

TÁC ĐỘNG CỦA BẤT ĐỊNH KINH TẾ ĐẾN TÍN DỤNG THƯƠNG MẠI CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

● NGUYỄN VĂN NGỌC

Phó GD Ngân hàng TMCP Nam Á - PGD Chánh Hưng

Email: ngoc1012.hcm@gmail.com

TÓM TẮT:

Nghiên cứu này xem xét tác động của bất định kinh tế đến tín dụng thương mại (TDTM) nhận từ nhà cung cấp của các doanh nghiệp niêm yết (DNNY) tại Việt Nam. Sử dụng bộ dữ liệu bảng của 544 DNNY trong giai đoạn 2010-2024 và phương pháp bảng động với ước lượng GMM nhằm xử lý vấn đề nội sinh và tính động của dữ liệu, nghiên cứu phân tích cách thức DN điều chỉnh việc sử dụng TDTM khi mức độ bất định kinh tế thay đổi. Kết quả thực nghiệm cho thấy, bất định kinh tế có tác động tích cực đến TDTM từ nhà cung cấp; đồng thời gợi ý các chính sách ổn định kinh tế vĩ mô và cải thiện khả năng tiếp cận tài chính có thể góp phần giảm sự phụ thuộc quá mức vào nguồn tài trợ ngắn hạn này.

Từ khóa: bất định kinh tế, doanh nghiệp niêm yết, tín dụng thương mại.

1. Đặt vấn đề

TDTM là một trong những nguồn tài trợ ngắn hạn quan trọng của DN và đóng vai trò thiết yếu trong hoạt động của chuỗi cung ứng. Nhiều nghiên cứu cho thấy, TDTM không chỉ giúp giảm chi phí giao dịch mà còn hỗ trợ xây dựng quan hệ dài hạn giữa DN và đối tác trong chuỗi cung ứng (Petersen & Rajan, 1997). Trong bối cảnh DN gặp hạn chế về tiếp cận nguồn vốn bên ngoài, TDTM thường được xem như một nguồn tài trợ thay thế quan trọng.

Trong những năm gần đây, mức độ bất định kinh tế gia tăng đã trở thành một đặc điểm nổi bật của môi trường kinh doanh toàn cầu. Các cú sốc kinh tế và tài chính, chẳng hạn như khủng hoảng tài chính toàn cầu, biến động chính sách kinh tế hay đại dịch COVID-19, đã làm gia tăng đáng kể sự khó dự đoán

của môi trường kinh doanh. Nhiều nghiên cứu cho thấy, bất định kinh tế có thể ảnh hưởng mạnh đến các quyết định tài chính của DN, bao gồm đầu tư, cấu trúc tài trợ và khả năng tiếp cận nguồn vốn (Baker và ctg, 2016; Gulen & Ion, 2016). Khi mức độ bất định tăng lên, DN thường có xu hướng thận trọng hơn và điều chỉnh các quyết định tài chính nhằm giảm thiểu rủi ro.

Các nghiên cứu bắt đầu quan tâm đến mối quan hệ giữa bất định và TDTM. Một số nghiên cứu cho thấy, bất định có thể làm giảm TDTM do DN và nhà cung cấp trở nên thận trọng hơn trong việc cung cấp tín dụng (D'Mello & Toscano, 2020; Jory và ctg, 2020). Ngược lại, một số nghiên cứu khác cho rằng, khi bất định gia tăng và tín dụng ngân hàng bị hạn chế, DN có thể gia tăng sử dụng TDTM như một

nguồn tài trợ thay thế (Su và ctg, 2021; Vo và ctg, 2022). Những kết quả trái chiều này cho thấy mối quan hệ giữa bất định và TDTM vẫn còn chưa rõ ràng và cần được nghiên cứu thêm.

Ngoài ra, phần lớn các nghiên cứu hiện nay tập trung vào bất định chính sách kinh tế và được thực hiện chủ yếu tại các nền kinh tế phát triển hoặc các nền kinh tế lớn. Trong khi đó, các nghiên cứu về tác động của bất định đối với TDTM trong các nền kinh tế mới nổi quy mô nhỏ vẫn còn khá hạn chế. Sự khác biệt về cấu trúc hệ thống tài chính, mức độ phát triển của thị trường vốn và khả năng tiếp cận tín dụng của DN có thể khiến kết quả nghiên cứu ở các quốc gia phát triển không hoàn toàn phù hợp với bối cảnh của các nền kinh tế mới nổi. Do đó, việc mở rộng nghiên cứu sang các bối cảnh khác là cần thiết để cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa bất định và TDTM.

Là một nền kinh tế mới nổi với hệ thống tài chính phụ thuộc nhiều vào ngân hàng, các DN Việt Nam thường dựa vào tín dụng ngân hàng và các nguồn tài trợ ngắn hạn để duy trì hoạt động. Khi môi trường kinh tế trở nên bất định, nguồn tín dụng ngân hàng có thể bị thắt chặt, khiến DN phải tìm kiếm các nguồn tài trợ thay thế. Trong trường hợp này, TDTM có thể đóng vai trò như một cơ chế tài trợ linh hoạt giúp DN duy trì hoạt động kinh doanh.

Xuất phát từ những lập luận trên, nghiên cứu này nhằm xem xét tác động của bất định kinh tế đến TDTM của các DNNY tại Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng bộ dữ liệu bảng gồm 544 DNNY tại Việt Nam trong giai đoạn 2010-2024 và áp dụng phương pháp bảng động với ước lượng GMM nhằm xử lý vấn đề nội sinh và đặc điểm động của dữ liệu.

2. Cơ sở lý luận và giả thuyết nghiên cứu

Những năm gần đây, các nghiên cứu bắt đầu quan tâm nhiều hơn đến tác động của bất định kinh tế đối với các quyết định tài chính của DN. Khi mức độ bất định gia tăng, DN thường đối mặt với rủi ro dòng tiền lớn hơn, chi phí vốn tăng lên và khả năng tiếp cận nguồn vốn bên ngoài trở nên khó khăn hơn (Baker và ctg, 2016; Gulen & Ion, 2016). Những thay đổi này có thể ảnh hưởng trực tiếp đến cách DN sử dụng TDTM trong hoạt động tài chính của mình. Trên cơ sở kết quả các nghiên cứu trước đây, tác giả đề xuất các giả thuyết nghiên cứu như sau:

Giả thuyết H1: Bất định kinh tế có thể làm giảm TDTM của DN.

Giả thuyết H2: Bất định kinh tế có thể làm gia tăng TDTM của DN.

2 giả thuyết đối lập này phản ánh 2 cơ chế khác nhau mà qua đó bất định kinh tế có thể ảnh hưởng đến TDTM. Một mặt, bất định làm gia tăng rủi ro và khiến các DN trở nên thận trọng hơn trong việc cung cấp tín dụng. Mặt khác, bất định cũng có thể làm gia tăng nhu cầu sử dụng TDTM như một nguồn tài trợ thay thế khi khả năng tiếp cận các nguồn vốn khác bị hạn chế. Do đó, việc kiểm định thực nghiệm mối quan hệ này sẽ giúp làm rõ vai trò của TDTM trong bối cảnh môi trường kinh tế bất định.

3. Phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

3.1. Phương pháp nghiên cứu

Để khảo sát tác động của bất định kinh tế đến TDTM của DN, nghiên cứu xây dựng mô hình thực nghiệm dạng bảng động. Trong mô hình này, TDTM của DN tại thời điểm hiện tại phụ thuộc không chỉ vào các yếu tố giải thích mà còn phụ thuộc vào giá trị của chính nó trong quá khứ. Việc đưa biến phụ thuộc trễ vào mô hình cho phép phản ánh đặc điểm điều chỉnh theo thời gian của chính sách TDTM của DN. Cụ thể, mô hình thực nghiệm được xây dựng theo dạng sau:

$$TDTM_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \times TDTM_{i,t-1} + \alpha_2 \times BDKT_{t-1} + \alpha_3 \times KS_{i,t-1} + u_i + \varepsilon_{i,t}$$

TDTM của DN tại thời điểm t được giải thích bởi giá trị trễ của TDTM ($TDTM_{i,t-1}$), mức độ bất định kinh tế tại thời điểm trước đó ($BDKT_{t-1}$) và tập hợp các biến kiểm soát ($KS_{i,t-1}$). Ngoài ra, mô hình cũng bao gồm hiệu ứng đặc thù của DN nhằm kiểm soát các yếu tố không quan sát được nhưng ổn định theo thời gian (u_i), cũng như sai số ngẫu nhiên của mô hình ($\varepsilon_{i,t}$).

Để ước lượng mô hình bảng động, nghiên cứu sử dụng Phương pháp momen tổng quát (GMM) (Blundell & Bond, 1998). Để đảm bảo tính hợp lệ của các kết quả ước lượng, nghiên cứu tiến hành một số kiểm định thường được sử dụng trong mô hình GMM, gồm: Kiểm định tự tương quan của sai số bậc một và bậc hai theo phương pháp Arellano-Bond; và Kiểm định Hansen về tính hợp lệ của các biến công cụ.

3.2. Mô tả biến nghiên cứu

Biến phụ thuộc trong nghiên cứu là TDTM từ nhà cung cấp của DN. Biến này được đo lường bằng tỷ lệ khoản phải trả người bán trên tổng tài sản của DN. Chỉ tiêu này phản ánh mức độ DN sử dụng TDTM như một nguồn tài trợ ngắn hạn trong hoạt động sản xuất - kinh doanh. Khi tỷ lệ này cao hơn, DN có xu hướng sử dụng nhiều TDTM từ nhà cung cấp hơn.

Biến giải thích chính trong nghiên cứu là bất định kinh tế. Bất định kinh tế được đo lường bằng chỉ số World Uncertainty Index (WUI) của Việt Nam. Chỉ số này phản ánh mức độ khó dự đoán của môi trường kinh tế vĩ mô và chính sách kinh tế trong nền kinh tế. Giá trị của chỉ số càng cao cho thấy mức độ bất định kinh tế càng lớn.

Ngoài biến chính, nghiên cứu còn sử dụng một số biến kiểm soát ở cấp độ DN nhằm phản ánh các đặc điểm tài chính có thể ảnh hưởng đến việc sử dụng TDTM. Các biến kiểm soát bao gồm quy mô DN, đòn bẩy tài chính, tỷ lệ tiền mặt, khả năng sinh lời, tỷ lệ tài sản cố định và tăng trưởng kinh tế. Quy mô DN được đo lường bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản. Đòn bẩy tài chính được tính bằng tỷ lệ tổng nợ phải trả trên tổng tài sản. Tỷ lệ tiền mặt được đo

lường bằng tiền và các khoản tương đương tiền trên tổng tài sản. Khả năng sinh lời được đo lường bằng lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản. Tỷ lệ tài sản cố định phản ánh tỷ trọng tài sản cố định hữu hình trong tổng tài sản. Ngoài ra, nghiên cứu cũng kiểm soát yếu tố kinh tế vĩ mô thông qua tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam.

3.3. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu của các DN phi tài chính niêm yết trên 2 sàn giao dịch chứng khoán chính của Việt Nam gồm Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX). Dữ liệu tài chính của DN được thu thập từ cơ sở dữ liệu FiinPro, một nguồn dữ liệu tài chính đáng tin cậy và được sử dụng rộng rãi trong các nghiên cứu về DN tại Việt Nam. Mẫu nghiên cứu bao gồm 544 DNNY trong giai đoạn từ năm 2010 đến năm 2024. Dữ liệu về bất định kinh tế được thu thập từ trang dữ liệu chính thức của chỉ số tại địa chỉ www.policyuncertainty.com. Sau khi thu thập và xử lý dữ liệu, bộ dữ liệu bảng gồm 6.432 quan sát DN-năm được sử dụng cho các phân tích thực nghiệm. Thống kê tóm tắt các biến được trình bày trong Bảng 1.

Bảng 1. Thống kê tóm tắt các biến

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Định nghĩa
Phải trả	0.111	0.099	0.001	0.508	Khoản phải trả người bán chia cho tổng tài sản
Quy mô	27.235	1.573	23.789	31.602	Logarit tự nhiên của tổng tài sản DN
Đòn bẩy	0.556	0.236	0.050	0.962	Tổng nợ phải trả chia cho tổng tài sản
Tiền mặt	0.096	0.101	0.001	0.506	Tiền và các khoản tương đương tiền chia cho tổng tài sản
ROA	0.062	0.070	-0.122	0.332	Lợi nhuận sau thuế chia cho tổng tài sản
TSCĐ	0.239	0.196	0.000	0.839	Tài sản cố định hữu hình chia cho tổng tài sản
Bất định	0.085	0.065	0.000	0.212	Logarit tự nhiên của chỉ số bất định kinh tế thế giới (WUI) của Việt Nam
GDP	0.059	0.015	0.026	0.080	Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm của Việt Nam

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Kết quả hồi quy

Bảng 2 trình bày kết quả hồi quy đánh giá tác động của bất định kinh tế đến TDTM nhận từ người bán của các DN tại Việt Nam. Kết quả hồi quy cho thấy, biến trễ của biến phụ thuộc có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê cao ở tất cả các mô hình. Cụ thể, hệ số của biến trễ dao động từ 0.537 đến 0.577

và đều có ý nghĩa ở mức 1%. Kết quả này cho thấy, TDTM có tính động và mang tính bền vững theo thời gian, nghĩa là mức độ sử dụng TDTM của DN trong quá khứ có ảnh hưởng đáng kể đến quyết định sử dụng TDTM trong hiện tại. Điều này phù hợp với lập luận, các chính sách TDTM của DN thường được điều chỉnh dần theo thời gian thay vì thay đổi đột ngột. (Bảng 2)

Bảng 2. Kết quả hồi quy

	(1)	(2)	(3)
Biến trễ biến phụ thuộc	0.577***	0.537***	0.540***
	(0.012)	(0.013)	(0.013)
Bất định	0.019***	0.017***	0.010**
	(0.005)	(0.005)	(0.004)
Quy mô		-0.005***	-0.005***
		(0.001)	(0.001)
Đòn bẩy		0.040***	0.039***
		(0.005)	(0.005)
Tiền mặt		0.008	0.009
		(0.008)	(0.008)
ROA		-0.031***	-0.032***
		(0.011)	(0.011)
TSCĐ		-0.033***	-0.033***
		(0.005)	(0.005)
GDP			-0.016
			(0.019)
Hàng số	0.042***	0.166***	0.168***
	(0.002)	(0.017)	(0.017)
Số quan sát	6,432	6,432	6,432
Số DN	544	544	544
Số công cụ	196	201	202
Kiểm định AR(1)	0.000	0.000	0.000
Kiểm định AR(2)	0.254	0.320	0.313
Kiểm định Hansen	0.225	0.231	0.263
Ghi chú: Biến phụ thuộc là Khoản phải trả người bán. Sai số chuẩn trong ngoặc đơn. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.			

Nguồn: Kết quả nghiên cứu

Biến giải thích chính của nghiên cứu là mức độ bất định kinh tế cho thấy, hệ số dương và có ý nghĩa thống kê trong tất cả các mô hình. Cụ thể, hệ số của biến bất định lần lượt là 0.019 trong mô hình (1), 0.017 trong mô hình (2) và 0.010 trong mô hình (3). Các hệ số này đều có ý nghĩa thống kê ở mức 1% hoặc 5%. Kết quả này cho thấy, khi mức độ bất định kinh tế gia tăng, các DN có xu hướng gia tăng TDTM nhận từ nhà cung cấp. Nói cách khác, trong bối cảnh môi trường kinh tế trở nên khó dự đoán hơn, DN có xu hướng sử dụng nhiều hơn các khoản phải trả người bán như một nguồn tài trợ ngắn hạn. Kết quả này hàm ý, TDTM đóng vai trò như một nguồn tài trợ thay thế khi các điều kiện tài chính trở nên kém thuận lợi trong môi trường bất định.

Việc hệ số của biến bất định vẫn duy trì dấu dương và ý nghĩa thống kê khi các biến kiểm soát được lần lượt đưa vào mô hình cho thấy, kết quả của nghiên cứu có tính ổn định cao. Cụ thể, ngay cả khi kiểm soát các đặc điểm tài chính của DN và yếu tố vĩ mô, mối quan hệ dương giữa bất định kinh tế và TDTM vẫn được duy trì. Điều này củng cố bằng chứng mức độ bất định cao có xu hướng thúc đẩy DN gia tăng sử dụng TDTM từ nhà cung cấp.

Bên cạnh biến chính, một số biến kiểm soát cũng cho thấy kết quả đáng chú ý. Quy mô DN có hệ số âm và có ý nghĩa thống kê, cho thấy các DN lớn có xu hướng sử dụng ít TDTM hơn so với các DN nhỏ. Điều này có thể được giải thích bởi việc các DN lớn thường có khả năng tiếp cận các nguồn vốn chính thức tốt hơn. Ngược lại, đòn bẩy tài chính có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê, hàm ý rằng các DN có mức nợ cao có xu hướng sử dụng nhiều TDTM hơn. Trong khi đó, khả năng sinh lời và tỷ lệ tài sản cố định đều có hệ số âm, cho thấy các DN có hiệu quả hoạt động tốt hoặc có nhiều tài sản hữu hình có thể ít phụ thuộc hơn vào TDTM. Các biến tiền mặt và tăng trưởng GDP không cho thấy ý nghĩa thống kê rõ ràng trong mô hình.

Ngoài ra, độ tin cậy của các ước lượng GMM được kiểm chứng thông qua các kiểm định tiêu chuẩn. Trước hết, kiểm định tự tương quan Arellano-Bond cho thấy tồn tại tự tương quan bậc một trong sai số, điều này là phù hợp với đặc điểm của mô hình sai phân. Quan trọng hơn, kiểm định tự tương quan bậc hai không cho thấy bằng chứng về tự tương quan

bậc hai trong sai số, với giá trị p-value đều lớn hơn 0.1 ở tất cả các mô hình. Điều này cho thấy các điều kiện moment của mô hình là hợp lệ. Bên cạnh đó, kiểm định Hansen về tính hợp lệ của các biến công cụ cũng cho thấy kết quả phù hợp, với các giá trị p-value đều lớn hơn 0.1. Kết quả này cho thấy các biến công cụ được sử dụng trong mô hình là ngoại sinh và mô hình GMM được xác định tốt.

4.2. Thảo luận kết quả

Kết quả thực nghiệm cho thấy bất định kinh tế có tác động dương và có ý nghĩa thống kê đối với TDTM nhận từ nhà cung cấp của DN. Điều này hàm ý khi mức độ bất định kinh tế gia tăng, các DN có xu hướng gia tăng sử dụng TDTM từ người bán. Kết quả này phù hợp với giả thuyết H2, theo đó bất định kinh tế có thể làm gia tăng TDTM của DN. Cơ chế giải thích hợp lý cho kết quả này là trong bối cảnh môi trường kinh tế trở nên khó dự đoán hơn, khả năng tiếp cận các nguồn vốn bên ngoài, đặc biệt là tín dụng ngân hàng, có thể bị hạn chế. Do đó, DN có xu hướng gia tăng sử dụng TDTM như một nguồn tài trợ thay thế nhằm duy trì hoạt động sản xuất - kinh doanh. Kết quả này phù hợp với lập luận lý thuyết cho rằng các nhà cung cấp có thể đóng vai trò như “người cho vay cuối cùng” đối với các DN gặp hạn chế về tài chính (Petersen & Rajan, 1997). Khi các kênh tài trợ truyền thống trở nên khó tiếp cận trong giai đoạn bất định, DN có thể tăng cường sử dụng TDTM từ nhà cung cấp để tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động.

Kết quả của nghiên cứu cũng nhất quán với các bằng chứng thực nghiệm cho thấy, TDTM có xu hướng gia tăng trong các giai đoạn khủng hoảng hoặc khi nguồn tín dụng ngân hàng bị thu hẹp. Chẳng hạn, Ferrando và Mulier (2013) cho thấy, các DN có xu hướng sử dụng TDTM như một cơ chế “bộ đệm tài chính” trong giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu. Tuy nhiên, kết quả của nghiên cứu này khác với một số nghiên cứu trước đây cho rằng bất định kinh tế có thể làm giảm TDTM. Ví dụ, D’Mello và Toscano (2020) và Jory và ctg (2020) cho thấy bất định chính sách kinh tế có xu hướng làm giảm TDTM của các DN tại Hoa Kỳ. Tương tự, Su và ctg (2021) và Vo và ctg (2022) cũng ghi nhận mối quan hệ tiêu cực giữa bất định và TDTM trong bối cảnh Trung Quốc và Hàn Quốc. Sự khác biệt giữa kết quả

của nghiên cứu này và các nghiên cứu trước có thể xuất phát từ sự khác biệt về bối cảnh kinh tế và cấu trúc hệ thống tài chính.

Cụ thể, phần lớn các nghiên cứu trước được thực hiện tại các nền kinh tế phát triển hoặc các nền kinh tế lớn, nơi DN có nhiều kênh tiếp cận vốn thay thế ngoài TDTM. Trong khi đó, tại các nền kinh tế mới nổi như Việt Nam, thị trường vốn còn kém phát triển và DN phụ thuộc nhiều vào tín dụng ngân hàng để tài trợ cho hoạt động kinh doanh. Khi môi trường kinh tế trở nên bất định, khả năng tiếp cận tín dụng ngân hàng có thể bị thu hẹp, khiến DN phải dựa nhiều hơn vào TDTM từ nhà cung cấp. Điều này làm cho TDTM đóng vai trò như một nguồn tài trợ thay thế quan trọng trong bối cảnh bất định.

5. Kết luận

Kết quả nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm về tác động của bất định kinh tế đến TDTM của các DNNY tại Việt Nam trong giai đoạn 2010-2024. Sử dụng dữ liệu bảng của 544 DN và phương pháp ước lượng bằng động với GMM, nghiên cứu cho thấy mức độ bất định kinh tế có tác động dương và có ý nghĩa thống kê đến TDTM nhận từ người bán. Nói cách khác, khi môi trường kinh tế trở nên khó dự đoán hơn, các DN có xu hướng gia tăng sử dụng các khoản phải trả người bán như một nguồn tài trợ ngắn hạn. Kết quả này cho thấy, TDTM đóng vai trò như một cơ chế tài trợ thay thế trong bối cảnh bất định gia tăng và khả năng tiếp cận các nguồn vốn khác có thể bị hạn chế. Phát hiện này góp phần bổ sung bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa bất định kinh tế và TDTM, đặc biệt trong bối cảnh các nền kinh tế mới nổi như Việt Nam.

Từ góc độ chính sách, kết quả nghiên cứu mang lại một số hàm ý quan trọng đối với các cơ quan quản lý nhà nước.

Thứ nhất, trong bối cảnh bất định kinh tế gia tăng, các DN có xu hướng phụ thuộc nhiều hơn vào TDTM. Điều này cho thấy TDTM đóng vai trò như một kênh tài trợ quan trọng giúp DN duy trì hoạt động sản xuất - kinh doanh khi điều kiện tài chính trở nên kém thuận lợi. Do đó, các cơ quan quản lý cần chú trọng duy trì sự ổn định của môi trường kinh tế vĩ mô nhằm giảm thiểu mức độ bất định, qua đó góp

phần ổn định hoạt động tài chính của DN. Các chính sách điều hành kinh tế vĩ mô minh bạch và nhất quán có thể giúp giảm thiểu sự biến động của môi trường kinh doanh và hỗ trợ DN đưa ra các quyết định tài chính hiệu quả hơn.

Thứ hai, vai trò quan trọng của các kênh tài trợ phi chính thức trong bối cảnh các nền kinh tế mới nổi. Trong trường hợp của Việt Nam, thị trường vốn vẫn đang trong quá trình phát triển và nhiều DN, đặc biệt là các DN nhỏ và vừa, còn gặp hạn chế trong việc tiếp cận tín dụng ngân hàng. Vì vậy, việc tăng cường phát triển các thị trường tài chính và mở rộng khả năng tiếp cận vốn cho DN là một nhiệm vụ quan trọng đối với các nhà hoạch định chính sách. Các cơ quan quản lý có thể thúc đẩy các chương trình hỗ trợ tín dụng cho DN, cải thiện khung pháp lý cho thị trường vốn và khuyến khích sự phát triển của các kênh huy động vốn khác nhằm giảm sự phụ thuộc quá mức vào các nguồn tài trợ ngắn hạn như TDTM.

Đối với hệ thống ngân hàng, kết quả nghiên cứu gợi ý các ngân hàng cần quan tâm nhiều hơn đến sự thay đổi trong hành vi tài trợ của DN khi môi trường kinh tế trở nên bất định. Khi mức độ bất định gia tăng, các DN có xu hướng sử dụng nhiều TDTM hơn, điều này có thể phản ánh sự thu hẹp trong khả năng tiếp cận tín dụng ngân hàng. Trong bối cảnh đó, các ngân hàng thương mại tại Việt Nam có thể xem xét điều chỉnh chính sách tín dụng theo hướng linh hoạt hơn nhằm hỗ trợ DN, đặc biệt là trong các giai đoạn kinh tế khó khăn. Việc phát triển các sản phẩm tín dụng ngắn hạn linh hoạt, cải thiện quy trình đánh giá tín dụng và tăng cường hợp tác với DN trong chuỗi cung ứng có thể giúp ngân hàng đáp ứng tốt hơn nhu cầu tài trợ vốn lưu động của DN.

Ngoài ra, các ngân hàng cũng có thể khai thác thông tin từ các giao dịch TDTM để nâng cao chất lượng đánh giá tín dụng của DN. Trong thực tế, TDTM phản ánh mối quan hệ giao dịch giữa DN với các nhà cung cấp và có thể cung cấp thêm thông tin về khả năng thanh toán cũng như uy tín của DN trên thị trường. Do đó, việc tích hợp các dữ liệu liên quan đến giao dịch thương mại vào hệ thống đánh giá tín dụng có thể giúp các ngân hàng nâng cao hiệu quả quản trị rủi ro và cải thiện khả năng cung cấp tín dụng cho DN ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)
- D'Mello, R., & Toscano, F. (2020). Economic policy uncertainty and short-term financing: The case of trade credit. *Journal of Corporate Finance*, 64. <https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2020.101686>
- Ferrando, A., & Mulier, K. (2013). Do firms use the trade credit channel to manage growth? *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 3035-3046. <https://doi.org/10.1016/J.JBANKFIN.2013.02.013>
- Gulen, H., & Ion, M. (2016). Policy uncertainty and corporate investment. *Review of Financial Studies*, 29(3), 523-564. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhv050>
- Jory, S. R., Khieu, H. D., Ngo, T. N., & Phan, H. V. (2020). The influence of economic policy uncertainty on corporate trade credit and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 64. <https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2020.101671>
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: Theories and evidence. *The Review of Financial Studies*, 10(3), 661-691. <https://doi.org/10.1093/RFS/10.3.661>
- Vo, H., Phan, A., Trinh, Q. D., & Vu, L. N. (2022). Does economic policy uncertainty affect trade credit and firm value in Korea? A comparison of chaebol vs. non-chaebol firms. *Economic Analysis and Policy*, 73, 474-491. <https://doi.org/10.1016/J.EAP.2021.12.011>

Ngày nhận bài: 10/02/2026

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 24/02/2026

Ngày chấp nhận đăng bài: 11/3/2026

THE IMPACT OF ECONOMIC UNCERTAINTY ON TRADE CREDIT OF LISTED FIRMS IN VIETNAM

● NGUYEN VAN NGOC

Deputy Director, Nam A Commercial Joint Stock Commercial Bank -
Chanh Hung Branch

ABSTRACT

This study investigates the impact of economic uncertainty on the use of supplier-provided trade credit among listed firms in Vietnam. Utilizing a panel dataset of 544 companies over the period 2010–2024, the analysis employs a dynamic panel approach with generalized method of moments (GMM) estimation to address endogeneity and the persistence of financing behavior. The findings indicate that higher levels of economic uncertainty are associated with increased reliance on trade credit, suggesting that firms turn to supplier financing as a flexible short-term funding source under uncertain conditions. These results highlight the sensitivity of corporate financing choices to macroeconomic volatility and provide evidence of the substitutive role of trade credit in constrained financial environments.

Keywords: economic uncertainty, listed firms, trade credit.