savings, and Economic Development*’, *Bulletin of the Oxford University Institution of Economics and Statistics* 32, pp 99–112.

Griffin, Keith (1991) “Foreign Aid after the Cold War”, *Development and Change*, Vol. 22, No. 4, pp 645-685.

Helleiner, G. (1989) “*Transnational Corporations and Direct Foreign Investment*” in H. Chenery and T. N. Srinivasan (Eds). *Handbook of Development Economics*, Vol. 2 (Amsterdam, North Holland), pp. 144-148.

International Monetary Funds (2009). *The Joint World Bank–IMF Debt Sustainability Framework for Low–Income Countries*. [online]

Jansen, K. (1990). ‘Finance, Growth, and Stability: Financing Economic Development in Thailand, 1960–1986’, Gower Publishing House.

Jansen, K. (1993). ‘*Direct Foreign Investment and Adjustment: The Case of Thailand*’, Working Paper, Series on Money, Finance and Development (The Hague: Institute of Social Studies).

Jansen, K. (1995). ‘*The Macroeconomic Effects of Direct Foreign Investment: The Case of Thailand*’, *World Development*, Vol. 23, No. 2, pp 193–210.

Khan, M.S. and C.M. Reinhart (1990) “*Private Investment and Economic Growth*”, *World Development*, Vol. 18, No. 1, pp. 19-27.

King, R and Levine, R (1993). “Finance and Growth: Schumpeter Might be Right” *The Quarterly Journal of Economics*, 108: 681-737.

Kitchen, R.L. (1986) “*Finance for Developing Countries*”, University of Bradford.

MacDonald R. vaø C. Paul Hallwood (1986) “*International Money and Finance*”, Blackwell

Publishers, Oxford, United Kingdom.

Padayachee, Vishnu (1991) “*The IMF and the World Bankin Post-Apartheid South Africa: Prospects and Dangers*”, Working Paper No. 6, (Cape Town: Economic Trends Group).

Rioja, F. and Neven, V. (2002). “Finance and the Sources of Growth at various stages of Economic Development”. Andrew Young School of Policy Studies, Georgia State University.

Tổng Cục Thống Kê Việt Nam (2022). *Thông tin thống kê hàng tháng*. [online] Ngày truy cập 1/5/2022

Van Wijnbergen, S. (1986) “*Macroeconomic Aspects of the Effectiveness of Foreign Aid: The Two-gap Model, Home Goods Disequilibrium and Real Exchange Rate Misalignment*”, Journal of International Economics, Vol. 21, pp. 123-136.

White, Howard (1992) “The Macroeconomic Impact of Development Aid: A Critical Survey”, Journal of Development Studies 28, pp 163-240.

World Bank (2022). World Bank Indicators. www.worldbank.org (Ngày truy cập: 1/5/2022)

Chú thích 1: Lựa chọn mô hình giải thích tăng trưởng kinh tế (gy)

Fixed – effect model
xtreg gy gi dcp ey fdiy d, fe

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	108
Group variable: countrycode	Number of groups	=	5

R-sq: within = 0.8213	Obs per group: min =	12
between = 0.8895	avg =	21.6


```

ey | .0187801 .019105 -.0003249 .0072021
fdiy | .3724652 .3295674 .0428978 .0596155
d | -3.747948 -3.755108 .0071603 .0662897

```

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```

chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
        = 3.77
Prob>chi2 = 0.4373
(V_b-V_B is not positive definite)

```

Chú thích 2: Lựa chọn mô hình giải thích tăng trưởng bình quân đầu người

Fixed – effect model

xtreg gyperca dcp gi fdiy d gpop, fe

```

Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =   108
Group variable: countrycode           Number of groups =    5

```

```

R-sq: within = 0.8136                  Obs per group: min =   12
      between = 0.8833                  avg =   21.6
      overall = 0.8216                 max =   36

```

```

corr(u_i, Xb) = 0.1075                 F(5,98) = 85.56
                                         Prob > F = 0.0000

```

```

-----+-----
gyperca |   Coef.   Std. Err.   t   P>|t|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
dcp | -0.0011286 .0059483   -0.19  0.850   -0.0129329 .0106757
gi | .1852693 .0164482  11.26  0.000   .1526284 .2179101
fdiy | .3289874 .0950167   3.46  0.001   .1404298 .517545
d | -3.767208 .4797129  -7.85  0.000  -4.719183 -2.815234
gpop | -2.028721 .4142007  -0.49  0.625  -1.02484 .6190958
_cons | 2.133206 .9088257   2.35  0.021   .3296715 3.936741

```

```

-----+-----
sigma_u | .41854058
sigma_e | 1.3941625
rho | .08267454 (fraction of variance due to u_i)

```

F test that all u_i=0: F(4, 98) = 0.66 Prob > F = 0.6211

Random effect model

xtreg gy gi dcp ey fdiy d, re

```

Random-effects GLS regression      Number of obs   =   108
Group variable: countrycode        Number of groups =    5

```

```

R-sq: within = 0.8113                  Obs per group: min =   12
      between = 0.9707                  avg =   21.6
      overall = 0.8296                 max =   36

```

```

Random effects u_i ~ Gaussian        Wald chi2(5) = 496.73
corr(u_i, X) = 0 (assumed)          Prob > chi2 = 0.0000

```

	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
gyperca						
dcp	-.0067757	.0032004	-2.12	0.034	-.0130484	-.0005029
gi	.1826922	.0162356	11.25	0.000	.1508711	.2145133
fdiy	.3797591	.0652233	5.82	0.000	.2519236	.5075945
d	-3.710288	.47436	-7.82	0.000	-4.640016	-2.780559
gpop	-.4873801	.2014065	-2.42	0.016	-.8821297	-.0926306
_cons	2.86154	.4777	5.99	0.000	1.925265	3.797815
sigma_u	0					
sigma_e	1.3941625					
rho	0	(fraction of variance due to u_i)				

Hausman test

---- Coefficients ----				
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fixed	.	Difference	S.E.
dcp	-.0011286	-.0067757	.005647	.0049667
gi	.1852693	.1826922	.0025771	.0018285
fdiy	.3289874	.3797591	-.0507717	.0682188
d	-3.767208	-3.710288	-.0569205	.0451779
gpop	-.2028721	-.4873801	.284508	.3587643

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \chi^2(4) &= (b-B)[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\ &= 2.68 \\ \text{Prob}>\chi^2 &= 0.6133 \\ (V_b-V_B &\text{ is not positive definite}) \end{aligned}$$

Chú thích 3:

Phương trình hành vi của đầu tư tư nhân (I_p/Y) theo lãi suất thực như sau:

$$I_p/Y = 15.24 + 1.743 r - 0.1129 r^2$$

(0.000) (0.001) (0.013)

$$R^2 \text{ adj} = 17.20\%; s = 6.353$$

Số liệu trong ngoặc kép là xác suất bằng không của hệ số hồi quy stepwise.

Bảng 4: Đầu tư tư nhân (% của GDP) theo lãi suất và bình phương của lãi suất thực

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	15.24	1.34	11.41	0.000	
r	1.743	0.477	3.66	0.001	4.48
r ²	-0.1129	0.0440	-2.56	0.013	4.48

