BỘ TÀI CHÍNH
TRƯỜNG ĐẠI HỌC TÀI CHÍNH – MARKETING

NGUYỄN XUÂN BẢO CHÂU

TÀI CHÍNH TOÀN DIỆN, ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP NƯỚC NGOÀI VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

Ngành: TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG

Mã số: 9340201

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Thành phố Hồ Chí Minh - Năm 2026

Công trình được hoàn thành tại: **Trường Đại học Tài chính – Marketing**

Người hướng dẫn khoa học 1: PGS. TS. Nguyễn Thị Mỹ Linh
Người hướng dẫn khoa học 2: TS. Hồ Thị Lam

Phản biện độc lập 1: ....
Phản biện độc lập 2: ....

Phản biện 1: ....
Phản biện 2: .....
Phản biện 3: .....

Luận án sẽ được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận án cấp trường họp tại
....
Vào hồi…… giờ …… ngày …….. tháng ……. năm ……..

Có thể tìm hiểu luận án tại: Thư viện Trường Đại học Tài chính – Marketing

CHƯƠNG 1_GIỚI THIỆU NGHIÊN CỨU

1.1. Lý do chọn đề tài

Dòng vốn Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và Tài chính toàn diện (FI) là hai trụ cột trung tâm định hình quỹ đạo tăng trưởng kinh tế (TTKT). Tuy nhiên, lý thuyết và thực tiễn cho thấy FDI không tự động mang lại hiệu ứng lan tỏa tích cực nếu quốc gia tiếp nhận thiếu hụt năng lực hấp thụ. Nếu thiếu đi một nền tảng tài chính nội sinh vững mạnh để phân bổ vốn và hỗ trợ doanh nghiệp nội địa, việc dòng vốn FDI đổ vào ồ ạt có thể gây ra hiệu ứng lấn át, gia tăng bất bình đẳng và tạo ra các khu vực kinh tế biệt lập. Do đó, việc củng cố hệ thống FI chính là chìa khóa tháo gỡ điểm nghẽn, tạo nền tảng để toàn bộ nền kinh tế tiếp cận và tận dụng tối đa các giá trị tri thức, công nghệ từ FDI.

Mặc dù mối quan hệ tương hỗ này mang tính chiến lược, hệ thống tài liệu học thuật đương đại vẫn chủ yếu đánh giá FDI và FI một cách rời rạc, hoặc chỉ đo lường năng lực hấp thụ qua các chỉ báo chiều sâu tài chính vĩ mô thay vì năng lực tiếp cận thực tế. Khoảng trống này đặc biệt cấp thiết đối với nhóm các quốc gia dẫn dắt tăng trưởng (EAGLEs). Nhóm các quốc gia EAGLEs dù dẫn đầu thu hút FDI toàn cầu nhưng lại đối mặt với sự bất đối xứng lớn về hạ tầng tài chính nội địa.

Chính vì vậy, việc đi sâu bóc tách vai trò điều tiết của FI đối với sự tương tác giữa FDI và TTKT tại nhóm EAGLEs là yêu cầu nghiên cứu vô cùng bức thiết. Việc giải quyết vấn đề này không chỉ lấp đầy lỗ hổng định lượng hiện tại mà còn cung cấp luận cứ khoa học để các quốc gia thiết kế chính sách hài hòa giữa thu hút ngoại lực và củng cố nội lực, bảo toàn quỹ đạo tăng trưởng dài hạn.

1.2. Mục tiêu nghiên cứu và câu hỏi nghiên cứu

1.2.1 Mục tiêu tổng quát

Mục tiêu tổng quát của luận án là đánh giá tác động của FDI và FI đến TTKT; đồng thời xem xét vai trò điều tiết của FI trong tác động của FDI đến TTKT tại các quốc gia EAGLEs. Từ đó, đề xuất các kiến nghị, hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả thực thi FI và sử dụng dòng vốn FDI nhằm thúc đẩy TTKT tai các quốc gia này.

1.2.2 Mục tiêu cụ thể và câu hỏi nghiên cứu

Để thực hiện mục tiêu nghiên cứu tổng quát, luận án sẽ tiến hành thực hiện các mục tiêu cụ thể như sau:

- Đánh giá tác động của FDI đến TTKT tại các quốc gia EAGLEs.
- Đánh giá tác động của FI đến TTKT tại các quốc gia EAGLEs.
- Kiểm định vai trò điều tiết của chính toàn diện trong tác động của FDI đến TTKT tại các quốc gia EAGLEs.

Trên cơ sở kết quả thực nghiệm, luận án hướng đến mục tiêu ứng dụng là đề xuất hàm ý chính sách về FDI và FI nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, phù hợp với điều kiện tài chính và đặc điểm của các quốc gia thuộc mẫu nghiên cứu. Để đạt được các mục tiêu cụ thể nêu trên, luận án tiến hành trả lời lần lượt các câu hỏi nghiên cứu sau:

- Câu hỏi nghiên cứu 1: FDI có tác động như thế nào đến TTKT tại các quốc gia EAGLEs?
- Câu hỏi nghien cứu 2: FI có tác động như thế nào đến TTKT tại các quốc gia EAGLEs?
- Câu hỏi nghiên cứu 3: FI đóng vai trò điều tiết như thế nào (triệt tiêu hay đảo chiều) đối với tác động của FDI đến TTKT tại các quốc gia EAGLEs?

1.3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

1.3.1. Đối tượng nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của luận án là tác động của FI, FDI đến TTKT và vai trò điều tiết của FI trong tác động của FDI đến TTKT.

1.3.2. Phạm vi nghiên cứu

- **Không gian nghiên cứu:** 12 quốc gia EAGEs gồm Bangladesh, Brazil, Trung Quốc, Ai Cập, Ấn Độ, Indonesia, Malaysia, Mexico, Pakistan, Philippines, Thổ Nhĩ Kỳ và Việt Nam. Nhóm EAGLEs có 15 quốc gia, tuy nhiên, dữ liệu từ Khảo sát tiếp cận tài chính (Financial Access Survey – FAS) của Quỹ Tiền tệ Quốc

tế phục vụ xây dựng chỉ số FI không được cung cấp liên tục trong toàn bộ giai đoạn nghiên cứu đối với ba quốc gia Iran, Nigeria và Nga. Nhằm bảo đảm tính liên tục của các chỉ báo cấu thành FI và tính cân bằng của bộ dữ liệu, đồng thời duy trì cơ sở đo lường nhất quán giữa các quốc gia và qua thời gian, mẫu nghiên cứu chính thức chỉ còn 12 quốc gia.

- **Thời gian nghiên cứu:** 2008-2023. Mốc 2008 đánh dấu bước ngoặt hậu khủng hoảng tài chính, thời điểm các nước EAGLEs bắt đầu đẩy mạnh hạ tầng tài chính nội địa nhằm nâng cao năng lực hấp thụ dòng vốn FDI. Đồng thời, chu kỳ 15 năm này vừa bao quát kỷ nguyên phát triển của mạng lưới tài chính vật lý truyền thống, vừa đủ dài để đánh giá được độ trễ chính sách vĩ mô trước các cú sốc lớn như bùng nổ FDI hay đại dịch COVID-19.
- **Nội dung nghiên cứu:** Đánh giá tác động của FDI và FI đến TTKT, đồng thời xem xét vai trò điều tiết của FI trong tác động của FDI đến TTKT tại các quốc gia EAGLEs.

1.4. Phương pháp nghiên cứu

- **Phương pháp nghiên cứu định tính:** sử dụng thông qua quá trình tổng hợp, phân tích, so sánh nhằm đánh giá thực trạng và tổng quan về vấn đề nghiên cứu, làm rõ mục tiêu nghiên cứu.
- **Phương pháp nghiên cứu định lượng:** sử dụng phương pháp thống kê mô tả và kỹ thuật phân tích hồi quy MMQR trên dữ liệu bảng để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu và SGMM để kiểm định tính vững kết quả hồi quy. Sử dụng phần mềm Stata.

1.5. Đóng góp mới của luận án

1.5.1. Đóng góp mới về mặt khoa học

- Thứ nhất, luận án bổ sung bằng chứng về vai trò điều tiết của tài chính toàn diện (FI) trong mối quan hệ giữa đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và tăng trưởng kinh tế. Thông qua biến tương tác FDI×FI và phân tích tác động biên, luận án xác định các giá trị FI hàm ý sự thay đổi độ lớn và khả năng đảo dấu tác động của FDI theo hệ số ước lượng, qua đó làm rõ tính có điều kiện của lợi ích từ vốn đầu tư nước ngoài.
- Thứ hai, luận án bổ sung góc nhìn về năng lực hấp thụ tài chính bằng cách sử dụng FI truyền thống để phản ánh chiều rộng và độ bao phủ của hệ thống tài chính. Các chỉ báo tiếp cận và sử dụng dịch vụ ngân hàng cung cấp thông tin bổ sung cho cách tiếp cận dựa trên chiều sâu tài chính, giúp xem xét điều kiện tài chính hỗ trợ nền kinh tế tiếp nhận khai thác lợi ích từ FDI.
- Thứ ba, luận án làm rõ sự không đồng nhất của tác động FDI, FI và vai trò điều tiết của FI theo các phân vị có điều kiện của LGDP. Việc kết hợp MMQR, biến tương tác và phân tích tác động biên cho phép nhận diện những khác biệt mà kết quả ước lượng trung bình có thể chưa phản ánh đầy đủ.

1.5.2. Đóng góp mới về mặt thực tiễn

- Thứ nhất, luận án cung cấp bằng chứng thực nghiệm phục vụ việc xác định điều kiện FI cần thiết để cải thiện hiệu quả tăng trưởng của FDI tại các nền kinh tế EAGLEs.
- Thứ hai, luận án cung cấp cơ sở thực nghiệm cho việc xây dựng chiến lược chính sách được cá biệt hóa thay vì những khuyến nghị vĩ mô mang tính nguyên tắc chung.
- Thứ ba, luận án cung cấp cơ sở tham khảo cho các nhà hoạch định chính sách và các tổ chức quốc tế trong quá trình thiết kế chương trình hỗ trợ đối với các nền kinh tế mới nổi.

1.6. Bố cục của luận án

Chương 1_Giới thiệu nghiên cứu; Chương 2_Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu về tài chính toàn diện, đầu tư trực tiếp nước ngoài và tăng trưởng kinh tế; Chương 3_Phương pháp nghiên cứu; Chương 4_Kết quả nghiên cứu; Chương 5_Kết luận và hàm ý chính sách.

CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU VỀ TÀI CHÍNH TOÀN DIỆN, ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP NƯỚC NGOÀI VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

2.1. Tổng quan về tài chính toàn diện, đầu tư trực tiếp nước ngoài và tăng trưởng kinh tế

2.1.1. Tổng quan về tài chính toàn diện

2.1.1.1. Khái niệm

2.1.1.2. Đo lường chỉ số tài chính toàn diện

2.1.2. Tổng quan về đầu tư trực tiếp nước ngoài

2.1.2.1. Khái niệm

2.1.2.2. Đo lường dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài

2.1.3. Tổng quan về tăng trưởng kinh tế

2.1.3.1. Khái niệm

2.1.3.2. Đo lường tăng trưởng kinh tế

2.2. Cơ sở lý thuyết về tác động của tài chính toàn diện đến tăng trưởng kinh tế

2.2.1. Lý thuyết phát triển tài chính

Lý thuyết phát triển tài chính được đặt nền móng từ Schumpeter (1911) và trường phái tự do hóa tài chính (McKinnon-Shaw), khẳng định vai trò khơi thông dòng vốn và phân bổ hiệu quả đến các dự án có năng suất cao để thúc đẩy tiến bộ công nghệ và tăng trưởng.

2.2.2. Lý thuyết về bất cân xứng thông tin và phân phối tín dụng

Mô hình của Stiglitz & Weiss (1981) giải thích cơ chế vi mô của việc phân phối tín dụng phi hiệu quả, nơi rào cản thông tin bất cân xứng và yêu cầu tài sản thế chấp loại trừ khỏi doanh nghiệp tư nhân năng động (SMEs). Trong khi đó, FI hoạt động như một công cụ hữu hiệu, triệt tiêu lỗi thị trường này để tái phân bổ nguồn lực tối ưu.

2.2.3. Lý thuyết về cơ chế tác động dài hạn của Tài chính toàn diện đến tăng trưởng kinh tế

Mô hình Galor & Zeira (1993) minh chứng cho thấy FI giúp hộ gia đình thu nhập thấp vượt qua bẫy nghèo để đầu tư dài hạn vào vốn con người, nâng cấp chất lượng lao động và năng suất tổng hợp. Mô hình Banerjee & Newman (1993): Khẳng định TCTD giải phóng tiềm năng khởi nghiệp của tầng lớp yếu thế, dịch chuyển cơ cấu lao động theo hướng tối ưu, đưa dòng vốn chảy về những chủ thể có năng lực sử dụng vốn hiệu quả nhất.

2.2.4. Lý thuyết chống chịu kinh tế

Lý thuyết này giải thích cách FI cung cấp các công cụ tự vệ tài chính vĩ mô, giúp doanh nghiệp duy trì sản xuất, ổn định tiêu dùng dân cư và củng cố sức chống chịu trước các cú sốc bất lợi.

2.2.5. Các kênh truyền dẫn tác động của Tài chính toàn diện đến Tăng trưởng kinh tế

Xác định các kênh truyền dẫn chính gồm: Thúc đẩy khu vực SMEs; Tích lũy vốn con người; huy động tiết kiệm nội địa và cải thiện hiệu quả phân bổ vốn; tăng cường ổn định tài chính; giảm thiểu đói nghèo, bất bình đẳng; đẩy mạnh tài chính kỹ thuật số.

2.3. Cơ sở lý thuyết về tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế

2.3.1. Lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển

Đại diện bởi mô hình Solow (1956), nhìn nhận FDI là nguồn vốn ngoại sinh quan trọng giúp bổ sung nguồn tiết kiệm trong nước, đẩy mạnh tích lũy vốn để tăng sản lượng ngắn hạn. Tuy nhiên tác động này sẽ bão hòa trong dài hạn do quy luật lợi suất cận biên giảm dần.

2.3.2. Lý thuyết tăng trưởng nội sinh

Khởi xướng bởi Romer (1986, 1990) và Lucas (1988), khẳng định FDI thúc đẩy tăng trưởng dài hạn thông qua việc chuyển giao tri thức, kỹ năng quản lý và công nghệ tiên tiến. Hiệu ứng lan tỏa của FDI sang doanh nghiệp bản địa vận hành qua 3 kênh: bắt chước, cạnh tranh trực tiếp và liên kết chuỗi.

2.3.3. Lý thuyết phụ thuộc

Lý thuyết này được đặt nền móng bởi Presbisch (1968) và Moran (1978), cảnh báo các MNCs thâm dụng tài nguyên vĩ mô, chèn ép các doanh nghiệp nội địa non trẻ (hiệu ứng lấn át) và chuyển lợi nhuận về nước, đẩy nước nhận đầu tư vào bẫy phụ thuộc cấu trúc và làm suy thoái môi trường dài hạn.

2.4. Khung lý thuyết về vai trò của tài chính toàn diện trong tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế

2.4.1. Lý thuyết năng lực hấp thụ

Dựa trên Lý thuyết Năng lực hấp thụ (Cohen & Levinthal, 1990) và khoảng cách công nghệ, luận án lập luận rằng tác động lan tỏa tích cực từ nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) không diễn ra tự động mà phụ thuộc quyết định vào năng lực tiếp nhận của quốc gia sở tại.

2.4.2. Tài chính toàn diện củng cố năng lực hấp thụ quốc gia

FI đóng vai trò là cơ chế xúc tác cốt lõi giúp củng cố năng lực hấp thụ quốc gia thông qua ba kênh truyền dẫn vi mô: (1) tháo gỡ điểm nghẽn tín dụng, giúp các doanh nghiệp nội địa (đặc biệt là SMEs) nâng cấp công nghệ để kết nối vào chuỗi giá trị của FDI; (2) bồi đắp nguồn vốn nhân lực chất lượng cao; và (3) phân bổ vốn tối ưu để tạo hiệu ứng lôi kéo (crowding-in), ngăn chặn tình trạng FDI hoạt động biệt lập. Từ đó, FI được khẳng định là điều kiện tiên quyết giúp các quốc gia đang phát triển chuyển hóa thành công nguồn vốn FDI thành động lực tăng trưởng dài hạn, thay vì gánh chịu hiệu ứng lấn át.

2.5. Lược khảo các nghiên cứu có liên quan

2.5.1. Nghiên cứu thực nghiệm về tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế

Kết quả nghiên cứu về tác động của FDI đến TTKT hiện nay vẫn còn rất phức tạp và nhiều trái ngược. Nhiều kết quả khẳng định tác động tích cực nhờ vào hiệu ứng lan tỏa thông qua chuyển giao công nghệ, đổi mới tư duy quản trị và kích thích giao thương quốc tế (Blomström & Wolff, 1997; Borensztein và cộng sự, 1998; Liu và cộng sự, 2002; Omri & Kahouli, 2014; Iamsiraroj & Ulubaşoğlu, 2015; Donaubauer và cộng sự, 2016; Biørn & Han, 2017; Dinh và cộng sự, 2019; Jayadi & Prasetyo, 2022; Ayenew, 2022; Ha và cộng sự, 2023; Nguyên & Minh, 2024; Hafeez và cộng sự, 2025; Ghosh & Saha, 2025; Giang và cộng sự, 2025).

Ngược lại, nhiều nghiên cứu tìm thấy tác động không đáng kể, thậm chí tiêu cực tạo ra tác động chèn lấn, loại bỏ các doanh nghiệp nội địa non trẻ và làm đứt gãy mối quan hệ cộng sinh với thị trường sở tại (Brecher & Alejandro, 1977; Haddad & Harrison, 1993; Aitken & Harrison, 1999; Carkovic & Levine, 2002; Harrison & McMillan, 2003; Damijan và cộng sự, 2003; Bende-Nabende và cộng sự, 2003; Lipsey, 2003; Durham, 2004; Barry và cộng sự, 2005; Ang, 2009; Karimi & Yusop, 2009; Ahmed, 2012; Curwin & Mahutga, 2014; Temiz & Gokmen, 2014; Danladi và cộng sự, 2015; Dinh và cộng sự, 2019; Jayadi & Prasetyo, 2022; Wu và cộng sự, 2023; Abdulwakil và cộng sự, 2023; Ozili, 2025).

Bên cạnh đó, các nghiên cứu thực nghiệm gần đây cho thấy hiệu quả tác động của FDI đến TTKT còn phụ thuộc vào các điều kiện nội tại của nước tiếp nhận như: ngưỡng tích lũy vốn nhân lực (Borensztein và cộng sự, 1998; Li & Liu, 2005; Ford và cộng sự, 2007; Tu & Tan, 2012; Ramzan và cộng sự, 2019), chất lượng thể chế minh bạch (Durham, 2004; Azman-Saini và cộng sự, 2010; Shen và cộng sự, 2010; Jude & Levieuge, 2017; Ghosh & Saha, 2025), hạ tầng công nghệ và tích lũy tư bản cố định (Ramzan và cộng sự, 2019; Scalamonti, 2026), và đặc biệt là sự phát triển của hệ thống tài chính (Mckinnon, 1973; Hermes & Lensink, 2003; Alfaro và cộng sự, 2004, 2010; Azman-Saini & Law, 2010; Adjasi và cộng sự, 2012; Agbloyor và cộng sự, 2016; Nguyen, 2022; Nkoro & Uko, 2022; Bazile và cộng sự, 2024).

2.5.2. Nghiên cứu thực nghiệm về tác động của tài chính toàn diện đến tăng trưởng kinh tế

Kết quả nghiên cứu về tác động của Tài chính toàn diện (FI) đến tăng trưởng kinh tế (TTKT) hiện nay vẫn còn nhiều trái ngược và mang tính đa chiều. Nhiều kết quả khẳng định tác động tích cực của FI như thúc đẩy hoạt động đầu tư, giảm nghèo, giải quyết bất bình đẳng và tạo đòn bẩy duy trì quỹ đạo phát triển bền vững (Sarma & Pais, 2011; Azimi, 2022; Pal & Bandyopadhyay, 2022; Saha, 2025; Hasan và cộng sự, 2024; Khan, 2024) nhờ vào hiệu ứng khơi thông nguồn vốn, đưa một bộ phận lớn dân cư từ khu vực phi chính thức vào nền kinh tế chính thức và cung cấp đòn bẩy tín dụng cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) (Adedokun & Ağa, 2023; Kamara, 2024).

Ngược lại, nhiều nghiên cứu tìm thấy tác động tiêu cực hoặc không đáng kể của FI đối với TTKT. Việc mở rộng tín dụng quá mức và dễ dãi mà thiếu đi các cơ chế giám sát rủi ro đã gây ra nguy cơ gia tăng nợ xấu, tạo bẫy nợ cho hộ gia đình và gây rủi ro hệ thống (Bhattarai, 2015; IMF, 2024; Simatele, 2021; Ozili, 2024). Đặc biệt tại các quốc gia có chất lượng thể chế yếu, việc mở rộng dịch vụ tài chính có thể khoét sâu thêm khoảng cách thu nhập (Pearce, 2011; Chattopadhyay, 2011; Boachie, 2023). Một số nghiên cứu khác lại không tìm thấy mối liên hệ có ý nghĩa thống kê giữa hai biến số này (Emara & El Said, 2021; Chehayeb & Taher, 2024).

Bên cạnh đó, các nghiên cứu thực nghiệm gần đây cho thấy hiệu quả tác động của FI đến TTKT không mang tính tuyến tính mà còn phụ thuộc vào các điều kiện nội tại của nước sở tại như: mức độ phát triển thu nhập (Saha & Qin, 2023), chất lượng thể chế pháp lý (Ofoeda và cộng sự, 2024; Basnayake và cộng sự, 2025), hạ tầng số hóa (Chatterjee, 2020), năng lực giáo dục tài chính của người dân (Simatele, 2021) và đặc biệt là sự tồn tại của các ngưỡng phát triển tài chính tới hạn (Nizam và cộng sự, 2020; Siddiki & Bala-Keffi, 2024; Huy và cộng sự, 2025; Nsiah & Tweneboah, 2025) định hình quỹ đạo phi tuyến (dạng chữ U hoặc U ngược) đối với tác động của FI lên tăng trưởng vĩ mô.

2.5.3. Nghiên cứu thực nghiệm về vai trò của tài chính toàn diện trong tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế

Nhiều nghiên cứu thực nghiệm khẳng định sự phát triển của hệ thống tài chính là thành tố cốt lõi định hình năng lực hấp thụ quốc gia, thậm chí tạo ra các ngưỡng đảo chiều hoặc khuếch đại tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế (Hermes & Lensink, 2003; Alfaro và cộng sự, 2004; Nguyen, 2022; Guan, 2024...). Tuy nhiên, khoảng trống lớn của các công trình này là mới chỉ tập trung phân tích dựa trên khía cạnh vĩ mô về chiều sâu tài chính, mà bỏ ngỏ khía cạnh tiếp cận vi mô về vai trò của FI, thước đo nền tảng phản ánh chiều rộng và mức độ bao trùm thực tế của hệ thống tài chính đối với nền kinh tế.

2.5.4. Tổng hợp kết quả các nghiên cứu trước và nhận xét khoảng trống nghiên cứu

2.5.4.1. Tổng hợp kết quả các nghiên cứu trước

Thứ nhất, các cơ sở lý thuyết cung cấp một khung lý giải đa chiều nhưng cũng hàm chứa các quan điểm đối lập. Trong khi nhiều lý thuyết ủng hộ tác động tích cực của FDI và FI (bổ sung vốn, lan tỏa tri thức), vẫn tồn tại không ít lý thuyết cảnh báo về các hệ lụy tiêu cực (chèn ép nội địa, lấn át nguồn lực).

Thứ hai, các nghiên cứu thực nghiệm phản ánh rõ nét sự phức tạp và thiếu nhất quán về tác động của FDI, FI đến TTKT. Đối với tác động của FDI đến TTKT, nhiều nghiên cứu tìm thấy tác động tích cực thông qua các kênh lan tỏa công nghệ và thúc đẩy thương mại (Borensztein và cộng sự, 1998; Dinh và cộng sự, 2019; Hafeez và cộng sự, 2025; Ghosh và Saha, 2025; Scalamonti, 2026). Ngược lại, nhiều nghiên cứu khác lại chỉ ra các tác động tiêu cực hoặc không đáng kể, chủ yếu do hiệu ứng chèn ép và hút cạn nguồn lực trong nước (Aitken và Harrison, 1999; Harrison và McMillan, 2003; Bende-Nabende và cộng sự, 2003; Damijan và cộng sự, 2003; Barry và cộng sự, 2005; Ang, 2009; Ahmed, 2012; Temiz và Gokmen, 2014; Wu và cộng sự, 2023; Abdulwakil và cộng sự, 2023; Ozili, 2025). Đối với tác động của FI đến TTKT, mặc dù phần lớn các nghiên cứu ủng hộ tác động tích cực, đặc biệt tại các quốc gia đang phát triển (Azimi, 2022; Kamara, 2024), vẫn tồn tại các công trình cho thấy tác động không đáng kể

hoặc thậm chí là tiêu cực, đặc biệt khi việc mở rộng FI thiếu đi một khung thể chế và giám sát vững chắc (Chehayeb và Taher, 2024; Boachie, 2023).

Thứ ba, sự thiếu đồng thuận trong các kết quả thực nghiệm đã thúc đẩy dòng chảy học thuật hướng tới việc xác định các yếu tố điều tiết, trong đó nổi lên là năng lực hấp thụ. Các nghiên cứu gần đây ngày càng đồng thuận về quan điểm cho rằng hiệu quả tác động của cả FDI và FI đều phụ thuộc rất lớn vào các điều kiện của quốc gia tiếp nhận như vốn con người, chất lượng thể chế, và đặc biệt là mức độ phát triển của hệ thống tài chính (Cohen & Levinthal, 1990). Các nghiên cứu thực nghiệm đã chứng minh một cách thuyết phục rằng một hệ thống tài chính phát triển tốt là điều kiện tiên quyết để tối đa hóa lợi ích từ FDI (Alfaro và cộng sự, 2004; Hermes & Lensink, 2003).

2.5.4.2. Khoảng trống nghiên cứu

Thứ nhất, khoảng trống nội dung trọng tâm của luận án là làm rõ vai trò điều tiết của FI trong mối quan hệ giữa FDI và TTKT. Trong phạm vi tài liệu được lược khảo, các nghiên cứu về điều kiện hấp thụ FDI đã xem xét vai trò của hệ thống tài chính như một yếu tố có thể làm thay đổi tác động của FDI. Tuy nhiên, các nghiên cứu này thường chú trọng vào chiều sâu tài chính mà chưa phản ánh đầy đủ phạm vi tiếp cận và mức độ sử dụng dịch vụ trong nền kinh tế. Luận án vì vậy bổ sung góc nhìn về FI thông qua hai thành phần khả năng tiếp cận và mức độ sử dụng, xem đây là một phương diện của điều kiện tài chính trong nước có thể ảnh hưởng đến khả năng khai thác lợi ích từ FDI. Cách tiếp cận này không thay thế các thước đo chiều sâu tài chính, mà làm rõ thêm vai trò của mức độ bao phủ và sử dụng dịch vụ tài chính.

Những kết quả khác nhau về tác động của FDI đặt ra yêu cầu xem xét các điều kiện của nền kinh tế tiếp nhận, thay vì chỉ đánh giá ảnh hưởng riêng lẻ của dòng vốn này. Theo đó, vấn đề cần tiếp tục nghiên cứu là liệu mức độ FI có làm thay đổi độ lớn và chiều tác động của FDI, cũng như sự điều tiết này có khác nhau theo các phân vị có điều kiện của biến kết quả kinh tế hay không.

Luận án tiếp cận khoảng trống này thông qua chỉ số FI kết hợp biến tương tác (FDI*FI) và phân tích tác động biên. Trọng tâm là xác định tác động của FDI thay đổi như thế nào theo mức FI, bao gồm khả năng xuất hiện giá trị FI tại đó tác động biên ước lượng đổi dấu. Cách tiếp cận này bổ sung bằng chứng về tính điều kiện của lợi ích từ FDI, đồng thời mở rộng việc xem xét điều kiện tài chính từ chiều sâu sang phạm vi tiếp cận và sử dụng dịch vụ.

Thứ hai, khoảng trống thực nghiệm là sự hạn chế của các nghiên cứu chuyên biệt về nhóm quốc gia EAGLEs

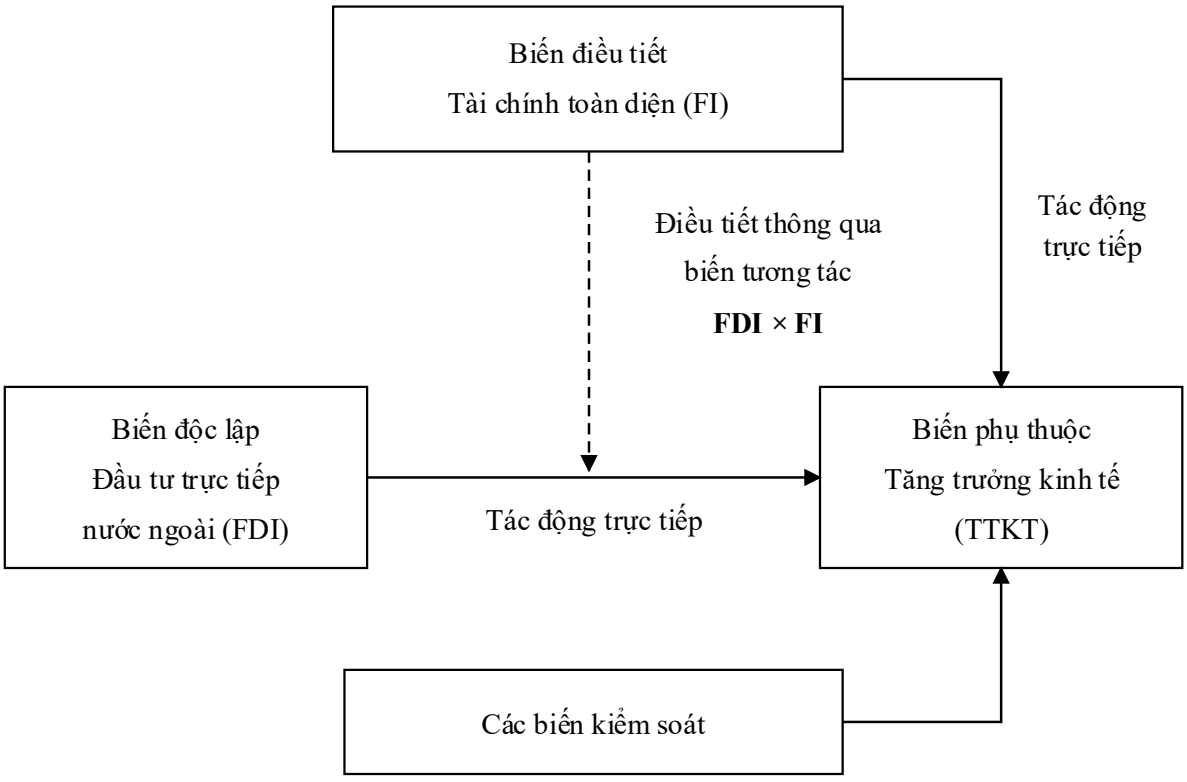
Trong các công trình được tổng hợp, nghiên cứu trực tiếp về vai trò điều tiết của FI trong mối quan hệ FDI – TTKT tại EAGLEs còn hạn chế. Bằng chứng từ những mẫu quốc gia rộng hơn (như nhóm nước đang phát triển, thị trường mới nổi) chưa đủ để kết luận về mối quan hệ này trong nhóm EAGLEs. Vì vậy, việc nghiên cứu riêng nhóm quốc gia này mang lại giá trị bổ sung về phạm vi thực nghiệm, qua đó đánh giá xem trong những điều kiện FI nào, dòng vốn FDI có thể gắn với kết quả kinh tế thuận lợi hơn. EAGLEs là nhóm quốc gia lý tưởng và cấp thiết cho nghiên cứu này bởi sự hội tụ của những đặc trưng kinh tế sau:

- *Về vị thế thu hút FDI:* Các quốc gia EAGLEs hiện là những công xưởng của thế giới và là điểm đến hàng đầu của dòng vốn toàn cầu. Tuy nhiên, dù nhận lượng vốn khổng lồ, nhiều quốc gia trong nhóm này vẫn đang cố gắng để thoát khỏi bẫy thu nhập trung bình và chưa thể chuyển hóa hoàn toàn vốn ngoại thành năng lực công nghệ nội sinh. Điều này đặt ra dấu hỏi lớn về hiệu quả thực tế của dòng vốn FDI tại đây.
- *Sự đa dạng về cấu trúc tài chính:* Nhóm EAGLEs sở hữu sự khác biệt rõ rệt về mức độ phát triển hệ thống tài chính. Nhóm bao gồm các quốc gia có mức độ tiếp cận tài chính gần như phổ quát, chẳng hạn như Trung Quốc với tỷ lệ sở hữu tài khoản 89% vào năm 2021, bên cạnh các quốc gia khác vẫn đang phải đối mặt với các rào cản lớn về thiếu vốn, cơ sở hạ tầng không đầy đủ và mù mờ tài chính trong dân số như Indonesia, Thổ Nhĩ Kỳ hay Mexico. Indonesia chỉ đạt tỷ lệ sở hữu tài khoản là 52% vào năm 2021, hay Thổ Nhĩ Kỳ dù với tỷ lệ sở hữu tài khoản 74% nhưng lại phải đối mặt với khoảng cách giới tính lớn trong việc tiếp cận tài chính. Sự khác

biệt này, cùng với sự biến động cao đặc trưng của các thị trường mới nổi, làm cho EAGLEs trở thành một nhóm nghiên cứu thích hợp để kiểm định tác động không đồng nhất trong mối quan hệ giữa FI và TTKT.

Để giải quyết cho hai khoảng trống trên, luận án sử dụng ***MMQR như công cụ phương pháp bổ trợ,*** kết hợp phân tích tương tác và tác động biên để đánh giá vai trò điều tiết của FI tại các phân vị có điều kiện của TTKT. Phần lớn các nghiên cứu thực nghiệm trước đây thường dựa vào các phương pháp ước lượng truyền thống cho dữ liệu bảng như FEM, REM, hayGMM/SGMM. Mặc dù các phương pháp này hữu ích nhưng chúng có một nhược điểm chung là chỉ cung cấp một ước lượng về tác động trung bình của các biến độc lập lên biến phụ thuộc. Cách tiếp cận này giả định rằng tác động của FDI và FI là đồng nhất trên toàn bộ mẫu quan sát, bỏ qua sự không đồng nhất tiềm tàng giữa các quốc gia. Điều này đặc biệt là một thiếu sót khi nghiên cứu nhóm EAGLEs, một nhóm vốn có sự phân hóa về mức tăng trưởng và trình độ phát triển. MMQR có thể khắc phục hạn chế này, cho phép ước lượng tác động của FDI và FI tại các phân vị khác nhau của TTKT. Thay vì chỉ đưa ra một con số trung bình, MMQR sẽ cho thấy liệu tác động này khác biệt như thế nào giữa các quốc gia nằm ở các dải phân vị khác nhau của TTKT trong nhóm.

2.6. Đề xuất khung nghiên cứu



Sơ đồ 2.1. Khung nghiên cứu

CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Quy trình nghiên cứu

Để đạt được các mục tiêu nghiên cứu và kiểm định các giả thuyết nghiên cứu, luận án thực hiện phương pháp nghiên cứu hỗn hợp, kết hợp cả cách tiếp cận định tính và định lượng.

3.2. Giả thuyết nghiên cứu

(1) Giả thuyết nghiên cứu về tác động của FDI đến TTKT

Về tác động của Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), các nền tảng lý thuyết vĩ mô khẳng định dòng vốn này không chỉ đơn thuần bù đắp sự thiếu hụt về nguồn lực vật chất mà còn tạo ra các hiệu ứng lan tỏa tích cực thông qua quá trình chuyển giao công nghệ và kỹ năng quản trị, qua đó giúp nâng cao năng suất tổng hợp của toàn nền kinh tế. Tuy nhiên, quá trình chuyển hóa những lợi ích này không diễn ra một cách tự động mà chịu sự chi phối chặt chẽ bởi năng lực hấp thụ nội tại của quốc gia tiếp nhận. Cụ thể, ở những giai đoạn tăng trưởng thấp, khi nền tảng thể chế và hệ thống tài chính còn nhiều yếu kém, sự hiện diện của khối ngoại với ưu thế vượt trội có nguy cơ gây ra hiện tượng lấn át các doanh nghiệp nội địa. Ngược lại, khi nền kinh tế bước lên các mức tăng trưởng cao hơn kèm theo sự hoàn thiện về cơ sở hạ tầng vĩ mô, luồng vốn quốc tế sẽ được thẩm thấu và tối ưu hóa một cách hiệu quả nhất. Dựa trên các lập luận lý thuyết này, nghiên cứu đề xuất giả thuyết sau:

H_1: FDI có tác động tích cực đến TTKT

H_2: Tác động của FDI đến TTKT không đồng nhất giữa các phân vị tăng trưởng

(2) Giả thuyết nghiên cứu về tác động của FI đến TTKT

Về tác động của Tài chính toàn diện (FI), lý thuyết chỉ ra rằng việc mở rộng mạng lưới tài chính truyền thống giúp nền kinh tế khắc phục những khiếm khuyết trong khâu phân bổ nguồn lực. Cụ thể, quá trình này khơi thông dòng vốn nhàn rỗi từ khu vực phi chính thức để đưa vào đầu tư sản xuất, đồng thời tháo gỡ các rào cản tiếp cận tín dụng cho nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs). Tuy nhiên, theo lý thuyết của Patrick (1966), hiệu ứng này không mang tính tĩnh mà biến thiên linh hoạt theo quỹ đạo phát triển. Ở giai đoạn nền kinh tế có mức tăng trưởng thấp, sự thâm nhập của hệ thống tài chính tạo ra một đòn bẩy vĩ mô mạnh mẽ. Ngược lại, khi nền kinh tế bước vào giai đoạn tăng trưởng cao, việc mở rộng tín dụng nếu thiếu vắng năng lực quản trị rủi ro tương xứng có thể dẫn đến tình trạng phân bổ sai nguồn lực và gia tăng nợ xấu, từ đó làm suy giảm lợi ích biên. Dựa trên nền tảng lý luận này, nghiên cứu đề xuất giả thuyết:

H_3: FI có tác động tích cực đến TTKT

H_4: Tác động của FI đến TTKT không đồng nhất giữa các phân vị tăng trưởng

*(3) Giả thuyết nghiên cứu về vai trò điều tiết của FI (biến tương tác FDI*FI)*

Trong bối cảnh hội nhập, hệ thống tài chính đóng vai trò như một cơ chế tinh lọc và chuyển hóa nguồn vốn, giúp điều tiết dòng vốn FDI qua hai kênh song song. Một mặt, FI cung cấp nguồn vốn đối ứng để khối doanh nghiệp nội địa duy trì năng lực cạnh tranh, qua đó giảm thiểu hiệu ứng lấn át từ các tập đoàn đa quốc gia. Mặt khác, dòng vốn tín dụng tài trợ cho các SMEs đổi mới công nghệ để gia nhập chuỗi cung ứng toàn cầu, giúp khuếch đại tối đa các hiệu ứng lan tỏa tri thức từ khối ngoại. Đáng chú ý, sự cộng hưởng này chưa thể phát huy toàn diện ở những giai đoạn kinh tế còn yếu kém, nhưng sẽ ngày càng trở nên chặt chẽ và đóng vai trò là kênh truyền dẫn chủ lực khi nền kinh tế tiến lên các phân vị tăng trưởng cao hơn. Từ những lập luận trên, nghiên cứu đưa ra giả thuyết:

H_5: FI đóng vai trò điều tiết tích cực đối với tác động của FDI đến TTKT

H_6: Vai trò điều tiết của FI đối với mối quan hệ FDI và TTKT không đồng nhất giữa các phân vị tăng trưởng

3.3. Mô hình nghiên cứu

Mô hình 1: Đánh giá tác động của FDI và FI đến TTKT của các quốc gia EAGLEs tại các phân vị tăng trưởng khác nhau:

$$\boldsymbol{LGDP_{it} = \varphi + \alpha FDI_{it} + \beta FI_{it} + \theta X_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}}$$

Mô hình 2: Kiểm định vai trò điều tiết của tài chính toàn diện đến hiệu quả tác động của FDI lên TTKT

$$\boldsymbol{LGDP_{it} = \varphi + \gamma FDI_{it} + \beta FI_{it} + \delta(FDI * FI)_{it} + \theta X_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}}$$

Trong đó, i = 1, …, 12 và t = 2008, …, 2023. LGD_{it} là mức thu nhập bình quân đầu người theo giá cố định 2015 của quốc gia i trong thời gian t, tương ứng. LGDP biểu thị logarit tự nhiên của GDP. Hai biến độc lập chính gồm FI đại diện cho chỉ số tài chính toàn diện và FDI đại diện cho đầu tư trực tiếp nước ngoài. Để kiểm định vai trò điều tiết của FI đối với hiệu quả tác động của FDI đến TTKT (LGDP), biến tương tác (FDI*FI) được đưa thêm vào mô hình. Ngoài các biến độc lập chính và biến tương tác, nhóm biến kiểm soát X được đưa thêm vào mô hình nghiên cứu bao gồm: tăng trưởng dân số (POP), độ mở thương mại (TRADE) và vốn đầu tư trong nước (GCF).

φ là hằng số, μ biểu thị hiệu ứng cố định của mô hình và ε là sai số ước lượng, được giả định là phân phối độc lập và đồng nhất với giá trị trung bình bằng 0 và phương sai không đổi $\sigma^2(\varepsilon_{it} \sim i.i.d(0, \sigma_\varepsilon))$.

3.4. Mô tả biến nghiên cứu

Bảng 3.1. Mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

Ký hiệu	Tên biến	Đo lường	Nguồn	Cơ sở đề xuất	Kỳ vọng dấu
Biến phụ thuộc					
LGDP	Tăng trưởng kinh tế	Ln (GDP bình quân đầu người) (theo giá 2015)	WDI	Solow (1956), Romer (1986), Huang và cộng sự (2021)	
Biến độc lập					
FI	Tài chính toàn diện	Được xây dựng bằng phương pháp PCA 2 bước dựa trên 2 nhóm chỉ số: (1) nhóm chỉ tiêu phản ánh mức độ thâm nhập và khả năng tiếp cận của hệ thống tài chính và (2) nhóm chỉ tiêu phản ánh mức độ sử dụng dịch vụ tài chính.	Tác giả tính toán dựa trên nguồn FAS (IMF)	Schumpeter (1911), Sarma (2008), Andrianaivo & Kpodar (2011); Huang và cộng sự (2021)	(+) theo giả thuyết H_1
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài	Dòng vốn FDI vào ròng/GDP (%)	WDI	Moran (1978), Aitken & Harrison (1999), Bruno & Campos (2013)	(+) theo giả thuyết H_3
Biến tương tác					
FDI*FI		$FDI_{it} * FI_{it}$	Tác giả tính toán		(+) theo giả thuyết H_5
	Biến kiểm soát				
GCF	Vốn đầu tư trong nước	Tổng tích lũy vốn (% GDP)	WDI	Solow (1956), Levine & Renelt (1992), Huang và cộng sự (2021)	(+)
POP	Tăng trưởng dân số	% thay đổi của tổng dân số một quốc gia tại năm t so với năm trước đó (t-1) (%)	WDI	Solow (1956), Mankiw et al. (1992), Barro (2003)	(-)

Ký hiệu	Tên biến	Đo lường	Nguồn	Cơ sở đề xuất	Kỳ vọng dấu
LTRADE	Độ mở thương mại	Ln (Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa, dịch vụ/GDP) (%)	WDI	Frankel & Romer (1999), Dollar & Kraay (2004), Huang và cộng sự (2021)	(+)

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

3.5. Dữ liệu nghiên cứu

3.5.1. Tổng quan về mẫu nghiên cứu

EAGLEs (Emerging and Growth-Leading Economies - Các nền kinh tế mới nổi và dẫn dắt tăng trưởng) là phân loại do BBVA Research giới thiệu năm 2010. Tiêu chí lựa chọn không dựa trên tốc độ hay quy mô tĩnh, mà dựa trên Tổng sản phẩm quốc nội gia tăng (IGDP): mức đóng góp IGDP dự kiến của quốc gia vào tăng trưởng toàn cầu trong thập kỷ tới phải lớn hơn mức trung bình của nhóm G6 (G7 loại trừ Hoa Kỳ).

Tính đến năm 2016, nhóm bao gồm 15 thành viên: Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia, Brazil, Nga, Mexico, Thổ Nhĩ Kỳ, Nigeria, Philippines, Iran, Pakistan, Ai Cập, Bangladesh, Malaysia và Việt Nam. Nhóm EAGLEs được dự báo đóng góp tới 64,3% vào tăng trưởng kinh tế thế giới (giai đoạn 2015-2025). Giai đoạn 2008-2018,tốc độ tăng trưởng trung bình của EAGLEs đạt 4,47%, bỏ xa mức trung bình toàn cầu (2,73%). Giai đoạn 2019-2023, mặc dù đối mặt với các cú sốc vĩ mô và đứt gãy chuỗi cung ứng, tăng trưởng chung của nhóm giảm xuống 3,42% (nhưng vẫn cao hơn mức 2,52% của thế giới).

Để nền kinh tế tăng trưởng nhanh, dòng vốn nội địa phải dồi dào (thực tế nguồn cung tín dụng tại Trung Quốc, Malaysia và Việt Nam đã vượt 100% GDP). Khi khủng hoảng xảy ra khiến nợ công tăng vọt (trên 60% GDP) và dòng tiền bị thắt chặt, nền kinh tế không thể mãi dựa dẫm vào các gói cứu trợ của chính phủ. Lúc này, việc phát triển một hệ thống tài chính truyền thống vững mạnh, đảm bảo cho các doanh nghiệp SMEs cùng người dân luôn tiếp cận được nguồn vốn, chính là giải pháp cốt lõi giúp nền kinh tế tự đứng vững và vượt qua khó khăn.

3.5.2. Thu thập dữ liệu

Bộ dữ liệu bảng cân bằng được thu thập cho 12 quốc gia EAGLEs bao gồm Bangladesh, Brazil, Trung Quốc, Ai Cập, Ấn Độ, Indonesia, Malaysia, Mexico, Pakistan, Philippines, Thổ Nhĩ Kỳ và Việt Nam (theo BBVA Research, 2016), với tần suất hàng năm từ năm 2008 đến năm 2023 từ nguồn WDI và FAS (như bảng 3.1).

3.5.3. Quy trình và phương pháp xử lý dữ liệu

3.4.3.1. Quy trình xử lý dữ liệu

Dữ liệu WDI, các chỉ tiêu sử dụng trong mô hình có đủ quan sát hằng năm cho 12 quốc gia trong giai đoạn 2008–2023, nên không cần bổ sung giá trị bằng nội suy hoặc phương pháp thay thế dữ liệu thiếu.

Dữ liệu FAS, một số chỉ báo cấu thành FI còn thiếu giá trị tại một số thời điểm trong các chuỗi của những quốc gia thuộc mẫu nghiên cứu. Luận án sử dụng phương pháp nội suy spline bậc ba (cubic spline interpolation) để bổ sung các giá trị thiếu giữa các năm trước khi xây dựng chỉ số FI

3.4.3.2. Phương pháp xử lý dữ liệu

Nhằm khắc phục những hạn chế của các phương pháp đo lường Tài chính toàn diện (FI) trước đây – như tính chủ quan trong việc gán trọng số từ phía cung hay sự đứt gãy dữ liệu theo thời gian từ phía cầu – nghiên cứu này ứng dụng phương pháp Phân tích thành phần chính (PCA) hai giai đoạn để xây dựng một chỉ số FI tổng hợp khách quan, đa chiều. Chỉ số này được cấu thành từ hai khía cạnh cốt lõi là Khả năng tiếp cận (Access) và Mức độ sử dụng (Usage).

Cụ thể, khía cạnh tiếp cận được đo lường qua 4 chỉ báo phản ánh mật độ bao phủ theo nhân khẩu học và địa lý, bao gồm: số lượng chi nhánh ngân hàng thương mại và số lượng máy ATM trên 100.000 người trưởng thành, kết

hợp với số lượng chi nhánh và máy ATM trên 1.000 km². Điểm đáng chú ý ở khía cạnh này là luận án giới hạn phạm vi nghiên cứu, tập trung hoàn toàn vào nền tảng tài chính truyền thống, loại trừ các chỉ báo về tài chính số hay fintech. Lựa chọn này là một quyết định phương pháp luận tối ưu nhằm bám sát bối cảnh thực tiễn của nhóm EAGLEs giai đoạn 2008-2023, bởi việc đưa các biến số công nghệ (vốn chỉ bùng nổ sau đại dịch COVID-19) vào chuỗi dữ liệu dài hạn trong quá khứ sẽ gây ra hiện tượng sai lệch đo lường nghiêm trọng.

Song song với đó, khía cạnh sử dụng được tích hợp nhằm phản ánh chiều sâu giao dịch thực tế của thị trường thông qua 3 chỉ báo: số lượng tài khoản tiền gửi trên 100.000 người trưởng thành, cùng với quy mô dư nợ tiền gửi (% GDP) và quy mô dư nợ cho vay (% GDP) của các ngân hàng thương mại. Sự kết hợp này giúp tránh việc chỉ số FI bị phóng đại thuần túy bởi lớp vỏ hạ tầng vật lý.

Trước khi đưa vào mô hình PCA, toàn bộ 7 biến thành phần này trải qua bước chuẩn hóa dữ liệu (Min-Max Scaling). Bước kỹ thuật này đóng vai trò thiết yếu nhằm triệt tiêu các sai lệch phát sinh do sự khác biệt về đơn vị đo lường (giữa giá trị tuyệt đối như số chi nhánh/ATM và giá trị tương đối như tỷ lệ % GDP). Theo đó, dữ liệu thô của từng chỉ tiêu ở cả hai khía cạnh tiếp cận và sử dụng đều được chuyển đổi đồng nhất về một thang đo chuẩn trong khoảng [0; 1] thông qua công thức chia chênh lệch giữa giá trị quan sát và giá trị nhỏ nhất cho khoảng biến thiên của mẫu.

Dữ liệu sau khi được đồng nhất thang đo mới được đưa vào phân tích PCA hai giai đoạn, mang lại độ tin cậy thống kê vượt trội: hệ số KMO ở các bước đều đạt ngưỡng tiêu chuẩn, kiểm định Bartlett có ý nghĩa tuyệt đối (p = 0,000), và thành phần chính thứ nhất luôn thỏa mãn tiêu chuẩn Kaiser (Eigenvalue > 1). Đặc biệt, chỉ số FI tổng hợp cuối cùng có sức mạnh giải thích lên tới 79,28% tổng phương sai của bộ dữ liệu gốc, với phân bổ trọng số xấp xỉ ngang nhau giữa cấu phần hạ tầng và hành vi sử dụng. Những kết quả kiểm định này khẳng định biến số FI tổng hợp có tính đại diện và độ vững thống kê rất cao, loại bỏ được rào cản đa cộng tuyến và tạo nền tảng đáng tin cậy cho các mô hình hồi quy kinh tế lượng tiếp theo.

3.6. Phương pháp nghiên cứu

(1) Kiểm định trước hồi quy

Trước khi lựa chọn mô hình, luận án thực hiện hai kiểm định nền tảng để nắm bắt đặc tính phức tạp của dữ liệu bảng đối với 12 quốc gia EAGLEs: Kết quả từ hai kiểm định trên chứng minh rằng các phương pháp ước lượng dựa trên giá trị trung bình thông thường (như Pooled OLS, FEM, REM) sẽ bị chệch và thiếu tính nhất quán.

- *Kiểm định sự phụ thuộc chéo (Pesaran, 2007; Friedman):* Đánh giá liệu có tồn tại sự phụ thuộc và tác động lan truyền giữa các nền kinh tế trong mẫu hay không. Việc bỏ qua đặc tính này sẽ làm sai lệch kết quả ước lượng.
- *Kiểm định tính đồng nhất của hệ số góc (Pesaran & Yamagata, 2008):* Đánh giá xem hệ số tác động của các biến độc lập có giống nhau ở tất cả các quốc gia hay không. Kết quả cho thấy hệ số góc là không đồng nhất, khẳng định tác động của FI và FDI biến thiên tùy theo đặc thù và phân vị tăng trưởng của từng nền kinh tế.

(2) Hồi quy Moment Phân vị (MMQR)

Để xử lý triệt để tính phụ thuộc chéo, sự không đồng nhất của hệ số góc và nắm bắt tác động bất đối xứng dọc theo các mức độ tăng trưởng (từ thấp đến cao), luận án lựa chọn phương pháp MMQR (Method of Moments Quantile Regression) do Machado và Santos Silva (2019) phát triển. Phương pháp này có ba ưu điểm vượt trội:

- *Tính vững trước dữ liệu nhiễu và ngoại lai:* MMQR giảm thiểu độ lệch tuyệt đối có trọng số thay vì bình phương phần dư, không đòi hỏi giả định về phân phối chuẩn, giúp kiểm soát tốt phương sai thay đổi và tính không đồng nhất giữa các đơn vị chéo.

- *Xử lý mạnh mẽ vấn đề nội sinh:* MMQR sở hữu hiệu ứng hiệp phương sai không đồng nhất có điều kiện, cho phép giải quyết nội sinh bằng cách phân phối rủi ro dọc theo toàn bộ các phân vị lượng tử thay vì chỉ dịch chuyển giá trị trung bình.
- *Mô hình hóa động và phi tuyến:* Phương pháp này đánh giá sự thay đổi tác động của FI, FDI và biến tương tác tại từng ngưỡng phát triển kinh tế khác nhau (phân vị của LGDP).

Mô hình MMQR vận hành theo cấu trúc vị trí-quy mô (location-scale model). Điểm ưu việt của MMQR nằm ở hiệu ứng cố định cá thể phụ thuộc vào từng phân vị ($\alpha_i(q) = \alpha_i + \delta_i q$). Cấu trúc này cho phép không chỉ hệ số chặn mà toàn bộ tác động biên của mô hình biến thiên linh hoạt dọc theo phổ phân phối của tăng trưởng kinh tế.

(3) Kiểm định tính vững bằng SGMM (System GMM)

Luận án không sử dụng Pooled OLS, FEM hay REM do chúng gây ra độ chệch Nickell (khi có biến trễ) và không giải quyết được quan hệ nhân quả ngược. Thay vào đó, luận án dùng phương pháp Moment Tổng quát Hệ thống hai bước (Two-step SGMM) của Arellano & Bover (1995) và Blundell & Bond (1998) để kiểm định tính vững. Phương pháp này phù hợp với dữ liệu bảng động (có biến trễ của LGDP), và xử lý hiệu quả hiện tượng nội sinh nhờ vào tính hiệu quả tiệm cận khi đối phó với phương sai thay đổi và tự tương quan.

CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

4.1. Tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế xem xét vai trò của tài chính toàn diện tại các quốc gia EAGLEs

4.1.1. Thống kê mô tả

Dữ liệu thống kê khẳng định nhóm EAGLEs là khu vực kinh tế năng động với tốc độ tăng trưởng và tích lũy vốn vượt trội so với nhiều khu vực phát triển. Tuy nhiên, đặc điểm chung của nhóm chính là sự không đồng nhất và tính biến động cao. Sự chênh lệch cực lớn trong các chỉ số FI, độ mở thương mại và cấu trúc dân số cho thấy các quốc gia này đang ở các giai đoạn phát triển rất khác nhau. Điều này hàm ý rằng mỗi quốc gia đều đang đối mặt với những rủi ro riêng biệt từ biến động kinh tế toàn cầu, từ đó đặt ra yêu cầu cần thiết phải đi sâu phân tích tác động cụ thể của từng yếu tố đến TTKT thông qua các phương pháp định lượng chi tiết hơn ở phần sau.

4.1.2. Phân tích tương quan và kiểm định đa cộng tuyến

Phân tích ma trận tương quan cho thấy mức độ tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình hầu hết ở mức thấp dưới 0,5. Tuy nhiên tồn tại một vài hệ số tương quan khá cao (> 0,5), làm tăng nguy cơ xảy ra các vấn đề đa cộng tuyến. Do đó, để đảm bảo mô hình chắc chắn không có đa cộng tuyến nghiêm trọng, luận án tiếp tục tiến hành phân tích nhân tử phóng đại phương sai (VIF).

Kết quả kiểm định cho thấy hệ số VIF trung bình là 3.25, trong đó tất cả các biến độc lập đều có hệ số VIF nhỏ hơn nhiều so với ngưỡng quy định là 10. Do đó có thể kết luận rằng mô hình nghiên cứu không có đa cộng tuyến nghiêm trọng.

4.1.3. Kiểm định sự phụ thuộc chéo

Để đảm bảo tính hợp lệ của mô hình trong bối cảnh các nền kinh tế EAGLEs có sự liên kết kinh tế và thương mại chặt chẽ, nghiên cứu tiến hành kiểm định hiện tượng phụ thuộc chéo thông qua phương pháp của Pesaran và Friedman. Kết quả cho thấy các biến số trọng yếu bao gồm LGDP, FI, FDI, biến tương tác (FDI*FI), LTRADE và POP đều bác bỏ giả thuyết gốc ở mức ý nghĩa 1%. Bằng chứng thống kê này khẳng định sự tồn tại rõ rệt của hiện tượng phụ thuộc chéo do tác động lan tỏa của các cú sốc vĩ mô toàn cầu. Chỉ riêng biến GCF không ghi nhận hiện tượng này. Sự xuất hiện của hiện tượng phụ thuộc chéo đã bác bỏ hoàn toàn tính phù hợp của các mô hình dữ liệu bảng thế hệ thứ nhất vốn dựa trên giả định về tính độc lập giữa các đơn vị quan sát.

4.1.4. Kiểm định tính đồng nhất của hệ số góc

Nhằm phản ánh đúng sự đa dạng về cơ cấu kinh tế và giai đoạn phát triển của khối EAGLEs, nghiên cứu áp dụng kiểm định Delta (Pesaran và Yamagata, 2008) để đánh giá tính đồng nhất của hệ số góc. Kết quả thống kê đạt mức ý nghĩa 1%, cung cấp bằng chứng mạnh mẽ khẳng định biên độ tác động của các biến độc lập lên TTKT là hoàn toàn khác biệt giữa các quốc gia.

4.1.5. Kết quả hồi quy MMQR

Bảng 4.1. Kết quả hồi quy MMQR _ Mô hình 2

Biến	Location	Scale	Q10	Q20	Q30	Q40	Q50	Q60	Q70	Q80	Q90
FI	-0,1736	-0,2876	0,2194	0,1470	0,0794	-0,0368	-0,1689	-0,2643	-0,4221	-0,4862	-0,6189
	(0,3838)	(0,1949)	(0,4494)	(0,4235)	(0,4069)	(0,3888)	(0,3867)	(0,3960)	(0,4327)	(0,4539)	(0,5093)
FDI	-0,0897	-0,0750**	0,0128	-0,0061	-0,0237	-0,0540	-0,0885	-0,1134*	-0,1545**	-0,1713**	-0,2059***
	(0,0585)	(0,0297)	(0,0690)	(0,0643)	(0,0622)	(0,0599)	(0,0599)	(0,0610)	(0,0661)	(0,0692)	(0,0779)
FDIFI	0,3726***	0,0071	0,3629**	0,3647**	0,3664**	0,3693***	0,3725***	0,3749***	0,3788**	0,3803**	0,3836**
	(0,1417)	(0,0719)	(0,1653)	(0,1566)	(0,1501)	(0,1428)	(0,1416)	(0,1454)	(0,1596)	(0,1676)	(0,1877)
GCF	-0,0173**	-0,0015	-0,0153	-0,0156	-0,0159*	-0.0166*	-0,0173**	-0,0178**	-0,0186*	-0,0189*	-0,0196*
	(0,0087)	(0,0044)	(0,0101)	(0,0096)	(0,0092)	(0,0088)	(0,0087)	(0,0089)	(0,0098)	(0,0103)	(0,0115)
LTRADE	0,3600**	0,2194***	0,0602	0,1154	0,1670	0,2556*	0,3565***	0,4292***	0,5496***	0,5985***	0,6997 ***
	(0,1324)	(0,0673)	(0,1572)	(0,1449)	(0,1410)	(0,1369)	(0,1378)	(0,1396)	(0,1499)	(0,1563)	(0,1770)
POP	-0,6565***	-0,2174***	-0,3594**	-0,4141**	-0,4652***	-0,5531***	-0,6530***	-0,7250***	-0,8444 ***	-0,8928 ***	-0,9931***
	(0,1481)	(0,0752)	(0,1752)	(0,1624)	(0,1575)	(0,1522)	(0,1528)	(0,1552)	(0,1675)	(0,1749)	(0,1976)
Constant	8,0127***	0,3452	7,15410***	7,6279***	7,7090***	7,8484***	8,0071***	8,3109***	8,3109***	8,3878***	8,5471***
	(0,4794)	(0,2435)	(0,5607)	(0,5301)	(0,5082)	(0,4843)	(0,4808)	(0,5403)	(0,5403)	(0,5675)	(0,6360)

*Ghi chú: *, **, *** tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%. Giá trị sai số chuẩn được đặt trong ngoặc ( )*

Nguồn: Tính toán của tác giả trên Stata

4.1.6. Thảo luận kết quả nghiên cứu

4.1.6.1. Tác động của biến độc lập

(1) Tác động của Tài chính toàn diện (FI)

Kết quả thực nghiệm từ mô hình cơ sở khẳng định Tài chính toàn diện có tác động tích cực và mang ý nghĩa thống kê đến TTKT (ủng hộ giả thuyết H_3), chứng minh vai trò vĩ mô của FI trong việc khơi thông nguồn vốn và kích thích sản xuất. Tuy nhiên, điểm mấu chốt của nghiên cứu là sự khẳng định tính không đồng nhất của tác động này dọc theo các phân vị tăng trưởng (ủng hộ giả thuyết H_4). Cụ thể, hiệu ứng biên của FI tuân theo quy luật giảm dần. Ở các phân vị thấp (Q10-Q30) đại diện cho giai đoạn kinh tế tăng trưởng chậm hoặc đói vốn, FI phát huy sức mạnh tối đa nhờ tháo gỡ ràng buộc tài chính, giúp khối doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) cùng hộ gia đình gia nhập khu vực kinh tế chính thức. Khi nền kinh tế chuyển sang quỹ đạo ổn định ở mức trung bình (Q40-Q60), tác động của FI giảm nhẹ nhưng vẫn duy trì tính tích cực, phản ánh sự chuyển dịch vai trò từ cung cấp vốn đơn thuần sang chức năng sàng lọc và phân bổ tín dụng. Tuy nhiên, ở các phân vị cao (Q70-Q90), tác động của FI suy yếu rõ rệt và dần mất đi ý nghĩa thống kê. Ở ngưỡng phát triển này, tăng trưởng đòi hỏi các dịch vụ tài chính phức tạp và đổi mới công nghệ sâu rộng thay vì chỉ dựa vào sự mở rộng độ bao phủ tài khoản cơ bản. Bên cạnh đó, FI còn thể hiện vai trò ổn định vĩ mô thông qua hệ số Scale mang giá trị âm có ý nghĩa thống kê, cho thấy sự mở rộng tài chính giúp giảm thiểu độ phân tán và biến động của nền kinh tế trước các cú sốc bên ngoài.

Tuy nhiên, khi xem xét FI trong mô hình tương tác với FDI, hệ số của FI độc lập mất đi ý nghĩa thống kê trên mọi phân vị. Kết quả này phản ánh một vấn đề cấu trúc tại các quốc gia EAGLEs trong giai đoạn 2008-2023, sự mở rộng tài chính thiên về lượng hơn chất. Khoảng trống lớn giữa khả năng tiếp cận và mức độ sử dụng thực tế khiến dòng tiền chưa luân chuyển thực chất vào sản xuất. Thêm vào đó, tâm lý e ngại rủi ro và tình trạng bất cân xứng thông tin khiến dòng vốn tín dụng không chảy vào khối SMEs để hấp thụ công nghệ, mà lại lệch hướng sang cho vay tiêu dùng. Những bằng chứng này chỉ ra rằng, dù FI là động lực quan trọng ở các giai đoạn tăng trưởng thấp, nhưng để tối ưu hóa năng lực hấp thụ dòng vốn ngoại và duy trì tăng trưởng dài hạn, các quốc gia EAGLEs cần chuyển dịch trọng tâm chính sách từ việc mở rộng quy mô bao phủ sang cải thiện chiều sâu thực chất của hệ thống tài chính.

(2) Tác động của Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

Trái ngược với kỳ vọng của lý thuyết kinh tế học phát triển truyền thống, kết quả thực nghiệm từ mô hình MMQR đối với nhóm quốc gia EAGLEs chỉ ra rằng FDI không phải là động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế một cách vô điều kiện. Khi xem xét độc lập, tác động của FDI không mang ý nghĩa thống kê ở các phân vị thấp và trung bình (Q10-Q50). Hiện tượng này bắt nguồn từ sự thiếu vắng nền tảng tài chính đủ sâu rộng và sự yếu kém trong năng lực kết nối của doanh nghiệp nội địa, khiến khối ngoại có xu hướng thiết lập các khu vực kinh tế biệt lập và khép kín. Sự chênh lệch lớn về trình độ công nghệ làm đứt gãy hiệu ứng lan tỏa, khiến giá trị gia tăng giữ lại cho nước sở tại vô cùng khiêm tốn. Đáng chú ý, tại các phân vị cao (Q60-Q90) đại diện cho các nền kinh tế tăng trưởng nóng, tác động của FDI chính thức chuyển sang trạng thái tiêu cực và có ý nghĩa thống kê (bác bỏ giả thuyết H_1 và ủng hộ H_2). Sự đảo chiều này minh chứng rõ nét cho hiệu ứng lấn át, với ưu thế vượt trội về quy mô và uy tín, các tập đoàn đa quốc gia lấn át doanh nghiệp bản địa trong việc tiếp cận nguồn tín dụng hữu hạn và nhân lực chất lượng cao. Bên cạnh đó, áp lực chuyển lợi nhuận về nước và xu hướng dòng vốn mang tính đầu cơ vào các lĩnh vực phi thương mại làm xói mòn nguồn lực tái đầu tư, gây bất ổn vĩ mô. Dù phân tích rủi ro biến động kinh tế (Scale effect) cho thấy FDI có thể làm giảm biên độ biến động nhờ năng lực tài chính mạnh của khối ngoại, nhưng đó là sự đánh đổi bằng một trạng thái duy trì ổn định ở mức thấp.

Tổng hợp lại, thực tiễn tại nhóm EAGLEs khẳng định rằng, nếu thiếu đi một màng lọc năng lực hấp thụ nội tại, mà cốt lõi là một hệ thống Tài chính toàn diện (FI) vững mạnh để kết nối khối doanh nghiệp SMEs với chuỗi cung

ứng toàn cầu thì FDI hoàn toàn có thể trở thành cái bẫy kìm hãm tích lũy tư bản nội địa, chuyển từ động lực lan tỏa thành lực cản kìm hãm tăng trưởng bền vững.

4.1.6.2.Vai trò điều tiết của Tài chính toàn diện và tác động biên của FDI đến TTKT

Trái ngược với tác động độc lập bộc lộ nhiều hạn chế của FDI, biến tương tác (FDI*FI) ghi nhận hệ số dương và có ý nghĩa thống kê cao trên toàn bộ các dải phân vị (ủng hộ giả thuyết H5 và H6). Điều này khẳng định Tài chính toàn diện (FI) là hệ thống điều tiết cốt lõi giúp chuyển hóa dòng vốn ngoại thành động lực tăng trưởng thực thụ. Tại các phân vị thấp (Q10-Q30), FI cung cấp tín dụng giúp khối doanh nghiệp nội địa (SMEs) duy trì hoạt động và cung ứng nguyên liệu cho khối ngoại, qua đó kích hoạt hiệu ứng lan tỏa ngược và phá vỡ cấu trúc kinh tế biệt lập của các doanh nghiệp FDI. Ở phân vị trung bình (Q40-Q60), vai trò của FI ngày càng rõ rệt khi tài trợ vốn giúp SMEs nâng cấp công nghệ, đáp ứng tiêu chuẩn khắt khe để gia nhập chuỗi cung ứng toàn cầu. Đặc biệt, tại các phân vị cao (Q70-Q90), sự can thiệp của FI đạt mức cực đại, giúp khơi thông nguồn vốn dài hạn cho hoạt động nghiên cứu và phát triển (R&D), qua đó triệt tiêu hiệu ứng lấn át của FDI và tạo ra sự cộng hưởng công nghệ mạnh mẽ.

Bảng 4.2. Tác động biên của FDI đến LGDP theo mức độ FI

Phân vị	β_{FDI}	$\beta_{(FDI*FI)}$	Tác động biên của FDI		
			FI_{min} = 0,0003	FI_{TB} = 0,5002	FI_{max} = 0,9608
Q10	0,0128	0,3629	0,0129	0,1943	0,3615
Q50	-0,0885	0,3725	-0,0884	0,0978	0,2694
Q90	-0,2059	0,3836	-0,2058	-0,0140	0,1627

Nguồn: Tác giả tính toán dựa trên kết quả MMQR (mô hình 2)

Để làm rõ hơn bản chất của cơ chế điều tiết này, phân tích tác động biên của FDI lên tăng trưởng dưới sự biến thiên của các ngưỡng FI đã cung cấp những bằng chứng mang tính quyết định:

- *Tại ngưỡng FI trung bình*: Tác động biên của FDI tuân theo quy luật lợi suất giảm dần, bắt đầu từ 0,194 (tại Q10), giảm xuống 0,098 (tại Q50) và chính thức đảo chiều sang âm ở mức -0,014 (tại Q90). Số liệu này cảnh báo rằng: một hạ tầng tài chính chỉ dừng ở mức trung bình sẽ trở thành "điểm nghẽn" vĩ mô. Khi nền kinh tế càng tiến lên các nấc thang tăng trưởng cao, hệ thống này không đủ sức giúp doanh nghiệp nội địa chuyển hóa hiệu ứng lan tỏa, dẫn đến tình trạng cạnh tranh tài nguyên và lấn át ngược.
- *Tại ngưỡng FI thấp nhất (FI min)*: Tác động biên của FDI nhanh chóng mang giá trị âm ngay từ phân vị Q50 (-0,088) và nới rộng mức độ tiêu cực tại Q90 (-0,206). Đây là minh chứng thực nghiệm sắc bén củng cố lý thuyết ngưỡng tài chính (Hermes & Lensink, 2003), khi các rào cản tiếp cận vốn quá cao, doanh nghiệp nội địa hoàn toàn mất khả năng kết nối với khu vực FDI. Thiếu vắng bệ đỡ tài chính, dòng vốn FDI sẽ trực tiếp chèn ép và làm suy kiệt khu vực kinh tế bản địa.
- *Tại ngưỡng FI cao nhất (FI max):* Tác động biên của FDI được khuếch đại mạnh mẽ và duy trì trạng thái dương trên toàn bộ phổ phân phối (đạt 0,361 tại Q10; 0,269 tại Q50; và 0,163 tại Q90). Ở kịch bản tối ưu này, tính bao trùm của dịch vụ tài chính đã triệt tiêu chi phí rào cản, giúp doanh nghiệp nội địa dễ dàng ứng dụng công nghệ mới. Nhờ đó, lợi ích từ FDI lan tỏa rộng khắp, giúp nền kinh tế tránh được sự đảo chiều tiêu cực ở giai đoạn tăng trưởng nóng.

Tổng kết lại, mối quan hệ giữa FDI và tăng trưởng mang tính phi tuyến và bị chi phối hoàn toàn bởi trình độ phát triển của hệ thống tài chính nội địa. Để chuyển hóa dòng vốn FDI thành động lực tăng trưởng nội sinh dài hạn, các quốc gia EAGLEs nên ưu tiên xây dựng một hệ thống tài chính bao trùm vững mạnh, thay vì chỉ tập trung vào các chính sách ưu đãi thu hút đầu tư truyền thống.

4.1.6.3. Tác động của biến kiểm soát

(1) Tác động của Vốn đầu tư trong nước (GCF)

Trái với lý thuyết tăng trưởng truyền thống, kết quả MMQR chỉ ra rằng GCF có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế, phản ánh rõ nét nghịch lý đầu tư tại các thị trường mới nổi. Sự gia tăng tỷ trọng GCF không tạo ra động lực mà trở thành gánh nặng do chất lượng phân bổ vốn kém. Ở các phân vị tăng trưởng thấp, dòng vốn đầu tư gần như bị vô hiệu hóa bởi các điểm nghẽn hành chính và đứt gãy cơ chế truyền dẫn. Đáng chú ý, khi nền kinh tế bước vào các phân vị trung bình và cao, tác động tiêu cực của GCF đạt đỉnh điểm. Hiện tượng này bắt nguồn từ hệ lụy đầu tư quá mức của khu vực công hoặc các tập đoàn nhà nước, trực tiếp đẩy mặt bằng lãi suất lên cao, chèn ép không gian tín dụng của khối doanh nghiệp tư nhân (SMEs).

(2) Tác động của Độ mở thương mại (LTRADE)

Kết quả ước lượng xác nhận thương mại quốc tế là động lực tăng trưởng dài hạn, nhưng hiệu ứng này mang tính phi tuyến và phụ thuộc vào trình độ phát triển. Ở các dải phân vị thấp, những khiếm khuyết về hạ tầng logistics và năng lực nội địa yếu kém đã triệt tiêu lợi ích từ việc mở cửa, khiến tác động của thương mại mất đi ý nghĩa thống kê, thậm chí đẩy nền kinh tế vào rủi ro nhập siêu và kìm hãm sản xuất non trẻ. Tuy nhiên, từ phân vị trung bình đến cao, khi năng lực sản xuất nội địa đã được cải thiện, thương mại phát huy tối đa vai trò là kênh truyền dẫn công nghệ và tạo ra hiệu ứng cộng hưởng, thúc đẩy chuỗi giá trị phụ trợ. Mặc dù vậy, hệ số Scale dương cảnh báo sự đánh đổi tất yếu: hội nhập thương mại càng sâu rộng, nền kinh tế càng phải đối mặt với biên độ biến động vĩ mô lớn hơn trước các cú sốc từ bên ngoài.

(3) Tác động của Tăng trưởng dân số (POP)

Kết quả thực nghiệm cung cấp bằng chứng nhất quán khẳng định tăng trưởng dân số hiện đang là một rào cản cấu trúc, kìm hãm tăng trưởng thay vì tạo ra lợi tức nhân khẩu học. Tác động tiêu cực này hiện diện trên toàn bộ dải phân phối và gia tăng mức độ nghiêm trọng khi nền kinh tế tăng trưởng càng nhanh. Ở phân vị thấp, sự bổ sung lao động thô chỉ làm giảm thu nhập bình quân và triệt tiêu nguồn tiết kiệm. Ở các phân vị cao, sự bùng nổ dân số gây ra hiệu ứng pha loãng vốn (capital dilution) và quá tải hạ tầng; nguồn lực quốc gia thay vì được tập trung cho hoạt động R&D, lại bị phân tán để đáp ứng các nhu cầu tiêu dùng và an sinh cơ bản. Phân tích rủi ro cũng chỉ ra rằng áp lực nhân khẩu học đang tạo ra một trần giới hạn, kéo ghì tăng trưởng tiềm năng và giam lỏng nền kinh tế trong một trạng thái cân bằng kém hiệu quả.

4.2. Kiểm định tính vững

Kết quả ước lượng từ mô hình Moment Tổng quát Hệ thống (SGMM) đã củng cố tính vững chắc cho các phát hiện từ khung phân tích MMQR. Khẳng định đầu tiên đến từ biến trễ của tăng trưởng kinh tế ($LGDP_{t-1}$) với hệ số dương và đạt mức ý nghĩa 1% ($\beta = 0{,}8149$), minh chứng cho tính bền vững động (dynamic persistence) và sự phụ thuộc quỹ đạo của nền kinh tế. Tính kế thừa mạnh mẽ này ngụ ý rằng tác động từ các chính sách vĩ mô tốt sẽ được duy trì và kéo dài hiệu quả qua nhiều chu kỳ. Tuy nhiên, khi phân tích các tác động độc lập tại mức trung bình, FDI lại bộc lộ hệ số tiêu cực ở mức ý nghĩa 10%. Phát hiện này phản ánh rủi ro lấn át đầu tư nội địa và nguy cơ phụ thuộc vốn ngoại nếu quốc gia tiếp nhận thiếu hụt các điều kiện nền tảng. Tương tự, biến Tài chính toàn diện (FI) khi đứng độc lập không mang ý nghĩa thống kê, tái khẳng định rằng sự nới lỏng hay mở rộng quy mô tài chính tự thân chưa đủ sức trở thành động lực tăng trưởng trực tiếp.

Điểm nhấn quan trọng nhất của ước lượng SGMM nằm ở biến tương tác (FDI*FI) với hệ số dương (0,1338) và có ý nghĩa thống kê, xác nhận vai trò điều tiết cốt lõi của hệ thống tài chính nội địa. Phát hiện này tiếp tục củng cố kết luận cốt lõi từ mô hình MMQR cơ sở về vai trò điều tiết của hệ thống tài chính nội địa. Kết quả này minh chứng rằng tài chính toàn diện hoạt động như một kênh truyền dẫn thiết yếu, cung cấp nguồn vốn đối ứng giúp doanh nghiệp trong nước liên kết và hấp thụ công nghệ từ các tập đoàn đa quốc gia. Đặc biệt, phân tích tác động biên chỉ ra sự tồn tại của một giá trị ngưỡng: chỉ khi chỉ số FI vượt qua mốc tới hạn xấp xỉ 0,2638, tác động của FDI lên tăng trưởng kinh tế mới chính thức đảo chiều từ tiêu cực sang tích cực. Kết hợp với kiểm định chẩn đoán AR(2) (p = 0,295) xác

nhận không có hiện tượng tự tương quan bậc hai, kết quả SGMM khẳng định vững chắc rằng FDI không phải là động lực tăng trưởng mặc nhiên; hiệu quả thực tế của dòng vốn này bị chi phối hoàn toàn bởi mức độ bao trùm của môi trường tài chính nước sở tại.

4.3. Phân tích trường hợp của Việt Nam

Để thiết lập hệ thống giải pháp vĩ mô đặc thù, nghiên cứu tiến hành định vị tọa độ tăng trưởng của Việt Nam trong khối EAGLEs thông qua giá trị trung vị của quy mô kinh tế thay vì giá trị trung bình. Dữ liệu đối chiếu chỉ ra mức trung vị của Việt Nam đạt 7,88, nằm tại dải chuyển tiếp từ phân vị thứ 30 đến 40 (Q30 - Q40) của toàn mẫu. Tọa độ này cho thấy nền kinh tế vẫn đang trong giai đoạn tích lũy năng lực hấp thụ vĩ mô, và cung cấp cơ sở thực chứng khớp hoàn toàn với các kết quả ước lượng về cơ chế truyền dẫn của mô hình.

Cụ thể, tại dải phân vị Q30 - Q40, dòng vốn FDI độc lập không mang ý nghĩa thống kê, bộc lộ thực trạng khối ngoại đang hình thành các khu vực kinh tế khép kín, chủ yếu khai thác nhân công giá rẻ và làm đứt gãy hiệu ứng lan tỏa. Ngược lại, Tài chính toàn diện (FI) tiếp tục thể hiện vai trò đòn bẩy cực kỳ mạnh mẽ nhằm giải phóng nguồn lực ứ đọng và hỗ trợ khối doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) gia nhập nền kinh tế chính thức. Đáng chú ý nhất, sự gia tăng cả về độ lớn và mức ý nghĩa thống kê của biến tương tác (FDI*FI) tại vùng phân vị này khẳng định FI chính là chất xúc tác mang tính quyết định. Chỉ khi hệ thống tài chính nội địa đủ năng lực cung ứng vốn, các SMEs mới có thể nâng cấp công nghệ để chen chân vào chuỗi cung ứng của các tập đoàn đa quốc gia, qua đó phá vỡ cấu trúc biệt lập của khối ngoại và chính thức chuyển hóa FDI thành động lực tăng trưởng thực thụ cho Việt Nam.

CHƯƠNG 5: KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

5.1. Kết luận

Bằng phương pháp MMQR kết hợp với kiểm định tính vững qua mô hình SGMM, nghiên cứu đã đánh giá tác động trực tiếp của FDI và FI đến TTKT, đồng thời xem xét vai trò điều tiết của FI trong mối quan hệ giữa FDI và TTKT tại 12 quốc gia EAGLEs giai đoạn 2008 – 2023. Kết quả nghiên cứu đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm đa chiều, khẳng định rằng tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô lên tăng trưởng tại các quốc gia EAGLEs là không đồng nhất và phụ thuộc mạnh mẽ vào phân vị tăng trưởng hiện tại của mỗi nền kinh tế. Trên cơ sở kết quả thực nghiệm, kết luận được trình bày theo các câu hỏi nghiên cứu đã xác định tại Chương 1.

Thứ nhất, về tác động riêng lẻ của FDI đến TTKT. Kết quả nghiên cứu cho thấy tác động của FDI không đồng nhất giữa các phân vị của phân phối tăng trưởng kinh tế. Hệ số FDI mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê từ phân vị Q60 đến Q90 với mức ý nghĩa 1%. Kết quả này cho thấy việc gia tăng dòng vốn FDI không mặc nhiên gắn với cải thiện tăng trưởng, đặc biệt tại các phân vị cao. Bằng chứng thu được phù hợp với khả năng xuất hiện hiệu ứng lấn át, phản ánh rằng tại các nền kinh tế có trình độ tăng trưởng cao trong khối, nếu thiếu vắng năng lực hấp thụ nội địa, sự gia tăng của dòng vốn ngoại có thể gây ra hiệu ứng chèn ép các doanh nghiệp sản xuất trong nước.

Thứ hai, về tác động riêng lẻ của FI đến TTKT. FI trong luận án phản ánh chiều rộng và độ bao phủ của hệ thống ngân hàng truyền thống, thông qua mạng lưới chi nhánh, máy ATM và khả năng tiếp cận dịch vụ tiền gửi, tín dụng chính thức. Kết quả ghi nhận tác động tích cực, thúc đẩy TTKT của FI ở tất cả các phân vị. Hệ số location dương có ý nghĩa thống kê tại mức 5% cho thấy việc phát triển độ bao phủ tài chính chính thức là động lực nội sinh quan trọng thúc đẩy đà tăng trưởng kinh tế.

Thứ ba, về vai trò điều tiết của FI trong mối quan hệ giữa FDI và TTKT. Biến tương tác (FDI*FI) mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê cao trên toàn bộ phổ phân vị tăng trưởng. Kết hợp với kết quả kiểm định hệ số Scale cho thấy tác động điều tiết của FI mang tính ổn định và nhất quán trên toàn bộ phổ phân vị tăng trưởng. Đây là kết quả trọng tâm của luận án, cho thấy một cách thuyết phục rằng FI là một chất xúc tác mạnh mẽ, giúp triệt tiêu và đảo chiều tác động tiêu cực của FDI thành một động lực mạnh mẽ cho TTKT. Kết quả phù hợp với cách tiếp cận về năng lực hấp thụ, vốn đã được các học giả như Hermes & Lensink (2003) và Alfaro và cộng sự (2004) đề cập.

Kết quả này được khẳng định thêm bởi việc phân tích tác động biên của FDI đến TTKT trong các điều kiện FI khác nhau. Cụ thể, tại mức FI thấp nhất, tác động biên mang dấu âm trong khi tại mức FI cao nhất, tác động biên duy trì dấu dương ở tất cả các phân vị được xét. Những kết quả này gợi ý rằng mức độ FI cao hơn có thể tạo điều kiện thuận lợi cho việc khai thác lợi ích từ FDI, đồng thời cho thấy vai trò điều tiết của FI không đồng nhất dọc theo phân phối có điều kiện của TTKT. Theo đó, lợi ích lan tỏa từ FDI không tự động diễn ra mà phụ thuộc rất lớn vào các điều kiện của nước sở tại.Bên cạnh đó, các biến kiểm soát cũng cho thấy những xu hướng tác động không đồng nhất rõ rệt trong cả hai mô hình, vạch ra các điểm nghẽn cấu trúc cấp thiết cần tháo gỡ. Thứ nhất, nghiên cứu nhận diện sự kém hiệu quả mang tính hệ thống của Vốn đầu tư trong nước (GCF). Trái với kỳ vọng truyền thống, tích lũy tư bản vật chất lại đang hoạt động như một gánh nặng đối với tăng trưởng, với tác động tiêu cực ngày càng lớn ở các quốc gia có tốc độ tăng trưởng cao. Điều này cảnh báo về nghịch lý đầu tư, khi dòng vốn bị phân bổ sai lệch vào các dự án kém hiệu quả hoặc mang tính đầu cơ, chèn ép không gian phát triển của khu vực tư nhân năng động. Thứ hai, Độ mở thương mại (LTRADE) chứng tỏ là một động lực tăng trưởng quan trọng, đặc biệt được khuếch đại ở các nền kinh tế đang trên đà tăng trưởng mạnh mẽ. Tuy nhiên, sự hội nhập sâu rộng này mang tính đánh đổi khi nó làm gia tăng đáng kể rủi ro biến động vĩ mô trước các cú sốc ngoại sinh, đòi hỏi sự song hành của các cơ chế phòng vệ và dự phòng chiến lược vững chắc. Thứ ba, Tăng trưởng dân số (POP) được xác nhận là một rào cản cấu trúc thay vì lợi thế nhân khẩu học. Áp lực dân số trở nên nặng nề hơn ở các phân vị tăng trưởng cao, phản ánh tình trạng quá tải lên

cơ sở hạ tầng và hiện tượng pha loãng vốn. Điều này một lần nữa nhấn mạnh rằng, trong khi việc duy trì ổn định kinh tế vĩ mô là cần thiết, các chính sách dài hạn nhằm nâng cao năng lực nội tại của nền kinh tế mới là chìa khóa để thúc đẩy tăng trưởng bền vững cho nhóm các quốc gia EAGLEs.

Tóm lại, bằng chứng thực nghiệm từ nghiên cứu này đưa ra một thông điệp chính sách mang tính chiến lược cho nhóm các quốc gia EAGLEs: Trong khi việc duy trì ổn định kinh tế vĩ mô là cần thiết, các chính sách dài hạn nhằm nâng cao năng lực nội tại của nền kinh tế mới là chìa khóa cốt lõi để thúc đẩy tăng trưởng bền vững. Để thoát khỏi bẫy thu nhập trung bình và duy trì vị thế dẫn dắt tổng cầu toàn cầu, việc chỉ dựa vào bề nổi của việc thu hút vốn ngoại hay mở rộng thương mại là chưa đủ. Khả năng đồng bộ hóa các định hướng phát triển hệ sinh thái FI, tái cấu trúc luồng vốn đầu tư công và bồi đắp vốn nhân lực sẽ quyết định việc các quốc gia EAGLEs có thể tiếp tục quỹ đạo tăng trưởng cao, hay sẽ chững lại trước những giới hạn tất yếu của mô hình phát triển theo chiều rộng.

Bảng 5.1. Đối chiếu giả thuyết nghiên cứu và kết quả nghiên cứu

Biến	Kết quả nghiên cứu		Giả thuyết nghiên cứu	Kết luận
	Mô hình (1)	Mô hình (2)		
FDI	Chưa có ý nghĩa thống kê	Tác động tiêu cực, không đồng nhất	**H_1 :** FDI có tác động tích cực đến TTKT **H_2:** Tác động của FDI đến TTKT không đồng nhất giữa các phân vị tăng trưởng	Bác bỏ hoàn toàn H_1 Chấp nhận H_2
FI	Tác động tích cực, không đồng nhất	Chưa có ý nghĩa thống kê	**H_3:** FI có tác động tích cực tới TTKT **H_4:** Tác động của FI đến TTKT không đồng nhất giữa các phân vị tăng trưởng	Chấp nhận giả thuyết H_3, H_4
FDI*FI		FI đóng vai trò điều tiết, triệt tiêu và đảo chiều tác động tiêu cực của FDI, không đồng nhất	**H_5:** FI đóng vai trò điều tiết tích cực đối với tác động của FDI đến TTKT **H_6:** Vai trò điều tiết của FI đối với mối quan hệ FDI và TTKT không đồng nhất giữa các phân vị tăng trưởng	Chấp nhận giả thuyết H_5, H_6

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

5.2. Hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả tác động của FDI đến TTKT tại các quốc gia EAGLEs

5.2.1. Phát triển tài chính toàn diện dựa trên mạng lưới ngân hàng và tín dụng phục vụ doanh nghiệp trong nước

Hệ thống tài chính được xác định là kênh truyền dẫn quan trọng nhất để hiện thực hóa và lan tỏa các lợi ích từ dòng vốn FDI. Nhằm thiết lập một môi trường kinh doanh năng động và nâng cao năng lực hấp thụ quốc gia, luận án đề xuất một chiến lược phát triển FI gồm 4 nhóm giải pháp chính:

(1) Ưu tiên phát triển mạng lưới chi nhánh và phòng giao dịch tại các vùng lõi công nghiệp, khu công nghiệp, khu chế xuất và địa bàn tập trung SMEs có liên kết với khu vực FDI. Việc mở rộng cần dựa trên nhu cầu và khoảng trống dịch vụ; tại địa bàn đã có mạng lưới tương đối đầy đủ, trọng tâm chuyển sang chất lượng phục vụ và khả năng tiếp cận tín dụng.

(2) Mở rộng tín dụng ngân hàng cho SMEs có phương án kinh doanh khả thi, nhu cầu nâng cấp năng lực sản xuất hoặc hợp đồng cung ứng cho doanh nghiệp FDI. Các khoản vay cần phù hợp với chu kỳ sản xuất và mục đích sử dụng vốn, kết hợp bảo lãnh tín dụng một phần và chương trình phát triển nhà cung cấp, đồng thời duy trì yêu cầu thẩm định và quản trị rủi ro.

(3) Phân biệt trọng tâm chính sách theo kết quả phân vị và mức FI. Dải phân vị thấp ưu tiên tiếp cận dịch vụ thiết yếu và tín dụng phục vụ sản xuất; dải trung bình chú trọng tài trợ nâng cấp SMEs và phát triển nhà cung cấp; dải cao tập trung vào chất lượng tín dụng, lựa chọn dự án và điều kiện khai thác lợi ích từ FDI.

(4) Hoàn thiện thông tin tín dụng, điều kiện bảo đảm, minh bạch chi phí, năng lực quản lý tài chính và bảo vệ người sử dụng. Ngân hàng trung ương hoặc cơ quan giám sát giữ vai trò định hướng và giám sát; chính quyền địa phương và cơ quan quản lý công nghiệp, đầu tư phối hợp xác định nhu cầu; ngân hàng thương mại trực tiếp cung ứng và quyết định tài trợ. Trước mắt, ưu tiên rà soát khoảng trống dịch vụ và tháo gỡ trở ngại tiếp cận; các chương trình tín dụng, nâng cấp doanh nghiệp được mở rộng theo kết quả đánh giá.

5.2.2. Tối ưu hóa dòng vốn FDI để thúc đẩy liên kết FDI – nội địa

Khi nền tảng tài chính trong nước đã vững chắc, chiến lược vĩ mô của các quốc gia EAGLEs cần dịch chuyển từ vị thế "bị động tiếp nhận" sang "chủ động tối ưu hóa" dòng vốn FDI. Mục tiêu không còn là tối đa hóa số lượng, mà là tối ưu hóa hiệu ứng lan tỏa của FDI thông qua ba nhóm giải pháp chiến lược:

(1) Chuyển dịch thu hút FDI từ lượng sang chất: Kết quả thực nghiệm cảnh báo rằng việc thu hút FDI bằng mọi giá (qua ưu đãi thuế hay lao động giá rẻ) thường chỉ thu hút các dự án thiếu cam kết và dễ tạo ra tác động tiêu cực. Thay vào đó, quốc gia cần kiến tạo lợi thế cạnh tranh bằng nhân lực chất lượng cao và hạ tầng vững chắc để thu hút dòng vốn đầu tư dài hạn. FDI chất lượng cao là động lực tạo ra giá trị lan tỏa bền vững, sẵn sàng chuyển giao công nghệ và thiết lập liên kết ngược với khối doanh nghiệp bản địa (Moran và cộng sự, 2016; UNCTAD, 2014).

(2) Kiến tạo liên kết thông qua "Chương trình phát triển nhà cung cấp": Đây là công cụ can thiệp trực tiếp giúp tháo gỡ sự đứt gãy giữa các MNCs và doanh nghiệp SMEs trong nước. Chương trình này vận hành đồng bộ trên ba trụ cột:

- Chủ động sàng lọc và kết nối cung - cầu giữa MNCs và SMEs tiềm năng (UNCTAD, 2024).
- Hỗ trợ chuyên sâu để nâng cấp năng lực quản trị và tối ưu hóa sản xuất cho SMEs (OECD, 2023).
- Cung cấp đòn bẩy tài chính (bảo lãnh, hạn mức tín dụng ưu đãi) để SMEs có nguồn lực nâng cấp công nghệ đáp ứng tiêu chuẩn khắt khe của đối tác ngoại (Moran và cộng sự, 2016).

(3) Nâng cấp vị thế trong chuỗi giá trị toàn cầu: Mục tiêu dài hạn là thúc đẩy doanh nghiệp nội địa dịch chuyển từ gia công giản đơn lên các công đoạn tạo ra giá trị gia tăng cao hơn như R&D và thiết kế (Humphrey, 2004; Pietrobelli và cộng sự, 2021). Quá trình này đòi hỏi sự phối hợp của các chính sách vĩ mô đồng bộ: đầu tư mạnh mẽ vào vốn nhân lực và các trung tâm đổi mới sáng tạo (Marcato và Baltar, 2020), phát triển các cụm công nghiệp tập trung để lan tỏa tri thức, và áp dụng chính sách thương mại chiến lược nhằm tối ưu chi phí đầu vào (Pietrobelli và cộng sự, 2021).

Mục tiêu cuối cùng của chuỗi chiến lược này là xây dựng một hệ sinh thái công nghiệp nội địa tự cường, đủ sức nắm bắt phần lớn giá trị thặng dư thay vì chỉ tham gia vào chuỗi cung ứng toàn cầu một cách thụ động (Dutta, 2024).

5.3. Hàm ý chính sách cho dòng vốn trong nước, hội nhập thương mại và dân số nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia EAGLEs

5.3.1. Hàm ý chính sách cho dòng vốn trong nước

Kết quả thực nghiệm chỉ ra nghịch lý: quy mô vốn tăng nhưng hiệu quả bấp bênh, thậm chí gây tác động lấn át. Để giải quyết, luận án đề xuất:

- Cải cách Quản lý Đầu tư công (PIM): Áp dụng đấu thầu qua mạng (E-procurement) để minh bạch hóa, giảm chi phí giao dịch và ngăn chặn sự thất thoát, rò rỉ vốn do tham nhũng (Pritchett, 2000). Quyết định đầu tư phải dựa trên hiệu quả kinh tế - kỹ thuật thay vì mục tiêu chính trị.

- Xóa bỏ hiệu ứng lấn át: Chấm dứt các đặc quyền bảo lãnh ngầm cho doanh nghiệp nhà nước nhằm tạo sân chơi bình đẳng về tín dụng. Phát triển thị trường vốn đa tầng (như trái phiếu doanh nghiệp) để khơi thông nguồn lực cho khu vực tư nhân SMEs.
- Kiểm soát rủi ro tăng trưởng nóng: Chủ động nắn dòng vốn khỏi các lĩnh vực đầu cơ (bất động sản) chuyển sang các ngành tạo giá trị gia tăng cao như R&D và phát triển nhân lực, ngăn chặn nguy cơ bong bóng tài sản.

5.3.2. Hàm ý chính sách cho hội nhập thương mại

Độ mở thương mại chỉ phát huy tác dụng khi nền kinh tế vượt qua các ngưỡng phát triển tới hạn. Do đó, chính sách hội nhập cần tập trung vào ba giải pháp chính:

- Nâng cao năng lực hấp thụ nội sinh: Thay vì chỉ ký kết các hiệp định thương mại (FTA) để tăng quy mô xuất nhập khẩu, chính phủ cần đầu tư mạnh vào hạ tầng logistics và công nghệ để giảm chi phí giao thương.
- Nâng cấp vị thế trong chuỗi giá trị toàn cầu: Hỗ trợ kỹ thuật giúp SMEs đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế (ISO, ESG) và chuyển dịch từ xuất khẩu tài nguyên thô sang các sản phẩm thâm dụng công nghệ, chế biến sâu.
- Thiết lập các lá chắn an toàn vĩ mô: Độ mở thương mại cao đi kèm với rủi ro đứt gãy chuỗi cung ứng vì vậy chính phủ các quốc gia EAGLEs cần chủ động đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, củng cố dự trữ ngoại hối và linh hoạt tỷ giá để tạo ra các cơ chế phòng vệ vững chắc trước những cú sốc ngoại sinh.

5.3.3. Hàm ý chính sách chuyển hóa thách thức dân số thành lợi thế cạnh tranh

Tăng trưởng dân số nhanh gây ra hiệu ứng pha loãng vốn, gây quá tải cho hệ thống dịch vụ công và làm giảm năng suất lao động. Dù vậy, nếu được điều hướng bằng các chính sách đầu tư vốn nhân lực đúng đắn, quốc gia có thể khai thác thành công lợi tức nhân khẩu học, biến áp lực dân số thành một đòn bẩy vĩ mô mạnh mẽ để bứt phá tăng trưởng. (UNFPA, 2016; Mason & Kinugasa, 2008; World bank, 2021). Học hỏi từ mô hình Đông Á, các nước EAGLEs cần:

- Đầu tư chiến lược vào vốn nhân lực: Phổ cập giáo dục toàn diện (đặc biệt là giáo dục tài chính) và phát triển các kỹ năng số, kỹ thuật cao. Đây là yếu tố then chốt để thu hút FDI chất lượng cao (Gu và cộng sự, 2026).
- Tạo lập thị trường lao động linh hoạt: Đơn giản hóa thủ tục khởi nghiệp và khơi thông vốn cho SMEs nhằm tạo ra đủ việc làm chất lượng để hấp thụ lực lượng lao động trẻ.
- Đẩy nhanh chuyển đổi cơ cấu dân số: Đầu tư vào y tế và kế hoạch hóa gia đình để giảm tỷ lệ sinh, qua đó giảm gánh nặng chi phí giáo dục và chăm sóc. Việc thu hẹp quy mô nhóm dân số phụ thuộc sẽ chính thức mở ra giai đoạn vàng về nhân khẩu học, cho phép nền kinh tế tối đa hóa năng suất và chuyển hóa các nguồn lực an sinh tiết kiệm được thành dòng vốn FDI.

Đầu tư vào vốn nhân lực không chỉ là một chính sách đơn lẻ mà là nền tảng cốt lõi. Một lực lượng lao động tri thức, khỏe mạnh và có kỹ năng tài chính tốt sẽ là chất xúc tác khuếch đại hiệu quả của cả mạng lưới tài chính toàn diện lẫn dòng vốn FDI, đưa nền kinh tế ngày càng phát triển.

5.4. Hàm ý chính sách riêng cho Việt Nam

Dựa trên tọa độ tăng trưởng tại dải phân vị Q30 - Q40, thiết kế chính sách vĩ mô của Việt Nam cần dựa trên sự cộng hưởng giữa các Hiệp định thương mại tự do (FTA) thế hệ mới và mạng lưới Tài chính toàn diện (FI) truyền thống. Nhằm nâng cao năng lực hấp thụ và tối ưu hóa tác động lan tỏa của FDI, luận án đề xuất ba nhóm giải pháp trọng tâm:

(1) Đồng bộ thu hút FDI chọn lọc với tín dụng đối ứng: Sử dụng FTA làm màng lọc để ưu tiên FDI công nghệ cao. Đặc biệt, việc cấp phép FDI phải đi kèm với việc thiết lập các gói tín dụng trung và dài hạn, đảm bảo khối nội có đủ vốn đối ứng tham gia liên doanh, qua đó phá vỡ tình trạng "ốc đảo" FDI biệt lập (Moran et al., 2016; Gallagher & Zarsky, 2007).

(2) Dùng FI truyền thống làm đòn bẩy cho công nghiệp phụ trợ: Sử dụng các công cụ như quỹ bảo lãnh hoặc hạn mức ưu đãi để khơi thông dòng vốn tín dụng vật lý trực tiếp vào SMEs phụ trợ (World Bank, 2024). Đây là nguồn lực sống còn để SMEs nâng cấp máy móc, đáp ứng quy tắc xuất xứ và thiết lập liên kết ngược (backward linkages) với khối ngoại (UNCTAD, 2024).

(3) Gắn hạ tầng tài chính với các vùng lõi công nghiệp: Quy hoạch cụm chi nhánh ngân hàng bám sát các khu công nghiệp, khu chế xuất để trực tiếp thẩm định và giải ngân nhanh chóng. Dòng vốn tập trung này sẽ hỗ trợ SMEs đổi mới công nghệ và nâng cao kỹ năng lao động, kiến tạo hệ sinh thái đồng bộ "Tài chính – Công nghệ – Nhân lực" để từng bước thăng hạng trong chuỗi giá trị toàn cầu (Marcato & Baltar, 2020).

5.5. Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo

Hạn chế: Mặc dù đạt được những đóng góp nhất định, luận án vẫn tồn tại một số hạn chế về khía cạnh dữ liệu và kỹ thuật ước lượng. Cụ thể, do rào cản về chuỗi số liệu, thước đo FI mới chỉ tập trung vào hệ thống ngân hàng truyền thống mà chưa phản ánh được sự bùng nổ của các dịch vụ tài chính số. Đồng thời, những giới hạn về quy mô mẫu quan sát khiến mô hình cơ sở chưa thể kiểm soát các yếu tố như vốn nhân lực hay chất lượng thể chế, cũng như làm giảm hiệu quả xử lý nội sinh và phụ thuộc chéo của các phương pháp kinh tế lượng (MMQR, SGMM).

Hướng nghiên cứu tiếp theo: Để lấp đầy những khoảng trống này, các hướng nghiên cứu tiếp theo có thể xây dựng bộ chỉ số FI bao quát hơn bằng cách tích hợp các cấu phần tài chính số, đồng thời phân biệt FI truyền thống và FI số để đánh giá khả năng bổ trợ hoặc thay thế nhằm đánh giá đúng bối cảnh hậu COVID-19. Song song đó, việc đưa các yếu tố như chất lượng thể chế và vốn nhân lực vào mô hình dưới lăng kính là các điều kiện hấp thụ sẽ giúp bóc tách cơ chế truyền dẫn, qua đó làm rõ hơn vai trò điều tiết của tài chính toàn diện trong mối quan hệ giữa FDI và TTKT.

DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU CỦA TÁC GIẢ LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI LUẬN ÁN

1. **Tạp chí trong nước**

- Nguyễn Xuân Bảo Châu. (2023). Đầu tư trực tiếp nước ngoài và tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia ASEAN: vai trò và chất lượng thể chế. *Tạp chí Quản lý nhà nước*. https://www.quanlynhanuoc.vn/2023/03/03/dau-tu-truc-tiep-nuoc-ngoai-va-tang-truong-kinh-te-tai-cac-quoc-gia-asean-vai-tro-va-chat-luong-the-che/
- Nguyễn Xuân Bảo Châu, Nguyễn Thị Mỹ Linh (2026). Tác động phi tuyến của Tài chính toàn diện đến tăng trưởng kinh tế tại các nền kinh tế mới nổi và dẫn dắt tăng trưởng (EAGLEs). Tạp chí Kinh tế & Phát triển.

2. **Tạp chí nước ngoài**

Nguyen, B. C. X., & Ho, T. L. (2025). Growth Effect of Foreign Direct Investment in Asean Economies: Does Institutional Quality Matter?. *Organizations and Markets in Emerging Economies, 16*(1 (32)), 217-238.

3. **Đề tài nghiên cứu khoa học**

Tên đề tài: Tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài đến tăng trưởng kinh tế: nghiên cứu trong điều kiện chất lượng thể chế tại các quốc gia ASEAN

Chủ nhiệm: Nguyễn Xuân Bảo Châu

Thời gian thực hiện/nghiệm thu: 2022/2023

Địa điểm nghiệm thu: Trường Đại học Tài chính – Marketing

Kết quả nghiệm thu: Đạt