

# Tác động của tín dụng khu vực tư và FDI đến tăng trưởng kinh tế tại các nước ASEAN

Đặng Văn Cường\*



Use your smartphone to scan this QR code and download this article

## TÓM TẮT

Bài viết nghiên cứu sự tác động của tín dụng khu vực tư và dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đến tăng trưởng kinh tế tại các nước ASEAN giai đoạn 1995 – 2017. Bên cạnh đó, bài viết cũng kiểm định hiệu ứng lan tỏa vốn của dòng vốn FDI đến tăng trưởng thông qua kênh tín dụng khu vực tư. Bằng việc sử dụng phương pháp ước lượng hiệu ứng cố định (FEM), hiệu ứng ngẫu nhiên (REM) và bình phương tối thiểu tổng quát hóa (GLS) dành cho dữ liệu bảng, bài viết cho thấy dòng vốn FDI thật sự có tác động tích cực tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia khảo sát. Kết quả này một lần nữa khẳng định vai trò tích cực của FDI đối với tăng trưởng kinh tế đã được khám phá trong các tài liệu trước đây. Trong khi đó, kết quả thực nghiệm lại cho thấy tín dụng khu vực tư lại có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia này. Đây có thể được xem là phát hiện thú vị của nghiên cứu này bởi vì kết quả này rất ít được khám phá trong các nghiên cứu thực nghiệm trước đây. Để đánh giá hiệu ứng lan tỏa vốn của FDI lên tăng trưởng thông qua tín dụng khu vực tư, bài viết thêm vào mô hình biến tương tác giữa tín dụng khu vực tư và FDI. Kết quả cho thấy biến tương tác mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy do FDI chưa phát huy tác động tích cực của hiệu ứng lan tỏa vốn thông qua tín dụng khu vực tư đến tăng trưởng.

**Từ khóa:** Tín dụng khu vực tư, FDI, Tăng trưởng kinh tế.

## GIỚI THIỆU

Các nền kinh tế toàn cầu (đặc biệt là các nước đang phát triển) đôi khi phải đối diện với thách thức về hạn chế vốn ảnh hưởng tiêu cực đến các biến số kinh tế vĩ mô và khiến cơ chế trung gian tài chính bị ảnh hưởng<sup>1</sup>. Điều này làm mất đi vai trò trung tâm của các ngân hàng với tư cách là đại lý huy động tiết kiệm và cho vay đầu tư. Để cải thiện xu hướng này, đặc biệt là sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008, các ngân hàng trung ương trên thế giới bắt đầu áp dụng các chính sách nới lỏng tín dụng truyền thống cũng như sự độc quyền để bơm tính thanh khoản vào hệ thống ngân hàng nhằm tránh các kết quả suy thoái trong nền kinh tế<sup>1</sup>. Do đó, chính quyền các quốc gia trong vài năm qua đã đưa ra một số can thiệp tín dụng với mục đích thúc đẩy thu nhập và tạo thêm việc làm ở các công ty, xây dựng cơ sở hạ tầng và thúc đẩy phát triển kinh tế. Kinh nghiệm tại các nước ASEAN thì không còn phải nghi ngờ gì nữa, vốn là điều kiện tiên quyết cho phát triển kinh tế và xã hội cũng như cho việc hoạch định chính sách công hiệu quả<sup>1</sup>. Tuy nhiên, sự đa dạng về cách can thiệp tín dụng của ngân hàng trung ương và các trung gian tài chính thể hiện một số hoài nghi về khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế. Vấn đề cơ bản là việc bơm tín dụng vào nền kinh tế có thể dẫn đến kết quả không tối ưu và các

quyết định phân bổ nguồn lực trở nên kém hiệu quả nếu điều kiện địa phương không thuận lợi. Do đó, một số câu hỏi quan trọng xuất hiện: Liệu thuộc tính tăng trưởng tín dụng có phụ thuộc vào khả năng hấp thụ của nền kinh tế không? Liệu khung chính sách kinh tế vĩ mô có ảnh hưởng gì đến việc hấp thụ tín dụng trong nước?

Bên cạnh tín dụng, việc khai thác và sử dụng hiệu quả nguồn vốn luôn có ý nghĩa quyết định đối với tăng trưởng kinh tế. Trong bối cảnh hội nhập phát triển, ý nghĩa của đầu tư và thu hút vốn đầu tư nước ngoài là rất quan trọng. Đầu tư nước ngoài nói chung và đầu tư trực tiếp nước ngoài nói riêng là một xu hướng trong giai đoạn hiện nay. Theo UNCTAD<sup>2</sup>, FDI có thể cung cấp các nguồn vốn và nguồn ngoại tệ cho đầu tư, tạo cho đầu tư trong nước các quỹ phù hợp, tạo điều kiện thuận lợi cho chuyển giao kỹ năng quản lý và kiến thức công nghệ, tăng tính cạnh tranh của nền kinh tế trong nước cũng như tạo cơ hội việc làm cho người lao động. Ngoài ý nghĩa bổ sung nguồn vốn đáng kể cho tăng trưởng, FDI còn góp phần to lớn trong quá trình chuyển đổi cơ cấu kinh tế, thực hiện công nghiệp hóa, hiện đại hóa của các nền kinh tế.

Tại các nước ASEAN, có nhiều nghiên cứu về tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế và kết quả thực nghiệm của các nghiên cứu này vẫn chưa nhất quán

Trường Đại học Kinh tế TP.HCM

### Liên hệ

Đặng Văn Cường, Trường Đại học Kinh tế TP.HCM

Email: dangcuong@ueh.edu.vn

### Lịch sử

- Ngày nhận: 27/3/2019
- Ngày chấp nhận: 20/5/2019
- Ngày đăng: 31/12/2019

DOI: 10.32508/stdjelm.v3i4.576



### Bản quyền

© ĐHQG Tp.HCM. Đây là bài báo công bố mở được phát hành theo các điều khoản của the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



**Trích dẫn bài báo này:** Văn Cường D. Tác động của tín dụng khu vực tư và FDI đến tăng trưởng kinh tế tại các nước ASEAN. *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.*; 3(4):343-351.

và phụ thuộc nhiều vào khung phân tích cũng như phương pháp ước lượng. Ngoài ra, các nghiên cứu về hiệu ứng lan tỏa vốn của FDI thông qua tín dụng khu vực tư đến tăng trưởng chưa được thực hiện tại các nước ASEAN. Do đó, bài viết nhằm củng cố thêm bằng chứng thực nghiệm về tác động của tín dụng khu vực tư và FDI đến tăng trưởng, đồng thời bài viết cũng cung cấp thêm minh chứng mới về hiệu ứng lan tỏa vốn của FDI đến tăng trưởng thông qua tín dụng khu vực tư tại các quốc gia nào.

## CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC ĐÂY

### Các nghiên cứu về tác động của tín dụng đến tăng trưởng kinh tế

Các nghiên cứu gần đây đã sử dụng các phương pháp tiếp cận lý thuyết tăng trưởng nội sinh để làm sáng tỏ vai trò của tín dụng đối với tăng trưởng kinh tế. Tăng trưởng tín dụng là một quá trình tăng trưởng của các định chế nhằm mục đích tăng cơ sở thông tin, tăng cường khả năng phân tích của hệ thống ngân hàng và đáp ứng các nhu cầu mới của nhà kinh doanh, hộ gia đình,... thông qua việc đa dạng hóa các loại công cụ, hợp đồng tín dụng<sup>3</sup>. Phát triển tài chính bao gồm tăng trưởng tín dụng cũng thúc đẩy tăng trưởng bằng cách tăng cường cạnh tranh và kích thích hoạt động sáng tạo, từ đó giúp thúc đẩy năng suất lao động tại các doanh nghiệp vay vốn. Hệ thống tín dụng ngân hàng vững chắc và phát triển khi nó thực hiện tốt năm chức năng cốt lõi là: (1) cung cấp thông tin về các khoản đầu tư và phân bổ vốn; (2) giám sát đầu tư và cung cấp thông tin cho việc quản trị doanh nghiệp sau khi được tài trợ vốn; (3) tạo thuận lợi cho kinh doanh, sự đa dạng hóa đầu tư và quản trị rủi ro; (4) huy động các khoản tiết kiệm; và (5) giảm bớt sự trao đổi hàng hóa và dịch vụ. Vai trò phát triển tín dụng của khu vực tài chính đến tăng trưởng kinh tế lần đầu tiên được nghiên cứu bởi Schumpeter<sup>4</sup>. Tác giả cho rằng các trung gian tài chính phát triển tốt đóng vai trò quan trọng trong việc tăng cường đổi mới công nghệ.

King and Levine<sup>5</sup> cho thấy tồn tại mối quan hệ tích cực giữa phát triển tài chính (được đại diện bằng tín dụng khu vực tư) và tăng trưởng kinh tế. Mối quan hệ này được giải thích do phát triển tài chính cùng với mở rộng tín dụng khu vực tư làm tăng lợi nhuận dựa trên sự đổi mới việc cung cấp ba dịch vụ gồm: đánh giá hiệu quả của các dự án đầu tư thông qua việc thu thập các thông tin; khả năng tập hợp và huy động các nguồn tiết kiệm từ hộ gia đình để cung cấp cho đầu tư phát triển và khả năng chia sẻ và đa dạng hóa rủi ro để tăng cường cải tiến hàng hóa trung gian.

Hermes and Lensink<sup>6</sup> cho thấy phát triển tài chính thông qua kênh tín dụng có thể xác định mức độ mà

các công ty nước ngoài có thể mở rộng đầu tư của họ ở nước sở tại, điều này sẽ làm gia tăng sự lan truyền công nghệ tới các doanh nghiệp nội địa. Do đó, quá trình khuếch tán này sẽ có hiệu quả hơn một khi nước sở tại có thị trường tài chính phát triển hơn, điều này cho phép các công ty con của một tập đoàn đa quốc gia xây dựng đầu tư một khi nó gia nhập vào nước sở tại.

Bittencourt<sup>7</sup> xem xét phát triển tài chính có thực sự thúc đẩy kinh tế như lý thuyết của Schumpeter hay không, kết quả nghiên cứu đã công nhận lý thuyết Schumpeter là đúng và sự phát triển tài chính có tác động tích tới tăng trưởng kinh tế. Sự kết hợp của tự do hóa dòng vốn và cạnh tranh nước ngoài là nguyên nhân đưa các tổ chức tài chính tới một mức phát triển tài chính cao hơn<sup>8</sup>.

Amoo, Eboreime<sup>1</sup> tiến hành nghiên cứu thực nghiệm các điều kiện địa phương và môi trường chính sách có ảnh hưởng đến khả năng hấp thụ tín dụng trong nền kinh tế Nigeria trong giai đoạn 1993 đến 2013. Bài viết sử dụng phương pháp bình phương tối thiểu được điều chỉnh. Các phát hiện cho thấy tín dụng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế dù cho độ mở thương mại, chính sách tiền tệ, môi trường đầu tư và cơ sở hạ tầng của quốc gia này còn rất thấp. Ngoài ra, phân tích chỉ số điều kiện địa phương tổng hợp cũng cho thấy tín dụng khu vực tư thúc đẩy tăng trưởng kinh tế khi điều kiện trong nước thuận lợi và khả năng hấp thụ của nền kinh tế trong nước đối với tín dụng được ước tính là 29% GDP trong năm 2013.

### Các nghiên cứu về sự tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế

Hiện tại, có nhiều nghiên cứu về tác động của FDI đến tăng trưởng với nhiều phương pháp và mẫu nghiên cứu khác nhau. Các nghiên cứu cho thấy vai trò quan trọng của FDI đến tăng trưởng kinh tế, mối quan hệ giữa FDI và tăng trưởng kinh tế được xác định bởi các mô hình tăng trưởng tân cổ điển truyền thống mà đại diện là mô hình Solow<sup>9</sup>. Mô hình tăng trưởng tân cổ điển cho rằng lực lượng lao động và tiến bộ khoa học công nghệ là ngoại sinh, do đó FDI làm tăng mức thu nhập trong nước nó không có tác dụng dài hạn lên tăng trưởng kinh tế.

Romer<sup>10</sup> dựa vào mô hình của mình để quan sát và cho rằng một số loại tri thức không có tính tranh giành, nghĩa là chúng không thể bị sử dụng hết như hàng hóa và dịch vụ thông thường. Bản chất khoáng tranh giành của ý tưởng có nghĩa là suất sinh lợi từ một số hoạt động đổi mới sáng tạo không hoàn toàn thuộc về người làm ra nó. Tri thức lan tỏa từ doanh nghiệp này sang doanh nghiệp khác đều có giá trị kinh

tế, nhưng tính tổng nền kinh tế thì nó lại không đổi hoặc tăng dần. Một hàm ý quan trọng của mô hình Romer<sup>10</sup> là các doanh nghiệp có thể đầu tư không đủ vào nghiên cứu và phát triển vì họ không thể nắm bắt toàn bộ lợi ích từ đổi mới sáng tạo. Điều này gợi ý rằng các chính sách khuyến khích nghiên cứu và phát triển như miễn thuế cho chi tiêu R&D hoặc nghiên cứu do chính phủ tài trợ có thể đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng. Lucas Jr<sup>11</sup> với lý thuyết bất kịp công nghệ là lý thuyết tăng trưởng ở các nền kinh tế đang phát triển mở, và phù hợp với bằng chứng thực nghiệm. Bất kịp công nghệ đạt được nhờ tiếp thu công nghệ mới và tốt hơn từ nước ngoài thông qua đầu tư vào máy móc thiết bị nhập khẩu, thu hút FDI và đầu tư vào phương pháp quản lý và kinh doanh hiện đại của thế giới. Do đó, thay đổi công nghệ ở các nước đang phát triển được quyết định nội sinh bằng đầu tư. Ngoài ra, FDI có ảnh hưởng tới sự tích lũy vốn đối với các quốc gia. Bên cạnh đó, FDI hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong dài hạn thông qua việc chuyển giao công nghệ và sự tích lũy vốn nhưng chủ yếu là nhờ vào các kỹ thuật công nghệ tiên tiến. Ngoài ra, FDI có tác động trong dài hạn đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia nhận vốn thông qua việc chuyển giao công nghệ kỹ thuật, tích lũy vốn và gia tăng nguồn nhân lực<sup>12</sup>. Basu và Guariglia<sup>13</sup> đã phát triển một mô hình tăng trưởng của nền kinh tế kép trong đó khu vực truyền thống (nông nghiệp) đang sử dụng những công nghệ lạc hậu, trong khi FDI là động lực tăng trưởng trong lĩnh vực công nghiệp hiện đại. Vì vậy dòng vốn FDI có thể đẩy nhanh quá trình phân cực giữa hai khu vực và FDI thúc đẩy quá trình công nghiệp hóa tại quốc gia tiếp nhận vốn, mặt khác FDI làm cho tầm quan trọng của khu vực truyền thống (nông nghiệp) trong tổng thể nền kinh tế sẽ giảm. Driffield and Jones<sup>14</sup> cho thấy FDI và dòng kiều hối đều tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế, trong khi đó nguồn viện trợ ODA lại dường như không hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế, từ đó cho thấy tầm quan trọng của dòng kiều hối cũng không kém gì so với nguồn vốn FDI.

Tương tự, nghiên cứu của Caves<sup>15</sup> và Blomström, Kokko<sup>16</sup> về tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế của nước nhận đầu tư và đã tìm thấy bằng chứng có sự tồn tại của hiệu ứng lan tỏa vốn thông qua việc FDI có tác động tích cực đến năng suất lao động địa phương của các công ty tại Australia, Canada và Mexico. Và qua đó cho thấy FDI có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Tương tự, kết quả nghiên cứu của Borensztein *et al.* (1998) cho thấy FDI được xem như là một phương tiện quan trọng cho việc chuyển giao công nghệ góp phần giúp tăng trưởng kinh tế đạt hiệu quả tốt hơn so với đầu tư trong nước. Rodriguez và Pallas<sup>17</sup> cũng cho rằng FDI có thể thúc đẩy tăng

trưởng kinh tế của nước sở tại thông qua chuyển giao công nghệ và hiệu ứng lan tỏa của nó. Việc chuyển giao công nghệ trực tiếp từ các doanh nghiệp đa quốc gia đối với các chi nhánh tại địa phương giúp các nước tiếp nhận FDI tiếp thu được công nghệ mới trong sản xuất.

De Soto and Diaz<sup>18</sup> sử dụng dữ liệu của 44 quốc gia giai đoạn 1986 - 1997 thông qua mô hình bảng động và phương pháp ước lượng GMM sai phân. Kết quả cho thấy dòng vốn FDI tác động dương và có ý nghĩa thống kê đối với tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, Zhang<sup>19</sup> cho cũng cho thấy FDI có tác động thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nhanh hơn và hỗ trợ phát triển kinh tế của các nền kinh tế tiếp nhận vốn thông qua tác động trực tiếp và hiệu ứng lan tỏa gián tiếp. Tương tự, Li và Liu (2005) sử dụng dữ liệu của 84 quốc gia giai đoạn 1979 - 1999 với phương pháp ước lượng FE và RE để đánh giá tác động của dòng vốn FDI đến tăng trưởng kinh tế. Kết quả cũng cho thấy FDI tác động mạnh đến tăng trưởng kinh tế ở các nước phát triển cũng như đang phát triển.

Choong, Yusop<sup>20</sup> nghiên cứu mối quan hệ giữa đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và tăng trưởng kinh tế được khảo sát tại các nước phát triển và các nước Đông Á được lựa chọn. Mục đích của nghiên cứu này điều tra chuyển giao công nghệ khuếch tán thể hiện trong dòng vốn FDI đến các quốc gia được chọn thông qua tín dụng khu vực tư. Nghiên cứu cho thấy tất cả các quốc gia đang nghiên cứu cả FDI và tăng trưởng kinh tế không có mối quan hệ trực tiếp với nhau mà là thông qua sự tương tác với sự phát triển của ngành tài chính trong nước được đại diện bằng tín dụng khu vực tư. Kết quả thực nghiệm đã chứng minh sự hiện diện của dòng vốn FDI tạo ra sự khuếch tán công nghệ tích cực trong dài hạn chỉ khi sự phát triển của hệ thống tài chính trong nước đã đạt được một mức tối thiểu nhất định.

Choong, Yusop<sup>21</sup> nghiên cứu mối quan hệ giữa FDI và tăng trưởng kinh tế tại Malaysia thông qua vai trò của thị trường tài chính trong nước giai đoạn 1970-2001. Nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy UECM (unrestricted error correction model) chứng minh rằng FDI có xu hướng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế hiệu quả hơn khi quốc gia tiếp nhận đầu tư có một hệ thống tài chính phát triển và hoạt động hiệu quả. Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng cho thấy FDI giúp thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong nước trong khu vực tư nhân được tính theo tỷ lệ phần trăm của GDP. Tương tự, Chee và Nair<sup>22</sup> thực hiện kiểm tra theo hướng thực nghiệm để xem xét liệu rằng tín dụng khu vực tư có phải là tiền đề quan trọng đối với đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở khu vực Châu Á. Nghiên cứu cũng kiểm tra xem tác

động này có phụ thuộc vào các giai đoạn phát triển của các quốc gia hay không. Các phương pháp dữ liệu bảng (FEM và REM) đã được sử dụng để phân tích mối quan hệ giữa FDI, tín dụng khu vực tư và tăng trưởng kinh tế trên mẫu của 44 quốc gia châu Á và châu Đại Dương trong giai đoạn 1996 -2005. Phân tích thực nghiệm cho thấy sự gia tăng của tín dụng khu vực tư giúp tăng cường sự đóng góp của FDI vào tăng trưởng kinh tế trong khu vực. Nó cũng cho thấy vai trò bổ sung cho nhau của FDI và tín dụng khu vực tư đối với tăng trưởng kinh tế là quan trọng nhất đối với các nền kinh tế kém phát triển nhất trong khu vực. Hsiao và Hsiao<sup>23</sup> sử dụng dữ liệu 8 quốc gia (Trung Quốc, Hàn quốc, Đài loan, Hong Kong, Singapore, Malaysia, Philippines và Thái lan) giai đoạn 1986-2004 với dữ liệu bảng và phương pháp ước lượng FE, RE. Kết quả thực nghiệm của nghiên cứu này cho thấy FDI có tác động dương trực tiếp lên GDP, đồng thời tác động gián tiếp lên GDP thông qua xuất khẩu. Basu và Guariglia<sup>13</sup> sử dụng dữ liệu của 119 quốc gia đang phát triển giai đoạn 1970-1999. Kết quả cũng cho thấy FDI tác động tích cực đến tốc độ tăng trưởng kinh tế. Tiwari và Mutascu<sup>24</sup> kiểm tra tác động của FDI tới tăng trưởng kinh tế ở các nước châu Á thông qua nghiên cứu phân tích dữ liệu bảng giai đoạn 1986-2008. Kết quả cho thấy rằng cả FDI và xuất khẩu cùng tác động tích cực đến tăng trưởng. Ngoài ra, lao động và vốn cũng đóng vai trò quan trọng đối với tăng trưởng của các nước châu Á.

Mahmoud<sup>25</sup> cũng đánh giá tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế ở tám nước bao gồm: Bangladesh, Ai Cập, Indonesia, Iran, Malaysia, Nigergia, Pakistan và Thổ Nhĩ Kỳ trong giai đoạn 1980-2009. Kết quả thực nghiệm cho thấy FDI tác động cùng chiều đến tăng trưởng kinh tế. Roman và Padureanu<sup>26</sup> cho thấy tăng trưởng kinh tế của Romania chịu ảnh hưởng tích cực của chính sách tài khóa, FDI và từ mức độ hội nhập vào nền kinh tế EU.

## MÔ HÌNH THỰC NGHIỆM VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

### Khung lý thuyết

Dựa trên mô hình tăng trưởng tân cổ điển của Solow<sup>9</sup>. Harrod - Domar đã xây dựng mô hình tăng trưởng kinh tế dạng đơn giản và cùng đưa ra mô hình giải thích mối quan hệ giữa sự tăng trưởng và thất nghiệp ở các nước phát triển. Mô hình này đã được phát triển mở rộng và sử dụng rộng rãi ở các nước đang phát triển để xem xét mối quan hệ giữa tăng trưởng và các nhu cầu về vốn như sau:

$$\text{Hàm sản xuất: } Y = 1/k * K \quad (1)$$

$$\text{Tiết kiệm: } S = s * Y \quad (2)$$

$$\text{Vốn đầu tư: } I = S \quad (3)$$

$$\text{Lượng vốn gia tăng: } K = I - d*K \quad (d \text{ là tỷ lệ khấu hao}) \quad (4)$$

$$\text{Từ (2),(3),(4) ta có: } K = s*Y - d*K \quad (5)$$

$$\text{Hệ số tư bản - đầu ra: } k = K/Y \quad (6)$$

$$\text{Từ (1) ta có: } Y = K/k \quad (7)$$

$$\text{Tỷ lệ tăng trưởng đầu ra: } g = Y/Y = (s/k) - d \quad (8)$$

Phương trình trên cho thấy nguồn gốc tăng trưởng kinh tế là do lượng vốn (yếu tố K, capital) được đưa vào sản xuất để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

### Mô hình nghiên cứu

Trên cơ sở khung lý thuyết phân tích ở trên và các nghiên cứu thực nghiệm về tác động của tín dụng khu vực tư và FDI đến tăng trưởng kinh tế tại một số nước như Choong, Yusop<sup>20</sup> và Chee and Nair<sup>22</sup>. Bài viết sử dụng các biến cho mô hình thực nghiệm được thể hiện ở **Bảng 1**. Khi đó, mô hình thực nghiệm đề xuất cho bài viết này như sau:

$$\text{GROWTH}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{FDI}_{it} + \beta_2 \text{CREDIT}_{it} + \beta_3 \text{FDI}_{it} * \text{CREDIT}_{it} + \beta_4 \text{GCF}_{it} + \beta_5 \text{TRADE}_{it} + u_{it}$$

Trong đó:

Biến biến GROWHT là tăng trưởng kinh tế và được đo lường bằng tốc độ tăng GDP thực hàng năm. Biến FDI và CREDIT là hai biến giải thích chính của mô hình tăng trưởng dựa trên vốn.

Theo đề xuất của Choong, Yusop<sup>20</sup> và Chee and Nair<sup>22</sup> việc đưa vào biến tương tác giữa FDI và tín dụng khu vực tư là để đánh giá hiệu ứng lan tỏa của dòng vốn FDI lên tăng trưởng kinh tế thông qua tín dụng khu vực tư (phát triển tài chính) của quốc gia khảo sát.

Biến GCF và TRADE là hai biến kiểm soát của mô hình. Cả Choong, Yusop<sup>20</sup> và Chee and Nair<sup>22</sup> đều cho rằng tăng trưởng kinh tế chịu sự tác động bởi mức độ tích lũy tài sản trong nước cũng như độ mở thương mại của nền kinh tế.

Các biến trong mô hình được khai thác nguồn từ các chỉ số phát triển vĩ mô (Worldwide Development Indicators) của Worldbank từ 8 quốc gia thuộc khu vực ASEAN, bao gồm: Việt Nam, Campuchia, Malaysia, Indonesia, Philippines, Thái Lan, Lào và Singapore. Các quốc gia còn lại không khai thác được dữ liệu nên bài viết không đưa vào mẫu thực nghiệm. Kết quả thống kê mô tả các biến trong mô hình như sau: Kết quả phân tích thống kê mô tả cho thấy trung bình biến tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người từ 1995 đến 2017 là 3,27%. Trong đó tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người cao lại thuộc về các nước như Việt Nam, Lào, Campuchia.

Giá trị trung bình của biến CREDIT là 66,2%. Các quốc gia có giá trị cao nhất của biến này thuộc về Thái

**Bảng 1: Cách đo lường các biến**

Tên biến	Ký hiệu	Cách đo lường	Nguồn
Tốc độ tăng trưởng GDP thực bình quân đầu người	GROWTH	Tốc độ tăng GDP hàng năm	WDI
Dòng vốn FDI vào ròng	FDI	Dòng vốn FDI ròng/GDP	WDI
Tăng trưởng tín dụng khu vực tư nhân	CREDIT	Tỷ lệ tín dụng khu vực tư/GDP	WDI
Biến tích lũy tài sản cố định	GCF	Tổng tài sản cố định tích lũy/GDP	WDI
Độ mở thương mại	TRADE	Tổng giá trị xuất nhập khẩu/GDP	WDI

Nguồn: tổng hợp của tác giả

**Bảng 2: Kết quả thống kê mô tả**

Biến	Quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
GROWTH	184	5,6	3,27	-13,1	15,2
CREDIT	184	66,2	46,86	3,47	166,50
FDI	184	5,65	5,69	-2,75	26,5
GCF	184	25,77	6,5	11,83	43,64
TRADE	184	141,44	94,8	37,4	441,6

Nguồn: tổng hợp của tác giả

Lan, Malaysia, Singapore. Trong khi đó, giá trị thấp nhất của biến này thuộc về các quốc gia như Lào, Indonesia, Việt Nam.

Trung bình biến FDI khoảng 5,65%. Các quốc gia có giá trị FDI ròng hàng năm cao như là Singapore, Campuchia, Việt Nam. Các quốc gia tăng ròng FDI hàng năm thấp nhất là Indonesia, Philippines, Thái Lan.

Kết quả thống kê hệ số tương quan Pearson giữa các biến trong mô hình thực nghiệm được thể hiện tại **Bảng 3**. Kết quả cho thấy biến CREDIT có mối quan hệ nghịch đối với tăng trưởng kinh tế, trong khi đó biến FDI có mối quan hệ đồng biến với biến tăng trưởng kinh tế và đều có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Ngoài ra, hệ số tương quan giữa các cặp biến tương đối nhỏ hơn 0,8 nên khả năng xuất hiện đa cộng tuyến trong mô hình hồi quy là thấp<sup>27</sup>.

### Phương pháp nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng dữ liệu thu được của 8 quốc gia ASEAN trong giai đoạn 1995 đến 2017. Đây là dữ liệu bảng cân đối. Bài viết sử dụng phương pháp ước lượng hiệu ứng cố định (FE) và hiệu ứng ngẫu nhiên (RE) dành cho dữ liệu bảng. Bên cạnh đó, Moulton<sup>28</sup> và Moulton<sup>29</sup> cho rằng khi sử dụng dữ liệu bảng để phân tích giữa các quốc gia có thể gặp phải sự hiện diện của hiệu ứng nhóm dẫn tới vấn đề sai số trong các kết luận thống kê. Vì vậy, tác giả sử dụng phương pháp ước lượng GLS để xử lý hiện tượng

tự tương quan của các quan sát trong phạm vi quốc gia và phương sai thay đổi giữa các quốc gia.

## KẾT QUẢ THỰC NGHIỆM VÀ THẢO LUẬN KẾT QUẢ

### Kết quả thực nghiệm

Nghiên cứu tiến hành hồi quy theo phương pháp FE và phương pháp RE giữa biến FDI, CREDIT, biến tương tác FDI\*CREDIT và biến kiểm soát GCF, TRADE với biến GROWTH. Kết quả ước lượng theo FE cho thấy giá trị P-value = 0,1694 lớn hơn mức ý nghĩa 5% nên mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên phù hợp hơn để giải thích trong trường hợp này. Để kiểm tra kết quả của phương pháp ước lượng REM có vi phạm hiện tượng phương sai thay đổi và tương quan chuỗi, bài viết thực hiện tiếp bước kiểm định này dành cho dữ liệu bảng với kiểm định xttest0 và xtserial có giá trị P-value lần lượt là 0,674 và 0,0128. Điều này cho thấy kết quả hồi quy không bị vi phạm giả thuyết phương sai thay đổi nhưng xảy ra hiện tượng quan chuỗi giữa các biến trong mô hình. Do đó, bài viết sử dụng tiếp phương pháp ước lượng GLS để khắc phục khiếm khuyết của mô hình và đảm bảo kết quả ước lượng là không chệch. Kết quả thể hiện ở **Bảng 4**.

### Thảo luận kết quả

Biến CREDIT tác động tiêu cực đến biến GROWTH, nghĩa là tín dụng khu vực tư có mối quan hệ ngược

**Bảng 3: Ma trận hệ số tương quan các biến**

	GROWTH	CREDIT	FDI	CREDIT*FDI	GCF
CREDIT	-0,3064*				
FDI	0,1695*	0,2454*			
CREDIT*FDI	-0,0232	0,5312*	0,8936*		
GCF	0,0643	0,3069*	0,0712	0,1863*	
TRADE	-0,0167	0,5528*	0,7580*	0,8452*	0,1497*

Ghi chú: dấu \* thể hiện mức ý nghĩa 5%.

Nguồn: tính toán của tác giả

**Bảng 4: Kết quả hồi quy theo phương pháp FE và RE**

Biến	FE	RE	GLS
CREDIT	-0,0622*** (0,0142)	-0,0164** (0,0072)	-0,0164*** (0,0058)
FDI	0,2276* (0,1308)	0,4420*** (0,1080)	0,2998*** (0,0700)
FDI*CREDIT	0,0002 (0,0014)	-0,0036*** (0,0011)	-0,0025*** (0,0010)
GCF	0,1683*** (0,0410)	0,0997*** (0,0350)	0,0204*** (0,0043)
TRADE	0,0199 (0,0092)	0,0032 (0,0045)	0,0043 (0,0046)
Hệ số chặn	1,1769	2,7521***	3,6781***
Hausman test (P_value)		0,1694	
Số quan sát	184	184	184

Chú thích: \*\*\*, \*\*, \* thể hiện ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%

chiều với tăng trưởng kinh tế. Kết quả này trái ngược với kết quả thực nghiệm của nhiều nghiên cứu trước đây về mối quan hệ giữa tăng trưởng tín dụng dành cho khu vực tư và tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Alfaro, Chanda<sup>30</sup>, Chee and Nair<sup>22</sup>. Loayza và Ranciere<sup>31</sup> giải thích tác động tiêu cực của tín dụng khu vực tư lên tăng trưởng kinh tế có thể là do sự mong manh của thị trường tài chính ở thời điểm hiện tại nhưng trong dài hạn phát triển tài chính sẽ hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, khi nền kinh tế trưởng thành có thể kéo theo những điểm yếu như khủng hoảng hệ thống tài chính ngân hàng, chu kỳ bùng nổ và đổ vỡ của thị trường tài chính. Do đó, những bất ổn tài chính có thể làm tổn thương tăng trưởng kinh tế. Loayza và Ranciere<sup>31</sup> đã kiểm chứng mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế cả trong ngắn hạn và dài hạn. Trong dài hạn mối quan hệ này là tích cực nhưng trong ngắn hạn mối quan hệ này lại là tiêu cực. Mối quan hệ tiêu cực này có thể là do sự tự do hóa tài chính gây ra. Tự do tài chính một

mặt làm cho nguồn vốn được sử dụng hiệu quả hơn, mặt khác khi một quốc gia nào đó bị khủng hoảng tài chính sẽ làm ảnh hưởng tới quốc gia khác. Trong giai đoạn nghiên cứu các quốc gia ASEAN chịu tác động của cuộc khủng hoảng tài chính, đặc biệt lĩnh vực tín dụng ngân hàng vào những năm 1997 và 2008, do đó, điều này có thể làm cho hiệu ứng tác động tiêu cực mạnh hơn so với hiệu ứng tích cực trong giai đoạn nghiên cứu này.

Kết quả tại **Bảng 4** cho thấy biến FDI tác động tích cực đến biến GROWTH ở mức ý nghĩa 1%. Kết quả ủng hộ lý thuyết về vai trò bổ sung vốn của FDI đối với tăng trưởng và phù hợp với kết quả nghiên cứu của De Mello (1997)<sup>12</sup>, Alfaro & cộng sự (2004)<sup>30</sup>, Chee & Nair (2010)<sup>22</sup>. Như vậy, FDI thực sự thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nói cách khác nguồn vốn FDI đóng góp vai trò tích cực đối với tăng trưởng kinh tế các quốc gia trong mẫu nghiên cứu trong giai đoạn qua. Kết quả này một lần nữa củng cố thêm bằng chứng về vai trò thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của dòng vốn FDI tại các nước ASEAN.

Biến tương tác FDI\*CREDIT được đưa vào mô hình nhằm kiểm định hiệu ứng lan tỏa vốn của FDI thông qua kênh tín dụng khu vực tư. Kết quả cho thấy biến tương tác giữa FDI\*CREDIT mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy tín dụng khu vực tư có vai trò điều tiết mối quan hệ giữa FDI và GROWTH. Tuy nhiên, tác động âm này thể hiện hiệu ứng lan tỏa vốn của FDI là không tồn tại ở các quốc gia ASEAN. Lý giải cho điều này Azman-Saini, Law<sup>32</sup> cho rằng có thể là khi hệ thống tài chính chưa phát triển đầy đủ thì khó để hỗ trợ cho nền kinh tế để hấp thu được lợi ích đầy đủ từ dòng vốn FDI mang lại. Do đó, tín dụng khu vực tư đã không đóng vai trò tích cực để hỗ trợ cho vai trò thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của FDI như kỳ vọng, mà ngược lại, nó làm giảm hiệu quả của dòng vốn FDI đối với tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia ASEAN. Mặc dù vậy, kết quả này vẫn nhất quán với kết quả của Harrison and McMillan<sup>33</sup>. Harrison and McMillan<sup>33</sup> cảnh báo rằng nếu các doanh nghiệp nước ngoài vay mượn rất nhiều từ các tổ chức tài chính trong nước, họ có thể làm gia tăng thêm các ràng buộc tài trợ trong nước bằng cách cản trở họ ra khỏi thị trường vốn trong nước. Nhà đầu tư nước ngoài vay từ thị trường vốn trong nước cho một loạt các lý do, bao gồm cả bảo hiểm rủi ro đối với biến động tỷ giá hoặc phản ứng với lãi suất trong nước thấp một cách giả tạo. Nó cũng có thể là do cho vay đối với các doanh nghiệp địa phương là tốn kém hơn vì họ thường bị xem là rủi ro hơn. Vấn đề này có thể được pha trộn bởi thực tế là lãi suất ở một số nước đang phát triển đã được cố định, do đó tạo ra dư cầu vay vốn và khả năng phân phối tín dụng. Bởi vì trần lãi suất, ngân hàng không thể bù đắp cho các chi phí bên ngoài khi cho vay đối với doanh nghiệp trong nước và do đó ngân hàng thường ưu thích để cho vay đối với các doanh nghiệp nước ngoài. Ngoài ra, có thể là công ty nước ngoài có mối quan hệ tốt với các ngân hàng hơn các doanh nghiệp trong nước với nhiều lý do khác nhau. Áp lực cạnh tranh này có thể kích thích doanh nghiệp trong nước đầu tư vào công nghệ mới do sự gia tăng trong chi phí tài trợ bên ngoài, và do đó làm hạn chế những tác động tích cực của FDI đối với tăng trưởng kinh tế.

Biến tích lũy tài sản cố định (GCF) tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế ở mức ý nghĩa 1%. Điều này cho thấy nếu quốc gia nào có nguồn vốn tích lũy và đầu tư cao thì sẽ giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nhanh hơn. Tương tự, biến TRADE cũng mang dấu dương. Điều này cho thấy độ mở thương mại tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Nói cách khác, các quốc gia có độ mở thương mại lớn hay khối lượng giao thương nhiều sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, khám phá này là chưa thật sự rõ ràng vì

biến TRADE không có ý nghĩa thống kê trong tất cả các phương pháp ước lượng.

## KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

Bài nghiên cứu tiến hành xem xét tác động của tín dụng khu vực tư và đầu tư trực tiếp nước ngoài đến tăng trưởng kinh tế của các quốc gia trong khu vực ASEAN giai đoạn 1995 – 2017. Kết quả cho thấy đầu tư trực tiếp nước ngoài có tác động tích cực làm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của các quốc gia ASEAN. Nhưng tín dụng khu vực tư lại ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế của các quốc gia ASEAN. Đồng thời, tăng trưởng tín dụng khu vực tư cho thấy sự phát triển tài chính đóng vai trò kênh trung gian của hiệu ứng lan tỏa vốn trong mối quan hệ giữa đầu tư trực tiếp nước ngoài với tăng trưởng kinh tế.

Thứ nhất, FDI có tác động tích cực đến tăng trưởng tại các quốc gia khảo sát. Tuy nhiên, các quốc gia cũng cần nâng cao chất lượng dòng vốn đầu tư nước ngoài để hướng tới hình thành cơ cấu kinh tế hiện đại để khai thác và tận dụng nhiều hơn nữa lợi ích từ dòng vốn FDI. Theo đó, quốc gia nên có các chính sách thu hút đầu tư và xây dựng chính sách theo hướng tập trung mục tiêu vào các dự án được ưu tiên là công nghệ điện tử, tin học, dịch vụ cao cấp, đào tạo nguồn nhân lực có trình độ cao, cơ sở y tế và chăm sóc sức khỏe hiện đại, xây dựng hạ tầng kỹ thuật.

Thứ hai, tín dụng khu vực tư chưa thể hiện được vai trò thúc đẩy và hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế. Điều này cho thấy chính sách tín dụng tại các quốc gia chưa mang lại hiệu quả tích cực. Một phần nguyên nhân của vấn đề này là do phát triển tài chính chưa hoàn thiện đủ đảm bảo hỗ trợ cho tăng trưởng tại các quốc gia này. Chính phủ các quốc gia ASEAN nên quan tâm hơn vấn đề hoàn thiện phát triển thị trường tài chính mà cụ thể là xây dựng chính sách tín dụng dành cho khu vực tư hướng đến các dự án đầu tư mang lại hiệu quả kinh tế cao nhất là các lĩnh vực mũi nhọn thuộc nhóm ưu tiên chiến lược phát triển quốc gia.

## DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT

FDI: vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài

ASEAN: Các nước Đông Nam Á

FEM: phương pháp ước lượng hiệu ứng cố định

REM: phương pháp ước lượng hiệu ứng ngẫu nhiên

GLS: bình phương tối thiểu tổng quát hóa

GMM: phương pháp hồi quy/ước lượng để xác định các thông số của mô hình thống kê hoặc mô hình kinh tế lượng

GDP: tổng sản phẩm quốc nội

GCF: Biến tích lũy tài sản cố định

TRADE: Biến Độ mở thương mại

CREDIT: Biến Tăng trưởng tín dụng khu vực tư nhân

GROWTH: Biến Tốc độ tăng trưởng GDP thực bình quân đầu người

RE: ước lượng ngẫu nhiên

FE: ước lượng cố định

## TUYÊN BỐ VỀ XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Tác giả xin cam đoan rằng không có bất kỳ xung đột lợi ích nào trong công bố bài báo này.

## TUYÊN BỐ ĐÓNG GÓP CỦA TÁC GIẢ

Tác giả chịu trách nhiệm đối với toàn bộ nội dung bài báo.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Amoo G, Eboime MI, Adamu Y, Belonwu MC. The impact of private sector credit on economic growth in Nigeria. *CBN Journal of Applied Statistics*. 2017;8(2):1–22.
2. UNCTAD T. Development Report 2008. New York and Geneva. 2008:31–40.
3. Merton RC. Financial innovation and the management and regulation of financial institutions. *Journal of Banking & Finance*. 1995;19(3–4):461–81.
4. Schumpeter JA. *Theory of economic development*: Routledge; 2017.
5. King RG, Levine R. Finance and growth: Schumpeter might be right. *The quarterly journal of economics*. 1993;108(3):717–37.
6. Hermes N, Lensink R. Foreign direct investment, financial development and economic growth. *The Journal of Development Studies*. 2003;40(1):142–63.
7. Bittencourt M. Financial development and economic growth in Latin America: Is Schumpeter right. *Journal of Policy Modeling*. 2012;34(3):341–55.
8. Rajan R, Zingales L. Saving capitalism from the capitalists: how open financial markets challenge the establishment and spread prosperity to rich and poor alike: *Crown Business*; 2003.
9. Solow RM. A contribution to the theory of economic growth. *The quarterly journal of economics*. 1956;70(1):65–94.
10. Romer PM. Increasing returns and long-run growth. *The journal of political economy*. 1986;p. 1002–37.
11. Lucas Jr RE. Transforming Macroeconomics: An Interview with Robert E. Lucas. *Journal of Economic Methodology*. 1998;5(1):115–46.
12. De Mello Jr LR. Foreign direct investment in developing countries and growth: A selective survey. *The journal of development studies*. 1997;34(1):1–34.
13. Basu P, Guariglia A. Foreign direct investment, inequality, and growth. *Journal of Macroeconomics*. 2007;29(4):824–39.
14. Driffield N, Jones C. Impact of FDI, ODA and migrant remittances on economic growth in developing countries: A systems approach. *European Journal of Development Research*. 2013;25(2):173–96.
15. Caves RE. Multinational firms, competition, and productivity in host-country markets. *Economica*. 1974;41(162):176–93.
16. Blomström M, Kokko A, Globerman S. The determinants of host country spillovers from foreign direct investment: a review and synthesis of the literature. *Inward Investment Technological Change and Growth*: Springer; 2001;p. 34–65.
17. Rodriguez XA, Pallas J. Determinants of foreign direct investment in Spain. *Applied Economics*. 2008;40(19):2443–50.
18. Soto HD, Diaz HP. The mystery of capital. Why capitalism triumphs in the West and fails everywhere else. *Canadian Journal of Latin American & Caribbean Studies*. 2002;27(53):172.
19. Zhang KH. Does foreign direct investment promote economic growth? Evidence from East Asia and Latin America. *Contemporary economic policy*. 2001;19(2):175–85.
20. Choong CK, Yusop Z, Soo SC. Foreign direct investment, economic growth, and financial sector development: a comparative analysis. *ASEAN Economic Bulletin*. 2004;5:278–89.
21. Choong CK, Yusop Z, Soo SC. Foreign direct investment and economic growth in Malaysia: The role of domestic financial sector. *The Singapore Economic Review*. 2005;50(02):245–68.
22. Chee YL, Nair M. The impact of FDI and financial sector development on economic growth: Empirical evidence from Asia and Oceania. *International Journal of Economics and Finance*. 2010;2(2):107–22.
23. Hsiao FS, Hsiao M-CW. Prospects of a US-Taiwan Free Trade Agreement: The China Factor and Critical Assessments. *Economic Integration, Democratization and National Security in East Asia: A Shifting Paradigms in US, China, and Taiwan Relations* Northampton, MA: Edward Elgar. 2007:191–239.
24. Tiwari AK, Mutascu M. Economic growth and FDI in Asia: A panel-data approach. *Economic analysis and policy*. 2011;41(2):173–87.
25. Mahmoud AA. Foreign Direct Investment and Local Financial Market Development: A Granger Causality Test Using Panel Data. Available at SSRN 1667138. 2010.
26. Roman MD, Padureanu A. Models of foreign direct investments influence on economic growth: Evidence from Romania. *international Journal of Trade, Economics and finance*. 2012;3(1):25–9.
27. Evans P. Government action, social capital and development: reviewing the evidence on synergy. *World development*. 1996;24(6):1119–32.
28. Moulton BR. Random group effects and the precision of regression estimates. *Journal of econometrics*. 1986;32(3):385–97.
29. Moulton BR. An illustration of a pitfall in estimating the effects of aggregate variables on micro units. *The review of Economics and Statistics*. 1990;19(2):334–8.
30. Alfaro L, Chanda A, Kalemli-Ozcan S, Sayek S. FDI and economic growth: the role of local financial markets. *Journal of international economics*. 2004;64(1):89–112.
31. Loayza NV, Ranciere R. Financial development, financial fragility, and growth. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2006;5:1051–76.
32. Azman-Saini WNW, Law SH, Ahmad AH. FDI and economic growth: New evidence on the role of financial markets. *Economics Letters*. 2010;107(2):211–3.
33. Harrison AE, Mcmillan MS. Does direct foreign investment affect domestic credit constraints. *Journal of international economics*. 2003;61(1):73–100.