BỘ TÀI CHÍNH

TRƯỜNG ĐẠI HỌC TÀI CHÍNH – MARKETING

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

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Thành phố Hồ Chí Minh – Năm 2026

BỘ TÀI CHÍNH

TRƯỜNG ĐẠI HỌC TÀI CHÍNH – MARKETING

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

Ngành: TÀI CHÍNH –NGÂN HÀNG

Mã số ngành: 9340201

Thành phố Hồ Chí Minh – Năm 2026

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan luận án "Tài chính toàn diện, Đầu tư trực tiếp nước ngoài và Tăng trưởng kinh tế" là công trình nghiên cứu khoa học được thực hiện một cách độc lập và nghiêm túc dưới sự hướng dẫn chuyên môn của các thầy cô hướng dẫn.

Toàn bộ hệ thống số liệu, dữ liệu được sử dụng trong luận án đều có nguồn gốc rõ ràng, đảm bảo tính hợp pháp và tin cậy. Các kết quả nghiên cứu cùng những kết luận đưa ra trong luận án là hoàn toàn trung thực, khách quan và chưa từng được công bố trong bất kỳ công trình khoa học nào khác, ngoại trừ các nội dung cốt lõi đã được tác giả công bố dưới dạng bài báo trên các tạp chí chuyên ngành phục vụ cho mục đích hoàn thiện luận án.

Tất cả những nội dung lý thuyết, phương pháp luận hay kết quả thực nghiệm được kế thừa, tham khảo từ các công trình nghiên cứu khác đều đã được trích dẫn đầy đủ và liệt kê chi tiết trong danh mục tài liệu tham khảo theo đúng các tiêu chuẩn về liêm chính học thuật. Tôi xin hoàn toàn chịu trách nhiệm về tính xác thực và minh bạch của toàn bộ công trình nghiên cứu này.

Tp.HCM, ngày 15 tháng 10 năm 2026

Nghiên cứu sinh

Nguyễn Xuân Bảo Châu

MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN i
MỤC LỤC ii
DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT vi
DANH MỤC BẢNG viii
DANH MỤC SƠ ĐỒ ix
DANH MỤC HÌNH x
CHƯƠNG 1 _ GIỚI THIỆU NGHIÊN CỨU 1
1.1. Đặt vấn đề nghiên cứu 1
1.2. Mục tiêu nghiên cứu 4
1.2.1. Mục tiêu tổng quát 4
1.2.2. Mục tiêu cụ thể và câu hỏi nghiên cứu 5
1.3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu 5
1.4. Phương pháp nghiên cứu 6
1.5. Đóng góp mới của luận án 7
1.5.1. Đóng góp mới về mặt khoa học 7
1.5.2. Đóng góp mới về mặt thực tiễn 9
1.6. Bố cục của luận án 11
KẾT LUẬN CHƯƠNG 1 12
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 13
2.1. Tổng quan về tài chính toàn diện, đầu tư trực tiếp nước ngoài và tăng trưởng kinh tế 13
2.1.1. Tổng quan về tài chính toàn diện 13
2.1.2. Tổng quan về Đầu tư trực tiếp nước ngoài 18
2.1.3. Tổng quan về tăng trưởng kinh tế 20
2.2. Cơ sở lý thuyết về tác động của tài chính toàn diện đến tăng trưởng kinh tế 22

2.2.1. Lý thuyết phát triển tài chính 23
2.2.2. Lý thuyết về bất cân xứng thông tin và phân phối tín dụng 24
2.2.3. Lý thuyết về cơ chế tác động dài hạn của Tài chính toàn diện đến tăng trưởng kinh tế.....26
2.2.4. Lý thuyết Chống chịu kinh tế 29
2.2.5. Các kênh truyền dẫn tác động của Tài chính toàn diện đến tăng trưởng kinh tế.....29
2.3. Cơ sở lý thuyết về tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế.....33
2.3.1. Lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển 33
2.3.2. Lý thuyết tăng trưởng nội sinh.....34
2.3.3. Lý thuyết phụ thuộc 36
2.4. Cơ sở lý thuyết về vai trò điều tiết của tài chính toàn diện trong mối quan hệ FDI đến tăng trưởng kinh tế.....37
2.4.1. Lý thuyết Năng lực hấp thụ.....37
2.4.2. Tài chính Toàn diện củng cố năng lực hấp thụ quốc gia.....39
2.5. Lược khảo các nghiên cứu có liên quan 42
2.5.1. Nghiên cứu thực nghiệm về tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế 42
2.5.2. Nghiên cứu thực nghiệm về tác động của tài chính toàn diện đến tăng trưởng kinh tế.....49
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 57
2.5.4. Tổng hợp kết quả các nghiên cứu trước và nhận xét khoảng trống nghiên cứu 58
2.6. Đề xuất khung nghiên cứu.....62
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2.....64
CHƯƠNG 3 _ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU 65
3.1. Thiết kế quy trình nghiên cứu.....65
3.2. Giả thuyết nghiên cứu.....66
3.3. Mô hình nghiên cứu 70

3.4. Mô tả biến nghiên cứu 71
3.5. Dữ liệu nghiên cứu 75
3.5.1. Tổng quan về mẫu nghiên cứu ***75***
3.5.2. Thu thập dữ liệu 79
3.5.3. Quy trình và phương pháp xử lý dữ liệu 80
3.6. Phương pháp nghiên cứu 87
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3 94
CHƯƠNG 4_ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU 95
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 95
4.1.1. Thống kê mô tả 95
4.1.2. Phân tích tương quan và kiểm định đa cộng tuyến 98
4.1.3. Kiểm định sự phụ thuộc chéo 99
4.1.4. Kiểm định tính đồng nhất của hệ số góc 100
4.1.5. Kết quả hồi quy MMQR 101
4.1.6. Thảo luận kết quả nghiên cứu 105
4.2. Kiểm định tính vững 126
4.3. Liên hệ kết quả với bối cảnh Việt Nam 129
KẾT LUẬN CHƯƠNG 4 131
CHƯƠNG 5_KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH 132
5.1. Kết luận 132
5.2. Hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia EAGLEs 135
5.2.1. Phát triển tài chính toàn diện dựa trên mạng lưới ngân hàng và tín dụng phục vụ doanh nghiệp trong nước 136
5.2.2. Tối ưu hóa dòng vốn FDI để thúc đẩy liên kết FDI – nội địa 142
5.3. Hàm ý chính sách cho dòng vốn trong nước và hội nhập thương mại và dân số nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia EAGLEs 145
5.3.1. Hàm ý chính sách cho dòng vốn trong nước 145
5.3.2. Hàm ý chính sách cho hội nhập thương mại 146

5.3.3. Hàm ý chính sách chuyển hóa thách thức dân số thành lợi thế cạnh tranh 147
5.4. Hàm ý chính sách riêng cho Việt Nam 149
KẾT LUẬN CHƯƠNG 5 153
KẾT LUẬN CHUNG 154
DANH MỤC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN i
TÀI LIỆU THAM KHẢO ii
Tài liệu tham khảo Tiếng Việt ii
Tài liệu tham khảo Tiếng Anh ii
PHỤ LỤC 1. VAI TRÒ CÁC LÝ THUYẾT VÀ LIÊN HỆ VỚI HAI THÀNH PHẦN CỦA CHỈ SỐ FI xxxii
PHỤ LỤC 2. BẢNG TỔNG HỢP CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC xxxiii
PHỤ LỤC 3. KẾT QUẢ PCA HAI GIAI ĐOẠN XÁC ĐỊNH CHỈ SỐ FI TỔNG HỢP lv
PHỤ LỤC 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU lx
PHỤ LỤC 5. KINH NGHIỆM PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH TOÀN DIỆN TRÊN THẾ GIỚI lxvi
PHỤ LỤC 6. THỰC TRẠNG TÀI CHÍNH TOÀN DIỆN VÀ DÒNG VỐN FDI TẠI CÁC QUỐC GIA EAGLEs lxxiii

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

Từ viết tắt	Chú thích Tiếng Anh	Chú thích Tiếng Việt
ACAP	Absorptive Capacity	Năng lực hấp thụ
AFI	Alliance for Financial Inclusion	Liên minh tài chính toàn diện
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations	Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á
ATM	Automated teller machine	Máy rút tiền tự động
BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Ngân hàng BBVA
BCC	Business Cooperation Contract	Hợp đồng hợp tác kinh doanh
BOP	Balance of Payment	Cán cân thanh toán
CDIS	Coordinated Direct Investment Survey	Khảo sát Đầu tư trực tiếp phối hợp
CFI	Committee of Financial Inclusion	Ủy ban tài chính toàn diện
CPTPP	Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership	Hiệp định đối tác toàn diện và tiến bộ xuyên Thái Bình Dương
DOLS	Dynamic Ordinary Least Squares	Hồi quy bình phương nhỏ nhất động
EAGLES	Emerging and Growth-Leading Economies	Các nền kinh tế mới nổi và dẫn dắt tăng trưởng
EU	European Union	Liên minh Châu Âu
EVFTA	EU-Vietnam Free Trade Agreement	Hiệp định thương mại tự do giữa Liên minh Châu Âu và Việt Nam
FAS	Financial Access Survey	Khảo sát
FDI	Foreign Direct Investment	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FEM	Fixed effect model	Mô hình hiệu ứng cố định
FMOLS	Fully Modified Ordinary Least Squares	Hồi quy bình phương nhỏ nhất điều chỉnh toàn phần
FTA	Free Trade Agreement	Hiệp định thương mại tự do
GDP	Gross Domestic Product	Tổng sản phẩm quốc nội
GMM	Generalized Method of Moments	Phương pháp ước lượng tổng quát

Từ viết tắt	Chú thích Tiếng Anh	Chú thích Tiếng Việt
GNP	Gross National Product	Tổng sản lượng quốc gia
ICT	Information and Communication Technologies	Công nghệ thông tin và truyền thông
IGDP	Incremental Gross Domestic Product	Tổng sản phẩm quốc nội gia tăng
IMF	International Monetary Fund	Quỹ tiền tệ quốc tế
MENA	Middle East and North Africa	Khu vực Trung Đông - Bắc Phi
MMQR	Method of moment quantile regression	Hồi quy moment phân vị
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development	Tổ chức Hợp tác và Phát triển kinh tế
OLS	Ordinary Least Square	Hồi quy bình phương nhỏ nhất
PCA	Principal Component Analysis	Phương pháp phân tích thành phần chính
REM	Random effect model	Mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên
R&D	Research and Development	Nghiên cứu và phát triển
SGMM	System general method of moment	Phương pháp ước lượng tổng quát hệ thống
SMEs	Small & medium enterprises	Doanh nghiệp vừa và nhỏ
SSA	Sub-Sahara Africa	Khu vực Châu phi cận Sahara
FI	Financial inclusion	Tài chính toàn diện
TFP	Total Factor Productivity	Năng suất các nhân tố tổng hợp
TTKT	Economic growth	Tăng trưởng kinh tế
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development	Ủy ban Liên Hiệp Quốc về Thương mại & Phát triển
UNDESA	United Nations Department of Economics and Social Affairs	Ủy ban Liên Hiệp Quốc về các vấn đề kinh tế và xã hội
VECM	Vector error correction model	Mô hình hiệu chỉnh sai số Véc-tơ
WB	World Bank	Ngân hàng thế giới
WDI	World Development Indicators	Chỉ số phát triển thế giới

DANH MỤC BẢNG

TÊN BẢNG

Bảng 3.1. Mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu 73
Bảng 3.2. Tốc độ tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia EAGLEs 77
Bảng 3.3. Bảng tổng hợp các khía cạnh xây dựng chỉ số FI 84
Bảng 3.4. Tổng hợp kết quả phân tích PCA từng giai đoạn 86

Bảng 4.1. Thống kê mô tả các biến trong mô hình 95
Bảng 4.2. Ma trận tương quan giữa các biến nghiên cứu 98
Bảng 4.3. Kết quả kiểm định VIF 99
Bảng 4.4. Kết quả kiểm định sự phụ thuộc chéo 100
Bảng 4.5. Kết quả kiểm định tính đồng nhất của hệ số góc 100
Bảng 4.6. Kết quả hồi quy MMQR _ Mô hình 1 102
Bảng 4.7. Kết quả hồi quy MMQR _ Mô hình 2 103
Bảng 4.8. Tác động biên của FDI đến LGDP theo mức độ FI 116
Bảng 4.9. Kết quả kiểm định tính vững bằng SGMM 127
Bảng 4.10. Kết quả xác định ngưỡng phân vị toàn mẫu và trung vị tăng trưởng của Việt Nam 129

Bảng 5.1.Đối chiếu giả thuyết nghiên cứu và kết quả 134

DANH MỤC SƠ ĐỒ

TÊN SƠ ĐỒ

Sơ đồ 2.1. Khung nghiên cứu……63
Sơ đồ 3.1. Quy trình thực hiện nghiên cứu 65
Sơ đồ 3.2. Quy trình các bước xử lý dữ liệu về FI 82

DANH MỤC HÌNH

TÊN HÌNH

Hình 4.1. Biến thiên hệ số tác động của các biến đến TTKT qua các phân vị trong mô hình 2 104
Hình 4.2. Tác động cận biên của FDI đến LGDP theo phân vị tại mức FI trung bình 115
Hình 4.3. Tác động cận biên của FDI đến LGDP theo mức độ FI 116

CHƯƠNG 1 _ GIỚI THIỆU NGHIÊN CỨU

1.1. Đặt vấn đề nghiên cứu

Dưới tác động của xu thế toàn cầu hóa, mục tiêu duy trì đà tăng trưởng kinh tế (TTKT) bền vững đã trở thành nhiệm vụ cốt lõi của mọi quốc gia, nhất là nhóm các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển. Nó không chỉ phản ánh sự mở rộng của năng lực sản xuất tổng thể và thu nhập quốc dân mà còn tạo dựng tiền đề vững chắc cho tiến trình an sinh xã hội, nâng cao tiêu chuẩn sống và củng cố uy tín quốc gia trên bình diện quốc tế. Tuy nhiên, con đường dẫn đến TTKT bền vững không chịu sự chi phối từ một yếu tố duy nhất mà được cấu thành bởi một hệ thống các động lực tương tác phức tạp. Các bằng chứng định lượng trước đây đã xác nhận sự hiện diện của hàng loạt yếu tố có ảnh hưởng sâu sắc trong việc thúc đẩy tăng trưởng của các nền kinh tế; nhưng trong số đó, hai nguồn lực quan trọng nhất là năng lực tài chính nội sinh thông qua Tài chính toàn diện (FI) và vốn ngoại sinh thông qua Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) được xem là những trụ cột trung tâm.

Về phương diện đối ngoại, FDI từ lâu đã được định vị một nhân tố then chốt thúc đẩy tiến trình phát triển vĩ mô. Lý thuyết hiện đại hóa cho rằng FDI không chỉ bù đắp cho tình trạng thâm hụt vốn thường thấy tại những nền kinh tế đang phát triển (Amponsah & Ahmed, 2017), mà còn đóng vai trò như phương thức truyền dẫn tri thức, công nghệ và cải thiện vị thế cạnh tranh, tạo tiền đề bứt phá trong dài hạn (UNDESA, 2003). Thực tế cho thấy sự luân chuyển nguồn lực FDI tới khu vực thị trường mới nổi đã tăng trưởng vượt bậc trong hai thập niên qua, chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong quy mô kinh tế, góp phần thúc đẩy tiến trình chuyển dịch cơ cấu công nghiệp, giảm tỷ lệ thất nghiệp và tạo ra sự phát triển kinh tế trong dài hạn (UNCTAD, 2021; WB, 2021). Tính đến cuối năm 2023, giá trị tài sản FDI tích lũy từ các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển đã vượt ngưỡng 9,5 nghìn tỷ USD, chiếm khoảng 22% tổng giá trị FDI toàn cầu. Xu hướng này tiếp tục khẳng định tính bền vững rõ nét trong giai đoạn 2024–2025, với tốc độ tăng trưởng duy trì đều đặng khoảng 4%-5%/năm nhờ sự phục hồi của các chuỗi cung ứng khu vực (IMF 2024, 2025). Tuy nhiên, hiệu quả thực tế của FDI vẫn là một chủ đề gây tranh cãi. Đối lập với quan

điểm tích cực, lý thuyết phụ thuộc cảnh báo rằng FDI có thể chèn ép các doanh nghiệp nội địa và tạo ra sự phụ thuộc, bỏ quên phát triển các lĩnh vực khác của nền kinh tế, từ đó dẫn tới những hệ quả bất lợi cho TTKT. Sự phân hóa này được phản ánh rõ nét trong nghiên cứu của Bruno và Campos (2013); bằng chứng thống kê cho thấy trong khi một nửa số lượng công trình ghi nhận tác động tích cực của FDI lên TTKT, thì 11% báo cáo tác động tiêu cực và 39% không ghi nhận bất kỳ mối liên kết nào có ý nghĩa thống kê. Sự thiếu đồng thuận này chứng minh rằng mức độ ảnh hưởng của FDI đến TTKT không phải là vô điều kiện mà phụ thuộc vào các đặc điểm nội tại và năng lực hấp thụ của nước tiếp nhận (Cohen & Levinthal, 1990).

Song song với việc thu hút nguồn lực bên ngoài, việc củng cố nền tảng tài chính trong nước thông qua FI đang trở thành trọng tâm chiến lược trong giai đoạn gần đây. Vượt ra ngoài khái niệm phát triển tài chính truyền thống, FI nhấn mạnh khả năng tiếp cận và sử dụng các giải pháp tài chính thiết thực, với mức giá cả tối ưu cho mọi thành phần xã hội (World Bank, 2018). Về mặt lý luận, hệ thống FI được kỳ vọng sẽ thúc đẩy TTKT bằng cách huy động tiết kiệm, cải thiện việc phân bổ vốn, giảm thiểu bất bình đẳng và thiết lập hệ thống tài chính vững mạnh, hiệu quả, từ đó nâng cao sức chống chịu trước các cú sốc vĩ mô của nền kinh tế (Andrianaivo & Kpodar, 2011; Rasheed và cộng sự, 2016; Kim và cộng sự, 2018; Sethi & Acharya, 2018). Mặc dù vậy, tương tự như FDI, kết quả các nghiên cứu thực nghiệm về vai trò của FI đối với TTKT hiện vẫn đối mặt với nhiều quan điểm học thuật. Bên cạnh những nghiên cứu ghi nhận tác động tích cực, một số khác lại chỉ ra rằng nếu không đi kèm với một thể chế tài chính vững mạnh và chính sách vĩ mô đồng bộ, việc mở rộng tài chính có thể dẫn đến bất ổn và gây ra tác động bất lợi cho TTKT (Arestis và cộng sự, 2005; Naceur & Samir, 2007).

Việc các nghiên cứu trước đây thường xem xét riêng lẻ hai yếu tố FDI và FI có thể đã bỏ qua một khía cạnh về vai trò điều tiết và tính bổ trợ lẫn nhau giữa chúng. Lỗ hổng này có thể là lý do căn bản dẫn đến các phát hiện thực nghiệm mang tính đối lập nhau. Có thể lập luận rằng, FI chính là một bộ phận quan trọng cấu thành nên năng lực hấp thụ của một quốc gia. Một hệ thống FI hiệu quả không chỉ giúp phân bổ nguồn vốn FDI vào các lĩnh vực có năng suất cao mà còn tạo điều kiện cho người

dân, các doanh nghiệp tiếp cận và tận dụng các cơ hội do FDI mang lại. Ngược lại, nếu thiếu một nền tảng tài chính như vậy, dòng vốn FDI ồ ạt có thể chỉ tạo ra các khu vực tăng trưởng biệt lập, gây gia tăng bất bình đẳng và không tạo được hiệu ứng lan tỏa bền vững.

Hàng loạt các công trình thực nghiệm gần đây đã đi sâu kiểm định vai trò điều tiết của mức độ phát triển tài chính nội địa trong mối liên kết giữa FDI và TTKT nhằm củng cố thêm lập luận này. Các kết quả kinh tế lượng chứng minh rằng việc mở rộng và phát triển tài chính là một tiền đề bắt buộc để tối ưu hóa các giá trị lan tỏa từ FDI (Nguyen, 2022; Nkoro & Uko, 2022). Tuy nhiên các công trình này mới chỉ khai thác các chỉ báo vĩ mô đại diện cho chiều sâu thị trường, ngược lại, đang tồn tại một khoảng trống khi các học giả chưa chú trọng đúng mức đến vai trò của FI thông qua hệ thống biến số đo lường chiều rộng và năng lực tiếp cận thực tế. Do đó, việc thiếu vắng các phân tích định lượng về chức năng điều phối của FI đối với sự tương tác giữa nguồn vốn ngoại sinh và tăng trưởng vĩ mô là một khoảng trống đáng kể thuộc hệ thống tài liệu học thuật đương đại, nhất là khi đặt vào đặc thù của khối quốc gia mới nổi và dẫn dắt tăng trưởng (EAGLEs).

Giữa các động lực tăng trưởng đa dạng, các quốc gia EAGLEs đã nổi lên như những tâm điểm then chốt, thu hút sự chú ý của cả các nhà hoạch định chính sách và giới học thuật. EAGLEs là tập hợp nhóm các quốc gia đang phát triển có mức đóng góp GDP gia tăng (IGDP) dự kiến vào tăng trưởng GDP thực tế toàn cầu trong thập kỷ tới phải lớn hơn mức đóng góp trung bình của các nước G6 (nhóm G7 loại trừ Hoa Kỳ). Nhóm này gồm các nền kinh tế năng động như Ấn Độ, Thổ Nhĩ Kỳ, Indonesia, Brazil, Mexico, Trung Quốc, Nga, Nigeria, Philippines, Iran, Pakistan, Ai Cập, Bangladesh, Malaysia và Việt Nam được dự báo sẽ đóng góp hơn 50% vào tăng trưởng GDP toàn cầu trong thập kỷ tới, vượt qua cả nhóm G7 (BBVA Research, 2016). Con đường tăng trưởng của các quốc gia EAGLEs cũng được định hình bởi hai nguồn lực song song và tương tác lẫn nhau, chính là vốn ngoại sinh thông qua FDI và năng lực tài chính nội sinh thông qua FI. Với quy mô thị trường khổng lồ và tốc độ tăng trưởng vượt bậc, các quốc gia này vừa là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn

đầu tư toàn cầu, vừa đối mặt với thách thức trong việc xây dựng các nền tảng nội tại vững chắc.

Thực tiễn bức tranh vĩ mô của nhóm EAGLEs là minh chứng sinh động nhất cho tính hai mặt của dòng vốn ngoại, đồng thời khẳng định vai trò trọng yếu của nền tảng tài chính nội sinh trong việc giúp các nền kinh tế chống chịu rủi ro và tối ưu hóa lợi ích từ FDI. Mặc dù các nền kinh tế EAGLEs là những điểm đến quan trọng của dòng vốn FDI, khả năng thu hút và hấp thụ nguồn vốn này vẫn có sự phân hóa đáng kể giữa các quốc gia, đặc biệt trong bối cảnh bất ổn kinh tế vĩ mô và địa chính trị toàn cầu gia tăng (UNCTAD, 2025). Trong bối cảnh đó, thực trạng phát triển FI tại các nước EAGLEs lại ghi nhận sự bất đối xứng lớn về cấu trúc và chiều sâu, dẫn đến năng lực hấp thụ không đồng nhất (World Bank, 2025). Trong khi, Trung Quốc và Malaysia đạt tỷ lệ sở hữu tài khoản và tiết kiệm chính thức qua hệ thống ngân hàng trên 45%, tạo ra dư địa tín dụng vững chắc thì Mexico, Pakistan và Indonesia vẫn bị giới hạn bởi các điểm nghẽn về mạng lưới tiếp cận vật lý và tỷ lệ giao dịch tiền mặt cao. Thậm chí tại Ấn Độ, dù độ phủ cao nhưng tỷ lệ tài khoản không hoạt động lên tới 16%, gấp 4 lần mức trung bình của các nền kinh tế mới nổi. Sự đa dạng về trạng thái hấp thụ tài chính giữa các quốc gia EAGLEs đã tạo ra một môi trường thực nghiệm lý tưởng, đòi hỏi nghiên cứu phải áp dụng một khung phân tích kinh tế lượng chuyên biệt, nhằm đo lường được các hiệu ứng không đồng nhất của FDI và FI tại các mức tăng trưởng khác nhau.

Chính vì thế, tác giả lựa chọn đề tài luận án "Tài chính toàn diện, đầu tư trực tiếp nước ngoài và tăng trưởng kinh tế" để nghiên cứu nhằm giải quyết khoảng trống học thuật quan trọng này. Thay vì chỉ đánh giá các tác động riêng lẻ, luận án tập trung vào việc làm rõ mối quan hệ tương hỗ giữa FDI và FI đối với TTKT tại các quốc gia EAGLEs. Luận án kỳ vọng sẽ cung cấp những bằng chứng thực nghiệm mới mẻ, có giá trị, từ đó đưa ra các hàm ý chính sách phù hợp nhằm giúp các quốc gia EAGLEs kết hợp hài hòa giữa việc thu hút ngoại lực và củng cố nội lực, hướng tới mục tiêu TTKT lâu dài.

1.2. Mục tiêu 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; đặc biệt tập trung làm rõ vai trò điều tiết của FI trong tác động của FDI đến TTKT tại các quốc gia có nền kinh tế mới nổi và dẫn dắt tăng trưởng_EAGLEs. Trên cơ sở đó, luận án đề xuất các kiến nghị và hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả thực thi FI và sử dụng dòng vốn FDI nhằm thúc đẩy TTKT tại 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, trước hết, 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 FI 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 nghiên 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 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 cơ chế điều tiết của FI trong tác động của FDI đến TTKT.

1.3.2. Phạm vi nghiên cứu

- Về không gian: Nghiên cứu được thực hiện trên 12 quốc gia EAGLEs gồm Bangladesh, Brazil, Trung Quốc, Ai Cập, Ấn Độ, Indonesia, Malaysia,

Mexico, Pakistan, Philippines, Thổ Nhĩ Kỳ và Việt Nam. Lựa chọn mẫu ban đầu gồm 15 quốc gia thuộc nhóm EAGLEs theo BBVA Research (2016). 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. Vì vậy, luận án không đưa ba quốc gia này vào mẫu 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.

- Về thời gian: Khung thời gian nghiên cứu được thiết lập từ năm 2008 đến năm 2023. Việc lựa chọn giai đoạn này không đơn thuần xuất phát từ tính sẵn có và đồng bộ của dữ liệu, mà được đặt trên những cơ sở kinh tế vĩ mô.

Thứ nhất, mốc 2008 đánh dấu bước ngoặt chính sách vĩ mô toàn cầu hậu Khủng hoảng tài chính. Biến cố này bộc lộ rủi ro của các nền kinh tế mới nổi khi quá phụ thuộc vào vốn ngoại mà thiếu đi hệ thống tài chính nội địa để gia tăng sức chống chịu (Hannig & Jansen, 2010). Cùng với sự ra đời của Liên minh Tài chính Toàn diện (AFI) năm 2008, đây là thời điểm các quốc gia EAGLEs bắt đầu đẩy mạnh đầu tư vào hạ tầng tài chính truyền thống nhằm nâng cao năng lực hấp thụ làn sóng FDI mới (UNCTAD, 2011)

Thứ hai, giai đoạn 15 năm (2008-2023) bao quát chu kỳ phát triển của cơ sở hạ tầng tài chính truyền thống. Chuỗi dữ liệu này nắm bắt chính xác kỷ nguyên mở rộng mạng lưới vật lý (chi nhánh, ATM) trước khi tài chính kỹ thuật số bùng nổ làm thay đổi cấu trúc đo lường. Đồng thời, chu kỳ này đủ dài để các mô hình kinh tế lượng đánh giá được độ trễ chính sách vĩ mô đi qua ba giai đoạn biến động lớn: tái thiết hậu khủng hoảng, sự bùng nổ FDI toàn cầu, và kiểm tra sức chịu đựng trước đại dịch COVID-19 (World Bank, 2023).

- Về nội dung: Tập trung bóc tách tác động riêng lẻ 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

Để thực hiện được những mục tiêu nghiên cứu này, luận án sử dụng kết hợp cả phương pháp phân tích định tính và phương pháp phân tích định lượng.

Phương pháp phân tích định tính được luận án 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 phân tích định lượng được sử dụng với các kỹ thuật phân tích hồi quy trên dữ liệu bảng nhằm đánh giá tác động riêng lẻ và tương hỗ lẫn nhau của FDI và FI đến TTKT tại các quốc gia thuộc mẫu quan sát.

Phương pháp nghiên cứu và kỹ thuật sử dụng được triển khai nhằm đạt được các mục tiêu nghiên cứu cụ thể của luận án như sau:

Tổng quan nghiên cứu. Sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính để tổng hợp, đánh giá, phân tích các lý thuyết liên quan, từ đó xây dựng cơ sở lý luận về tác động của FDI và FI đến TTKT.

Đánh giá tác động riêng lẻ của FDI và FI đến TTKT, đồng thời kiểm định vai trò điều tiết của FI. Sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng, cụ thể là phương pháp hồi quy moment phân vị cho dữ liệu bảng (MMQR) để nhận dạng tác động của FI và FDI đến TTKT, cũng như vai trò điều tiết của FI trong tác động của FDI đến TTKT tại các quốc gia EAGLEs.

Đề xuất hàm ý chính sách. Dựa trên cơ sở kết quả ước lượng các mô hình nghiên cứu và tình hình thực tiễn, luận án sử dụng kết hợp với phương pháp nghiên cứu định tính để đề xuất các hàm ý chính sách, các giải pháp, khuyến nghị nhằm thu hút dòng vốn FDI, nâng cao hiệu quả thực hiện FI nhằm thúc đẩy TTKT tại các quốc gia có EAGLEs.

1.5. Đóng góp mới của luận án

Luận án được xây dựng trên cơ sở kế thừa nền tảng lý thuyết và các bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa FDI, FI và TTKT, đồng thời mở rộng nghiên cứu thông qua việc xem xét FI như một điều kiện nội tại có thể làm thay đổi tác động của FDI đến TTKT. Trên cơ sở đó, luận án kỳ vọng sẽ mang lại những đóng góp mới có giá trị cả về mặt khoa học và thực tiễn.

1.5.1. Đóng góp mới về mặt khoa học

Thứ nhất, luận án cung cấp bằng chứng mới về vai trò điều tiết của FI đối với mối quan hệ giữa FDI và TTKT, đặc biệt thông qua việc xác định giá trị của FI mà tại đó tác động của FDI có thể thay đổi về độ lớn và đảo chiều về dấu.

Khác với cách tiếp cận phổ biến xem FDI và FI như những yếu tố độc lập tác động đến TTKT, luận án đưa biến tương tác giữa FDI và FI vào khung phân tích nhằm kiểm định liệu tác động của dòng vốn FDI có phụ thuộc vào mức độ phát triển của hệ thống tài chính toàn diện tại nước tiếp nhận hay không. Cách tiếp cận này cho phép chuyển trọng tâm nghiên cứu từ câu hỏi "FDI có thúc đẩy tăng trưởng hay không?" sang câu hỏi: "Trong những điều kiện nào của hệ thống tài chính, FDI có thể tạo ra tác động tích cực đối với tăng trưởng?

Đặc biệt, trên cơ sở hệ số của FDI và biến tương tác FDI*FI, luận án xác định ngưỡng điều tiết của FI, qua đó chỉ ra rằng tác động biên của FDI đến TTKT không cố định mà phụ thuộc vào mức độ FI. Khi FI chưa đạt mức cần thiết, FDI có thể chưa tạo ra tác động tăng trưởng như kỳ vọng, thậm chí có thể gắn với những tác động bất lợi do khả năng hấp thụ và phân bổ nguồn lực trong nước còn hạn chế. Ngược lại, khi FI vượt qua ngưỡng xác định, tác động của FDI có thể đảo chiều từ bất lợi sang thuận lợi, cho thấy lợi ích tăng trưởng từ vốn đầu tư nước ngoài mang tính điều kiện thay vì tự động phát sinh. Phát hiện này bổ sung bằng chứng cho lập luận về năng lực hấp thụ của nền kinh tế tiếp nhận, đồng thời làm rõ một cơ chế có thể giải thích sự khác biệt trong hiệu quả tăng trưởng của FDI giữa các quốc gia mới nổi.

Thứ hai, luận án mở rộng cách tiếp cận đối với năng lực hấp thụ thông qua việc định vị FI như một thước đo phản ánh chiều rộng và độ bao phủ của hệ thống tài chính. Luận án không nhằm tái định nghĩa khái niệm năng lực hấp thụ vốn đã được định hình vững chắc bởi Cohen và Levinthal (1990), mà vận dụng khái niệm này trong bối cảnh nghiên cứu tác động của FDI ở cấp độ quốc gia.

Trong các nghiên cứu trước, năng lực tài chính của nền kinh tế tiếp nhận thường được đại diện bởi các chỉ tiêu về chiều sâu tài chính, chẳng hạn tín dụng khu vực tư nhân/GDP. Tuy nhiên, luận án lập luận rằng các chỉ báo vĩ mô này chưa phản ánh đầy đủ khả năng tiếp cận nguồn lực thực tế của các chủ thể trong nền kinh tế, đặc biệt là sự phân bổ tín dụng tại khu vực phi chính thức. Luận án bổ sung góc nhìn này

bằng cách sử dụng chỉ số FI truyền thống, được phản án thông qua các chỉ báo về khả năng tiếp cận và độ bao phủ của mạng lưới tài chính vật lý như chi nhánh, ATM.

Theo đó, FI được định vị như một thước đo về chiều rộng và độ bao phủ của hệ thống tài chính, phản ánh mức độ mà cơ sở hạ tầng tài chính có khả năng đưa các dịch vụ tài chính đến gần hơn với các chủ thể kinh tế. Một hệ thống tài chính có phạm vi bao phủ rộng có thể góp phần giảm các rào cản tiếp cận vốn, tạo điều kiện cho doanh nghiệp trong nước huy động nguồn lực đối ứng, đầu tư, nâng cấp năng lực sản xuất và tiếp nhận các hiệu ứng lan tỏa từ khu vực FDI. Qua đó, luận án bổ sung một khía cạnh của năng lực hấp thụ bên cạnh cách tiếp cận truyền thống chủ yếu nhấn mạnh chiều sâu tài chính.

Thứ ba, luận án làm rõ tính không đồng nhất của mối quan hệ giữa FDI, FI và TTKT tại các trạng thái khác nhau của phân phối tăng trưởng. Đóng góp này được hỗ trợ bởi phương pháp Hồi quy moment phân vị (Method of Moments Quantile Regression_MMQR), cho phép xem xét liệu tác động của FDI, FI và đặc biệt là hiệu ứng tương tác FDI*FI có thay đổi giữa các phân vị của TTKT hay không.

Phần lớn các nghiên cứu trước đây thường vận dụng nhiều phương pháp ước lượng truyền thống cho dữ liệu bảng như mô hình tác động cố định (FEM), tác động ngẫu nhiên (REM), hay mô hình Moment tổng quát (GMM). Tuy nhiên, những phương pháp này có một hạn chế cố hữu là chỉ cung cấp một ước lượng về tác động trung bình, giả định rằng tác động của FDI và FI là đồng nhất trên toàn bộ mẫu quan sát. Giả định này tiềm ẩn rủi ro làm sai lệch hàm ý chính sách khi bỏ qua các đặc tính phi tuyến và hiệu ứng ngưỡng của nền kinh tế. Việc kết hợp việc kết hợp MMQR với biến tương tác (FDI*FI) và phân tích tác động biên để xác định liệu vai trò điều tiết của FI có thay đổi dọc theo phân phối có điều kiện của TTKT hay không. Cách tiếp cận này giúp giải thích vì sao cùng một mức gia tăng FDI có thể tạo ra những kết quả tăng trưởng khác nhau tùy thuộc vào trạng thái tăng trưởng và mức độ bao phủ tài chính của nền kinh tế tiếp nhận.

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. Thay vì mặc định rằng gia tăng dòng vốn FDI sẽ tự động thúc đẩy TTKT, kết quả nghiên cứu cho thấy hiệu quả của FDI cần được xem xét trong mối quan hệ với mức độ FI của nước tiếp nhận. Sự khác biệt đáng kể về khả năng tiếp cận và độ bao phủ của hệ thống tài chính giữa các quốc gia EAGLEs tạo ra những điều kiện hấp thụ khác nhau, qua đó có thể dẫn đến sự khác biệt về khả năng chuyển hóa dòng vốn FDI thành kết quả tăng trưởng.

Đặc biệt, việc xác định giá trị FI làm thay đổi tác động biên của FDI mang lại hàm ý thực tiễn quan trọng. Kết quả này cho phép các nhà hoạch định chính sách không chỉ nhận diện FDI tác động như thế nào đến tăng trưởng mà còn xác định FI cần được cải thiện đến mức nào để môi trường tài chính trong nước có thể hỗ trợ tốt hơn việc khai thác lợi ích từ FDI. Theo đó, chính sách thu hút vốn nước ngoài cần được đặt trong mối quan hệ đồng bộ với chính sách phát triển và mở rộng khả năng tiếp cận hệ thống tài chính trong nước.

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. Từ kết quả ước lượng kinh tế lượng, đóng góp thực tiễn của nghiên cứu được cụ thể hóa qua hai hệ thống giải pháp:

- Thiết lập chiến lược song hành: các quốc gia EAGLEs cần đồng thời thực thi các chính sách thu hút FDI chất lượng cao với tiến trình củng cố hạ tầng tài chính trong nước. Bất kỳ nỗ lực thu hút vốn ngoại nào nếu bỏ qua việc mở rộng nền tảng tiếp cận tài chính vật lý cho doanh nghiệp nội địa đều có rủi ro làm suy giảm hiệu ứng lan tỏa, hoặc đối mặt với các hệ lụy lấn át nguồn lực.
- Cung cấp hệ thống giải pháp phân tầng dựa trên quỹ đạo tăng trưởng: Thay vì áp dụng một khuôn mẫu chung cho toàn khối EAGLEs, luận án thiết kế các khuyến nghị chính sách có mục tiêu dựa trên kết quả từ mô hình MMQR. Cụ thể, luận án chỉ ra các quốc gia EAGLEs tại mức tăng trưởng thấp, trung bình, cao sẽ có những trong tâm chính sách khác biệt như thế nào, cần ưu tiên những chính sách nào để tối ưu hóa lợi ích từ FDI.

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. Việc xác định đồng thời tác động trực tiếp, tác động tương tác và ngưỡng điều tiết của FI giúp cung cấp thông tin cụ thể hơn cho quá trình thiết kế chính sách so với cách tiếp cận chỉ xem xét riêng biệt FDI hoặc phát triển tài chính. Các kết quả này có thể hỗ trợ việc xây dựng các chương trình phát triển tài chính, cải thiện khả năng tiếp cận dịch vụ tài chính và nâng cao năng lực khai thác dòng vốn quốc tế phù hợp với đặc điểm của từng nền kinh tế.

1.6. Bố cục của luận án

Ngoài Phụ lục và Tài liệu tham khảo, nội dung của luận án được trình bày thành 5 chương, cụ thể gồm:

Chương 1 – Giới thiệu nghiên cứu. Trong chương này, luận án trình bày lý do thực hiện, mục tiêu nghiên cứu cũng như đối tượng, phạm vi 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 này trình bày cơ sở lý thuyết về tác động của FDI và FI đến TTKT. Đồng thời, lược khảo các nghiên cứu trước có liên quan đến chủ đề này nhằm tổng hợp, đánh giá và tìm ra khoảng trống nghiên cứu.

Chương 3 – Mô hình và phương pháp nghiên cứu. Nội dung chương này đề cập đến cơ sở xây dựng các mô hình nghiên cứu, giả thuyết nghiên cứu và đề xuất mô hình nghiên cứu thực nghiệm. Đồng thời, trình bày phương pháp nghiên cứu với các mô hình hồi quy dữ liệu bảng để giải quyết các mục tiêu nghiên cứu của luận án.

Chương 4 – Kết quả nghiên cứu và thảo luận. Trong chương này, luận án thực hiện ước lượng mô hình nghiên cứu với các phương pháp được đề xuất, sau đó kiểm định tính phù hợp của mô hình và tính vững của kết quả nghiên cứu. Các đặc tính dữ liệu và kết quả nghiên cứu của luận án cũng sẽ được trình bày và thảo luận trong chương này.

Chương 5 – Kết luận và hàm ý chính sách. Dựa trên kết quả nghiên cứu ở chương 4, luận án đưa ra kết luận và đề xuất một số hàm ý chính sách nhằm phát huy tác động tích cực của FDI cũng như nâng cao hiệu quả FI, thúc đẩy TTKT tại các quốc gia EAGLEs.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Chương 1 đã trình bày tính cấp thiết của việc nghiên cứu tác động của FDI, FI đến TTKT cũng như vai trò điều tiết của FI trong tác động của FDI đến TTKT, đặc biệt trong bối cảnh đặc thù của các quốc gia EAGLEs. Phạm vi nghiên cứu được xác định là nhóm các quốc gia EAGLEs, và phương pháp nghiên cứu định lượng Hồi quy moment phân vị (MMQR) được lựa chọn để giải quyết những hạn chế của các mô hình ước lượng tác động trung bình truyền thống.

Bên cạnh đó, chương này cũng đã luận giải những đóng góp mới của luận án cả về mặt khoa học và thực tiễn, từ việc làm sắc nét hơn vai trò của FI như một thành tố của năng lực hấp thụ quốc gia, đến việc cung cấp những hàm ý chính sách phù hợp hơn cho từng nhóm quốc gia dựa trên mức độ tăng trưởng.

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

Khái niệm FI (Financial Inclusion) bắt đầu được chú ý rộng rãi sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008, xuất phát từ nhận thức rằng một hệ thống tài chính phát triển nhưng không bao trùm có thể tạo ra rủi ro và bỏ lại phía sau các nhóm yếu thế. Cho đến nay, nhiều tổ chức quốc tế đã đưa ra các định nghĩa về FI do cách tiếp cận đa chiều, mỗi định nghĩa nhấn mạnh các khía cạnh khác nhau.

Báo cáo của ***Ngân hàng Thế giới*** nhận định FI là trạng thái mà mọi cá nhân cùng tổ chức kinh doanh được đảm bảo khả năng tiếp cận, sử dụng một cách hiệu quả các giải pháp và dịch vụ tài chính chính thức từ cơ chế giao dịch, thanh khoản, tích lũy, đến cấp vốn tín dụng và bảo hiểm (World bank, 2018). Các dịch vụ này không chỉ đòi hỏi phải đáp ứng sát sườn nhu cầu thực tế với chi phí mang tính tối ưu, mà còn phải được phân phối dựa trên nguyên tắc bền vững và có trách nhiệm xã hội. Cụ thể, nghiên cứu nền tảng của tổ chức này đã lập luận rằng sự thiếu vắng hệ thống tài chính sẽ tạo ra bẫy nghèo và kìm hãm sự phát triển kinh tế các quốc gia (Demirgüç-Kunt và cộng sự, 2015).

Trong khi đó, ***Liên minh Tài chính Toàn diện*** (Alliance for Financial Inclusion _AFI) lại đưa ra định nghĩa rộng hơn và đa chiều hơn về FI thông qua Tuyên bố Maya (Maya Declaration). AFI đặt trọng tâm vào hai cấu phần cốt lõi là tính đa dạng và chất lượng dịch vụ. Theo tổ chức này, FI hướng tới việc cung ứng hệ thống sản phẩm tài chính hiện hữu với mức giá cả phải chăng; kích thích tần suất tiêu dùng dịch vụ thường xuyên từ phía khách hàng, đồng thời cam kết các giải pháp tài chính phải được thiết kế chuyên biệt nhằm thích ứng tối đa với đặc điểm thực tế của mỗi nhóm khách hàng (AFI, 2011).

Ủy ban Basel về Giám sát Ngân hàng (BCBS), tập trung vào khả năng tiếp cận hiệu quả của các dịch vụ tài chính chính thức. Cụ thể, trong báo cáo về "Hướng dẫn các quy định giám sát đối với tài chính toàn diện", họ định nghĩa FI là "thực trạng hệ thống tài chính mà trong đó mọi cá nhân trưởng thành trong độ tuổi lao động đều có khả năng tiếp cận và sử dụng hiệu quả các dịch vụ tài chính cơ bản (tín dụng, tiết kiệm) được cung cấp bởi các tổ chức tài chính chính thức" (BCBS, 2016). Đồng quan điểm, Ủy ban FI (Committee of Financial Inclusion_CFI) tái khẳng định FI là một quá trình can thiệp nhằm mở rộng cơ hội tham gia thị trường tài chính với chi phí hợp lý, hướng tới các phân khúc xã hội, lĩnh vực có tính bấp bênh cao, nhất là tại các quốc gia có mức thu nhập hạn chế (CFI, 2008).

Các định nghĩa ban đầu về FI thường tập trung vào khía cạnh tiếp cận tài chính, tuy nhiên theo thời gian, nội hàm của FI đã được mở rộng đáng kể; nó không dừng lại ở việc gia tăng cơ hội tiếp cận nguồn vốn vay tín dụng, mà còn bao hàm cả nhiệm vụ phổ cập tri thức tài chính cộng đồng và củng cố hàng rào bảo vệ quyền lợi người tiêu dùng dịch vụ. Một số người có thể tiếp cận các dịch vụ tài chính nhưng lại không muốn sử dụng trong khi nhiều người có nhu cầu lại không thể tiếp cận do những rào cản như chi phí quá cao, quy định pháp luật phức tạp, hoặc thiếu sản phẩm dịch vụ phù hợp. Từ các quan điểm này, luận án tổng hợp nội hàm FI theo ba nội dung có quan hệ bổ sung. Thứ nhất, hệ thống tài chính cần có phạm vi phục vụ đủ rộng để các nhóm dân cư và doanh nghiệp có cơ hội tham gia. Thứ hai, cơ hội tiếp cận cần được xem xét cùng với mức độ sử dụng dịch vụ trong thực tế. Thứ ba, việc mở rộng cung ứng cần gắn với sự phù hợp của sản phẩm, khả năng chi trả và trách nhiệm đối với người sử dụng.

Luận án lựa chọn cách tiếp cận của World Bank làm nền tảng khái niệm vì ba lý do: (1) cách tiếp cận này bao quát cả cá nhân và doanh nghiệp, phù hợp với việc nghiên cứu mức độ bao phủ tài chính của nền kinh tế; (2) phạm vi dịch vụ được xác định rộng hơn tín dụng, tạo cơ sở xem xét FI như một đặc điểm đa chiều của hệ thống tài chính, (3) yêu cầu về sự phù hợp, trách nhiệm và tính bền vững giúp luận án tránh đồng nhất mở rộng dịch vụ với cải thiện FI trong mọi trường hợp.

Trên cơ sở đó, trong luận án, FI được hiểu là "*mức độ bao phủ của hệ thống tài chính chính thức, trong nền kinh tế, thể hiện ở khả năng các dân cư và doanh nghiệp tiếp cận và sử dụng các sản phẩm, dịch vụ tài chính phù hợp với nhu cầu và khả năng chi trả, được cung ứng có trách nhiệm và bền vững*". Đây chính là khái niệm do luận án diễn giải ở cấp độ quốc gia trên nền tảng tiếp cận của World Bank, được sử dụng thống nhất trong toàn bộ luận án.

2.1.1.2. Đo lường chỉ số tài chính toàn diện

FI là một khái niệm phức tạp nên đòi hỏi một phương pháp đo lường đa chiều, thay vì chỉ dựa vào một chỉ số duy nhất. Việc chỉ tập trung vào một chỉ số có thể dẫn đến những kết luận sai lệch. Tùy vào cách tiếp cận mà có nhiều phương pháp đo lường chỉ số FI tổng hợp tuy nhiên, có hai nguồn dữ liệu được sử dụng phổ biến: (1) đo lường FI từ phía cung và (2) đo lường FI từ phía cầu.

(1) Đo lường FI từ phía cung:

Tiêu biểu là chỉ số của Sarma (2015), sử dụng dữ liệu từ phía các nhà cung cấp dịch vụ (gồm ngân hàng, tổ chức tài chính….) được thu thập bởi IMF để đo lường chỉ số FI. Theo đó, chỉ số FI được đo lường trên ba khía cạnh: mức độ bao phủ của hệ thống ngân hàng; mức độ thuận tiện thể hiện sự sẵn có của hệ thống ngân hàng thuận tiện và mức độ sử dụng. Chỉ số này đo lường FI trên cơ sở cả các chỉ số vĩ mô và vi mô về cá nhân sử dụng dịch vụ tài chính. Điều này giúp thể hiện tổng thể và đầy đủ các thành phần của FI. Đây là chỉ số FI có cách tính đơn giản, dễ thực hiện, có thể so sánh được mức độ FI của các quốc gia theo thời gian.

Chỉ số FI được nghiên cứu bởi Sarma (2015) dựa trên bộ số liệu bên cung của FI gồm ba cấu phần chính:

- Thứ nhất là mức độ bao phủ của hệ thống ngân hàng (Access penetration), được đo lường bằng "Số lượng tài khoản tiền gửi ngân hàng trên 1000 người_ Deposit Accounts".

- Thứ hai là mức độ sẵn có của hệ thống ngân hàng (Availability), được đo lường bằng "Số lượng chi nhánh ngân hàng tính trên 100.000 người_Branches" và "số lượng ATM tính trên 100.000 người_ATMs". Thêm vào đó, trọng số được gắn

cho chỉ báo về số lượng chi nhánh ngân hàng và số lượng ATM lần lượt là 2/3 và 1/3, làm cơ sở tính chỉ số cấu phần mức độ sẵn có.

- Thứ ba là mức độ sử dụng (Usage) được đo lường bằng "Tỷ lệ tín dụng cho khu vực tư nhân (Loans) và huy động từ khu vực tư nhân trên GDP của quốc gia (Deposits)".

Chỉ báo cấu phần thứ i của chỉ số FI được tính dựa trên công thức:

$$\mathbf{d_i = w_i\ (A_i - m_i)/(M_i - m_i\ )}$$

Trong đó: m_i, w_i là tỉ trọng gắn cho cấu phần i; A_i là giá trị thực của cấu phần i; m_i là giá trị chặn dưới của cấu phần i, được lựa chọn bằng 0 và M_i là giá trị chặn trên của cấu phần i, được lựa chọn bằng bách phân vị thứ 90. Nếu giá trị thực A_i của quốc gia vượt quá giá trị chặn trên_M_i thì Mi được thay thế bằng chính giá trị thực của quốc gia đó.

(2) Đo lường FI từ phía cầu

Cámara và Tuesta (2014) sử dụng dữ liệu khảo sát người dùng từ Global Findex (WB) để đo lường chỉ số FI. Theo hai tác giả, FI được định nghĩa là quá trình tối đa hóa việc sử dụng và tiếp cận dịch vụ tài chính, đồng thời giảm thiểu loại trừ tài chính không tự nguyện.

Do đó, chỉ số FI tổng thể được tính toán theo ba khía cạnh:

(1) Usage: phản ánh mức độ sử dụng dịch vụ tài chính chính thức, được đo lường thông qua số lượng tài khoản ngân hàng (bank account), số lượng các khoản vay (loan) & tiền gửi/tiết kiệm (savings). Chỉ tiêu này được thu thập từ bộ dữ liệu tài chính toàn cầu _ Global Findex của WB.

(2) Barriers: phản ánh rào cản, cản trở các cá nhân sử dụng dịch vụ tài chính. Có 2 trường hợp không tham gia dịch vụ tài chính: thứ nhất là tự nguyện không tham gia vì không có nhu cầu/hạn chế ngân sách/bản thân không nhận thức được lợi ích của các dịch vụ tài chính; thứ hai là không tham gia dịch vụ tài chính do sản phẩm tài chính phù hợp với nhu cầu của họ. Thành phần này được đo lường bởi 3 chỉ tiêu: thiếu tài liệu cần thiết, thiếu sự tin tưởng vào hệ thống tài chính chính thống và thiếu khả năng chi trả. Tương tự như nhóm Usage, bộ chỉ số này cũng được thu thập từ bộ dữ liệu Global Findex.

(3) Access: phản ánh mức độ bao phủ, kết nối với dịch vụ tài chính chính thức, được đo lường thông qua 4 chỉ số gồm: số lượng máy ATMs /100.000 người, số lượng chi nhánh ngân hàng (branches)/100.000 người, số lượng ATM/1.000km^2 và số lượng chi nhánh ngân hàng /1.000km^2. Dữ liệu được thu thập từ báo cáo FAS của IMF.

Để tính toán chỉ số FI tổng thể, Cámara và Tuesta đã áp dụng phương pháp Phân tích thành phần chính_PCA 2 giai đoạn như sau:

- Giai đoạn 1: Xác định chỉ số con cho từng khía cạnh (Usage, Barriers, Access) bằng PCA
- Giai đoạn 2: Xác định chỉ số FI tổng thể dựa trên ba chỉ số thành phần với trọng số được xác định theo PCA.

Công thức tổng quát xác định chỉ số FI:

$$\boldsymbol{FI_i = w_1 Y_i^u + w_2 Y_i^b + w_3 Y_i^a + e_i}$$

Trong đó: Y_i^u, Y_i^b, Y_i^a lần lượt là chỉ số con phản ánh ba khía cạnh Usage, Barriers, Access của quốc gia i; w_1, w_2, w_3 lần lượt là trọng số tương ứng được xác định từ PCA

PCA hai giai đoạn cho phép xác định trọng số từ cấu trúc biến thiên của dữ liệu, qua đó giảm sự phụ thuộc vào việc ấn định trọng số trước khi tính toán chỉ số (Cámara và Tuesta, 2014). Nhiều nghiên cứu đã phát hiện sự ảnh hưởng của trọng số đến tính khách quan của kết quả, dù trọng số thay đổi không đáng kể cũng có thể ảnh hưởng ngay lập tức tới các chỉ số. Tuy nhiên, phương pháp đo lường chỉ số FI của Cámara và Tuesta (2014) lại gặp khó khăn về mặt dữ liệu vì dựa trên bộ dữ liệu Global Findex (WB) – được thu thập ba năm một lần, không có dữ liệu hàng năm.

Trên cơ sở khái niệm FI ở cấp độ quốc gia, luận án lựa chọn dữ liệu phía cung từ FAS của IMF và áp dụng PCA hai giai đoạn để xây dựng chỉ số tổng hợp. Cách xây dựng này tham khảo phương pháp của Cámara và Tuesta (2014) và Park và Mercado (2018), đồng thời điều chỉnh tập hợp chỉ báo theo phạm vi dữ liệu của luận án. Chỉ số thu được đại diện cho những khía cạnh có thể quan sát của mức độ bao phủ tài chính qua hệ thống tài chính gồm khả năng tiếp cận và mức độ sử dụng dịch vụ tài chính. Những thuộc tính rộng hơn của khái niệm, như chất lượng dịch vụ, sự phù hợp với nhu cầu và mức độ bảo vệ người tiêu dùng, chưa được đo lường trực

tiếp, nên chưa thể sử dụng để xác định chỉ số FI tổng hợp. Việc lựa chọn chỉ báo, phân chia các chiều cạnh, chuẩn hóa dữ liệu được trình bày tại Chương 3 về phương pháp nghiên cứu.

2.1.2. Tổng quan về Đầu tư trực tiếp nước ngoài

2.1.2.1. Khái niệm

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) là hình thức đầu tư xuyên biên giới gắn với việc thiết lập lợi ích lâu dài của nhà đầu tư tại một doanh nghiệp thuộc nền kinh tế khác. ***Theo Diễn đàn Liên Hợp Quốc về Thương mại và Phát triển (UNCTAD, 2023),*** FDI phản ánh lợi ích lâu dài và quyền kiểm soát của nhà đầu tư cư trú tại một nền kinh tế đối với doanh nghiệp cư trú tại nền kinh tế khác. Cách tiếp cận này đặt trọng tâm vào mối quan hệ giữa nhà đầu tư và doanh nghiệp nhận đầu tư, thay vì chỉ xem FDI là sự dịch chuyển vốn giữa các quốc gia.

Tương đồng với cách tiếp cận trên, ***Tổ chức Hợp tác và Phát triển kinh tế (OECD, 2008)*** nhấn mạnh rằng lợi ích lâu dài thể hiện ở sự tồn tại mối liên kết mang tính chiến lược, dài hạn giữa chủ thể cấp vốn với đơn vị tiếp nhận, kèm theo quyền định đoạt hoặc ảnh hưởng sâu sắc đến bộ máy quản trị điều hành của đơn vị đó. Mối quan hệ lâu dài này được minh chứng bằng quyền sở hữu trực tiếp hoặc gián tiếp từ 10% trở lên vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp tiếp nhận đầu tư bởi nhà đầu tư trực tiếp. ***Quỹ tiền tệ Quốc tế (IMF,2009)*****,** lại xác định quan hệ đầu tư trực tiếp khi khoản đầu tư cho phép nhà đầu tư cư trú tại một nền kinh tế có quyền kiểm soát hoặc ảnh hưởng đáng kể đến việc quản lý doanh nghiệp cư trú tại nền kinh tế khác.

Theo định nghĩa được chuẩn hóa bởi **Ngân hàng Thế giới (2024),** đầu tư trực tiếp nước ngoài là luồng vốn chủ sở hữu được tài trợ trực tiếp vào một hệ thống vĩ mô, được tạo thành từ ba cấu phần cơ bản gồm: vốn cổ phần, phần lợi nhuận tái đầu tư (lợi nhuận giữ lại) cùng các nguồn tài trợ vốn bổ sung khác. Về mặt bản chất, hình thức này đại diện cho mối quan hệ tài chính xuyên biên giới, trong đó một thực thể kinh tế thuộc nền kinh tế gốc thiết lập được quyền chi phối hoặc duy trì tiếng nói trọng yếu đối với công tác quản trị, vận hành của một doanh nghiệp đang hoạt động tại quốc gia sở tại.

Mặc dù tồn tại sự khác biệt nhất định về mặt thuật ngữ giữa các tổ chức quốc tế, các khái niệm về FDI đều thống nhất ở ba đặc điểm cốt lõi: (1) là dòng vốn đầu tư xuyên biên giới; (2) mang đặc tính chiến lược dài hạn; và (3) khoản đầu tư gắn với quyền kiểm soát hoặc ảnh hưởng đáng kể đến toàn bộ các quyết định chiến lược của thực thể nhận đầu tư. Vì vậy, việc phân biệt FDI với đầu tư danh mục cần dựa vào đặc điểm của quan hệ đầu tư và quyền ảnh hưởng trong quản lý, thay vì chỉ căn cứ vào thời hạn nắm giữ vốn hoặc động cơ đầu cơ của nhà đầu tư (OECD, 2008; IMF, 2009).

Trên cơ sở đó, luận án kế thừa cách tiếp cận của UNCTAD, kết hợp các tiêu chí nhận diện của OECD và IMF để xác định rằng *FDI là quan hệ đầu tư xuyên biên giới trong đó nhà đầu tư cư trú tại một nền kinh tế thiết lập lợi ích lâu dài và có quyền kiểm soát hoặc ảnh hưởng đáng kể đối với việc quản lý doanh nghiệp cư trú tại nền kinh tế khác.* Tuy nhiên, khái niệm này có nội hàm rộng hơn phạm vi của một biến định lượng đơn lẻ; do đó, trong phân tích thực nghiệm, luận án không đo lường toàn bộ nội hàm FDI mà sử dụng tỷ lệ dòng vốn FDI vào ròng so với GDP làm biến đại diện cho mức độ tiếp nhận FDI của nền kinh tế trong từng năm. Theo đó, đặc điểm quan hệ đầu tư là cơ sở xác định những giao dịch thuộc phạm vi FDI, còn tỷ lệ dòng vốn FDI vào ròng/GDP là thước đo quy mô tương đối của dòng vốn được ghi nhận từ các giao dịch này. Cách đo lường và giới hạn diễn giải được trình bày ở mục tiếp theo.

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

Trong thống kê quốc tế, FDI được phản ánh thông qua dòng vốn đầu tư trong một thời kỳ và số dư đầu tư tại một thời điểm. Hai thước đo này cung cấp thông tin khác nhau về hoạt động đầu tư trực tiếp. Dòng vốn phản ánh các giao dịch phát sinh trong kỳ, còn số dư thể hiện vị thế đầu tư tại thời điểm xác định. Chẳng hạn, khảo sát Đầu tư trực tiếp (CDIS) của IMF tập trung thu thập dữ liệu về dòng vốn đầu tư và tư cách sở hữu của các doanh nghiệp FDI từ cơ quan thống kê các quốc gia nhằm xác định dòng vốn FDI vào quốc gia đó. Ngoài ra, cũng có thể căn cứ vào các giao dịch được ghi nhận trong Cán cân thanh toán quốc tế (BOP) để xác định dòng vốn FDI vào và ra khỏi một quốc gia hoặc sử dụng phương pháp vị trí đầu tư trực tiếp nhằm

đo lường số dư tài sản và nợ của doanh nghiệp FDI tại một thời điểm nhất định. Phương pháp này cung cấp cái nhìn tổng thể về sở hữu nước ngoài của các công ty nội địa và sở hữu trong nước của các công ty nước ngoài.

Khi phân tích về FDI, các học giả cũng như các tổ chức uy tín Thế giới thường đánh giá thông qua dòng vốn FDI ròng vào một quốc gia trong một thời kỳ nhất định. Nhằm phục vụ cho việc đối chiếu dữ liệu đa quốc gia dựa trên dòng thời gian liên tục, biến số này thường được điều chỉnh quy mô dựa vào việc chia cho GDP. Luận án lựa chọn tỷ lệ FDI ròng vào/GDP là biến đại diện cho mức độ tiếp nhận dòng vốn FDI tương đối của nền kinh tế, nhằm biểu thị quy mô dòng vốn tiếp nhận trong tương quan với quy mô nền kinh tế, qua đó hỗ trợ so sánh giữa các quốc gia và theo thời gian. Thước đo này phù hợp với đơn vị phân tích và mục tiêu xem xét mối quan hệ giữa mức độ tiếp nhận FDI với biến kết quả kinh tế trong mô hình. Đây cũng chính là cách tiếp cận mà luận án sử dụng để xây dựng cơ sở dữ liệu cho biến FDI.

2.1.3. Tổng quan về tăng trưởng kinh tế

2.1.3.1. Khái niệm

TTKT được tiếp cận từ những góc độ bổ sung cho nhau, bao gồm sự gia tăng sản lượng thực, sự mở rộng năng lực sản xuất trong dài hạn và sự cải thiện sản lượng bình quân đầu người. Các cách tiếp cận này khác nhau về trọng tâm phân tích, nhưng cùng xem xét sự thay đổi của kết quả hoạt động kinh tế theo thời gian.

Ở góc độ dài hạn, Kuznets (1971) tiếp cận TTKT như sự gia tăng khả năng cung ứng các hàng hóa kinh tế ngày càng đa dạng cho dân cư, dựa trên tiến bộ công nghệ và những điều chỉnh thể chế, tư tưởng tương ứng. Quan điểm này mở rộng nội hàm tăng trưởng từ sự gia tăng sản lượng trong một thời kỳ sang quá trình nâng cao năng lực sản xuất của nền kinh tế. Theo đó, tiến bộ công nghệ và sự thích ứng của thể chế là những điều kiện gắn với khả năng duy trì quá trình tăng trưởng.

Trong nghiên cứu tăng trưởng hiện đại, Mankiw (2015) nhận định TTKT phản ánh biến động về mặt lượng của một nền kinh tế quốc gia, thể hiện qua sự gia tăng của năng lực cung ứng tổng thể và các chỉ tiêu thu nhập quốc dân vĩ mô, tiêu biểu là chỉ số Tổng sản phẩm quốc nội (GDP). Trong khi đó, Jones (2016) lại đặt trọng tâm vào việc giải thích sự gia tăng thu nhập bình quân đầu người theo thời gian và sự khác

biệt về mức thu nhập giữa các quốc gia. Cách tiếp cận này cho thấy cần xem xét tăng trưởng trong tương quan với biến động dân số. Sự mở rộng tổng sản lượng phản ánh quy mô hoạt động của nền kinh tế, nhưng chưa đủ để xác định sản lượng bình quân đầu người có được cải thiện hay không. Vì vậy, phân tích sản lượng thực bình quân đầu người bổ sung một góc nhìn cần thiết cho việc nghiên cứu quá trình tăng trưởng và so sánh giữa các nền kinh tế.

Tổng hợp các quan điểm trên cho thấy TTKT cần được nhận diện trên ba phương diện. Về nội dung, tăng trưởng phản ánh sự gia tăng sản lượng thực, thay vì sự gia tăng giá trị danh nghĩa do biến động giá. Về thời gian, tăng trưởng có thể được quan sát trong từng kỳ, trong khi cách tiếp cận dài hạn chú trọng khả năng duy trì sự gia tăng sản lượng. Về cấp độ biểu hiện, tăng trưởng có thể được xem xét đối với toàn bộ nền kinh tế hoặc trên cơ sở bình quân đầu người. Những phương diện này bổ sung cho nhau, giúp phân biệt biến động sản lượng trong ngắn hạn với quá trình mở rộng năng lực sản xuất và cải thiện kết quả kinh tế theo thời gian.

Trên cơ sở tổng hợp các cách tiếp cận nêu trên, trong luận án, TTKT được hiểu là *quá trình gia tăng sản lượng thực của nền kinh tế theo thời gian; trong đó, trọng tâm phân tích là sự cải thiện sản lượng thực bình quân đầu người, gắn với quá trình mở rộng năng lực sản xuất trong dài hạn***.** Khái niệm này kế thừa cách tiếp cận về năng lực sản xuất của Kuznets (1971), đồng thời chú trọng phương diện bình quân đầu người trong nghiên cứu tăng trưởng của Jones (2016).

2.1.3.2. Đo lường tăng trưởng kinh tế

Từ khái niệm trên, luận án phân biệt mức sản lượng tại một thời điểm với sự thay đổi của sản lượng qua các thời kỳ. GDP thực phản ánh quy mô sản lượng sau khi điều chỉnh ảnh hưởng của biến động giá; trong khi đó, tốc độ tăng trưởng GDP thực phản ánh mức thay đổi tương đối của chỉ tiêu này giữa các thời kỳ. Chỉ tiêu tốc độ này thường được sử dụng để giải thích mức tăng hay giảm sản lượng giữa các kỳ. Trong khi đó, GDP thực bình quân đầu người biểu thị mức sản lượng tính bình quân cho mỗi người dân, còn tốc độ tăng của chỉ tiêu này phản ánh sự thay đổi của sản lượng bình quân đầu người theo thời gian. Chỉ tiêu mức thường được dùng khi nghiên cứu tập trung vào các yếu tố gắn với sự khác biệt về kết quả kinh tế đạt được.

Trong kinh tế học về tăng trưởng, hai chỉ số được sử dụng phổ biến là Tổng sản phẩm quốc dân (GNP) và tổng sản phẩm quốc nội (GDP). Chỉ số GDP được sử dụng nhằm lượng hóa toàn bộ giá trị theo giá thị trường của danh mục các sản phẩm và dịch vụ cuối cùng, cấu thành từ các hoạt động sản xuất diễn ra trong biên giới địa lý của một quốc gia thuộc một chu kỳ thời gian cụ thể (quy ước thông thường là một năm tài chính); không phân biệt chủ sở hữu của các yếu tố sản xuất là cư dân trong hay ngoài nước (Perkins và cộng sự, 2006). Trong khi đó, GNP lại đo lường tổng giá trị thị trường của tất cả hàng hóa và dịch vụ cuối cùng được sản xuất ra bởi công dân của một quốc gia, không phân biệt nơi sản xuất là trong hay ngoài nước.

Trong luận án, trọng tâm thực nghiệm là xem xét mối quan hệ của FDI và tài chính toàn diện với mức sản lượng bình quân đầu người mà nền kinh tế đạt được. Theo định hướng này, GDP thực bình quân đầu người được lựa chọn để phản ánh phương diện kết quả của quá trình tăng trưởng. Cơ sở lựa chọn cách đo lường này dựa trên sự phù hợp giữa chỉ tiêu với đối tượng cần giải thích, chính là mức kết quả kinh tế tại mỗi quốc gia trong từng năm. Cụ thể, luận án sử dụng GDP bình quân đầu người theo giá cố định năm 2015. Việc tính bình quân đầu người và điều chỉnh theo biến động giá với năm tham chiếu 2015, vừa giúp nghiên cứu xem xét được sản lượng trong tương quan với quy mô dân số, vừa hạn chế sự chi phối của biến động giá đối với so sánh theo thời gian.

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

Song song với dòng vốn FDI, sự phát triển của hệ thống tài chính nội địa từ lâu đã được công nhận là một động lực nền tảng cho TTKT. Nền tảng lý thuyết cho mối quan hệ này đã được Schumpeter (1911) khởi xướng, cho rằng một hệ thống tài chính hoạt động hiệu quả là chìa khóa để thúc đẩy đổi mới công nghệ và TTKT. Các lý thuyết sau này của McKinnon (1973) và Shaw (1973) tiếp tục củng cố lập luận này, tập trung vào khái niệm phát triển tài chính, vốn thường được đo lường qua các chỉ báo vĩ mô về chiều sâu và hiệu quả của hệ thống. Chính vì thế trong phần này,

luận án sẽ trình bày các cơ sở lý thuyết từ lý thuyết nền tảng phát triển tài chính tới các kênh truyền dẫn cụ thể mà qua đó FI được kỳ vọng sẽ thúc đẩy TTKT.

Trong hệ thống lý thuyết được vận dụng, luận án xác định lý thuyết phát triển tài chính là nền tảng chính để giải thích mối quan hệ giữa tài chính toàn diện và kết quả kinh tế. Cụ thể, khung chức năng tài chính được Levine (2005) hệ thống hóa giúp lý giải vai trò của hệ thống tài chính thông qua huy động tiết kiệm, phân bổ nguồn lực, giám sát doanh nghiệp, quản lý rủi ro và hỗ trợ trao đổi. Luận án vận dụng khung này để xem xét việc mở rộng phạm vi tiếp cận và sử dụng dịch vụ tài chính có thể tạo điều kiện cho các chức năng trên phục vụ nhiều chủ thể hơn trong nền kinh tế.

Các lý thuyết còn lại được sử dụng để cụ thể hóa những cơ chế bổ trợ. Lý thuyết bất cân xứng thông tin và hạn chế tín dụng của Stiglitz và Weiss (1981) giải thích các trở ngại trong phân bổ tín dụng. Mô hình Galor và Zeira (1993) làm rõ kênh đầu tư vào vốn nhân lực, còn mô hình Banerjee và Newman (1993) giải thích sự liên hệ giữa hạn chế tài chính, lựa chọn nghề nghiệp và tổ chức sản xuất. Cách tiếp cận chống chịu kinh tế của Martin (2012) bổ sung góc nhìn về khả năng ứng phó và phục hồi trước các cú sốc. Như vậy, các lý thuyết được liên kết theo chức năng giải thích, thay vì được xem là những nền tảng độc lập có vai trò tương đương.

Việc tổ chức khung lý thuyết này gắn với hai thành phần của chỉ số FI mà luận án sử dụng gồm khả năng tiếp cận (Access) và mức độ sử dụng (Usage). Theo đó, Access tạo điều kiện để các chủ thể kết nối với hệ thống tài chính; Usage phản ánh mức độ dịch vụ được sử dụng sau khi điều kiện tiếp cận được thiết lập. Sự gia tăng FI được kỳ vọng cải thiện kết quả kinh tế khi việc mở rộng tiếp cận đi cùng với sử dụng dịch vụ phù hợp và phân bổ nguồn lực hiệu quả. Nội dung này được tổng hợp và làm rõ trong phụ lục 1.

2.2.1. Lý thuyết phát triển tài chính

Mối quan hệ biện chứng giữa tài chính và TTKT là một trong những chủ đề kinh điển của kinh tế học phát triển. Khởi đầu, Schumpeter (1911) trong tác phẩm *"The Theory of Economic Development"* đã đặt nền móng khi lập luận rằng một hệ thống tài chính hoạt động hiệu quả có vai trò then chốt trong việc thúc đẩy tiến bộ

công nghệ và TTKT thông qua việc sàng lọc và cung ứng vốn cho các phương án đầu tư có hiệu suất cao, mang tính đột phá về mặt công nghệ và kỹ nghệ sản xuất.

Kế thừa tư tưởng này, trường phái Tự do hóa tài chính với đại diện tiêu biểu là McKinnon (1973) và Shaw (1973) đã đưa ra giả thuyết cho rằng việc dỡ bỏ các biện pháp kìm hãm tài chính (financial repression) sẽ khơi thông dòng vốn, gia tăng tiết kiệm, cải thiện hiệu quả phân bổ vốn và thúc đẩy đầu tư. Tiếp tục phát triển các lý thuyết này, các nghiên cứu hiện đại hơn của Levine (1997,2005), đã hệ thống hóa 5 chức năng cốt lõi của hệ thống tài chính trong việc thúc đẩy TTKT bao gồm: (i) Huy động tiết kiệm, (ii) Phân bổ nguồn lực, (iii) Giám sát quản trị doanh nghiệp, (iv) Quản lý rủi ro, và (v) Hỗ trợ trao đổi hàng hóa và dịch vụ.

Tuy nhiên, các lý thuyết về phát triển tài chính truyền thống thường tập trung vào các chỉ số vĩ mô về chiều sâu tài chính (quy mô của hệ thống) và thanh khoản của thị trường, với giả định ngầm rằng lợi ích của phát triển tài chính sẽ tự động lan tỏa đến mọi tầng lớp mà chưa quan tâm đúng mức đến chiều rộng, tức là mức độ tiếp cận và tham gia thị trường tài chính của mọi thành phần trong xã hội. Thực tiễn và các nghiên cứu sau này đã chứng minh một hệ thống tài chính chuyên sâu vẫn có thể loại trừ một bộ phận lớn dân cư, đặc biệt là người nghèo và các doanh nghiệp SMEs. Sự thất bại này của thị trường đã dẫn đến sự ra đời và phát triển của lý thuyết về FI – tập trung vào chiều rộng và khả năng tiếp cận như một điều kiện tiên quyết để tối ưu hóa tăng trưởng bao trùm.

Chính từ đây, khái niệm FI đã ra đời như một sự bổ sung và mở rộng quan trọng. Theo đó, FI được định nghĩa là việc toàn bộ các cá nhân và thực thể kinh doanh được đảm bảo quyền tiếp cận, sử dụng một cách thực chất các giải pháp cùng dịch vụ tài chính thiết thực, có mức chi phí tối ưu và tương thích với điều kiện thực tế, như giao dịch, thanh toán, tiết kiệm, tín dụng và bảo hiểm, dựa trên các nguyên tắc bền vững cùng trách nhiệm xã hội. Không chỉ quan tâm đến sự tồn tại của hệ thống tài chính, FI còn đặt trọng tâm vào việc bóc tách xem liệu các hộ dân cư có thu nhập hạn chế, doanh nghiệp SMEs, phụ nữ và các nhóm yếu thế có thực sự tham gia và hưởng lợi từ hệ thống đó hay không.

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

Lý thuyết về bất cân xứng thông tin (Asymmetric Information) và hệ quả của nó là Phân phối tín dụng (Credit Rationing) cung cấp một khung phân tích nền tảng để giải thích tại sao các doanh nghiệp SMEs và hộ gia đình thu nhập thấp thường bị loại khỏi dòng vốn chính thức, gây tổn thất cho tăng trưởng tổng thể.

Cơ chế bất cân xứng thông tin trong thị trường tín dụng

Trong mô hình thị trường hoàn hảo tân cổ điển, lãi suất đóng vai trò là giá cả để cân bằng cung và cầu vốn. Khi cầu vượt cung, lãi suất sẽ tăng lên để triệt tiêu dư cầu. Tuy nhiên, Stiglitz và Weiss (1981) trong công trình kinh điển của mình đã chứng minh rằng thị trường tín dụng không vận hành theo cơ chế giá đơn thuần này. Nguyên nhân cốt lõi nằm ở sự tồn tại của thông tin bất cân xứng: người vay luôn hiểu rõ về rủi ro và khả năng sinh lời của dự án hơn ngân hàng (người cho vay).

Sự bất cân xứng này dẫn đến hai hệ quả nghiêm trọng, làm biến đổi chức năng của lãi suất từ một công cụ thanh lọc thị trường sang một công cụ sàng lọc rủi ro:

- *Lựa chọn đối nghịch (Adverse Selection - Hiệu ứng sàng lọc trước giao dịch):* Khi ngân hàng tăng lãi suất để bù đắp rủi ro hoặc để cân bằng cung cầu, họ vô tình thay đổi cấu trúc của tập khách hàng. Những người vay an toàn với các dự án sinh lời thấp nhưng chắc chắn sẽ rời bỏ thị trường vì chi phí vốn quá cao. Ngược lại, những người vay rủi ro với các dự án không chắc chắn vẫn sẵn sàng vay vì họ kỳ vọng lợi nhuận đột biến nếu thành công, hoặc không có gì để mất nếu thất bại. Kết quả là, việc tăng lãi suất lại làm giảm chất lượng trung bình của danh mục cho vay và làm giảm lợi nhuận kỳ vọng của ngân hàng.
- *Rủi ro đạo đức (Moral Hazard - Hiệu ứng động cơ sau giao dịch):* Lãi suất cao tạo ra áp lực trả nợ lớn, buộc người vay phải thay đổi hành vi. Họ có xu hướng chuyển từ các dự án an toàn sang các dự án rủi ro cao hơn để có khả năng chi trả lãi suất, làm tăng xác suất vỡ nợ.

Cơ chế phân phối tín dụng

Do hai hiệu ứng trên, lợi nhuận kỳ vọng của ngân hàng không phải là một hàm đơn điệu tăng theo lãi suất mà có hình parabol ngược. Nói cách khác, tồn tại một mức lãi suất tối ưu mà tại đó lợi nhuận của ngân hàng đạt cực đại. Nếu cầu vốn vượt quá cung tại mức lãi suất này, ngân hàng sẽ dừng tăng lãi suất để cân bằng thị trường vì

lo sợ thu hút rủi ro. Thay vào đó, họ chọn giải pháp phân phối tín dụng thông qua việc hạn chế số lượng khoản vay đối với những đối tượng thiếu tài sản đảm bảo hoặc thiếu lịch sử tín dụng minh bạch, đòi hỏi tài sản thế chấp cao hoặc từ chối hoàn toàn một nhóm khách hàng nhất định, ngay cả khi những khách hàng này có những dự án khả thi và sẵn sàng trả lãi suất cao hơn.

Sự thất bại thị trường này khiến nguồn lực tài chính không được phân bổ dựa trên hiệu quả sử dụng vốn mà dựa trên sự sẵn có của tài sản đảm bảo. Điều này dẫn đến việc hàng loạt những chủ thể có năng lực sản xuất tốt nhất nhưng thiếu tài sản thế chấp, như các doanh nghiệp SMEs và hộ kinh doanh, bị loại trừ khỏi hệ thống tài chính, kìm hãm động lực đổi mới và tăng trưởng của nền kinh tế (Arnold & Riley, 2009).

Lý thuyết của Stiglitz và Weiss (1981) được luận án sử dụng như nền tảng vi mô bổ trợ cho khung phát triển tài chính. Đóng góp trực tiếp của lý thuyết là chỉ ra khả năng tồn tại hạn chế tín dụng ngay trong trạng thái cân bằng khi thông tin không hoàn hảo. Theo đó, việc sẵn sàng trả lãi suất cao hơn không nhất thiết bảo đảm người vay được cấp tín dụng. Lý thuyết này giúp giải thích vì sao sự hiện diện của tổ chức tài chính chưa đủ để bảo đảm khả năng vay vốn thực tế của mọi chủ thể.

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

Nếu lý thuyết về bất cân xứng thông tin giải thích các rào cản vi mô trong việc tiếp cận vốn, thì các mô hình tăng trưởng nội sinh hiện đại lại cung cấp khung lý thuyết vĩ mô để lý giải tác động dài hạn của FI đến cấu trúc nền kinh tế. Trọng tâm của nhóm lý thuyết này là mối liên kết chặt chẽ giữa sự không hoàn hảo của thị trường vốn, sự phân phối của cải ban đầu và các quyết định đầu tư vào vốn nhân lực. Luận án sử dụng hai mô hình kinh điển của Galor và Zeira (1993) và Banerjee và Newman (1993) để làm rõ lập luận này.

Mô hình Galor và Zeira (1993)

Trong nghiên cứu mang tính nền tảng "Income Distribution and Macroeconomics", Galor và Zeira (1993) đã chứng minh rằng trong điều kiện thị trường vốn không hoàn hảo (người dân không thể vay tiền để đi học hoặc đầu tư), sự

phân phối của cải ban đầu sẽ quyết định tăng trưởng trong tương lai. Nếu không có FI, chỉ những người giàu mới có thể đầu tư vào vốn nhân lực. Người nghèo, dù có tài năng, vẫn bị mắc kẹt trong các công việc kỹ năng thấp. Hay nói cách khác, sự loại trừ tài chính này sẽ kìm hãm tăng trưởng dài hạn thông qua kênh vốn nhân lực.

Cụ thể, cơ chế truyền dẫn của mô hình này được vận hành dựa trên sự tương tác của hai yếu tố: (1) đầu tư vào vốn nhân lực (trình độ giáo dục, kỹ năng) đòi hỏi khoản chi phí cố định; (2) thị trường vốn không hoàn hảo khiến lãi suất đi vay cao hơn đáng kể so với lãi suất cho vay, hoặc tồn tại sự hạn chế tín dụng đối với nhóm thu nhập thấp. Kết quả là những người có nhiều của cải thừa kế, giàu có sẽ đầu tư vào giáo dục và trở thành lao động lành nghề, có kỹ năng với biên độ lợi nhuận cao. Ngược lại nhóm dân cư yếu thế, ít của cải thừa kế sẽ khó có thể tiếp cận tín dụng để trang trải các chi phí cố định cho giáo dục. Do không thể đầu tư vào giáo dục, thế hệ con cái của những người nghèo tiếp tục thiếu vốn và lặp lại vòng luẩn quẩn này, được gọi là bẫy thu nhập thấp. Điều này dẫn đến sự lãng phí nguồn lực con người khổng lồ, làm giảm năng suất tổng hợp của nền kinh tế và đưa quốc gia vào trạng thái cân bằng tăng trưởng thấp.

Tóm lại, trong khuôn khổ mô hình Galor-Zeira, FI đóng vai trò là yếu tố can thiệp then chốt làm thay đổi điều kiện tiếp cận vốn. Cụ thể, sự phát triển của FI giúp giảm thiểu các chi phí giao dịch và nới lỏng yêu cầu về tài sản thế chấp. Điều này tác động như một nhân tố thúc đẩy từ bên ngoài, giúp hạ thấp ngưỡng chi phí đầu tư vào giáo dục xuống mức mà các hộ gia đình thu nhập thấp có thể tiếp cận được. Nhờ đó, họ có thể vượt qua bẫy thu nhập thấp để tích lũy vốn nhân lực, thúc đẩy sự chuyển dịch cơ cấu lao động từ kỹ năng thấp sang kỹ năng cao và đóng góp vào tăng trưởng dài hạn.

Mô hình lựa chọn nghề nghiệp của Banerjee và Newman (1993)

Trong khi Galor và Zeira tập trung vào giáo dục, Banerjee và Newman (1993) lại tiếp cận vấn đề từ góc độ cấu trúc sản xuất và sự phân bổ nguồn lực xã hội thông qua công trình *"Occupational Choice and the Process of Development"*.Các học giả lập luận rằng mức độ phát triển của hệ thống tài chính sẽ quyết định cấu trúc nghề nghiệp và tính năng động của nền kinh tế.

Mô hình này giả định rằng hoạt động khởi nghiệp đòi hỏi vốn đầu tư ban đầu và thường yêu cầu tài sản thế chấp để phòng ngừa rủi ro đạo đức. Do thị trường tài chính truyền thống hoạt động dựa trên cơ chế thế chấp, quyết định nghề nghiệp của một cá nhân không phụ thuộc vào năng lực kinh doanh hay tính khả thi của dự án, mà phụ thuộc vào của cải ban đầu của họ. Bất chấp việc có ý tưởng kinh doanh tốt và năng lực quản lý giỏi, nhưng nếu thiếu tài sản thế chấp, những người nghèo vẫn không thể vay vốn, buộc phải lựa chọn làm thuê thay vì trở thành chủ doanh nghiệp. Ngược lại, nhóm người giàu lại dễ dàng tiếp cận vốn để trở thành chủ doanh nghiệp, đầu tư vào công nghệ hiện đại và hưởng lợi nhuận, bất kể năng lực quản lý kinh doanh không hiệu quả.

Có thể thấy việc hệ thống tài chính thiếu tính bao trùm, khó tiếp cận với mọi tầng lớp, đặc biệt là đối tượng yếu thế hay SMEs là một trong những nguyên nhân dẫn đến tình trạng phân bổ nguồn lực sai lệch. Nền kinh tế bị kìm hãm bởi việc những người có năng lực nhất không được trao cơ hội để dẫn dắt sản xuất, trong khi nguồn vốn lại tập trung vào một nhóm nhỏ có tài sản. Điều này làm chậm tốc độ đổi mới sáng tạo, hạn chế sự gia nhập của các doanh nghiệp mới và làm suy giảm tốc độ tăng trưởng tổng thể.

FI giúp giải phóng năng lực kinh doanh của tầng lớp dân cư thu nhập thấp và trung bình. Khi các rào cản tài chính được dỡ bỏ, cấu trúc nghề nghiệp của nền kinh tế sẽ dịch chuyển theo hướng tối ưu: nguồn vốn sẽ chảy đến những người có năng lực sử dụng vốn hiệu quả nhất. Đây chính là cơ chế để FI kích hoạt khối kinh tế tư nhân đầy tính kiến tạo, gia tăng năng lực tạo lập việc làm xã hội, đẩy mạnh xu hướng đa dạng hóa các lĩnh vực sản xuất và thúc đẩy tăng trưởng bao trùm.

Trong khung phân tích của luận án, Galor và Zeira (1993) và Banerjee và Newman (1993) bổ trợ cho việc giải thích cách thức hạn chế tài chính ảnh hưởng đến các quyết định đầu tư và kết quả kinh tế. Galor và Zeira nhấn mạnh tác động của sự không hoàn hảo trên thị trường tín dụng và tính không chia nhỏ của đầu tư vốn nhân lực đối với sản lượng và đầu tư. Banerjee và Newman tập trung vào mối liên hệ giữa phân phối của cải, hạn chế trên thị trường vốn và lựa chọn nghề nghiệp. Hai mô hình cung cấp cơ sở để xem xét kênh vốn nhân lực và kênh tổ chức hoạt động sản xuất.

2.2.4. Lý thuyết Chống chịu kinh tế

Trong bối cảnh thị trường toàn cầu ngày càng bất định với các cú sốc phi hệ thống (dịch bệnh, biến đổi khí hậu) và hệ thống (khủng hoảng tài chính), lý thuyết về chống chịu kinh tế đã trở thành một thành phần không thể tách rời khi xem xét các động lực tăng trưởng bền vững. Trong lý thuyết kinh tế hiện đại, khả năng chống chịu của một nền kinh tế được hiểu là năng lực hệ thống trong việc duy trì trạng thái hoạt động ổn định, thích nghi linh hoạt và nhanh chóng tái thiết lập quỹ đạo phát triển sau khi đối mặt với các biến động bất lợi từ môi trường bên ngoài (Martin, 2012). Theo quan điểm của Briguglio và cộng sự (2014), tính chống chịu không chỉ phụ thuộc vào các chính sách điều tiết vĩ mô từ phía chính phủ mà còn dựa trên các đặc tính cấu trúc của nền kinh tế, trong đó sự phát triển của hệ thống tài chính đóng vai trò cốt lõi. Khi hệ thống tài chính có độ bao phủ rộng, các thực thể kinh tế có khả năng tự vệ tốt hơn trước các rủi ro hệ thống.

FI đóng vai trò là nền tảng cho sự chống chịu này bằng cách cung cấp cho các hộ gia đình và doanh nghiệp siêu nhỏ, nhỏ và vừa các công cụ để quản lý tài chính chủ động. Theo lý thuyết chống chịu kinh tế (Economic resilience), thay vì bị rơi vào tình trạng đình trệ khi thu nhập đột ngột sụt giảm, việc tiếp cận được các dịch vụ tiết kiệm và tín dụng chính thức cho phép các đối tượng này duy trì chi tiêu cho nhu cầu thiết yếu và tiếp tục các hoạt động sản xuất kinh doanh mà không bị gián đoạn ngay cả trong điều kiện thắt chặt thanh khoản do cú sốc (Demirgüç-Kunt và cộng sự, 2021). Điều này ngăn chặn sự đứt gãy của chuỗi cung ứng và sự suy giảm đột ngột của tổng cầu, từ đó củng cố tính ổn định của toàn bộ nền kinh tế (Salignac và cộng sự, 2019).

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

FI không chỉ là một vấn đề xã hội hay từ thiện, mà là một cơ chế kinh tế học trọng yếu để khắc phục thất bại thị trường (Bất cân xứng thông tin - Stiglitz & Weiss, 1981), giải phóng tiềm năng vốn nhân lực (Galor & Zeira, 1993) và thúc đẩy hoạt động khởi nghiệp (Banerjee & Newman, 1993). Hệ thống lý thuyết kinh tế, kéo dài từ trường phái tự do hóa và mở rộng hệ thống tiền tệ của Schumpeter (1911) cho đến các khuôn khổ lý thuyết tăng trưởng tự sinh hiện đại (Romer, 1986), đều hàm ý rằng

cơ hội kết nối mạng lưới tài chính chính thống là chất xúc tác thúc đẩy tiến trình tích lũy tài sản vật chất và cải tiến kỹ thuật.

Dựa trên các lý thuyết nền tảng này, có thể khẳng định vai trò của FI như một động lực nội sinh quan trọng thúc đẩy TTKT. Tác động của FI đến TTKT được truyền dẫn qua nhiều kênh vi mô và vĩ mô phức tạp. Dưới đây là các kênh truyền dẫn chính đã được xác định trong các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm:

Thúc đẩy sự phát triển của khu vực SMEs

Đây được xem là kênh truyền dẫn trực tiếp và mạnh mẽ nhất. SMEs thường được coi là xương sống của nhiều nền kinh tế nhưng lại là đối tượng gặp nhiều khó khăn nhất trong việc tiếp cận tín dụng chính thức do thiếu tài sản thế chấp, thiếu lịch sử tín dụng và quy mô giao dịch nhỏ (Blancher và cộng sự, 2019). Bằng cách mở rộng các dịch vụ tín dụng, dịch vụ thanh toán và tiết kiệm đến khu vực này, FI giúp các SMEs:

- Vượt qua các rào cản tài chính; tiếp cận được nguồn vốn để đầu tư vào máy móc, thiết bị công nghệ mới, mở rộng quy mô sản xuất, từ đó tạo thêm việc làm và đóng góp trực tiếp vào GDP (King và Levine, 1993).
- Tối ưu hóa hiệu suất vận hành bằng việc ứng dụng hệ thống dịch vụ thanh toán công nghệ mới, giúp tiết giảm chi phí giao dịch, đẩy nhanh tốc độ luân chuyển vốn và cải thiện công tác quản lý tài chính. Banerjee và cộng sự (2015) chỉ ra rằng các chương trình tài chính vi mô ở Ấn Độ là nhân tố kích thích hiệu suất của khối SMEs trợ lực tích cực cho đà tăng GDP của địa phương.

Thúc đẩy đầu tư vào vốn con người

Tăng trưởng dài hạn phụ thuộc rất lớn vào chất lượng nguồn nhân lực. Việc tiếp cận các dịch vụ tín dụng chính thức giúp các hộ gia đình, đặc biệt là người nghèo và các hộ có thu nhập thấp, có cơ hội đầu tư vào vốn con người. Nhờ FI, họ có thể tiếp cận dễ dàng hơn với các khoản vay giáo dục, các sản phẩm tiết kiệm nhằm giúp gia đình trang trải chi phí học tập, chăm sóc sức khỏe cho con cái… qua đó tích lũy vốn con người; tạo ra một thế hệ lao động có trình độ học vấn và sức khỏe tốt hơn trong tương lai (Thathsarani và cộng sự, 2021). Quan trọng hơn, các sản phẩm tiết kiệm và bảo hiểm giúp các hộ gia đình quản lý rủi ro tốt hơn; tránh phải bán các tài

sản sản xuất hoặc cho con cái nghỉ học để đối phó với các cú sốc bất ngờ (như mất mùa, ốm đau); qua đó bảo vệ được các khoản đầu tư vào vốn con người.

Huy động tiết kiệm và cải thiện hiệu quả phân bổ vốn

FI mở rộng mạng lưới tài chính đến các khu vực nông thôn và vùng sâu vùng xa, tạo điều kiện để huy động các khoản tiết kiệm nhỏ, phân tán trong dân cư vào hệ thống tài chính chính thức. Nguồn vốn này sau đó được tập hợp lại và phân bổ đến các dự án đầu tư có hiệu quả sinh lời cao nhất, thay vì bị kẹt trong các kênh phi chính thức kém hiệu quả (Bakar & Sulong, 2018). Quá trình này không chỉ làm tăng tổng cung vốn cho đầu tư mà nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trên toàn nền kinh tế, một yếu tố then chốt cho tăng trưởng năng suất. Về mặt lý thuyết, Levine (2005) nhấn mạnh vai trò của việc tiếp cận các tài khoản tiết kiệm trong việc gia tăng quỹ vốn có thể đầu tư của một quốc gia. Bằng chứng thực nghiệm củng cố mạnh mẽ kênh này là nghiên cứu của Dupas và Robinson (2013) tại Kenya. Kết quả thực nghiệm chứng minh việc cung cấp tài khoản tiết kiệm miễn phí đã làm tăng 12% tỷ lệ tiết kiệm của hộ gia đình và 5% mức đầu tư vào các doanh nghiệp siêu nhỏ.

Tăng cường ổn định tài chính

Một hệ thống tài chính bao trùm có thể góp phần vào sự ổn định của toàn bộ hệ thống tài chính vĩ mô. Khi ngày càng có nhiều người tham gia vào hệ thống tài chính chính thức, sự phụ thuộc vào các kênh tài chính phi chính thức, vốn thường kém minh bạch và ổn định hơn, sẽ giảm đi. Điều này giúp đa dạng hóa rủi ro và tăng cường sự vững chắc của hệ thống. Sahay và cộng sự (2015) đã báo cáo rằng các quốc gia có chỉ số FI cao hơn thường trải qua mức độ biến động GDP thấp hơn. Tuy nhiên, các nhà nghiên cứu như Cecchetti và Kharroubi (2015) lại cảnh báo rằng việc mở rộng FI một cách nhanh chóng mà không đi kèm với các quy định và giám sát chặt chẽ có thể dẫn đến rủi ro hệ thống, đặc biệt là trong lĩnh vực tín dụng.

Giảm thiểu rủi ro, đói nghèo và bất bình đẳng

Theo báo cáo tổng quan về FI của Ngân hàng thế giới, bằng cách cung cấp cho các chủ thể, nhất là đối tượng có thu nhập thấp, các công cụ tài chính để quản lý rủi ro, tạo thu nhập, tích lũy tài sản, FI trực tiếp góp phần giảm nghèo. Khi bất bình đẳng thu nhập giảm, sự ổn định xã hội tăng lên và một bộ phận lớn dân cư có cơ hội tham

gia vào các hoạt động kinh tế, tạo ra một nền tảng tăng trưởng rộng khắp và bền vững hơn.

Bên cạnh đó, FI còn giữ vai trò nền tảng trong việc giúp các cá nhân và doanh nghiệp quản lý rủi ro, từ đó ổn định tiêu dùng và đầu tư. Theo Demirguç-Kunt và cộng sự (2021), việc tiếp cận các sản phẩm tài chính như bảo hiểm giúp giảm thiểu sự tổn thương tài chính của các cá nhân, doanh nghiệp trước các cú sốc kinh tế, thiên tai hay sức khỏe.

Giải quyết Bất cân xứng thông tin, gia tăng hiệu quả phân bổ vốn

FI, thông qua các cơ chế đổi mới như tài chính vi mô, công nghệ fintech, chấm điểm tín dụng thay thế,… giúp khắc phục sự bất cân xứng thông tin này, đưa dòng vốn đến đúng địa chỉ, qua đó tái thiết lập trạng thái tối ưu trong việc phân phối nguồn lực và thúc đẩy TTKT. Các tài liệu học thuật gần đây của Hussain và cộng sự (2024) cung cấp bằng chứng cho thấy FI tác động đến TTKT dựa trên cơ chế triệt tiêu rào cản thông tin bất đối xứng bằng các kênh:

Giảm chi phí giám sát và rủi ro đạo đức: Công nghệ số cho phép giám sát dòng tiền theo thời gian thực và tự động hóa các khoản thu/chi. Điều này làm giảm đáng kể chi phí đại diện và ngăn chặn hành vi sử dụng vốn sai mục đích của người vay, qua đó giảm thiểu rủi ro đạo đức.

Tối ưu hóa Phân bổ nguồn lực: Bằng cách khắc phục các điểm nghẽn thông tin, FI giúp khơi thông dòng vốn từ các dự án kém hiệu quả sang khu vực SMEs và hộ gia đình có năng suất cao. Al-Smadi (2024) trong nghiên cứu về FI tại khu vực MENA đã khẳng định rằng việc giảm bớt các rào cản thông tin này có tác động trực tiếp và tích cực đến TTKT và giảm bất bình đẳng, xác nhận vai trò của FI như một hạ tầng thiết yếu để thị trường vốn vận hành hiệu quả hơn.

Các kênh truyền dẫn này cho thấy FI hoạt động như một chất xúc tác ở cấp độ vi mô, trao quyền cho các hộ gia đình và doanh nghiệp SMEs, qua đó kích hoạt các hiệu ứng lan tỏa mang tính cộng hưởng lên toàn bộ hệ thống vĩ mô. Đáng chú ý, các nhân tố chịu sự tác động từ FI gồm nội lực vận hành của SMEs, chất lượng vốn con người, hiệu quả của thị trường vốn, lại đồng thời là những nhân tố được các lý thuyết về FDI xác định như những tiền đề bắt buộc nhằm chuyển hóa tối ưu hiệu ứng lan tỏa

từ dòng vốn ngoại sinh. Mối liên hệ này tạo thành một cầu nối lý thuyết tự nhiên và chặt chẽ, là nền tảng cơ sở để luận án xây dựng khung lý thuyết về tác động tương tác giữa FDI và FI trong phần tiếp theo.

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

Tác động của FDI đến nền kinh tế tiếp nhận được giải thích từ ba góc độ: bổ sung nguồn lực sản xuất, chuyển giao tri thức và công nghệ, cùng những rủi ro về phụ thuộc và lấn át khu vực nội địa. Luận án kết hợp lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển, tăng trưởng nội sinh và lý thuyết phụ thuộc để làm rõ các tác động có thể diễn ra theo những chiều hướng khác nhau. Trong đó, tích lũy và phân bổ vốn được lựa chọn làm cơ chế phân tích chính; lan tỏa công nghệ và cải thiện năng suất bổ sung cách giải thích về hiệu quả sử dụng nguồn lực.

2.3.1. Lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển

Lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển hay còn gọi là lý thuyết tăng trưởng ngoại sinh nổi bật với mô hình tăng trưởng Solow (Solow, 1956); là đại diện tiêu biểu, cung cấp cách tiếp cận cơ bản nhất để lý giải tác động của FDI. Mô hình này giải thích sự TTKT trong dài hạn được quyết định bởi ba yếu tố ngoại sinh gồm tích lũy vốn, gia tăng lao động và tiến bộ công nghệ. Về yếu tố tích lũy vốn, lý thuyết này cho rằng tỷ lệ tiết kiệm là nhân tố chính quyết định mức độ thâm dụng vốn. Tỷ lệ tiết kiệm càng cao thì cung cấp một lượng vốn càng lớn, dẫn đến sự tăng trưởng trong đầu tư và thúc đẩy gia tăng sản xuất. Về nguồn lao động, lý thuyết này cho rằng sự gia tăng dân số hay lực lượng lao động là nguyên nhân tiếp theo thúc đẩy TTKT. Tuy nhiên nếu sự gia tăng dân số không đi kèm với gia tăng đầu tư thì sẽ dẫn đến việc giảm trữ lượng vốn trên mỗi lao động. Do đó, mô hình tăng trưởng Solow giải thích rằng các quốc gia có tốc độ tăng dân số cao hơn thì có tỷ lệ vốn trên lao động thấp hơn, dẫn đến thu nhập thấp hơn. Yếu tố thứ ba thúc đẩy TTKT theo lý thuyết ngoại sinh chính là tiến bộ công nghệ. Phạm trù này khái quát bản chất của sự thay đổi về chất trong quá trình sản xuất như gia tăng hàm lượng tri thức và kỹ năng của lực lượng lao động, mở rộng năng lực cung ứng tổng thể hoặc nâng cao hiệu quả quản lý… Lý thuyết tăng trưởng ngoại sinh của Solow nhấn mạnh tiến bộ công nghệ là nhân tố quyết định để duy trì tăng trưởng bền vững trong dài hạn, cho phép tìm ra phương án tăng trưởng tối ưu.

Rất nhiều nhà kinh tế học cũng ủng hộ lập luận này của mô hình tăng trưởng ngoại sinh khi chứng minh rằng đổi mới kỹ thuật chính là động lực gốc rễ dẫn dắt xu hướng TTKT dài hạn cũng như sự khác biệt về năng suất quốc tế.

Theo lý thuyết này, FDI đóng vai trò như một nguồn vốn từ bên ngoài, bổ sung cho nguồn tiết kiệm trong nước, từ đó thúc đẩy quá trình tích lũy vốn của quốc gia sở tại. Cơ chế tác động rõ ràng cho thấy dòng vốn FDI làm tăng tổng vốn đầu tư của nền kinh tế, dẫn đến tăng tỷ lệ vốn trên một đơn vị lao động (k). Điều này làm tăng sản lượng trên mỗi lao động (y) và đẩy nền kinh tế dịch chuyển lên một điểm cân bằng mới tương ứng với mức thu nhập bình quân đầu người cao hơn. Herzer và Klasen (2008) cũng khẳng định vai trò dẫn dắt tăng trưởng của FDI dựa trên cơ chế đẩy mạnh tích lũy vốn, giúp nền kinh tế thiết lập một trạng thái cân bằng vĩ mô mới. Tuy nhiên, dòng vốn FDI tiếp nhận không đồng nhất với phần gia tăng ròng của vốn sản xuất. Tác động còn phụ thuộc vào việc đầu tư nước ngoài bổ sung hay thay thế đầu tư trong nước. Vì vậy, luận án vận dụng lý thuyết tân cổ điển để xem xét kết quả ròng của quá trình tích lũy vốn, thay vì giả định mọi sự gia tăng FDI đều làm tổng đầu tư tăng tương ứng.

Dù vậy, mô hình tăng trưởng tân cổ điển cũng bộc lộ những bất cập không thể phủ nhận. Theo mô hình Solow, FDI chỉ có thể tạo ra tác động lên mức thu nhập, chứ không thể ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng trong dài hạn. Một khi nền kinh tế đã đạt đến trạng thái dừng mới, tốc độ tăng trưởng sẽ quay trở lại mức được quyết định bởi tốc độ tăng dân số và tiến bộ công nghệ ngoại sinh. Chính sự bất cập này đã mở đường cho sự ra đời của lý thuyết tăng trưởng nội sinh, cung cấp một góc nhìn mạnh mẽ và phù hợp hơn để phân tích vai trò đa diện của FDI.

2.3.2. Lý thuyết tăng trưởng nội sinh

Lý thuyết tăng trưởng nội sinh ghi nhận sự khởi xướng ban đầu bởi hai nhà kinh tế học người Mỹ _Paul Romer và Robert Lucas. Khác với mô hình tân cổ điển, lý thuyết tăng trưởng nội sinh cho rằng cải tiến kỹ nghệ không vận hành như một tham số độc lập ngoại lai, mà là hệ quả trực tiếp từ các quyết định đầu tư và hành vi kinh tế có chủ đích bên trong nền kinh tế. Theo lý thuyết này, các yếu tố quyết định TTKT bao gồm: (1) Chất lượng vốn con người dựa trên sự đầu tư vào phát triển giáo

dục; (2) Vai trò của nhà nước trong việc hỗ trợ phát triển khoa học và công nghệ; (3) Vai trò của chính phủ trong việc tạo môi trường đầu tư thuận lợi và thu hút công nghệ mới. Lý thuyết tăng trưởng nội sinh (Romer, 1990) coi giá trị của nguồn nhân lực là nhân tố cốt lõi quyết định TTKT. Theo đó, TTKT dài hạn có thể được duy trì bền vững thông qua việc tạo ra và tích lũy tri thức. Điều này hàm ý rằng một nền kinh tế tăng cường đầu tư vào tri thức và năng lực nhân sự có tốc độ TTKT cao hơn.

Khi các quốc gia thực hiện mở cửa, tự do hóa tài chính, theo lý thuyết tăng trưởng nội sinh thì dòng vốn FDI được xem là một kênh truyền dẫn quan trọng giải thích sự TTKT của một nước tùy thuộc vào năng lực hấp thụ và vận dụng các thành tựu kỹ nghệ mới. Cụ thể, thông qua hoạt động FDI, hệ thống sản xuất kỹ thuật hiện đại, kinh nghiệm quản lý, cùng cơ hội mở rộng thị trường… được chuyển dịch từ quốc gia đầu tư sang nước sở tại, nhờ đó trình độ lao động được nâng cao, gia tăng hiệu suất lao động và tạo đà cho tăng trưởng sản lượng (Blomström và Kokko, 1997; Borensztein và cộng sự, 1998). Tương tự, Hermes và Lensink (2003) cũng khẳng định FDI đóng góp vào TTKT thông qua quá trình hấp thụ các giải pháp kỹ nghệ tiên tiến, năng lực điều hành chuyên nghiệp và vốn. Mặc dù xu thế lan tỏa từ khu vực FDI đến TTKT chịu ràng buộc lớn bởi năng lực nội tại và đặc thù kinh tế của quốc gia tiếp nhận như: thị trường tài chính, vốn nhân lực, độ mở thương mại, mối quan hệ giữa đầu tư trong - ngoài nước nhưng lý thuyết tăng trưởng nội sinh ủng hộ mạnh mẽ ý tưởng về tác động lan tỏa của FDI tới các doanh nghiệp nội địa, dẫn đến tác động tích cực tới gia tăng năng suất và thúc đẩy TTKT (Grossman và Helpman, 1991; Liu và Zou, 2008).

Cơ chế truyền dẫn lan tỏa của FDI sang quốc gia tiếp nhận đầu tư được cấu thành bởi các nhân tố: bắt chước công nghệ, cạnh tranh trực tiếp và quan hệ đối tác vĩ mô. Quá trình mô phỏng cho phép các doanh nghiệp trong nước tiếp cận và ứng dụng các kỹ nghệ tối tân của khối FDI, tạo đòn bẩy nâng cao hiệu năng sản xuất, mở rộng quy mô sản lượng và thúc đẩy TTKT. Ở khía cạnh cạnh tranh, sự hiện diện của các thực thể có vốn đầu tư nước ngoài trên thị trường nội địa thiết lập một áp lực thị trường bắt buộc, thúc đẩy các nhà sản xuất trong nước phải chủ động nâng cấp quy trình công nghệ cũng như năng lực quản trị nhằm duy trì thị phần, từ đó kích hoạt

động lực phát triển toàn diện. Hiệu ứng lan tỏa qua hệ thống liên kết kinh tế phản ánh quá trình chuyển giao kỹ thuật mới của các doanh nghiệp FDI tới khối nội địa, được thực hiện hóa thông qua mạng lưới giao dịch thương mại và chuỗi cung ứng giữa hai thành phần kinh tế này.

Qua những phân tích trên có thể thấy, lý thuyết tăng trưởng nội sinh cung cấp cơ sở lý luận nhấn mạnh tác động tích cực của FDI đến TTKT quốc gia sở tại. Tuy nhiên, lý thuyết này cũng hàm ý rằng các hiệu ứng lan tỏa không phải là tự động mà nó phụ thuộc vào năng lực tiếp nhận và ứng dụng của khu vực nội địa. Trong luận án, lý thuyết tăng trưởng nội sinh bổ trợ cho việc giải thích vì sao cùng một mức tiếp nhận FDI có thể gắn với những kết quả kinh tế khác nhau, tùy thuộc khả năng chuyển hóa nguồn lực bên ngoài thành năng lực sản xuất trong nước.

2.3.3. Lý thuyết phụ thuộc

Lý thuyết phụ thuộc đưa ra một góc nhìn trái ngược về vai trò của FDI. Các học giả như Prebisch (1968), Moran (1978), cho rằng cấu trúc kinh tế toàn cầu vốn dĩ không công bằng, được phân chia thành khu vực trung tâm gồm các nước công nghiệp phát triển và khu vực ngoại vi gồm các nước đang phát triển. Trong hệ thống này, sự giàu có của các nước công nghiệp phát triển được duy trì và củng cố bằng việc khai thác tài nguyên và lao động giá rẻ từ các nước đang phát triển, khiến cho các nước này bị kìm hãm trong tình trạng kém phát triển và phụ thuộc.

Vận dụng vào FDI, cách tiếp cận này đặt ra vấn đề về mức độ gắn kết của doanh nghiệp nước ngoài với hoạt động sản xuất nội địa và khả năng duy trì quyền chủ động về vốn, công nghệ, thị trường. Theo đó, MNCs thông qua hoạt động FDI có thể gây ra những tác động tiêu cực đến các quốc gia sở tại như thâm dụng nguồn tài nguyên thiên nhiên bản địa, tận dụng lợi thế về chi phí nhân công thấp nhưng lại chuyển phần lớn lợi nhuận về trụ sở chính đặt tại các quốc gia có nền kinh tế phát triển. Điều này khiến dòng vốn bị chảy ra khỏi các nước đang phát triển, làm cạn kiệt nguồn lực tài chính lẽ ra có thể được tái đầu tư cho phát triển trong nước.

Một cơ chế khác liên quan, đó là sự lấn át doanh nghiệp trong nước thông qua cạnh tranh thị trường. Với lợi thế vượt trội về vốn, công nghệ và quy mô, các MNCs dễ dàng thống trị thị trường, thậm chí loại bỏ các doanh nghiệp nội địa non trẻ ra khỏi

nền kinh tế và dần độc chiếm thị trường. Aitken và Harrison (1999) ghi nhận tác động bất lợi đến năng suất của doanh nghiệp nội địa tại Venezuela. Khi doanh nghiệp trong nước thu hẹp sản lượng, chi phí bình quân có thể tăng, làm suy giảm hiệu quả hoạt động. Các doanh nghiệp SMEs có thể gặp khó khăn trong điều chỉnh sản xuất khi vừa chịu sức ép cạnh tranh vừa bị hạn chế nguồn lực tài chính. Khi đó, lợi ích từ vốn và công nghệ nước ngoài có thể chưa bù đắp được sự thu hẹp hoạt động của khu vực nội địa.

Mặc dù Lý thuyết Phụ thuộc có thể bị cho là cực đoan, nhưng nó cho thấy những lợi ích từ FDI không phải là mặc nhiên. Tác động của FDI đến TTKT phụ thuộc rất lớn vào mối tương quan giữa MNCs và quốc gia sở tại, cũng như vào khả năng của quốc gia đó trong việc thiết lập chính sách quản lý hữu hiệu và hình thành chuỗi cung ứng gắn kết giữa khu vực FDI và hệ thống kinh tế nội địa.

Từ ba cách tiếp cận trên, luận án lựa chọn tác động của FDI đến tích lũy và phân bổ vốn trong nền kinh tế tiếp nhận làm cơ chế trọng tâm. Bổ sung vốn và lấn át đầu tư nội địa là hai khả năng cần được xem xét đồng thời; lan tỏa công nghệ là cơ chế bổ trợ, có thể cải thiện hiệu quả sử dụng vốn và năng suất khi điều kiện hấp thụ phù hợp. Cách tổ chức này cho phép giải thích cả lợi ích tiềm năng lẫn kết quả bất lợi của FDI.

2.4. Cơ sở lý thuyết về vai trò điều tiết của tài chính toàn diện trong mối quan hệ FDI đến tăng trưởng kinh tế

FDI mang lại tiềm năng về vốn, công nghệ và tri thức, trong khi FI xây dựng năng lực từ bên trong cho các chủ thể kinh tế vi mô. Tuy nhiên thực tế cho thấy, tác động của FDI không phải lúc nào cũng tích cực như kỳ vọng của lý thuyết tăng trưởng nội sinh, chiều hướng tác động phụ thuộc rất lớn vào các điều kiện của nước chủ nhà. Những điều kiện, yếu tố này được gọi chung là *Năng lực hấp thụ* (Absorptive Capacity_ACAP) của quốc gia sở tại. Phần này sẽ phát triển lập luận rằng FI là một thành tố trọng yếu, nhưng thường bị bỏ qua, của năng lực hấp thụ quốc gia, và do đó, nó đóng vai trò quyết định trong việc khuếch đại các lợi ích từ FDI.

2.4.1. Lý thuyết Năng lực hấp thụ

Khái niệm về năng lực hấp thụ được Cohen và Levinthal (1990) định nghĩa ở cấp độ doanh nghiệp là "khả năng của một tổ chức trong việc nhận biết giá trị của tri thức mới từ bên ngoài, tiếp thu nó, và áp dụng tri thức đó cho các mục đích thương mại". Nói cách khác, đây là khả năng phát hiện, lĩnh hội và tận dụng tri thức mới để tạo ra lợi thế cạnh tranh. Theo Cohen và Levinthal (1990), một doanh nghiệp càng có nhiều kinh nghiệm và kiến thức trong một lĩnh vực nhất định, thì càng dễ dàng nhận biết, hiểu và tận dụng các kiến thức mới trong lĩnh vực đó. Do đó, năng lực hấp thụ có tính chất tích lũy và phụ thuộc vào con đường phát triển; việc đầu tư vào nghiên cứu và phát triển (R&D) hôm nay sẽ xây dựng năng lực để hấp thụ tri thức hiệu quả hơn vào ngày mai.

Dựa trên khái niệm về năng lực hấp thụ của Cohen & Levinthal (1990), mở rộng từ cấp độ doanh nghiệp lên cấp độ quốc gia, chúng ta có thể hiểu năng lực hấp thụ của một quốc gia là năng lực tổng hợp của các chủ thể kinh tế trong nước (doanh nghiệp, người lao động, các tổ chức) trong việc chủ động học hỏi, thích ứng và ứng dụng các kiến thức, công nghệ và các nguồn lực khác từ bên ngoài, đặc biệt là từ FDI. Khung lý thuyết về năng lực hấp thụ quốc gia cung cấp một nền tảng lập luận vững chắc để giải thích những kết quả thực nghiệm trái ngược nhau về tác động lan tỏa của FDI.

Theo đó, sự chuyển giao và lan tỏa các giá trị tích cực từ khối FDI không diễn ra mặc định, mà chịu sự ràng buộc theo Lý thuyết về khoảng cách công nghệ (Techonologi Gap Thery) được lập luận bởi Findlay (1978) và Glass & Saggi (1998). Cụ thể, nếu tồn tại một khoảng cách công nghệ quá lớn trong khi năng lực tiếp nhận của doanh nghiệp nội địa còn yếu kém, thì các hiệu ứng lan tỏa tri thức sẽ bị đứt gãy. Dòng vốn FDI lúc này không những không thúc đẩy tăng trưởng mà còn tạo ra các khu vực kinh tế biệt lập. Ngoài ra, khi năng lực hấp thụ của nước tiếp nhận yếu, sự gia nhập của các tập đoàn đa quốc gia với ưu thế tuyệt đối về vốn và công nghệ có thể sẽ kích hoạt hiệu ứng lấn át, chèn ép và thậm chí loại bỏ các các doanh nghiệp nội địa non trẻ khỏi thị trường (Aitken & Harrison, 1999; Kokko, 1994). Do đó, năng lực hấp thụ chính là biến số cốt lõi định hình chiều hướng và mức độ lan tỏa từ khu vực FDI. Đặc biệt, sự phát triển cấu trúc thị trường tài chính và chất lượng nguồn nhân

lực được thừa nhận là hai trụ cột cốt lõi định hình năng lực hấp thụ quốc gia. (Rao và cộng sự, 2024).

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

Trong khi các công trình trước đây thường xem xét phát triển tài chính vĩ mô, tập trung vào chiều sâu thị trường thì luận án này lại lập luận rằng FI, với sự tập trung vào chiều rộng, năng lực tiếp cận và mức độ bao trùm ở cấp độ vi mô, mang lại một cách tiếp cận chính xác và thực chất hơn để hiểu rõ vai trò của hệ thống tài chính trong việc thúc đẩy năng lực hấp thụ quốc gia. Một hệ thống tài chính sâu vẫn có thể loại trừ một bộ phận dân cư hay các doanh nghiệp SMEs. Trong khi đối tượng trực tiếp tham gia vào chuỗi cung ứng, liên kết ngược với MNCs chính là khối SMEs nội địa. Do đó, năng lực hấp thụ công nghệ, tri thức.. phải được xây dựng từ năng lực tiếp cận tài chính của khối doanh nghiệp SMEs.

FI trực tiếp xây dựng và củng cố năng lực hấp thụ quốc gia thông qua ba kênh truyền dẫn vi mô cốt lõi, từ đó khuếch đại tác động tích cực của FDI.

(1) Khắc phục bất cân xứng thông tin và tháo gỡ nút thắt tín dụng cho SMEs

Dựa trên Lý thuyết Bất cân xứng thông tin và Phân phối tín dụng của Stiglitz & Weiss (1981), trong thị trường tài chính kém phát triển, các SMEs có phương án đầu tư khả thi nhưng thiếu tài sản thế chấp thường bị các ngân hàng từ chối cấp vốn nhằm phòng ngừa rủi ro lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức. Theo báo cáo của tổ chức OECD (2023), một SME không thể trở thành nhà cung ứng cho các MNCs nếu thiếu vốn để nâng cấp dây chuyền sản xuất, chuẩn hóa hệ thống tiêu chuẩn chất lượng hay nâng cao năng lực đội ngũ nhân sự. Tương tự, họ không thể tiếp thu và cải tiến công nghệ mới nếu không có nguồn lực tài chính để đầu tư vào R&D.

Khi FI phát triển, các rào cản thông tin và chi phí giao dịch bị triệt tiêu nhờ sự mở rộng hệ thống tài chính chính thức. Nhờ đó, SMEs nội địa tiếp cận được dòng vốn lưu động và tín dụng dài hạn để thực hiện các khoản đầu tư nâng cao năng lực hấp thụ như (i) mua công nghệ mới và nâng cấp dây chuyền sản xuất, đáp ứng tiêu chuẩn của các MNCs; (ii) đầu tư vào R&D để cải tiến quy trình; hay (iii) chuẩn hóa hệ thống tiêu chuẩn chất lượng và đào tạo nâng cao đội ngũ lao động.

Theo lý thuyết của Javorcik (2004), điều này trực tiếp biến các SMEs từ đối tượng quan sát thụ động thành đối tượng tham gia tích cực, giúp nâng cao năng lực cạnh tranh để thiết lập thành công các liên kết ngược (backward linkages), trở thành nhà cung ứng vệ tinh trong chuỗi giá trị của các MNCs thay vì bị đào thải. Bằng cách này, FI biến dòng vốn FDI từ chỗ gây ra hiệu ứng lấn át thành động lực lan tỏa công nghệ và giá trị gia tăng nội địa. Các phát hiện thực chứng trước đây đồng loạt xác nhận một hệ thống tài chính phát triển là yếu tố sống còn để khu vực kinh tế nội địa khai thác và hấp thụ tối ưu giá trị thặng dư từ FDI, chính vì thế việc thúc đẩy liên kết FDI và SMEs là mục tiêu chính sách quan trọng (Alfaro và cộng sự, 2004; OECD, 2023).

(2) Bồi đắp nền tảng vốn con người.

Năng lực hấp thụ vĩ mô chịu sự chi phối mang tính quyết định bởi trình độ chuyên môn của lực lượng lao động nội tại. Dựa trên mô hình Tăng trưởng nội sinh của Romer (1990) và mô hình Tích lũy vốn nhân lực của Galor & Zeira (1993), tác động lan tỏa tri thức từ FDI đòi hỏi lực lượng lao động nội địa phải sở hữu trình độ học vấn và kỹ năng kỹ thuật tương xứng. Một đội ngũ lao động kỹ năng thấp sẽ không thể vận hành hiệu quả các công nghệ tiên tiến hay tiếp thu các phương pháp quản lý phức tạp mà MNCs mang lại, do đó giới hạn chiều sâu và phạm vi của việc chuyển giao tri thức.

Ở cấp độ vi mô, sự thiếu hụt FI khiến các hộ gia đình nghèo rơi vào bẫy thu nhập thấp do không thể vay vốn đầu tư cho giáo dục và sức khỏe. Khi FI phát triển, các rào cản tài chính được dỡ bỏ, tạo điều kiện cho khu vực dân cư thực hiện phân bổ nguồn lực dài hạn nhằm nâng cao học vấn và bảo vệ sức khỏe. Điều này góp phần hình thành đội ngũ lao động sở hữu nền tảng học vấn vững vàng đi kèm kỹ năng nghề nghiệp chuyên sâu hơn.

Một thị trường nhân lực chất lượng cao không chỉ tăng sức hấp dẫn của môi trường đầu tư đối với dòng vốn FDI chất lượng cao, mà còn là yếu tố cốt lõi của năng lực hấp thụ quốc gia, giúp đội ngũ nhân sự gia tăng tốc độ tích lũy tri thức, thích ứng tốt hơn và trở thành những tác nhân quan trọng truyền bá kiến thức và kỹ năng quản lý từ khối FDI sang khu vực kinh tế nội địa (Rao và cộng sự, 2024).

(3) Ngăn chặn nguy cơ hình thành khu vực FDI biệt lập và kích hoạt hiệu ứng lôi kéo vốn

Dựa trên nền tảng Lý thuyết phụ thuộc (Prebisch, 1968; Moran,1978) và mô hình liên kết của Paulin và cộng sự (2025), một hệ thống tài chính nội địa thiếu tính bao trùm và kém phát triển có thể dẫn đến nguy cơ các doanh nghiệp FDI hoạt động như một khối kinh tế biệt lập và khép kín. Thay vì hợp tác với các nhà cung ứng địa phương, họ nhập khẩu toàn bộ nguyên liệu đầu vào, sử dụng nguồn tài chính xuyên quốc gia và chuyển toàn bộ lợi nhuận về nước, dẫn đến tình trạng triệt tiêu hiệu ứng lan tỏa và xói mòn nguồn lực quốc gia sở tại. Hơn nữa, việc chính phủ và các ngân hàng lớn ưu tiên tín dụng cho doanh nghiệp nhà nước sẽ gây chèn ép nguồn tín dụng dành cho khu vực tư nhân, làm suy yếu khả năng hợp tác của họ với các doanh nghiệp FDI (Blancher và cộng sự, 2019).

Ngược lại, một hệ thống tài chính có tính toàn diện cao sẽ giúp huy động hiệu quả nguồn tiết kiệm trong nước và phân bổ vốn tối ưu. Nền tảng tài chính nội địa vững chắc này giúp các doanh nghiệp trong nước có đủ năng lực tài chính để tài trợ cho phần vốn đối ứng trong các liên doanh hoặc hợp đồng cung ứng dài hạn với các MNCs (Paulin và cộng sự, 2025).

Lúc này, một khu vực doanh nghiệp tư nhân được tiếp cận tài chính đầy đủ sẽ có khả năng hợp tác và cùng phát triển, tạo ra hiệu ứng lôi kéo dòng vốn FDI (crowding-in). Thay vì lấn át, sự gia tăng của FDI trở thành đòn bẩy kích thích đầu tư tư nhân nội địa phát triển cộng sinh. Sự kết hợp giữa hạ tầng tài chính bao trùm và dòng vốn ngoại giúp triệt tiêu nguy cơ hình thành các khu vực tăng trưởng biệt lập, tạo lập môi trường đầu tư cộng hưởng và duy trì đà TTKT.

Tóm lại, khung lý thuyết trên khẳng định rằng FI không chỉ đơn thuần song hành cùng FDI trong việc kích thích TTKT mà nó còn giữ vai trò là cơ chế xúc tác cốt lõi, xây dựng năng lực hấp thụ ở cả cấp vi mô cho doanh nghiệp lẫn bình diện vĩ mô cho nền kinh tế, quyết định việc một quốc gia có thể chuyển hóa thành công số lượng dòng vốn FDI thành chất lượng tăng trưởng dài hạn hay không. Thực trạng bất cập trong cấu trúc của hệ thống FI nội địa sẽ trở thành rào cản hệ thống, làm suy giảm năng lực hấp thụ vốn của các nền kinh tế đang phát triển, khiến nguồn lực FDI dồi

dào không thể chuyển hóa thành động lực tăng trưởng như kỳ vọng. Do đó, việc xây dựng một hệ thống tài chính nội địa vững mạnh và bao trùm là điều kiện tiên quyết để cải thiện năng lực hấp thụ, tạo nền tảng vững chắc cho sự phát triển kinh tế. Điều này cũng giải thích tầm quan trọng của việc kiểm định mối liên kết biện chứng giữa FI và FDI, nó không chỉ giải quyết lỗ hổng lý thuyết thực tiễn mà còn mang ý nghĩa chính sách vô cùng quan trọng.

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

Dưới tác động mạnh mẽ của xu thế hội nhập toàn cầu, nguồn vốn FDI từ lâu đã được định vị như một nhân tố nền tảng, đóng vai trò đòn bẩy thúc đẩy tiến trình phát triển kinh tế, đặc biệt là đối với nhóm các quốc gia đang trên đà phát triển như nhóm EAGLEs. Các bằng chứng thực nghiệm về tác động của FDI tới TTKT cho đến nay vẫn còn rất phức tạp và thiếu nhất quán, tạo ra một bức tranh đa chiều. Trong phần này, luận án tổng hợp các nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ FDI – TTKT theo ba nhóm chính: (i) FDI tác động tích cực đến TTKT; (ii) FDI tác động tiêu cực/ không đáng kể đến TTKT; (iii) FDI tác động đến TTKT qua các yếu tố trung gian.

2.5.1.1. FDI tác động tích cực đến TTKT

Hàng loạt các công trình nghiên cứu định lượng trước đây đã đưa ra những minh chứng thực tế rõ nét, củng cố vững chắc cho luận điểm về tác động thuận chiều của dòng vốn ngoại đối với TTKT. Lập luận trung tâm của quan điểm này chỉ ra rằng giá trị của FDI không đơn thuần dừng lại ở việc khỏa lấp khoảng trống thiếu hụt về mặt tài chính; thay vào đó, dòng vốn này vận hành như một kênh dẫn truyền các hiệu ứng lan tỏa (spillover effects) hữu hiệu. Các hiệu ứng này bao gồm việc chuyển giao và ứng dụng kỹ thuật công nghệ hiện đại, tối ưu hóa năng lực đội ngũ nhân sự, đổi mới tư duy quản trị, và kích thích các hoạt động giao thương quốc tế..., từ đó tạo động lực cộng hưởng nâng cao hiệu suất tổng thể của toàn bộ nền kinh tế.

Kênh lan tỏa công nghệ và nâng cao năng suất: Đây là kênh tác động nhận được sự quan tâm đặc biệt trong các diễn đàn nghiên cứu thực nghiệm. Công trình tiên phong của Blomström và Wolff (1997) tại bối cảnh Mexico đã cung cấp bằng chứng cho thấy sự dịch chuyển của dòng vốn FDI đóng vai trò thu hẹp khoảng cách

về năng suất giữa quốc gia này với Hoa Kỳ trong giai đoạn 1965–1982. Tiếp nối xu hướng đó, một nghiên cứu đa quốc gia có tầm ảnh hưởng lớn của Borensztein và cộng sự (1998) đã định hình lại luận điểm khi xác nhận FDI là phương thức chuyển giao công nghệ trọng yếu và đóng góp vào quá trình thúc đẩy TTKT, tuy nhiên hiệu ứng này bị ràng buộc chặt chẽ bởi trình độ vốn con người của nước sở tại. Tương tự, các nghiên cứu tại các thị trường mới nổi và đang phát triển tiếp tục củng cố quan điểm này, cho thấy FDI là nhân tố thúc đẩy sự cải thiện và hiện đại hóa cấu trúc hạ tầng tại nước sở tại, nhất là trong các lĩnh vực then chốt như viễn thông hay tài chính (Donaubauer và cộng sự, 2016). Gần đây hơn, các học giả như Ha và cộng sự (2023); Hafeez và cộng sự (2025), Ghosh và Saha (2025) đều đồng thuận rằng FDI mang lại tác động ròng tích cực đối với các nền kinh tế mới nổi, đặc biệt là khi đi kèm với quá trình chuyển đổi số và hội nhập quốc tế. Tại Việt Nam, FDI không chỉ thúc đẩy tăng trưởng về quy mô doanh thu mà còn hỗ trợ sự phát triển của khối SMEs, khẳng định vai trò chiến lược của FDI đối với động lực TTKT trong dài hạn (Giang và cộng sự, 2025; Dinh và cộng sự, 2019).

Kênh thúc đẩy thương mại và liên kết kinh tế: Mối quan hệ cộng hưởng giữa FDI và thương mại quốc tế đã được xác nhận trong công trình của Liu và cộng sự (2002) tại Trung Quốc và Nguyên và Minh (2024) tại Việt Nam. Liu và cộng sự (2002) đã xác nhận mối quan hệ nhân quả hai chiều giữa TTKT, xuất khẩu và FDI. Theo đó, TTKT, xuất khẩu và FDI có tác động hỗ trợ lẫn nhau dưới chính sách mở cửa. Nhiều nghiên cứu khác cũng củng cố kết quả này, khẳng định FDI không chỉ thúc đẩy TTKT mà còn giúp các quốc gia hội nhập sâu hơn vào chuỗi giá trị toàn cầu (Iamsiraroj & Ulubaşoğlu, 2015; Ayenew, 2022). Đồng quan điểm, nghiên cứu gần đây của Jayadi và Prasetyo (2022) cũng ghi nhận rằng các nước có thu nhập trung bình thấp và trung bình cao là những đối tượng hưởng lợi lớn nhất từ sự cộng hưởng này.

Ngoài ra, nhiều nghiên cứu thực nghiệm khác cũng khẳng định hiệu ứng tích cực mà FDI mang lại cho nền kinh tế như Omri & Kahouli (2014); Biørn & Han (2017)…

2.5.1.2. FDI tác động tiêu cực/không đáng kể đến TTKT

Ở khía cạnh ngược lại, một loạt các nghiên cứu khác lại đưa ra những kết quả kém lạc quan hơn, cho thấy FDI có thể hệ quả bất lợi hoặc không tạo ra sự thay đổi đáng kể nào cho nền kinh tế chủ nhà.

Tác động tiêu cực ngắn hạn và hiện tượng lấn át đầu tư trong nước (Crowding-out Effect): Khảo sát thực nghiệm của Dinh và cộng sự (2019) chỉ ra rằng tại các nền kinh tế có mức thu nhập trung bình thấp, dòng vốn FDI có thể gây ra những hệ quả bất lợi trong ngắn hạn do chi phí điều chỉnh ban đầu và áp lực cạnh tranh khốc liệt. Bên cạnh đó, thay vì tạo ra hiệu ứng tích cực, sự gia nhập của khối FDI với lợi thế vượt trội có thể lấn át và loại bỏ các doanh nghiệp nội địa non trẻ. Nghiên cứu kinh điển của Aitken và Harrison (1999) tại Venezuela là một minh chứng tiêu biểu. Các tác giả ghi nhận một thực trạng đối nghịch, trong khi năng suất của các doanh nghiệp nhận vốn FDI được cải thiện, thì năng suất của các doanh nghiệp thuần nội địa trong cùng ngành lại giảm xuống. Tương tự, nghiên cứu của Ahmed (2012) cũng tìm thấy minh chứng cho rằng dòng vốn FDI làm suy giảm năng suất các nhân tố tổng hợp (TFP), đồng thời khẳng định vốn con người mới là biến số quyết định mức độ lan tỏa từ FDI để thúc đẩy TTKT tại Malaysia. Các nghiên cứu gần đây tiếp tục chỉ ra mặt trái này, cho thấy hiệu ứng cạnh tranh tiêu cực từ khối doanh nghiệp FDI có thể lấn át cả hiệu ứng lan tỏa kiến thức, đặc biệt với các công ty mới thành lập (Wu và cộng sự, 2023).

Hút cạn nguồn lực trong nước: Các doanh nghiệp FDI có thể khoét sâu thêm các hạn chế về nguồn lực của nước sở tại. Harrison và McMillan (2003) cung cấp bằng chứng từ Bờ Biển Ngà cho thấy các doanh nghiệp FDI, với uy tín và khả năng tiếp cận tốt hơn, đã vay mượn quá nhiều từ thị trường tài chính trong nước, qua đó hút cạn nguồn tín dụng lẽ ra có thể dành cho các công ty trong nước. Ở một góc nhìn khác, công trình của Brecher và Alejandro (1977) lập luận rằng FDI có khả năng kìm hãm TTKT bằng cách kiếm lợi nhuận quá mức từ quốc gia sở tại, từ đó gây tổn hại đến môi trường thương mại tự do. Đáng chú ý, Abdulwakil và cộng sự (2023) đã gióng lên hồi chuông cảnh báo về tổn thất sinh thái do nguồn vốn này gây ra thông qua việc gia tăng lượng phát thải carbon tại nhóm 80 nước đang phát triển.Kết quả này không chỉ củng cố giả thuyết thiên đường ô nhiễm mà còn phát hiện xu hướng

biến động cùng chiều giữa FDI và mức độ suy thoái môi trường trở nên đặc biệt nghiêm trọng tại các quốc gia có thu nhập trung bình cao.

Ngoài ra, bằng chứng về tác động tiêu cực này cũng được ghi nhận qua kết quả thực nghiệm của Barry và cộng sự (2005); Damijan và cộng sự (2003); Bende-Nabende và cộng sự (2003); Ang (2009).

FDI tác động không đáng kể đến tăng trưởng: Tại các quốc gia đã phát triển hoặc nhóm thu nhập cao, ảnh hưởng của FDI thường mất đi ý nghĩa thống kê do thị trường đã bão hòa hoặc dòng vốn có xu hướng dịch chuyển ra ngoài (Jayadi & Prasetyo, 2022). Ngoài ra, một số công trình khai thác hệ cơ sở dữ liệu ở cấp độ doanh nghiệp của Lipsey (2003) hay Danladi và cộng sự (2015) đều không ghi nhận được những minh chứng định lượng đủ độ tin cậy nhằm xác dấu hiệu ứng lan tỏa tích cực từ khối ngoại. Thực tế khẳng định rằng sự đóng góp của FDI vào TTKT luôn mang tính điều kiện và có thể chuyển dịch theo hướng bất lợi nếu thiếu đi các điều kiện cần thiết về sự kết nối hệ thống. Điển hình như nghiên cứu của Danladi và cộng sự (2015) tại Nigeria đã ghi nhận FDI trở nên thiếu hiệu quả khi khu vực đầu tư nước ngoài hoạt động biệt lập, hoàn toàn đứt gãy mối quan hệ cộng sinh với thị trường nội địa. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm cũng có kết luận tương tự như nghiên cứu của Haddad và Harrison (1993); Carkovic và Levine (2002); Durham (2004); Karimi và Yusop (2009); Curwin và Mahutga (2014); Temiz và Gokmen (2014). Gần đây, Ozili (2025) khi đánh giá lại bối cảnh kinh tế Nigeria giai đoạn 2010–2019 cũng đưa ra nhận định tương tự khi chỉ số FDI không thể hiện vai trò thúc đẩy rõ rệt đối với TTKT, trong khi các biến số vĩ mô khác đóng vai trò quan trọng hơn.

Các nhà kinh tế lập luận rằng mâu thuẫn về hệ quả của nguồn vốn ngoại đối với động lực tăng trưởng quốc gia có thể là do bản thân dòng vốn này bị chi phối mạnh mẽ bởi một số đặc trưng, điều kiện nội địa cũng như cấu trúc vĩ mô của nước tiếp nhận, chẳng hạn như sự ổn định về chính trị, chất lượng thể chế, chính sách mở cửa, chiều sâu phát triển tài chính… Xu hướng phân tích thực nghiệm đương đại ngày càng tập trung luận giải sâu hơn về chức năng của các biến số điều tiết này. Ghosh và Saha (2025) cung cấp bằng chứng mạnh mẽ từ 135 quốc gia đang phát triển, đã chứng minh FDI chỉ tạo ra đóng góp tích cực cho TTKT khi nền tảng thể chế đủ vững mạnh.

Song song đó, hàm ý về năng lực hấp thụ vĩ mô của hệ thống tài chính trong việc khuếch đại các tác động lan tỏa từ dòng vốn ngoại cũng được định hình vững chắc thông qua chuỗi công trình của Alfaro và cộng sự (2004, 2010). Họ khẳng định rằng xung lực tăng trưởng thu được từ FDI chỉ có thể xảy ra khi có sự hiện diện của thị trường tài chính phát triển tốt, cho phép việc thích ứng dễ dàng hơn với các công nghệ tiên tiến do FDI mang lại. Chính vì thế, luận án này tập trung giải thích tác động cũng như vai trò điều tiết của FI trong việc tối ưu hóa các hiệu ứng tích cực của FDI đến TTKT.

2.5.1.3. FDI tác động đến TTKT qua các yếu tố trung gian

Các khảo sát thực nghiệm minh chứng rằng ảnh hưởng của FDI đến TTKT bị ràng buộc chặt chẽ bởi các tiền đề nội tại của nước tiếp nhận đầu tư như môi trường thể chế, chính sách thương mại, năng lực công nghệ, hệ thống tài chính, hay nguồn vốn nhân lực…

Vốn nhân lực: Điều kiện cần cho chuyển giao công nghệ

Dưới góc độ lý thuyết, FDI được định vị là phương thức trọng yếu thúc đẩy tiến trình chuyển giao các giải pháp công nghệ tiên tiến, tư duy quản trị hiện đại cùng quy trình tổ chức sản xuất tối ưu từ các nước phát triển sang các nước đang phát triển. Tuy nhiên, một quốc gia không thể hưởng lợi từ sự chuyển giao tri thức này nếu lực lượng lao động thiếu trình độ học vấn và kỹ năng kỹ thuật cần thiết để tiếp thu, thích ứng và triển khai các công nghệ, quy trình mới. Một đội ngũ lao động có tay nghề là yếu tố thiết yếu để các hiệu ứng lan tỏa tích cực có thể diễn ra.

Đặt nền móng vững chắc cho luận điểm này là công trình thực nghiệm có tầm ảnh hưởng sâu rộng của Borensztein và cộng sự (1998). Thông qua việc khai thác dữ liệu của 69 quốc gia đang phát triển trong giai đoạn 1970–1989, họ đã đi đến một kết luận mang tính bước ngoặt: FDI đóng vai trò là động lực cốt lõi cho TTKT khi và chỉ khi quốc gia sở tại đã tích lũy đủ một trữ lượng vốn nhân lực nhất định. Nghiên cứu này đã xác định một ngưỡng tối thiểu về vốn nhân lực, mà dưới ngưỡng đó, ảnh hưởng từ FDI sẽ mất đi ý nghĩa về mặt thống kê. Tương tự, các khảo sát của Borensztein và cộng sự (1998), Li và Liu (2005), Ford và cộng sự (2007), và Tu và Tan (2012) đều chỉ ra rằng xu hướng đồng biến giữa FDI và TTKT chỉ xuất hiện khi

nền tảng tri thức nội tại vượt qua một ngưỡng nhất định. Dưới ngưỡng này, đóng góp của khối ngoại trở nên mờ nhạt, thậm chí có nguy cơ kích hoạt các hệ lụy tiêu cực kéo lùi nền kinh tế. Mở rộng hướng tiếp cận trên, Ramzan và cộng sự (2019) cũng xác định ngưỡng về vốn nhân lực và TFP, phát hiện rằng dưới một mức độ phát triển nhất định, FDI không thể tạo ra lan tỏa công nghệ.

Chất lượng thể chế: Nền tảng cho tác động lan tỏa tích cực

Nền tảng thể chế được định vị là biến số quyết định hiệu quả của FDI. Một hệ sinh thái hành chính ổn định, minh bạch và công bằng, đặc trưng bởi thượng tôn pháp luật, bảo vệ quyền sở hữu, đi kèm với kiểm soát tham nhũng hiệu quả và duy trì quyền tự do kinh doanh, giữ vai trò cốt lõi trong việc định hình dòng vốn. Nó tiết giảm tối đa chi phí giao dịch cũng như hạn chế rủi ro cho khối ngoại, khuyến khích họ thực hiện các dự án mang tính chiến lược dài hạn, có hàm lượng công nghệ cao và năng lực lan tỏa hiệu suất, thay vì các hoạt động đầu tư ngắn hạn, tìm kiếm đặc lợi.

Nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã khẳng định vai trò của thể chế. Durham (2004), trong một nghiên cứu trên 80 quốc gia giai đoạn 1979–1998, đã minh chứng rằng các quốc gia có khung thể chế vững mạnh hơn sẽ thu được lợi ích tăng trưởng từ FDI lớn hơn đáng kể. Tương tự, Azman-Saini và cộng sự (2010), khi phân tích 85 quốc gia trong giai đoạn 1976–2004, cũng kết luận rằng tác động tăng trưởng của FDI phụ thuộc vào mức độ tự do kinh tế của nước sở tại.

Jude và Levieuge (2017) cùng Ghosh và Saha (2025) chứng minh rằng chất lượng thể chế, bao gồm thượng tôn pháp luật và hiệu quả chính phủ, đóng vai trò là ngưỡng then chốt về năng lực hấp thụ, đòi hỏi các quốc gia sở tại cần có để FDI thực sự phát huy tác dụng. Tuy nhiên, một nghiên cứu đáng chú ý của Shen và cộng sự (2010) xác nhận FDI có ảnh hưởng tích cực đến TTKT, nhưng các yếu tố nội địa như mức thu nhập cao, khủng hoảng kép, tham nhũng thấp và vốn nhân lực lại làm giảm tác động tích cực này. Phát hiện này đi ngược với logic khi cho rằng sự gia tăng tham nhũng và suy giảm vốn nhân lực làm tăng tác động tích cực của FDI đến TTKT.

Phát triển tài chính: Chất xúc tác khuếch đại lợi ích từ FDI

Mức độ phát triển của thị trường tài chính nội địa là một biến số vĩ mô cốt lõi khác chi phối đến năng lực hấp thụ vốn ngoại. Nền tảng lý thuyết cho vai trò này

được Mckinnon (1973) đặt ra khi ông cho rằng sự vận hành hiệu quả của cấu trúc vốn là tiền đề quyết định để kích hoạt và phổ quát hóa các giải pháp công nghệ tiên tiến. Nhằm hiện thực hóa các lợi ích từ hiệu ứng lan tỏa của FDI, khối doanh nghiệp nội địa bắt buộc phải phân bổ thêm các nguồn lực đầu tư bổ trợ. Cụ thể, họ cần mua sắm máy móc mới, thực hiện tái cấu trúc cơ cấu, đầu tư phát triển R&D cũng như chuẩn hóa năng lực của lực lượng lao động. Tất cả những hoạt động này đều phụ thuộc trực tiếp vào năng lực tối ưu hóa dòng vốn của doanh nghiệp. Vì vậy, một khi cấu trúc tài chính vĩ mô rơi vào trạng thái kém phát triển, các dự án đầu tư mới này có nguy cơ bị đình trệ do vấp phải những rào cản, hạn chế về tài chính (Hermes & Lensink, 2003; Alfaro và cộng sự, 2004). Hệ quả tất yếu là, khả năng thu lợi từ FDI của nước sở tại sẽ bị suy giảm nghiêm trọng nếu hệ thống tài chính nội địa vận hành thiếu hiệu quả.

Hàng loạt công trình thực chứng đã cung cấp sự ủng hộ mạnh mẽ cho giả thuyết này. Khi đánh giá tác động lan tỏa của FDI đối với động lực vĩ mô tại 67 nền kinh tế đang phát triển trong hơn hai thập kỷ (1970–1995)Hermes và Lensink (2003) xác nhận rằng sự hoàn thiện của hệ thống tài chính nội tại là tiền đề quyết định, có ý nghĩa trọng yếu hơn cả vốn nhân lực. Tương tự, Alfaro và cộng sự (2004) phân tích 71 quốc gia (1975–1995) và kết luận rằng mức độ phát triển của thị trường tài chính địa phương là rất quan trọng để hiện thực hóa những tác động tích cực này. Các nghiên cứu tập trung vào khu vực châu Phi của Adjasi và cộng sự (2012) và Agbloyor và cộng sự (2016) còn đưa ra những kết quả ấn tượng hơn, phát hiện FDI khi đứng một mình có tác động tiêu cực đến TTKT, nhưng tác động này trở nên tích cực khi FDI tương tác với chỉ số phát triển tài chính. Gần đây, nhiều nghiên cứu đã sử dụng mô hình ngưỡng để định lượng vai trò của hệ thống tài chính trong tương quan FDI – TTKT. Dựa trên mẫu gồm 91 quốc gia trong giai đoạn 1975–2005, Azman-Saini và Law (2010) nhận thấy rằng FDI chỉ thực sự có lợi cho tăng trưởng một khi chiều sâu tài chính nội tại đạt đến một giá trị ngưỡng nhất định, dưới ngưỡng này, ảnh hưởng từ FDI đối với TTKT là không đáng kể, thậm chí có xu hướng chuyển dịch theo hướng bất lợi.

Gần đây, nghiên cứu của Nguyen (2022) chứng minh rằng hiệu ứng thúc đẩy vĩ mô từ FDI lên TTKT trở nên mạnh mẽ đáng kể khi chiều sâu tài chính nội tại vượt

quacác ngưỡng phát triển tài chính Kết quả này mang lại một căn cứ thực nghiệm vững chắc xác nhận một cấu trúc tài chính đủ mạnh không chỉ là điều kiện cần mà còn là chất xúc tác khuếch đại các lợi ích từ FDI. Song song đó, công trình của Nkoro và Uko (2022) tại Nigeria giai đoạn 1981-2020 đã công bố một kết quả rất đáng chú ý: FDI khi vận hành độc lập nguy cơ mang lại hệ quả bất lợi cho tăng trưởng vĩ mô, tuy nhiên khi đặt trong mối liên kết cộng sinh với một cấu trúc tài chính đã đạt ngưỡng phát triển nhất định, ảnh hưởng của FDI trở nên tích cực. Kết luận này khẳng định vai trò cốt lõi của việc hoàn thiện hệ thống tài chính nội tại như một tiền đề quyết định nhằm tối ưu hóa đóng góp của FDI vào động lực kinh tế. Các tác giả nhấn mạnh rằng sự suy yếu của thị trường tài chính nội địa sẽ trở thành rào cản hệ thống, làm suy giảm năng lực tiếp nhận các tác động lan tỏa tích cực từ khối ngoại. Tương tự, Bazile và cộng sự (2024) cũng nhận định việc nâng cấp cấu trúc tài chính kết hợp cơ sở hạ tầng là các điều kiện tiên quyết để quốc gia tiếp nhận có thể hấp thụ tối ưu dòng vốn FDI.

Ngoài ra, nhiều công trình khác cũng ghi nhận cơ chế ảnh hưởng gián tiếp thúc đẩy TTKT của FDI thông qua việc kích thích tích lũy tư bản cố định nội địa, điển hình là khảo sát của Ramzan và cộng sự (2019). Đồng quan điểm, công trình của Scalamonti (2026) lại tập trung làm rõ chức năng cốt lõi của hạ tầng công nghệ, xem đây là tiền đề mang tính quyết định giúp tối ưu hóa và khơi thông các hiệu ứng lan tỏa thuận lợi.

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

Sự hiện diện của các FI không chỉ dừng lại ở phạm vi gia tăng quy mô cung ứng dịch vụ tiền tệ đơn thuần, mà thực chất đã được định vị như một phương thức cốt lõi nhằm hiện thực hóa các định hướng chiến lược mang tính vĩ mô, bao gồm mục tiêu xóa đói giảm nghèo và tái cấu trúc tình trạng phân hóa thu nhập, từ đó tạo tiền đề vững chắc hướng đến một quỹ đạo tăng trưởng vĩ mô có tính hài hòa và bền vững (Sarma & Pais, 2011). Tuy nhiên, tương tự như FDI, các bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ này cũng cho thấy một bức tranh phức tạp, đa chiều và chịu sự chi phối bởi năng lực nội tại của từng quốc gia.

Các nghiên cứu hiện đại không chỉ dừng lại ở việc xác nhận mối liên hệ tương quan mà còn đi sâu vào các kênh truyền dẫn. Sự chuyển dịch từ chiều rộng (số lượng tài khoản) sang chiều sâu (mức độ sử dụng và hiệu quả) đã làm thay đổi cách hiểu về tác động của tài chính nói chung đến TTKT.

2.5.2.1. Tài chính toàn diện có tác động tích cực, là động lực cho TTKT

Một khối lượng lớn các nghiên cứu thực nghiệm ủng hộ mạnh mẽ mối quan hệ tích cực giữa FI và TTKT. Họ nhấn mạnh vai trò quan trọng của FI trong việc xây dựng một cấu trúc hệ thống tài chính vững mạnh, từ đó thúc đẩy tốc độ TTKT. Các bằng chứng này trải dài trên nhiều phạm vi địa lý và các nhóm quốc gia khác nhau, từ các phân tích toàn cầu đến các nghiên cứu khu vực và quốc gia cụ thể.

Trên bình diện toàn cầu, hàng loạt các nghiên cứu như Azimi (2022), Pal và Bandyopadhyay (2022), Zehri và cộng sự (2024) đều khẳng định vai trò then chốt của FI trong việc thúc đẩy TTKT. Cụ thể, nghiên cứu của Azimi (2022) trên tập mẫu quy mô lớn gồm nền kinh tế được cấu trúc theo phân khúc thu nhập và không gian địa lý giai đoạn 2002–2020 đã mang lại những kết luận định lượng đáng tin cậy. Tác giả khẳng định FI đóng vai trò như một giải pháp chính sách hữu hiệu giúp thúc đẩy TTKT một cách nhanh chóng. Đáng chú ý, nghiên cứu này còn phát hiện ra cơ chế tác động tương hỗ hai chiều; ngụ ý rằng không chỉ FI thúc đẩy tăng trưởng, mà TTKT cũng tạo điều kiện thuận lợi thúc đẩy sự phát triển của hệ thống FI nhờ vào việc gia tăng thu nhập và nhu cầu dịch vụ. Bổ sung cho quan điểm này, Pal và Bandyopadhyay (2022) thông qua các ước lượng dài hạn từ mô hình FMOLS và DOLS đã khẳng định FI thúc đẩy TTKT gắn liền với sự hoàn thiện của cấu trúc định chế tài chính tại mọi mức thu nhập. Tuy nhiên, tác động này trở nên đặc biệt quan trọng tại nhóm quốc gia thuộc phân khúc thu nhập thấp, nơi FI giúp giải quyết các nút thắt về nghèo đói và bất bình đẳng (Saha và Qin, 2023). Một góc nhìn tương phản được tìm thấy trong khảo sát định lượng của Zehri và cộng sự (2024), nơi các tác giả minh chứng rằng hiệu ứng thúc đẩy vĩ mô từ hệ thống FI có biểu hiện bất đối xứng, với hệ số tác động đạt giá trị cao hơn hẳn tại các quốc gia có trình độ phát triển và thu nhập vượt trội.

Tại khu vực Châu phi, các công trình của Andrianaivo và Kpodar (2011); Harley và cộng sự (2017); Makina và Walle (2019); Ezzahid và Elouaourti (2022);

Ifediora và cộng sự (2022) đều cung cấp những minh chứng định lượng cho thấy FI mang lại ảnh hưởng tích cực và đáng kể đến TTKT thông qua việc thúc đẩy hoạt động đầu tư, góp phần giảm nghèo trong khu vực. Gần đây, Adedokun & Ağa (2023) và Kamara (2024) tiếp tục khẳng định FI là một con đường tất yếu giúp nhóm quốc gia vùng cận Sahara phá vỡ rào cản bẫy tăng trưởng thấp thông qua việc trao quyền cho các doanh nghiệp SMEs. Ofoeda và cộng sự (2024) cũng nhấn mạnh vai trò tích cực này tại 52 quốc gia Châu Phi, đồng thời chỉ ra rằng chất lượng thể chế cùng hệ thống giám sát an toàn tài chính đóng vai trò là các biến số điều tiết cốt lõi. Chuyển sang bối cảnh Châu Á, Saha (2025) vận dụng mô hình ARDL bảng cho 27 quốc gia giai đoạn 2004-2019, đã chứng minh rằng việc gia tăng mật độ các điểm tiếp cận vật lý như trạm ATM và cơ sở giao dịch ngân hàng, ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng vĩ mô trong dài hạn.

Tại các thị trường mới nổi và các khu vực đang phát triển, kết quả thực nghiệm cũng thể hiện tính đồng nhất cao Cụ thể, khi tiếp cận nhóm thị trường mới nổi, Van và cộng sự (2021) đã xác thực mối quan hệ tích cực này, xem FI là một chính sách trọng yếu nhằm kích thích động lực tăng trưởng vĩ mô. Tương tự, nghiên cứu của Khan (2024) tại bộ ba nền kinh tế đang phát triển là Pakistan, Malaysia và Bangladesh ghi nhận ảnh hưởng tích cực đáng kể của FI đối với TTKT. Đối với khu vực Đông Nam Á, Suidarma (2019) đã bóc tách ảnh hưởng của FI đến TTKT tại các quốc gia ASEAN giai đoạn 2008 – 2015. Và khẳng định vai trò thúc đẩy TTKT của FI tại khu vực này. Gần đây, khảo sát dựa trên mẫu gồm 10 nền kinh tế đang phát triển tại châu Á giai đoạn 2013–2018 của Ratnawati (2020) phát hiện thấy sự mở rộng mạnh mẽ các khía cạnh của FI (bao gồm mật độ bao phủ của định chế ngân hàng, năng lực tiếp cận cùng mức độ thâm nhập dịch vụ) đã tạo xung lực cải thiện chỉ số GDP tại 5 quốc gia Ấn Độ, Bangladesh, Pakistan, Singapore và Indonesia. Các kết luận tương đồng này một lần nữa được củng cố trong công trình của Ain và cộng sự (2020) tại 33 quốc gia đang phát triển, tái khẳng định vai trò thúc đẩy TTKT của FI.

Bên cạnh các đánh giá mang tính liên quốc gia hay khu vực, hệ thống kiểm định thực nghiệm về mối liên kết giữa FI và tăng trưởng vĩ mô còn được mở rộng khai thác ở cấp độ nội tại của từng nền kinh tế riêng biệt. Dựa trên hệ chỉ báo đa dạng

từ mật độ hạ tầng vật lý như số lượng chi nhánh ngân hàng thương mại, mạng lưới máy rút tiền tự động (ATM) cho đến các thước đo chiều sâu tín dụng (tỷ lệ tiền gửi, hệ số cho vay trên tổng tiền gửi), hàng loạt công trình đồng thuận xác định vai trò then chốt đối với TTKT của FI tại các quốc gia (Sarma, 2008; Dixit & Ghosh, 2011; Aduda & Kalunda, 2012; Babajide & cộng sự, 2015; Anthony-Orji và cộng sự, 2023). Xu hướng này được tái khẳng định trong một khảo sát điển hình tại Bangladesh của Hasan và cộng sự (2024), nơi các tác giả ghi nhận xu thế đồng biến giữa các cấu phần của FI và mức độ tăng trưởng GDP. Bằng việc xây dựng một chỉ số tích hợp đa chiều, công trình này chứng minh rằng việc mở rộng mạng lưới hạ tầng ngân hàng và gia tăng năng lực thụ hưởng dịch vụ tài chính của công dân là đòn bẩy chiến lược để duy trì quỹ đạo phát triển bền vững tại quốc gia này. Ngoài ra, nhiều nghiên cứu khác được thực hiện cũng ủng hộ mạnh mẽ quan điểm về tác động tích cực mà FI đem lại trong phạm vi một quốc gia hay xuyên quốc gia như Kim và cộng sự (2018); Sethi và Acharyaa (2018); Huang và cộng sự (2021)…

Tuy nhiên, tác động tích cực này không phải là một quá trình tự động, vô điều kiện, cũng không phải một hằng số. Các bằng chứng thực nghiệm gần đây ngày càng nhấn mạnh rằng hiệu quả mà FI mang lại cho tăng trưởng chịu sự chi phối chặt chẽ bởi trình độ phát triển, môi trường thể chế, quản trị, công nghệ… của một quốc gia. Cụ thể, khảo sát định lượng của Van và cộng sự (2021) chỉ ra tính bất đối xứng trong mối liên kết giữa hai nhân tố này, với cường độ mạnh mẽ hơn tại các quốc gia thuộc phân khúc thu nhập thâ và tỷ lệ tiếp cận FI hạn chế. Khan (2024) cũng nhấn mạnh rằng mối tương quan này trở nên rõ rệt hơn tại các nước thu nhập thấp. Cơ chế này được lý giải bởi quy luật lợi ích cận biên giảm dần. Ở các nước có thu nhập thấp và hệ thống tài chính chưa phát triển, nhu cầu chưa được đáp ứng về dịch vụ tài chính là rất lớn. Do đó, mỗi bước tiến trong việc mở rộng FI có thể tạo ra một bước nhảy vọt trong việc huy động nguồn lực, đưa một bộ phận lớn dân cư từ kinh tế phi chính thức vào kinh tế chính thức, và mở ra các cơ hội kinh doanh mới. Ngược lại, ở các nước phát triển, nơi hệ thống tài chính đã bão hòa, lợi ích cận biên của việc gia tăng thêm mức độ bao phủ tài chính sẽ thấp hơn đáng kể.

Nghiên cứu của Emara và El Said (2021), khi phân tích khu vực Trung Đông và Bắc Phi (MENA), đã lập luận rằng việc gia tăng khả năng tiếp cận tài chính của khối hộ gia đình chuyển hóa thành các xung lực kinh tế thuận lợi, nền kinh tế bắt buộc phải thiết lập được một hệ thống quản lý và giám sát chặt chẽ. Đặc biệt, các tác giả còn ghi nhận rằng ảnh hưởng từ việc mở rộng dịch vụ tài chính cho khối doanh nghiệp chỉ đạt được ý nghĩa thống kê khi có sự hiện diện của cấu trúc thể chế đủ mạnh. Tương tự, Ofoeda và cộng sự (2024), Basnayake và cộng sự (2025) đều minh chứng một cách thuyết phục rằng tác động của FI lên TTKT rõ rệt hơn ở những nước có khuôn khổ thể chế mạnh.

Bên cạnh thể chế, nền tảng hạ tầng số và truyền thông (ICT) cũng nổi lên như một tác nhân khuếch đại quan trọng. Nghiên cứu của Chatterjee (2020) trên 41 quốc gia đã chỉ ra rằng ICT là một yếu tố thúc đẩy FI, đồng thời kiến tạo mối liên kết tương hỗ lẫn nhau. Kết quả cho thấy cả FI và ICT đều có thể cải thiện TTKT. Luận điểm này minh chứng cho việc ICT không chỉ là công cụ để mở rộng phạm vi tiếp cận của dịch vụ tài chính mà còn là một chất xúc tác giúp các dịch vụ đó phát huy hiệu quả tốt hơn trong việc thúc đẩy các hoạt động kinh tế. Tương tự, Kanga và cộng sự (2022) cũng xác nhận FI tác động đến TTKT chủ yếu bằng cơ chế truyền dẫn cốt lõi là nâng cao TFP và thúc đẩy đổi mới công nghệ.Việc tiếp cận vốn giúp các doanh nghiệp nhỏ thực hiện các cải tiến quy trình, qua đó gia tăng hiệu quả sản xuất toàn xã hội.

2.5.2.2. Tác động tiêu cực hoặc không đáng kể đến TTKT

Mặc dù phần lớn các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm đều ủng hộ mối quan hệ cộng hưởng tích cực giữa FI và TTKT, một số nghiên cứu lại đưa ra những bằng chứng trái ngược, cho thấy mối quan hệ giữa hai nhân tố này không phải lúc nào cũng tích cực, hay có ý nghĩa thống kê. Lập luận này cho rằng khi tín dụng được mở rộng quá mức cho những đối tượng rủi ro cao mà thiếu sự giám sát chặt chẽ, nó có thể dẫn đến nguy cơ gia tăng nợ xấu và gây bất ổn hệ thống (IMF, 2024). Nói cách khác, trong một số điều kiện nhất định, việc theo đuổi FI một cách nhanh chóng mà thiếu đi các cơ chế giám sát và thể chế vững mạnh có thể dẫn đến những hậu quả bất lợi cho sự ổn định tài chính và, xa hơn là, cho chính TTKT (Naceur và Samir, 2007; Bhattarai, 2015; Yakubu và cộng sự, 2025). Những phát hiện này, dù ít phổ biến hơn,

lại có vai trò quan trọng trong việc làm nổi bật tính phức tạp và phụ thuộc vào bối cảnh của mối quan hệ này.

Nghiên cứu của Pearce (2011) đã lý giải phần nào nguyên nhân dẫn tới những ảnh hưởng tiêu cực của FI đến TTKT. Ông lập luận rằng mặc dù có sự tăng trưởng đáng kể về năng suất và hiệu quả, nhưng việc hệ thống tài chính không thể tiếp cận được phần lớn dân số, đặc biệt các đối tượng gồm người nghèo, phụ nữ, người lớn tuổi và các nhóm yếu thế khác là một nguyên nhân lớn dẫn tới ảnh hưởng tiêu cực này. Mức độ tiếp cận tài chính hạn chế, đặc biệt với các đối tượng yếu thế trong xã hội dẫn tới sự mất cân bằng trong thu nhập, khoảng cách giàu nghèo ngày càng gia tăng, gây ra những gánh nặng, bất ổn cho nền kinh tế xã hội, tác động tiêu cực tới TTKT. Kết quả tương tự được xác nhận với nghiên cứu của Chattopadhyay (2011) khi đánh giá mức độ FI tại Ấn Độ nói chung và vùng Tây Bengal nói riêng. Mặc dù hệ thống ngân hàng hiện diện rộng khắp, người dân nông thôn vẫn phụ thuộc nặng nề vào các kênh tín dụng phi chính thức với lãi suất cao.

Một nghiên cứu khác của Bhattarai (2015) cảnh báo về nguy cơ bất ổn phát sinh từ việc mở rộng tài chính quá mức và thiếu kiểm soát. Ông đề cập tới cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008 và cho rằng việc tài trợ tín dụng một cách dễ dãi, kể cả cho các phân khúc khách hàng dưới chuẩn thông qua hoạt động cho vay, đã tạo ra rủi ro hệ thống khổng lồ, dẫn đến sự sụt giảm tốc độ tăng trưởng, ảnh hưởng tiêu cực tới nền kinh tế một số nước tiên tiến như Đức, Pháp và Anh. Nghiên cứu này cho thấy FI quá mức, không chọn lọc và kiểm soát có thể gây ra những rủi ro thanh khoản, rủi ro hoạt động cho hệ thống ngân hàng, hệ thống tài chính và gián tiếp ảnh hưởng xấu tới nền kinh tế.

Gần đây, nghiên cứu của Boachie (2023) trên 18 quốc gia Châu Phi cận Sahara, đã phát hiện ra tác động tích cực trong dài hạn và tác động không đáng kể trong ngắn hạn của FI đến TTKT. Quan trọng hơn, khi phân tích theo các nhóm thu nhập khác nhau, nghiên cứu này đã tìm thấy một mối liên hệ tiêu cực ở các nước có thu nhập trung bình thấp. Kết quả tiêu cực mà Boachie (2023) tìm thấy chỉ xuất hiện ở nhóm các nước thu nhập trung bình thấp ở châu Phi, cho thấy các đặc điểm riêng biệt như chất lượng thể chế yếu, trình độ dân trí thấp, hoặc mức độ bất ổn kinh tế vĩ

mô cao, có thể đã làm thay đổi tác động của FI. Trong những môi trường như vậy, việc mở rộng tín dụng một cách nhanh chóng mà không đi kèm với các cơ chế giám sát và quản lý rủi ro hiệu quả có thể dẫn đến tình trạng vay nợ quá mức, gia tăng nợ xấu và gây bất ổn cho hệ thống tài chính, từ đó cản trở tăng trưởng.

Đồng quan điểm, nghiên cứu của Simatele (2021) tại khu vực cộng đồng Phát triển Nam Phi (SADC) chỉ ra rằng việc thiếu đi nền tảng giáo dục tài chính khiến sự mở rộng hoạt động tín dụng, dịch vụ tài chính số gây ra rủi ro đáng kể cho nền kinh tế. Cụ thể, sự bùng nổ của các dịch vụ tài chính số (DFS) đã tạo điều kiện cho các hành vi cho vay mang tính săn mồi phát triển. Khi người dân tiếp cận tín dụng dễ dàng qua điện thoại di động nhưng lại thiếu kiến thức để đánh giá lãi suất thực tế và khả năng trả nợ, họ dễ dàng rơi vào tình trạng nợ nần chồng chất. Thay vì sử dụng thu nhập để đầu tư vào vốn nhân lực (giáo dục, sức khỏe) hay tái sản xuất, các cá nhân, hộ gia đình buộc phải dành phần lớn ngân sách để chi trả các khoản nợ tiêu dùng ngắn hạn có lãi suất cao. Điều này tạo ra một bẫy nợ làm suy yếu sức mua nội địa và triệt tiêu tiêu dùng dài hạn, từ đó kìm hãm TTKT. Ozili (2024) nhấn mạnh rằng việc gia tăng tiếp cận tài chính một cách ồ ạt mà thiếu cơ chế kiểm soát có thể làm tăng mức độ căng thẳng nợ hộ gia đình mà không mang lại hiệu quả giảm nghèo có ý nghĩa thống kê tại các quốc gia thu nhập thấp.

Hiện tượng này không chỉ giới hạn ở các nước đang phát triển. Tại các nền kinh tế tiên tiến, việc mở rộng tín dụng quá mức cho các phân khúc dưới chuẩn mà không nắm rõ rủi ro từ phía người đi vay đã từng là ngòi nổ cho các cuộc khủng hoảng hệ thống. Các nghiên cứu của IMF (2024) nhấn mạnh rằng sự cạnh tranh gay gắt từ các tổ chức tài chính phi ngân hàng (NCBs) buộc các ngân hàng thương mại phải hạ thấp tiêu chuẩn cho vay để duy trì thị phần, từ đó làm gia tăng rủi ro hệ thống, gián tiếp gây tổn thương cho TTKT trong dài hạn.

Một số nghiên cứu khác thậm chí không tìm thấy mối liên hệ có ý nghĩa thống kê giữa FI và TTKT. Sử dụng chỉ số FI đa chiều mới, Chehayeb và Taher (2024) đã báo cáo tác động không đáng kể của FI lên TTKT tại 13 quốc gia khu vực MENA. Tương tự, nghiên cứu của Emara và El Said (2021) cũng ghi nhận kết quả không có ý nghĩa thống kê đối với thước đo FI chung. Những phát hiện này cho thấy tác động

của FI đến TTKT không phải là một hằng số mà phụ thuộc vào bối cảnh vĩ mô các quốc gia.

2.5.2.3. Tài chính toàn diện có tác động phi tuyến đến TTKT

Một luồng nghiên cứu ngày càng phát triển đã vượt ra ngoài khuôn khổ của các mối quan hệ tuyến tính đơn giản, cho rằng tác động của FI lên TTKT có bản chất phi tuyến. Theo đó, tác động của FI đến TTKT có thể thay đổi về cường độ hoặc chiều hướng tùy thuộc vào các điều kiện kinh tế vĩ mô khác nhau.

Nizam và cộng sự (2020), đã phát hiện ra hiệu ứng ngưỡng trong mối liên kết giữa FI và TTKT tại 63 quốc gia. Cụ thể, nghiên cứu này chỉ ra rằng tác động tích cực của FI rõ rệt hơn ở mức độ FI cao so với mức độ thấp. Tính không nhất quán của FI còn được thể hiện qua các mức thu nhập khác nhau. Saha và Qin (2023) phát hiện tác động của FI đối với TTKT có sự phân hóa rõ rệt: trong khi mang lại lợi ích tại các nước thu nhập thấp, nó lại cho thấy mối liên hệ chưa rõ nét hoặc thậm chí tiêu cực ở nhóm các nước thu nhập trung bình thấp do chất lượng thể chế chưa tương xứng.

Sử dụng mô hình hồi quy ngưỡng cho dữ liệu bảng của 153 quốc gia, Siddiki và Bala-Keffi (2024) kết luận rằng FI thể hiện các tác động tích cực nhưng thay đổi qua các ngưỡng phát triển tài chính khác nhau. Điều này có nghĩa là lợi ích từ FI không tăng đều mà phụ thuộc vào mức độ phát triển tài chính của nền kinh tế. Ở giai đoạn đầu, khi mức độ bao phủ tài chính còn thấp và phân mảnh, các tác động tích cực có thể chưa đủ lớn để tạo ra hiệu ứng lan tỏa trên toàn bộ nền kinh tế. Tuy nhiên, khi FI vượt qua một ngưỡng tới hạn, nó tạo ra một mạng lưới đủ lớn, giúp giảm mạnh chi phí giao dịch, cải thiện lưu chuyển thông tin, từ đó tạo ra một hiệu ứng tích cực thúc đẩy tăng trưởng mạnh mẽ hơn.

Một phát hiện phi tuyến độc đáo hơn đến từ công trình của Boachie và Adu-Darko (2024) tại châu Phi, sử dụng phương pháp GMM. Kết quả khẳng định sự tồn tại của quỹ đạo phi tuyến dạng chữ U khi xem xét mối tương quan giữa FI và TTKT. Theo đó, tại các quốc gia có mức độ FI ở ngưỡng sơ khai, xu hướng mở rộng ban đầu gây ra tác động xấu đến TTKT; chỉ sau khi đại lượng này vượt qua giá trị ngưỡng nhất định, tác động mới trở nên tích cực và tăng dần. Tương tự, kiểm định của Huy

và cộng sự (2025) lại chứng minh tương tác phi tuyến tính có dạng chữ U ngược giữa tiếp cận dịch vụ tài chính và TTKT. Cơ chế lan tỏa từ hoạt động này ghi nhận phản ứng thuận chiều và có ý nghĩa thống kê cao ở giai đoạn đầu phát triển, tuy nhiên lợi ích biên sẽ giảm dần và cuối cùng trở nên tiêu cực khi vượt quá ngưỡng 27,8. Một nghiên cứu khác của Nsiah và Tweneboah (2025) cũng chỉ ra rằng FI thực sự mang lại hiệu quả giảm nghèo rõ rệt tại các quốc gia châu Phi sau khi chỉ số này đạt ngưỡng 0,365.

Những phát hiện này nhấn mạnh rằng sự thành công của chiến lược FI phụ thuộc chặt chẽ vào sự đồng bộ giữa chính sách vĩ mô và năng lực hấp thụ của nền kinh tế.

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

Như đã đề cập trong phần khung lý thuyết về vai trò điều tiết của FI trong tác động của FDI đến TTKT, năng lực hấp thụ được xem là điều kiện quyết định mức độ ảnh hưởng của FDI đến TTKT tại mỗi quốc gia. Năng lực hấp thụ của một quốc gia mạnh hay yếu phụ thuộc rất nhiều vào các điều kiện vĩ mô như chất lượng thể chế, điều kiện về công nghệ, cơ sở hạ tầng, nguồn lực con người, hệ thống tài chính…. Đặc biệt, vai trò của hệ thống tài chính như một thành tố của năng lực hấp thụ đang nhận được sự chú ý lớn.

Nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã cung cấp những bằng chứng mạnh mẽ, khẳng định vai trò không thể thiếu của một hệ thống tài chính phát triển như một thành tố cốt lõi của năng lực hấp thụ quốc gia (Hermes và Lensink, 2003; Alfaro và cộng sự, 2004; Adjasi và cộng sự, 2012; Agbloyor và cộng sự, 2016). Thậm chí, một số nghiên cứu khác đã phát hiện ra các giá trị ngưỡng phát triển tài chính mà tại đó xu hướng tác động của FDI đảo chiều từ tiêu cực sang tích cực (Azman-Saini và Law, 2010; Baharumshah và cộng sự, 2017; Nkoro và Uko, 2022; Guan, 2024); hay tại đó biên độ tác động của FDI đến TTKT trở nên mạnh mẽ, rõ rệt hơn (Nguyen, 2022). Mặc dù vậy, các công trình kể trên hầu như chỉ xoay quanh hệ chỉ tiêu phát triển tài chính theo chiều sâu mà chưa đề cập tới FI, vốn nhấn mạnh đến chiều rộng cũng như mức độ bao trùm của hệ thống tài chính.

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

Tổng quan các công trình nghiên cứu trước đây cho thấy hai bức tranh phức tạp về mối tương quan giữa FDI và TTKT; FI và TTKT. Bằng việc tổng hợp các nền tảng lý thuyết và công trình thực nghiệm, có thể rút ra một số luận điểm cốt lõi về mối liên hệ giữa FDI, FI và TTKT, cụ thể như sau:

Thứ nhất, các cơ sở lý thuyết cung cấp một khung lý giải đa chiều nhưng cũng hàm chứa các quan điểm đối lập. Lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển và nội sinh đều nhấn mạnh tiềm năng tích cực của FDI, xem đây là nguồn bổ sung vốn quan trọng và là kênh truyền dẫn công nghệ, tri thức và kỹ năng quản lý (Solow, 1956; Romer, 1990). Tương tự, các lý thuyết về phát triển tài chính và FI cũng khẳng định vai trò của một hệ thống tài chính bao trùm trong việc huy động tiết kiệm, phân bổ vốn hiệu quả và thúc đẩy vốn con người, từ đó tạo động lực cho tăng trưởng (Levine, 2005; Andrianaivo & Kpodar, 2011). Tuy nhiên, lý thuyết Phụ thuộc lại đưa ra một góc nhìn phản biện, cảnh báo rằng FDI có thể chèn ép doanh nghiệp nội địa và tạo ra sự phụ thuộc, kìm hãm sự phát triển bền vững (Prebisch, 1968). Sự đối lập này cho thấy, lợi ích từ các dòng vốn ngoại sinh và năng lực tài chính nội sinh không phải là mặc nhiên mà phụ thuộc rất lớn vào các điều kiện của nước sở tại.

Thứ hai, các nghiên cứu thực nghiệm phản ánh rõ nét sự phức tạp và thiếu nhất quán của các mối quan hệ này.

Đối với mối quan hệ FDI và TTKT, các bằng chứng thực nghiệm thể hiện nhiều kết quả trái ngược. Một luồng nghiên cứu đông đảo 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, một luồng quan điểm hoài nghi 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 mối quan hệ FI và 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 thống nhất với 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). Các công trình gần đây như của Nguyen (2022), Nkoro và Uko (2022) thậm chí còn xác định được các giá trị ngưỡng cụ thể của phát triển tài chính, mà chỉ khi vượt qua các ngưỡng này, FDI mới bắt đầu có tác động tích cực đến TTKT.

2.5.4.2. Khoảng trống nghiên cứu

Trên cơ sở bảng tổng hợp các nghiên cứu trước (Phụ lục 2), có thể nhận thấy các công trình đã cung cấp những bằng chứng đa dạng về mối quan hệ giữa FDI, FI và tăng trưởng kinh tế, đồng thời cho thấy kết quả phụ thuộc vào bối cảnh và cách tiếp cận nghiên cứu. Từ đó, luận án xác định khoảng trống trọng tâm về nội dung, đồng thời lựa chọn bối cảnh EAGLEs và cách tiếp cận phân vị để phục vụ việc kiểm định vấn đề này.

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.

Bên cạnh đó, 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 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. Trung Quốc, Ấn Độ, Brazil

hay Việt Nam liên tục nằm trong top các quốc gia thu hút FDI lớn nhất. 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 phù 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.

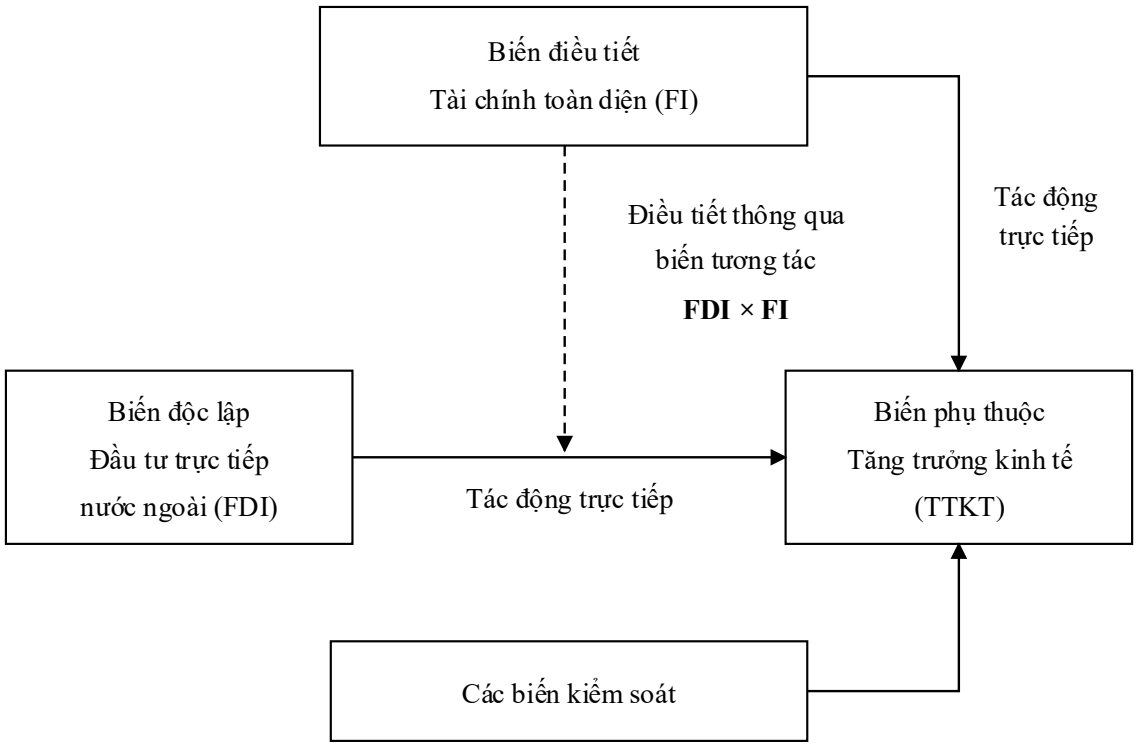
Phần lớn các nghiên cứu thực nghiệm trước đây thường dựa vào các phương pháp ước lượng truyền thống cho dữ liệu bảng như Mô hình Tác động Cố định (FEM), Mô hình Tác động Ngẫu nhiên (REM), hay Mô hình Moment Tổng quát (GMM/SGMM). Mặc dù các phương pháp này hữu ích nhưng chúng có một nhược điểm chung là 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.

Xuất phát từ những tồn tại này, luận án hướng đến giải quyết hai khoảng trống gắn kết: ***làm rõ vai trò điều tiết của FI trong mối quan hệ giữa FDI và TTKT; đồng thời bổ sung bằng chứng chuyên biệt cho nhóm quốc gia EAGLEs, nơi vấn đề này còn ít được nghiên cứu trong các công trình đã lược khảo.*** Bằng cách kiểm định giả thuyết rằng FI không chỉ tự nó thúc đẩy TTKT, mà còn là chất xúc tác giúp một quốc gia tối ưu hóa những lợi ích mà FDI mang lại, luận án kỳ vọng sẽ đóng góp thêm những bằng chứng thực nghiệm mới, có giá trị cho cả lý luận học thuật và thực tiễn hoạch định chính sách.

2.6. Đề xuất khung nghiên cứu

Trên cơ sở tổng quan lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm, luận án đề xuất khung nghiên cứu gồm ba quan hệ chủ yếu: tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đến tăng trưởng kinh tế (TTKT), tác động của tài chính toàn diện (FI) đến TTKT và vai trò điều tiết của FI đối với mối quan hệ giữa FDI và TTKT. Ngoài ra, khung nghiên cứu còn xem xét sự khác biệt của các quan hệ này giữa các phân vị tăng trưởng



Nguồn: Tác giả tự tổng hợp dựa trên mục tiêu và khoảng trống nghiên cứu

Sơ đồ 2.1. Khung nghiên cứu

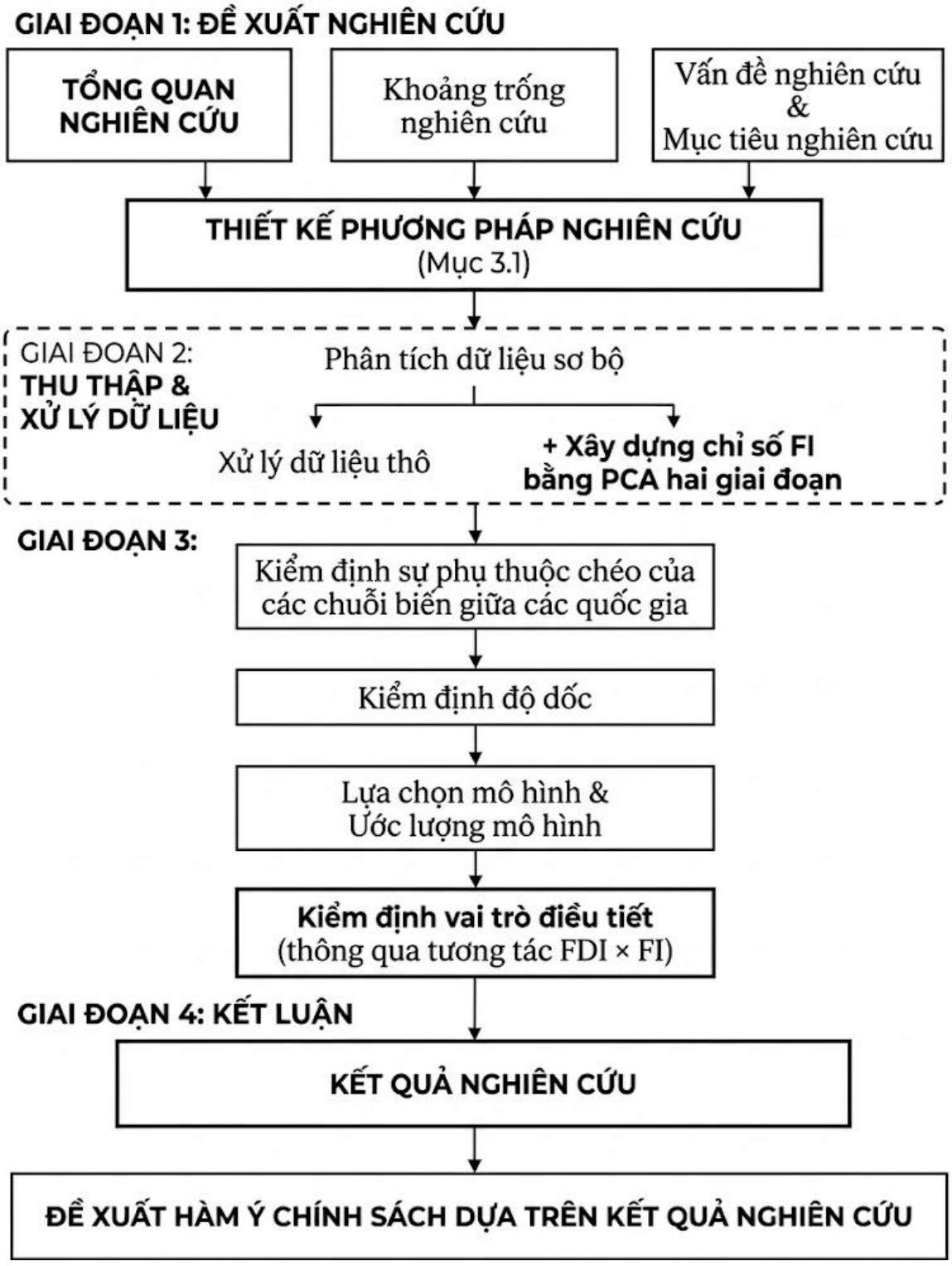
Như vậy, khung nghiên cứu kết hợp việc kiểm định chiều tác động với việc đánh giá sự khác biệt giữa các phân vị, làm cơ sở xây dựng mô hình và lựa chọn phương pháp ước lượng ở Chương 3.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Chương 2 của luận án đã hệ thống hóa một cách toàn diện cơ sở lý luận về tác động của FDI và FI đến TTKT cũng như tổng hợp các bằng chứng thực nghiệm liên quan đến tác động của FDI và FI đến TTKT. Điểm nhấn cốt lõi của chương là việc xây dựng một khung lý thuyết tích hợp, lập luận rằng sự thiếu nhất quán trong các kết quả thực nghiệm về tác động của FDI có thể được lý giải thông qua cách tiếp cận của Năng lực hấp thụ, trong đó FI được xác định là một thành tố trọng yếu. Một hệ thống tài chính bao trùm được cho là có khả năng khuếch đại các tác động lan tỏa tích cực từ FDI, tạo ra một môi trường cộng hưởng cho tăng trưởng. Bên cạnh đó, trên cơ sở lược khảo các nghiên cứu thực nghiệm, chương đã chỉ ra những khoảng trống nghiên cứu. Cơ sở lý luận và khoảng trống nghiên cứu được xác định trong chương này là tiền đề vững chắc để xây dựng mô hình, lựa chọn phương pháp và dữ liệu nghiên cứu phù hợp.

CHƯƠNG 3 _ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Thiết kế quy trình nghiên cứu



Sơ đồ 3.1. Quy trình thực hiện nghiên cứu

Nguồn: Tác giả tự tổng hợp

3.2. Giả thuyết nghiên cứu

Luận án xây dựng các giả thuyết trên cơ sở lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển, lý thuyết tăng trưởng nội sinh và lập luận về vai trò của hệ thống tài chính đối với khả năng khai thác lợi ích từ FDI.

Đầu tư trực tiếp nước ngoài_FDI

Trong tiến trình hội nhập kinh tế toàn cầu, lý thuyết kinh tế vĩ mô cổ điển và hiện đại đều thống nhất đặt dòng vốn FDI vào vị trí trung tâm của các mô hình tăng trưởng. Dựa trên nền tảng của lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển và lý thuyết tăng trưởng nội sinh, FDI không chỉ đơn thuần bổ sung cho sự thiếu hụt tư bản vật chất trong nước, mà còn là kênh truyền dẫn quan trọng của tiến bộ công nghệ và tri thức. Đối với các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển như khối EAGLEs, nơi thường xuyên đối mặt với điểm nghẽn về tiết kiệm nội địa và ngoại tệ thì dòng vốn FDI được kỳ vọng sẽ đóng vai trò là động lực chính thúc đẩy TTKT. Cơ chế truyền dẫn tích cực này diễn ra thông qua hiệu ứng lan tỏa, bao gồm việc chuyển giao công nghệ tiên tiến, nâng cao kỹ năng quản lý, đào tạo nguồn nhân lực và mở rộng khả năng tiếp cận thị trường quốc tế cho các doanh nghiệp bản địa. Dưới góc độ lý thuyết nền tảng, FDI tạo ra tác động tích cực đến tổng cung, từ đó cải thiện năng suất các nhân tố tổng hợp (TFP) và thúc đẩy TTKT trong dài hạn.

Đáng chú ý trong thời gian gần đây, các lý thuyết hiện đại cho rằng tác động của FDI không phải là tất yếu mà phụ thuộc vào các điều kiện của nước sở tại, hay còn gọi là năng lực hấp thụ. Theo quan điểm này, những tác động lan tỏa tích cực từ FDI không diễn ra một cách tự động; khả năng của một quốc gia trong việc tiếp nhận và tận dụng các lợi ích này phụ thuộc vào một loạt các yếu tố nội tại như vốn nhân lực (Anetor, 2020; Ibarra-Olivo và cộng sự, 2024), sự vững chắc của thể chế (Yeboua, 2021; Ghosh và Saha, 2025) và đặc biệt là mức độ phát triển của hệ thống tài chính truyền thống (Nguyen, 2022; Kwablah và Amoah, 2022; Nkoro và Uko, 2022).

Chính sự khác biệt về năng lực hấp thụ này đã dẫn đến lập luận về tác động không đồng nhất của FDI đối với TTKT. Cụ thể, tại các quốc gia có mức tăng trưởng thấp, sự hạn chế về cơ sở hạ tầng tài chính hoặc chất lượng thể chế có thể khiến dòng vốn FDI chưa phát huy được hiệu ứng lan tỏa, thậm chí gây ra hiệu ứng lấn át đối với

khu vực kinh tế tư nhân trong nước. Ngược lại, đối với nền kinh tế duy trì được đà tăng trưởng trung bình và cao với cấu trúc tài chính và thể chế được cải thiện, giúp tối ưu hóa khả năng hấp thụ dòng vốn ngoại để tạo ra động lực phát triển. Điều này gợi ý rằng tác động của FDI lên TTKT không mang tính đồng nhất trung bình, mà có sự biến thiên liên tục dọc theo các mức độ tăng trưởng khác nhau của quốc gia tiếp nhận.

Từ những nền tảng lý thuyết vững chắc về vai trò động lực của FDI và sự phức tạp của cơ chế lan tỏa trong bối cảnh các quốc gia EAGLEs, nghiên cứu này đề xuất các giả thuyết sau nhằm kiểm định thực nghiệm:

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

Tài chính toàn diện _ FI

Trong bối cảnh các quốc gia EAGLEs đang nỗ lực chuyển đổi mô hình tăng trưởng từ chiều rộng sang chiều sâu, FI được xác định không chỉ là một mục tiêu xã hội mà là một động lực kinh tế cốt lõi. Khác với các nền kinh tế phát triển nơi thị trường tài chính đã bão hòa, tại các thị trường mới nổi, dư địa để FI thúc đẩy TTKT là rất lớn thông qua việc giải quyết các thất bại thị trường và khơi thông dòng vốn nội tại. Cơ chế tác động tích cực này được biện luận qua ba trụ cột chính gắn liền với đặc thù của nhóm quốc gia EAGLEs:

Thứ nhất, FI giúp *khắc phục tình trạng phân bổ vốn kém hiệu quả do sự tồn tại của khu vực kinh tế phi chính thức rộng lớn tại các nước đang phát triển*. Thông qua FI, các trung gian tài chính giúp chuyển đổi nguồn vốn tiết kiệm phân tán, nhỏ lẻ trong dân cư thành vốn đầu tư cho sản xuất (Greenwood và Jovanovic, 1990). Tại các quốc gia EAGLEs, một lượng lớn tài sản và tiền mặt không được đưa vào lưu thông mà nằm ngoài hệ thống ngân hàng. Bằng cách kéo các nguồn lực này vào hệ thống tài chính chính thức thông qua các giao dịch an toàn, FI làm tăng tổng cung vốn khả dụng cho nền kinh tế, giảm chi phí vốn và thúc đẩy tích lũy tư bản, yếu tố sống còn cho giai đoạn tăng trưởng nhanh **(**Demirgüç-Kunt và cộng sự, 2017).

Thứ hai, *FI phá vỡ rào cản tín dụng, thúc đẩy khởi nghiệp và phát triển doanh nghiệp vừa và nhỏ.* Tại các nền kinh tế mới nổi như EAGLEs, SMEs đóng góp tỷ

trọng lớn vào GDP và tạo việc làm nhưng thường bị hạn chế tín dụng do thiếu tài sản thế chấp và lịch sử tín dụng (Stiglitz & Weiss, 1981). Bằng cách phá vỡ rào cản về vốn, FI mở rộng cơ hội tiếp cận vốn cho nhóm yếu thế, từ đó góp phần kích thích tinh thần khởi nghiệp và đổi mới sáng tạo, tạo điều kiện chuyển dịch cơ cấu lao động từ năng suất thấp sang năng suất cao theo mô hình "Lựa chọn nghề nghiệp" của Banerjee và Newman (1993).

Tuy nhiên, theo lý thuyết về các giai đoạn phát triển kinh tế của Patrick (1966), tác động của FI đến TTKT không mang tính đồng nhất, mà phụ thuộc chặt chẽ vào trạng thái tăng trưởng hiện tại của nền kinh tế. Điều này được lý giải bằng sự thay đổi trong cấu trúc và năng lực hấp thụ vốn tại các mức độ phát triển khác nhau của nền kinh tế (Arcand và cộng sự, 2015). Cụ thể, tại các quốc gia hoặc giai đoạn có mức TTKT thấp, nền kinh tế thường đối mặt với tình trạng thiếu vốn nghiêm trọng. Trong giai đoạn này, việc mở rộng độ bao phủ của mạng lưới ngân hàng truyền thống đóng vai trò là động lực vĩ mô quan trọng, tạo ra hiệu ứng lan tỏa tích cực đến sản lượng và việc làm.

Ngược lại, khi nền kinh tế dịch chuyển lên mức tăng trưởng cao hơn, tác động thúc đẩy từ việc mở rộng mạng lưới tài chính có xu hướng thay đổi cường độ (Patrick, 1966). Hơn nữa, nếu sự mở rộng tài chính không đi kèm với năng lực quản trị rủi ro tương xứng của các nước đang phát triển, hệ thống có thể đối mặt với rủi rophân bổ nguồn lực sai lệch hoặc gia tăng nợ xấu. Điều này giải thích vì sao hiệu ứng tích cực của FI lên TTKT có thể suy giảm ở các mức tăng trưởng cao (Hua và cộng sự, 2023). Các bằng chứng thực nghiệm gần đây từ Saha và cộng sự (2023) hay Fundji (2024) đều gián tiếp ủng hộ quan điểm cho rằng hiệu quả tác động của FI đến TTKT biến thiên đáng kể dọc theo mức độ tăng trưởng của nền kinh tế sở tại.

Từ các nền tảng lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm trên, nhằm phản ánh đúng bản chất không đồng nhất của dữ liệu bảng, nghiên cứu đề xuất các giả thuyết sau:

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

Biến tương tác _FDI*FI

Trong bối cảnh các nước EAGEs, biến tương tác được đưa vào mô hình xuất phát từ quan điểm cho rằng tác động của FDI đến TTKT không phải là một hằng số mà phụ thuộc vào năng lực hấp thụ của nước sở tại. Kế thừa các lý thuyết về tài chính vĩ mô, nghiên cứu này xác định *FI đóng vai trò là biến điều tiết,* can thiệp trực tiếp vào cơ chế truyền dẫn và định hình lại tác động của FDI lên TTKT.

Dưới góc độ lý thuyết, FI đóng vai trò như một màng lọc năng lực hấp thụ, điều tiết dòng vốn FDI thông qua hai cơ chế song song. Thứ nhất, FI giúp giảm thiểu hiệu ứng lấn át bằng cách cung cấp nguồn lực tài chính đối ứng, tháo gỡ điểm nghẽn tín dụng để các doanh nghiệp SMEs duy trì năng lực cạnh tranh trước sức ép từ các tập đoàn đa quốc gia. Thứ hai, FI khuếch đại hiệu ứng lan tỏa của FDI. Để hấp thụ công nghệ và tri thức từ khối ngoại, doanh nghiệp nội địa cần dòng vốn dài hạn để nâng cấp năng lực sản xuất và gia nhập chuỗi cung ứng. Việc sở hữu một thị trường tài chính bao trùm sẽ đáp ứng nhu cầu này, biến FDI thành động lực tăng trưởng thực sự thay vì để chúng tồn tại như những khu vực kinh tế biệt lập (Alfaro và cộng sự, 2004; Hermes & Lensink, 2003).

Bên cạnh đó, tương tự như phân tích ở các biến độc lập, vai trò điều tiết của FI lên mối quan hệ FDI - TTKT không duy trì cùng một cường độ mà mang tính không đồng nhất dọc theo các điều kiện tăng trưởng của nền kinh tế. Ở các giai đoạn yếu kém của nền kinh tế, năng lực hấp thụ tổng thể (bao gồm thể chế, hạ tầng cơ sở và chất lượng nhân lực) còn nhiều hạn chế, khiến tác động xúc tác của FI chưa thể bù đắp hoàn toàn những khiếm khuyết vĩ mô. Tuy nhiên, khi nền kinh tế tiến tới các phân vị cao hơn của tăng trưởng, sự cộng hưởng giữa hệ thống FI và năng lực sản xuất nội tại ngày càng chặt chẽ, đưa FI trở thành kênh dẫn truyền quan trọng giúp tối ưu hóa mọi lợi ích từ dòng vốn đầu tư quốc tế.

Dựa trên nền tảng lý thuyết vững chắc về vai trò bệ đỡ của hệ thống tài chính và thực trạng năng lực hấp thụ tại các nước EAGLEs, nghiên cứu đề xuất các giả thuyết liên quan đến biến tương tác FDI*FI như sau:

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

Một hệ số dương và có ý nghĩa thống kê sẽ là bằng chứng cho thấy việc thúc đẩy FI không chỉ có lợi ích trực tiếp mà còn là một chính sách bổ trợ quan trọng để tối đa hóa lợi ích từ việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài.

3.3. Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu về TTKT là một trong những trụ cột quan trọng nhất của kinh tế học vĩ mô và kinh tế phát triển, nhằm giải mã cơ chế thúc đẩy sự gia tăng sản lượng quốc gia và cải thiện mức sống trong dài hạn. Từ các mô hình tăng trưởng cổ điển đến tân cổ điển và lý thuyết tăng trưởng nội sinh hiện đại, các yếu tố đầu vào cơ bản bao gồm Vốn và Lao động luôn đóng vai trò trung tâm trong hàm sản xuất. Tuy nhiên, trong bối cảnh toàn cầu hóa sâu rộng, sự dịch chuyển của dòng vốn quốc tế thông qua hoạt động FDI và sự hội nhập thị trường thông qua độ mở thương mại đã trở thành những biến số ngoại sinh và nội sinh không thể thiếu trong các phương trình tăng trưởng mở rộng.

Trên cơ sở các giả thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm, luận án kế thừa có điều chỉnh khung phân tích của Huang và cộng sự (2021) về mối quan hệ giữa tài FI và TTKT. Nghiên cứu này đưa FI vào xem xét cùng các yếu tố vốn, lao động và độ mở thương mại, đồng thời sử dụng GDP bình quân đầu người trong phân tích kiểm tra tính vững. Luận án kế thừa vai trò của FI và các yếu tố vốn, độ mở thương mại tuy nhiên đề phù hợp với mục tiêu và phạm vi nghiên cứu, luận án điều chỉnh cách đo lường biến phụ thuộc, chỉ số FI. Đồng thời, luận án bổ sung FDI và biến tương tác FDI*FI, chuyển phạm vi phân tích từ vai trò đơn thuần của FI đến TTKT sang xem xét cả FDI, FI và tác động của FDI đến TTKT theo mức độ FI. Việc bổ sung biến tương tác xuất phát từ lập luận rằng khả năng tiếp cận và sử dụng dịch vụ tài chính có thể ảnh hưởng đến năng lực của SMEs trong việc hấp thụ lợi ích từ FDI. Theo đó, luận án xây dựng mô hình cơ sở để kiểm định tác động riêng của FDI và FI đến TTKT như sau:

$$\boldsymbol{LGDP_{it} = \varphi + \alpha FDI_{it} + \beta FI_{it} + \theta X_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}} \quad (1)$$

Sau đó mở rộng mô hình để kiểm định vai trò điều tiết của FI trong tác động của FDI đến TTKT như sau:

$$\boldsymbol{LGDP_{it}} = \varphi + \boldsymbol{\gamma FDI_{it} + \beta FI_{it}} + \delta(\boldsymbol{FDI * FI})_{it} + \boldsymbol{\theta X_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}} \quad (2)$$

Trong đó, i = 1, …, 12 và t = 2008, …, 2023. $LGDP_{it}$ là biến phụ thuộc, đại diện cho tăng trưởng kinh tế. Hai biến độc lập chính gồm FI_{it} _ đại diện cho chỉ số tài chính toàn diện và FDI_{it} _ đại diện cho đầu tư trực tiếp nước ngoài, (FDI*FI) là biến tương tác

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). Các biến kiểm soát trong mô hình được lựa chọn dựa trên cơ sở lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển của Solow (1956) và lý thuyết tăng trưởng nội sinh của Romer (1986). Cụ thể:

- **Tăng trưởng dân số (POP)** được đưa vào để kiểm soát các tác động của quy mô nguồn nhân lực và áp lực tiêu thụ (Mankiw và cộng sự, 1992; Barro, 2003).
- **Độ mở thương mại (TRADE)** đại diện cho khả năng hội nhập và hấp thụ công nghệ từ bên ngoài (Frankel & Romer, 1999; Dollar & Kraay, 2004; Huang và cộng sự, 2021).
- **Vốn đầu tư trong nước (GCF)** được sử dụng như một nhân tố quan trọng đại diện cho sự tích lũy vốn vật chất (Levine và Renelt, 1992; Bond và cộng sự, 2010).

Cách tiếp cận này đảm bảo tính thống nhất với các nghiên cứu thực nghiệm tiêu biểu về mối quan hệ giữa tài chính và tăng trưởng như của King & Levine (1993) và Beck và cộng sự (2000).

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

Biến phụ thuộc_LGDP

LGDP đại diện cho biến TTKT. TTKT có thể được đo lường bằng tốc độ tăng trưởng (% GDP growth) hoặc mức thu nhập bình quân đầu người (GDP per capita . Trong luận án, LGDP được tiếp cận thông qua mức GDP bình quân đầu người, với biến đại diện là logarit tự nhiên của GDP bình quân đầu người theo giá cố định 2015. Việc sử dụng GDP bình quân đầu người giúp xem xét kết quả hoạt động kinh tế có

tính đến quy mô dân số, trong khi đo lường theo giá cố định hạn chế ảnh hưởng của biến động giá qua thời gian. Ngoài ra, việc chuyển đổi dữ liệu sang dạng logarit nhằm mục đích đảm bảo độ ổn định của dữ liệu trong mô hình nghiên cứu, thu hẹp chênh lệch về thang đo và có thể giảm mức độ lệch của dữ liệu.

Cách tiếp cận này phù hợp với mục tiêu xem xét mối quan hệ giữa tài chính toàn diện, FDI và kết quả của quá trình tăng trưởng được thể hiện qua mức sản lượng bình quân đầu người mà nền kinh tế đạt được, thay vì tập trung vào tốc độ thay đổi sản lượng giữa hai năm liên tiếp. Theo đó, việc lựa chọn LGDP cho phép nghiên cứu sự khác biệt trong mối quan hệ giữa các biến tại những vị trí khác nhau của phân phối GDP bình quân đầu người thực.

Biến độc lập và biến tương tác

Biến FDI được đo lường bằng dòng vốn FDI ròng chảy vào một quốc gia, tính theo tỷ lệ phần trăm trên GDP.

Biến FI trong nghiên cứu này được đo lường bằng một chỉ số tổng hợp đa chiều bằng phương pháp phân tích thành phần chính PCA hai bước sẽ được trình bày chi tiết trong phần 3.4.

Biến tương tác FDI*FI được tính bằng tích của FDI và FI tại cùng quốc gia, cùng năm.

Các biến kiểm soát

GCF được đo lường bằng tổng tích lũy vốn theo tỷ lệ phần trăm GDP, nhằm kiểm soát yếu tố tích lũy vốn vật chất. Theo lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển (Solow, 1956) và tăng trưởng nội sinh (Romer, 1986; Lucas, 1988), tích lũy tư bản là động lực nền tảng giúp gia tăng trang bị vốn trên mỗi lao động, thúc đẩy năng suất và lan tỏa tri thức kỹ thuật. Đồng thời, trường phái Keynes nhấn mạnh đầu tư là cấu phần trọng yếu của tổng cầu, tạo hiệu ứng số nhân lên sản lượng ngắn hạn. Khác với dòng vốn FDI dễ biến động và chịu rủi ro đảo chiều trước cú sốc toàn cầu, nguồn vốn đầu tư trong nước thể hiện cam kết dài hạn, ổn định hơn và thúc đẩy liên kết chuỗi giá trị nội địa (Hobongwana et al., 2023; Mạnh et al., 2022). Vì vậy, nghiên cứu kỳ vọng GCF có tác động dương đến TTKT.

LTRADE là logarit tự nhiên của tỷ lệ tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu hàng hóa, dịch vụ trên GDP. Biến này kiểm soát mức độ mở cửa thương mại, gắn với khả năng mở rộng thị trường, chuyên môn hóa và tiếp cận công nghệ. Xuất phát từ lý thuyết lợi thế so sánh (Ricardo, 1817; Ohlan, 2018) và lý thuyết tăng trưởng nội sinh (Grossman & Helpman, 1991), tự do hóa thương mại mở rộng quy mô thị trường, tối ưu hóa phân bổ nguồn lực và là kênh truyền dẫn công nghệ tiên tiến cùng năng lực quản trị hiện đại về các thị trường mới nổi. Bên cạnh đó, áp lực cạnh tranh quốc tế thúc đẩy quá trình tái phân bổ nguồn lực sang các doanh nghiệp có năng suất cao hơn (Melitz, 2003) và nâng cao chất lượng tăng trưởng thông qua đổi mới sáng tạo (Kong et al., 2021). Bằng chứng thực nghiệm tại các quốc gia đang phát triển khẳng định mối quan hệ tích cực, có ý nghĩa thống kê giữa thương mại và tăng trưởng (Yusoff & Febrina, 2014; Keho, 2017; Raghutla, 2020; Khurelchuluun et al., 2023). Do đó, hệ số LTRADE được kỳ vọng mang dấu dương, tác động tích cực đến TTKT.

POP được đo lường bằng tốc độ tăng dân số hằng năm, nhằm kiểm soát ảnh hưởng của yếu tố nhân khẩu học đối với GDP bình quân đầu người. Trong khuôn khổ mô hình Solow–Swan (1956), gia tăng dân số nhanh tạo ra hiệu ứng pha loãng vốn (capital dilution effect), làm suy giảm lượng vốn trên mỗi lao động và kéo giảm năng suất lao động biên do nền kinh tế phải phân bổ nguồn lực tiết kiệm để mở rộng trang bị vốn cơ bản thay vì thâm dụng chiều sâu (Bucci et al., 2019; Solow, 1956). Hơn nữa, gia tăng dân số làm tăng tỷ lệ phụ thuộc, thu hẹp tỷ lệ tiết kiệm quốc gia và gây áp lực lên khả năng tạo việc làm (Dao, 2012; Bahadur, 2019), đồng thời gây quá tải hạ tầng công và hệ thống an sinh xã hội, cản trở tích lũy vốn nhân lực chất lượng cao. Do đó, hệ số POP được kỳ vọng mang dấu âm, tác động tiêu cực đến TTKT.

Bảng 3.1 dưới đây tổng hợp các biến sử dụng trong mô hình và cách thức đo lường từng biến.

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					

Ký hiệu	Tên biến	Đo lường	Nguồn	Cơ sở đề xuất	Kỳ vọng dấu
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	(+)

Ký hiệu	Tên biến	Đo lường	Nguồn	Cơ sở đề xuất	Kỳ vọng dấu
				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)	(-)
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

3.5.1.1. Giới thiệu chung về các nền kinh tế mới nổi và dẫn dắt tăng trưởng kinh tế_EAGLEs

Trong hai thập kỷ đầu của thế kỷ 21, cấu trúc kinh tế toàn cầu đã trải qua những thay đổi đáng kể, thể hiện qua quá trình thu hẹp khoảng cách nhanh chóng về mức thu nhập và quy mô kinh tế của các thị trường mới nổi đối với các nền kinh tế phát triển. Hiện tượng này không chỉ đơn thuần là sự tăng trưởng về mặt thống kê, mà còn đại diện cho sự thay đổi căn bản trong cán cân quyền lực kinh tế từ khu vực Đại Tây Dương sang khu vực Thái Bình Dương (EAGLEs Economic Outlook, 2014). Trọng tâm tăng trưởng đang chứng kiến sự dịch chuyển từ các cường quốc công nghiệp sang các thị trường mới nổi năng động. Để nắm bắt chính xác sự thay đổi này, việc sử dụng các nhóm phân loại tĩnh như BRIC (Brazil, Nga, Ấn Độ, Trung Quốc) đã bộc lộ những hạn chế do không phản ánh kịp thời sự biến động của hiệu suất kinh tế. Nhằm khắc phục hạn chế này, BBVA Research đã giới thiệu khái niệm ***EAGLEs _Emerging and Growth-Leading Economies_Các nền kinh tế mới nổi và dẫn dắt***

tăng trưởng vào năm 2010. Đây không chỉ là một danh sách các quốc gia tiềm năng mà còn là một hệ thống phân loại dựa trên hiệu suất thực tế và dự báo, được cập nhật hàng năm để phản ánh một cách trung thực bối cảnh kinh tế luôn biến động.

Nhóm EAGLEs được xác định dựa trên GDP gia tăng (IGDP), tức mức tăng tuyệt đối dự kiến của GDP thực theo sức mua tương đương trong 10 năm tiếp theo. Một nền kinh tế mới nổi được xếp vào nhóm EAGLEs khi ***mức đóng góp IGDP dự kiến của quốc gia đó vào tăng trưởng GDP thực tế toàn cầu phải vượt mức đóng góp trung bình của các nước G6 (nhóm G7 không gồm Hoa Kỳ).*** Tiêu chí này kết hợp quy mô kinh tế hiện tại với triển vọng tăng trưởng, qua đó nhận diện các nền kinh tế có tiềm năng đóng góp lớn vào tăng trưởng kinh tế toàn cầu.

Tính đến năm 2016, danh sách EAGLEs đã lên tới 15 thành viên, phản ánh sự phân tán rộng hơn của các động lực tăng trưởng toàn cầu ra ngoài các thị trường BRIC truyền thống. Bên cạnh các thành viên nòng cốt như Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia, Brazil, Nga, Mexico và Thổ Nhĩ Kỳ, nhóm đã kết nạp thêm các nền kinh tế năng động khác từ Châu Á, Châu Phi và Trung Đông bao gồm: Nigeria, Philippines, Iran, Pakistan, Ai Cập, Bangladesh, Malaysia và Việt Nam. Sự mở rộng này, đặc biệt là sự trỗi dậy của các quốc gia như Việt Nam và Philippines, minh chứng cho sự dịch chuyển trọng tâm kinh tế về phía khu vực Châu Á - Thái Bình Dương và khẳng định vai trò ngày càng quan trọng của các thị trường cận biên trong việc định hình lại bản đồ kinh tế thế giới.

3.5.1.2. Vai trò và tầm quan trọng của các quốc gia EAGLEs đối với tăng trưởng toàn cầu giai đoạn 2008 - 2023

Các quốc gia EAGLEs không chỉ được xác định bởi tiềm năng mà còn bởi hiệu suất kinh tế vĩ mô đã được chứng minh, củng cố vai trò là động cơ chính của nền kinh tế toàn cầu. Trong suốt giai đoạn trước đại dịch, các quốc gia EAGLEs đã liên tục đạt được tốc độ tăng trưởng GDP vượt trội so với các nền kinh tế phát triển. Báo cáo của BBVA (2014) đã dự báo tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm cho nhóm EAGLEs là 5,9% trong giai đoạn 2013-2023. Các dự báo sau đó, như trong báo cáo năm 2016 cho giai đoạn 2015-2025, tiếp tục khẳng định xu hướng này, nhấn mạnh Châu Á như là trung tâm tăng trưởng chính của thế giới. Cụ thể, theo dự báo của BBVA (2016),

nhóm EAGLEs sẽ dự kiến đóng góp 64,3% vào tăng trưởng toàn cầu. Trong đó, Trung Quốc và Ấn Độ đã chiếm gần một nửa tổng TTKT toàn cầu dự kiến, với mức đóng góp lần lượt là 29% và 17%. Ngoài hai gã khổng lồ này, các thành viên EAGLEs quan trọng khác cũng có những đóng góp vượt trội, với các quốc gia như Indonesia, Mexico, Nga và Thổ Nhĩ Kỳ được dự báo sẽ đóng góp vào GDP gia tăng toàn cầu nhiều hơn so với các nền kinh tế G7 lâu đời như Đức, Anh và Nhật Bản (BBVA, 2016).

Vai trò trung tâm của EAGLEs trong việc thúc đẩy nền kinh tế toàn cầu tiếp tục được thể hiện rõ ràng qua dữ liệu tăng trưởng thực tế của các quốc gia EAGLEs trong bảng 3.2. Trong giai đoạn trước đại dịch, tốc độ tăng trưởng trung bình của nhóm EAGLEs đạt 4,47%, cao hơn đáng kể so với mức trung bình 2,73% của thế giới. Các quốc gia dẫn đầu bao gồm Trung Quốc (8,17%), Ấn Độ (6,68%), Việt Nam (6,31%) và Bangladesh (6,30%). Các thành viên khác như Philippines (5,80%), Indonesia (5,43%), Thổ Nhĩ Kỳ (4,89%), Malaysia (4,76%), Nigeria (4,46%), Ai Cập (4,03%) và Pakistan (3,88%) cũng cho thấy mức tăng trưởng mạnh mẽ. Ngay cả các nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng chậm hơn trong nhóm như Mexico (1,66%), Brazil (1,65%), Iran (1,61%) và Nga (1,42%) vẫn đóng góp vào bức tranh tăng trưởng chung.

Bảng 3.2. Tốc độ tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia EAGLEs (2008-2023)

Quốc gia	Giai đoạn 2008 – 2018	Giai đoạn 2019-2023
Bangladesh	6,30%	6,23%
Brazil	1,65%	1,73%
Trung Quốc	8,17%	4,97%
Ai Cập	4,03%	4,55%
Ấn Độ	6,68%	4,58%
Indonesia	5,43%	3,40%
Iran	1,61%	2,76%
Malaysia	4,76%	2,94%
Mexico	1,66%	0,84%
Nigeria	4,46%	2,03%
Pakistan	3,88%	2,50%
Philippines	5,80%	3,09%

Quốc gia	Giai đoạn 2008 – 2018	Giai đoạn 2019-2023
Russia	1,42%	1,61%
Thổ Nhĩ Kỳ	4,89%	4,95%
Việt Nam	6,31%	5,19%
Trung bình nhóm EAGLEs	4,47%	3,42%
World	2,73%	2,52%

Nguồn: Tác giả tính toán từ nguồn dữ liệu WDI (WB)

Chú thích: 3 quốc gia Russia, Iran và Nigieria không nằm trong mẫu nghiên cứu

Việc duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế cao và bền vững đòi hỏi các quốc gia EAGLEs phải có sự hỗ trợ đắc lực từ một hệ thống tài chính phát triển, có khả năng huy động và phân bổ vốn hiệu quả. Quá trình này không chỉ dừng lại ở việc mở rộng quy mô tín dụng mà còn phải hướng tới mục tiêu FI, tức là nâng cao khả năng tiếp cận các dịch vụ tài chính cho mọi thành phần trong xã hội. Khi nền kinh tế tăng trưởng, sự gia tăng nhu cầu về các sản phẩm tài chính từ doanh nghiệp và hộ gia đình đã tạo động lực mạnh mẽ cho sự phát triển của thị trường tài chính nội địa. Nhận thức được điều này, nhiều quốc gia trong nhóm EAGLEs đã đẩy mạnh quá trình đào sâu tài chính (financial deepening), thể hiện rõ qua sự gia tăng mạnh nguồn cung tín dụng nội địa cho khu vực tư nhân. Tại một số quốc gia, tỷ lệ này trên GDP đã vượt quá 100%, tiêu biểu như Trung Quốc (161%), Malaysia (120%) và Việt Nam đã chạm ngưỡng 133% (EAGLEs economic outlook, BBVA 2014). Dù vậy, để tăng trưởng thực sự mang tính bao trùm và bền vững, việc mở rộng quy mô tín dụng này cần đi đôi với việc cải thiện khả năng tiếp cận vốn cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ cũng như các hộ gia đình có thu nhập thấp.

Bước sang giai đoạn 2019-2023, quỹ đạo tăng trưởng của các quốc gia nhóm EAGLEs, chứng kiến sự điều chỉnh đáng chú ý dưới tác động của những biến động kinh tế vĩ mô và sự gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu. Tốc độ tăng trưởng trung bình của nhóm giảm từ 4,47% xuống còn 3,42%. Mặc dù vậy, mức tăng trưởng này vẫn cao hơn đáng kể so với mức trung bình của thế giới (2,52%), tiếp tục khẳng định vai trò động lực tăng trưởng của nhóm ngay cả trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu gặp nhiều sóng gió.

Bức tranh kinh tế trong giai đoạn này cho thấy sự phân hóa rõ rệt. Các đầu tàu tăng trưởng chính ở châu Á như Trung Quốc (từ 8,17% xuống 4,97%), Ấn Độ (từ 6,68% xuống 4,58%), và Việt Nam (từ 6,31% xuống 5,19%) đều ghi nhận sự giảm tốc, phản ánh tác động của sự suy yếu trong nhu cầu tiêu dùng toàn cầu. Ngược lại, một số nền kinh tế lại thể hiện khả năng thích ứng ấn tượng và tăng tốc độ tăng trưởng, điển hình là Ai Cập (từ 4,03% lên 4,55%), Thổ Nhĩ Kỳ (từ 4,89% lên 4,95%) và Brazil (từ 1,65% lên 1,73%). Đặc biệt, Bangladesh tiếp tục là một điểm sáng khi duy trì được tốc độ tăng trưởng rất cao và ổn định (6,23%). Sự phân hóa này cho thấy tác động không đồng đều của cú sốc vĩ mô, cũng như sự khác biệt trong cơ cấu kinh tế và khả năng điều hành chính sách của từng quốc gia.

Theo phân tích của IMF, những biến động vĩ mô bất lợi đã gây ra một cú sốc lớn, khiến sản lượng của các thị trường mới nổi giảm trung bình 7,4% vào năm 2020. Để đối phó với tình trạng suy thoái, chính phủ các nước EAGLEs đã triển khai hàng loạt các biện pháp hỗ trợ tài khóa, dẫn đến tỷ lệ nợ công trung bình tăng vọt lên mức trên 60% GDP vào cuối năm 2021. Bối cảnh nợ nần gia tăng kết hợp áp lực lạm phát buộc các ngân hàng trung ương phải thắt chặt chính sách tiền tệ. Thực tế khắc nghiệt này càng nhấn mạnh tầm quan trọng của việc xây dựng một thị trường tài chính nội địa vững mạnh và toàn diện, đóng vai trò như một bệ đỡ giúp nền kinh tế tự chủ vượt qua khó khăn mà không bị phụ thuộc quá mức vào các biện pháp kích thích từ chính sách công.

3.5.2. Thu thập dữ liệu

Luận án sử dụng dữ liệu bảng cân bằng của 12 quốc gia thuộc nhóm EAGLEs theo BBVA Research (2016), với tần suất hằng năm trong giai đoạn 2008–2023 gồm: Bangladesh, Brazil, Trung Quốc, Ai Cập, Ấn Độ, Indonesia, Malaysia, Mexico, Pakistan, Philippines, Thổ Nhĩ Kỳ và Việt Nam. Trong số 15 quốc gia thuộc nhóm này, Iran, Nigeria và Nga không được đưa vào mẫu do thiếu dữ liệu liên tục từ bộ Khảo sát tiếp cận tài chính_ FAS của IMF để xây dựng chỉ số FI.

Để đảm bảo tính nhất quán, dữ liệu phục vụ cho nghiên cứu được thu thập từ nguồn dữ liệu thứ cấp có độ tin cậy cao của World Bank _WDI gồm tăng trưởng kinh tế_LGDP, đầu tư trực tiếp nước ngoài_FDI, độ mở thương mại_LTRADE, tăng

trưởng dân số_POP và vốn đầu tư trong nước_GCF. Riêng dữ liệu liên quan tới chỉ số FI (FI) được thu thập và tính toán dựa trên bộ chỉ số Tiếp cận dịch vụ tài chính (Financial Access Survey – FAS) của Quỹ tiền thệ thế giới (IMF). Trong phạm vi nghiên cứu này, dữ liệu từ FAS của IMF được ưu tiên sử dụng để đo lường chỉ số FI do tính sẵn có và được cập nhật liên tục hàng năm từ 2004; thường xuyên hơn so với bộ dữ liệu Global Findex của Ngân hàng thế giới chỉ cập nhật 3 năm/lần.

3.5.3. Quy trình và phương pháp xử lý dữ liệu

3.5.3.1. Quy trình xử lý dữ liệu

Quá trình hình thành bộ dữ liệu phân tích được thực hiện theo trình tự thu thập dữ liệu, thống nhất định danh quốc gia và thời gian, xử lý các giá trị thiếu, xây dựng các biến theo định nghĩa của mô hình. Quy trình xử lý được phân biệt theo đặc điểm của từng nguồn, thay vì áp dụng cùng một phương pháp cho toàn bộ các biến.

Đối với 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. Các giá trị được giữ theo nguồn công bố, đồng thời được biểu diễn trên thang đo phù hợp với định nghĩa biến. Cụ thể, GDP bình quân đầu người theo giá cố định năm 2015 được chuyển thành logarit tự nhiên để hình thành LGDP; độ mở thương mại, đo bằng tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu so với GDP, được chuyển thành logarit tự nhiên để hình thành LTRADE. Đối với các chỉ tiêu đã được WDI công bố dưới dạng phần trăm (FDI, GCF), luận án giữ nguyên đơn vị này, không tiếp tục chia cho GDP hoặc chuyển đổi sang tỷ lệ thập phân.

Đối với 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, dựa trên cơ sở phương pháp của de Boor (2001) và cách tiếp cận bổ sung dữ liệu thiếu trong chuỗi thời gian bằng nội suy spline được trình bày bởi Moritz và Bartz-Beielstein (2017). Việc nội suy được thực hiện riêng cho từng chỉ báo của từng quốc gia, sử dụng thông tin từ các quan sát sẵn có của chính chuỗi đó, không sử dụng giá trị của quốc gia khác để thay

thế và không đồng nhất giá trị thiếu với giá trị bằng không, không thực hiện ngoại suy ngoài khoảng thời gian có dữ liệu. Phạm vi xử lý được giới hạn trong khoảng thời gian có dữ liệu quan sát ở cả hai phía, không thực hiện ngoại suy đối với các giá trị thiếu ở đầu hoặc cuối chuỗi. Các giá trị sau nội suy được sử dụng làm đầu vào cho quy trình chuẩn hóa và xây dựng chỉ số FI bằng PCA.

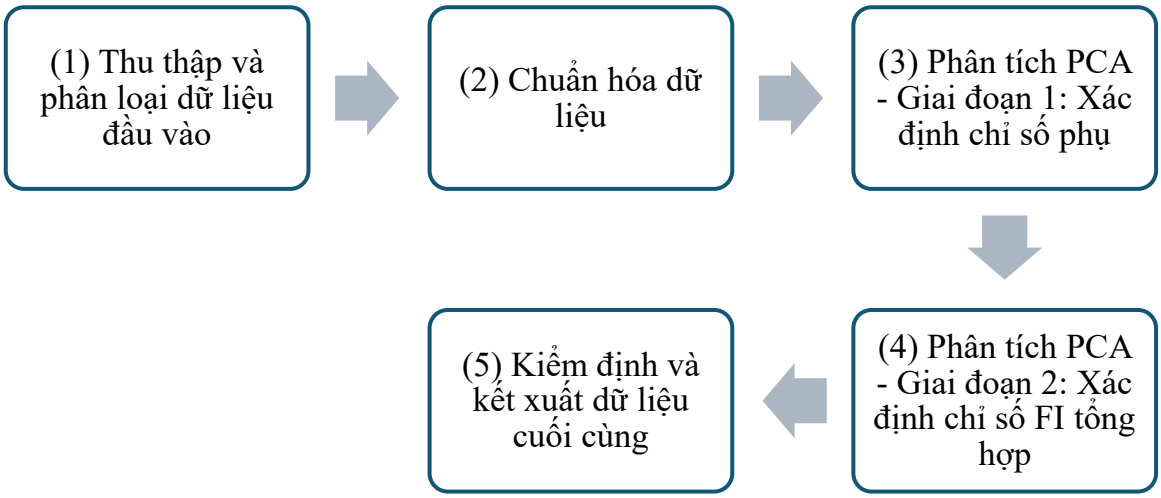
Bộ dữ liệu phân tích cuối cùng gồm 12 quốc gia với 16 quan sát hằng năm cho mỗi quốc gia, tương ứng 192 quan sát. Kết quả kiểm tra bộ dữ liệu cuối cùng không ghi nhận dòng quốc gianăm trùng lặp hoặc giá trị thiếu ở các biến sử dụng trong mô hình. Theo đó, bộ dữ liệu được xác định là bảng cân bằng.

3.5.3.2. Phương pháp xử lý dữ liệu

Về phương pháp đo lường FI, lược khảo tài liệu cho thấy có hai hướng tiếp cận phổ biến từ phía cung và từ phía cầu nhưng vẫn tồn tại những hạn chế nhất định. Thứ nhất, đo lường từ phía cung, tiêu biểu là chỉ số IFI của Sarma (2008), chủ yếu tập trung vào mức độ thâm nhập địa lý và nhân khẩu học (số lượng chi nhánh ngân hàng, ATM...). Hạn chế lớn nhất của phương pháp này là việc thường gán trọng số một cách chủ quan, hoặc giả định các chiều cạnh có vai trò ngang nhau, dẫn đến sai lệch so với thực tế. Thứ hai, đo lường từ phía cầu, sử dụng dữ liệu khảo sát vi mô từ người sử dụng (bộ dữ liệu Global Findex của Ngân hàng Thế giới). Tuy nhiên, điểm yếu của dữ liệu phía cầu là tính đứt gãy (thường chỉ được thu thập 3 năm một lần), do đó không thể đáp ứng được yêu cầu về một chuỗi dữ liệu bảng liên tục và đủ dài để chạy mô hình hồi quy cho nhóm quốc gia EAGLEs

Việc đo lường FI đòi hỏi một cách tiếp cận đa chiều, vì một chỉ số đơn lẻ không thể nắm bắt hết các khía cạnh phức tạp của nó. Tuy nhiên, việc đưa đồng thời nhiều chỉ số riêng lẻ (như số lượng chi nhánh ngân hàng, số lượng máy ATM, số lượng tài khoản,...) vào mô hình hồi quy có thể gây ra các vấn đề kinh tế lượng nghiêm trọng. Cụ thể, các chỉ số này thường có tương quan cao với nhau, dẫn đến hiện tượng đa cộng tuyến, làm giảm độ tin cậy của các hệ số ước lượng. Hơn nữa, việc sử dụng quá nhiều biến giải thích có thể dẫn đến tình trạng tham số hóa quá mức và ảnh hưởng đến độ vững của mô hình.

Để khắc phục triệt để các hạn chế trên, nghiên cứu này sẽ xây dựng một chỉ số FI tổng hợp (FI) bằng phương pháp phân tích thành phần chính _PCA. Thay vì áp đặt trọng số chủ quan (như đo lường phía cung) hay đối mặt với dữ liệu đứt gãy (như đo lường phía cầu), phương pháp PCA xác định trọng số cho các biến hoàn toàn khách quan, dựa trên chính cấu trúc phương sai và ma trận tương quan của dữ liệu gốc, giúp giảm số chiều của dữ liệu nhưng vẫn giữ lại phần lớn thông tin biến thiên trong bộ dữ liệu gốc. Sơ đồ 3.2 dưới đây minh họa quy trình các bước được thực hiện để xử lý dữ liệu về FI.



Sơ đồ 3.2. Quy trình các bước xử lý dữ liệu về FI

Nguồn: Tác giả tự tổng hợp

(1) Việc xây dựng chỉ số FI trong luận án này dựa trên sự kế thừa có hệ thống từ các khung lý thuyết kinh điển đến những thực nghiệm mới. Luận án tập trung vào hai khía cạnh cốt lõi:

Khía cạnh về khả năng tiếp cận (Access): Sự sẵn có của cơ sở hạ tầng tài chính là điều kiện tiên quyết để xóa bỏ rào cản địa lý và chi phí giao dịch, nền tảng của sự thâm nhập tài chính. Dựa trên các công trình nghiên cứu uy tín của Sarma (2008; 2015) và Jungo và cộng sự (2022), khía cạnh này được đo lường thông qua các chỉ tiêu:

- Số lượng chi nhánh ngân hàng thương mại trên 100.000 người trưởng thành.

- Số lượng máy ATM trên 100.000 người trưởng thành.
- Số lượng chi nhánh ngân hàng thương mại trên 1.000 km².
- Số lượng máy ATM trên 1.000 km².

Việc sử dụng cả mật độ theo dân số (trên 100,000 adults) và diện tích (trên 1,000 km²) giúp phản ánh toàn diện mức độ bao phủ. Việc đưa vào các biến số tiếp cận vật lý truyền thống (chi nhánh, ATM) trong khung phân tích này là hoàn toàn có chủ đích, xuất phát từ đặc thù chuỗi dữ liệu và bối cảnh nghiên cứu.

Xét về bối cảnh không gian thời gian của mẫu nghiên cứu (2008-2023), không thể phủ nhận công nghệ số đã và đang định hình lại ngành ngân hàng. Tuy nhiên, xuyên suốt phần lớn giai đoạn quan sát, đặc biệt là từ năm 2008 đến 2020, mạng lưới chi nhánh và máy ATM vẫn là kênh giao dịch thống trị tuyệt đối và là thước đo cốt lõi cho nỗ lực phổ cập tài chính tại các quốc gia đang phát triển. Sự bùng nổ của công nghệ số trên thực tế chỉ mới bước vào giai đoạn tăng tốc mạnh mẽ và lan rộng sau cú sốc đại dịch COVID-19 (từ năm 2021 trở đi). Do đó, việc đưa vào các chỉ số đo lường công nghệ số (vốn dĩ rất thấp hoặc bằng không ở giai đoạn trước 2020) cho toàn bộ chuỗi thời gian kéo dài từ 2008 sẽ dẫn đến sai lệch đo lường nghiêm trọng, có thể làm biến dạng bức tranh thực tế về lộ trình phát triển FI của các quốc gia trong quá khứ.

Tính đại diện và sức mạnh giải thích của các biến số vật lý này liên tục được khẳng định trong nhiều công trình hiện đại. Cụ thể, nghiên cứu của Emara & Kasa (2021) khi phân tích mối quan hệ giữa tiếp cận tài chính và tiết kiệm trong nước. Đặc biệt, Sebai và Talbi (2024) cùng Bhatter và cộng sự (2025) đã nhấn mạnh rằng khả năng tiếp cận vật lý vẫn là biến số then chốt quyết định hiệu quả hoạt động ngân hàng và tính ổn định tài chính, ngay cả trong kỷ nguyên số. Ngoài ra, Karim và cộng sự (2022) cũng sử dụng nhóm biến này như một chỉ báo quan trọng để kiểm định tác động ngưỡng của FI lên TTKT.

Khía cạnh về mức độ sử dụng (Usage): Nếu khía cạnh tiếp cận chỉ dừng lại ở mức độ thâm nhập của hệ thống thì mức độ sử dụng mới là thước đo cho thấy dịch vụ tài chính thực sự đi vào đời sống kinh tế như thế nào. Dựa trên các công trình nghiên cứu uy tín của Sarma (2008; 2015) và Jungo và cộng sự (2022), khía cạnh này được đo lường thông qua các chỉ tiêu:

- Số lượng tài khoản tiền gửi tại các ngân hàng thương mại trên 100.000 người trưởng thành.
- Dư nợ tiền gửi tại các ngân hàng thương mại (tính theo % GDP).
- Dư nợ cho vay của các ngân hàng thương mại (tính theo % GDP).

Theo Demir và cộng sự (2020), một quốc gia có mạng lưới ATM dày đặc (thể hiện khả năng tiếp cận cao) nhưng người dân không phát sinh giao dịch tiền gửi hay vay vốn (mức độ sử dụng thấp) thì FI vẫn chưa đạt được mục tiêu cuối cùng. Do đó, việc tích hợp nhóm chỉ tiêu về mức độ sử dụng giúp nghiên cứu nắm bắt được chiều sâu của thị trường tài chính, đảm bảo chỉ số FI không bị phóng đại bởi các yếu tố hạ tầng thuần túy.

Bảng 3.3. Bảng tổng hợp các khía cạnh xây dựng chỉ số FI

Khía cạnh	**Vai trò trong mô hình**	**Minh chứng khoa học**
Khả năng tiếp cận (Access)	Đo lường từ phía cung về sự sẵn có của hạ tầng tài chính	Sarma (2015), Jungo và cộng sự (2022), Emara & Kasa (2021), Karim và cộng sự (2022), Sebai & Talbi (2024), Bhatter và cộng sự (2025).
Mức độ sử dụng (Usage)	Đo lường từ phía cầu về mức độ sử dụng thực tế các dịch vụ tài chính của người dân và tổ chức	Sarma (2008), Jungo và cộng sự (2022), Demir và cộng sự (2020).

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Sự kết hợp giữa hai nhóm chỉ tiêu này tạo nên một chỉ số FI vừa có tính đại diện cao, vừa tránh được sai lệch thông tin nếu chỉ nhìn từ một phía. Quy trình PCA hai giai đoạn sau đó sẽ giúp tổng hợp các thông tin đa chiều này thành một giá trị duy nhất, đảm bảo tính vững chắc cho các ước lượng kinh tế lượng trong các chương tiếp theo.

(2) Theo quy trình, trước khi tiến hành thực hiện PCA hai giai đoạn, tác giả thực hiện chuẩn hóa dữ liệu cho các thành phần được sử dụng để tính toán lần lượt cho từng nhóm chỉ tiêu về khả năng tiếp cận và mức độ sử dụng. Việc chuẩn hóa dữ liệu này giúp ngăn chặn những sai lệch phát sinh từ việc thay đổi đơn vị đo lường của các chỉ số. Quy trình này đòi hỏi phải chuyển đổi dữ liệu thành một phạm vi nhất

quán, thường trong khoảng [0;1]. Trong nghiên cứu này, dữ liệu cho hai nhóm chỉ tiêu về khả năng tiếp cận và mức độ sử dụng được thực hiện chuẩn hóa bằng công thức sau:

$$X_{k,chuẩn\ hóa} = \frac{X_k - X_{k,min}}{X_{k.max} - X_{k,min}}$$

Trong đó: k = i nếu là chỉ tiêu về khả năng tiếp cận và k = j nếu là chỉ tiêu về mức độ sử dụng. $X_{k,min}$ và $X_{k,max}$ lần lượt là giá trị nhỏ nhất và lớn nhất của từng chỉ tiêu tương ứng.

Sau khi thực hiện chuẩn hóa dữ liệu, các thành phần này sẽ có giá trị trong khoảng [0;1]. Để xây dựng chỉ số tổng hợp cuối cùng, nghiên cứu áp dụng phương pháp PCA hai giai đoạn, theo mô hình của Park & Mercado (2018) và Chu Khánh Lân và cộng sự (2019).

(3) Ở giai đoạn thứ nhất, PCA được thực hiện riêng cho từng nhóm chỉ tiêu để tính ra hai chỉ số phụ: (i) chỉ số đại diện cho khả năng tiếp cận/thâm nhập và (ii) chỉ số đại diện cho mức độ sử dụng, cụ thể với mô hình như sau:

$$Access_i = W_{i1}X_1 + W_{i2}X_2 + W_{i3}X_3 + W_{i4}X_4$$

$$Usage_j = W'_{j1}X'_1 + W'_{j2}X'_2 + W'_{j3}X'_3$$

Trong đó: $W_1,\ldots W_4$ là các trọng số gán cho từng thành phần tương ứng, $X_1,\ldots, X_4$ là các biến đo lường đại diện cho 4 thành phần của nhóm chỉ tiêu phản ánh khả năng tiếp cận. Tương tự, $W'_1,\ldots,W'_4$ là các trọng số gán cho từng thành phần tương ứng, $X'_1,\ldots, X'_3$ là các biến đo lường đại diện cho 3 thành phần của nhóm chỉ tiêu phản ánh mức độ sử dụng.

(4) Ở giai đoạn thứ hai, PCA tiếp tục được áp dụng cho hai chỉ số phụ này nhằm xác định chỉ số FI tổng hợp duy nhất, đảm bảo tính toàn diện và sự vững chắc về mặt thống kê cho mô hình nghiên cứu, cụ thể là:

$$FI_i = W''_{i1}Access + W''_{i2}Usage$$

Trong đó: W''_1,W''_2 lần lượt là trọng số gán cho chỉ số tổng hợp về khả năng tiếp cận và chỉ số tổng hợp về mức độ sử dụng.

(5) Kết quả kiểm định và tổng hợp chỉ số FI

Bảng 3.4. dưới đây tổng hợp một số kết quả kiểm định thiết yếu và quan trọng khi thực hiện phương pháp PCA hai giai đoạn nhằm xác định chỉ số FI tổng hợp. Kết quả cụ thể của các bước thực hiện PCA hai giai đoạn được trình bày chi tiết và đầy đủ trong Phụ lục 3.

Bảng 3.4. Tổng hợp kết quả phân tích PCA từng giai đoạn

Chỉ số/Giai đoạn	Kiểm định KMO	Kiểm định Barlett (p_value)	Thành phần chính thứ 1	
			Eigenvalue	Phương sai trích
Giai đoạn 1				
1. Khả năng tiếp cận	0,638	0,000	2,970	74,25%
2. Mức độ sử dụng	0,656	0,000	1,925	64,16%
Giai đoạn 2				
Chỉ số FI tổng hợp	0,500	0,000	1,586	79,28%

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ Stata

Kết quả thực nghiệm cho thấy, quy trình xây dựng chỉ số FI hoàn toàn thỏa mãn các điều kiện kỹ thuật cần thiết:

- Hệ số KMO ở cả hai giai đoạn đều đạt ngưỡng ≥ 0,5 và kiểm định Barlett có ý nghĩa thống kê ($p < 0,01$), khẳng định các chỉ tiêu thành phần có sự tương quan chặt chẽ, hoàn toàn phù hợp để thực hiện PCA.
- Tại tất cả các bước, thành phần chính thứ nhất (Comp 1) đều có Eigenvalue > 1, thỏa mãn tiêu chuẩn Kaiser.
- Đáng chú ý, tổng phương sai trích của chỉ số FI tổng hợp có khả năng giải thích được tới 79,28% sự biến thiên của cả hai khía cạnh Tiếp cận và mức độ sử dụng. Điều này chứng minh chỉ số FI tổng hợp có độ tin cậy và tính đại diện rất cao cho thực trạng FI tại các quốc gia EAGLEs. Đặc biệt, hai trọng số của nhóm chỉ tiêu khả năng tiếp cận và mức độ sử dụng gần bằng nhau trong chỉ số FI tổng hợp khẳng định vai trò quan trọng ngang nhau và tương hỗ lẫn nhau trong việc hình thành hệ thống FI. Kết quả này phần nào phản ánh tính cân bằng trong sự phát triển tài chính: không thể có sự sử dụng hiệu quả nếu

thiếu hạ tầng, và ngược lại, hạ tầng sẽ trở nên vô nghĩa nếu không thúc đẩy được hành vi sử dụng của người dân.

3.6. Phương pháp nghiên cứu

Để thực hiện nghiên cứu này, ngoài phương pháp định tính được sử dụng nhằm tổng hợp, phân tích, đánh giá thực trạng và tổng quan vấn đề nghiên cứu thì luận án còn sử dụng phương pháp định lượng với các kỹ thuật phân tích hồi quy trên dữ liệu bảng nhằm xác định mức độ tác động của FDI và FI đến TTKT tại 12 quốc gia mới nổi và dẫn dắt tăng trưởng thế giới. Quy trình thực hiện các bước nghiên cứu cụ thể như sau:

(1) Kiểm định sự phụ thuộc chéo (Cross-sectional Dependence test)

Một đặc điểm phổ biến của dữ liệu bảng thường là sự phụ thuộc chéo phát sinh giữa các quốc gia khi các yếu tố toàn cầu chung khiến chúng phụ thuộc lẫn nhau. Nếu bỏ qua đặc điểm này, kết quả ước lượng có thể bị thiên lệch (Chudik & Pesaran, 2022) và lảm giảm độ tin cậy của các phát hiện (Wang và cộng sự, 2023). Chính vì vậy, trong các bước kiểm định trước hồi quy, kiểm định sự phụ thuộc chéo đối với dữ liệu bảng hay còn gọi là kiểm định CD (Cross-Sectional Dependence test) là rất quan trọng, được thực hiện nhằm xác định việc tồn tại hay không mối quan hệ giữa các quốc gia thuộc mẫu nghiên cứu (Urbain & Westerlund, 2006; Wang và cộng sự, 2023).

Để đánh giá sự phụ thuộc chéo giữa các biến, luận án sử dụng kiểm định Pesaran (2007) với công thức cụ thể như sau:

$$CD = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \sum_{I=1}^{N-1} \sum_{p=i+1}^{N} \rho_{pi}$$

Trong đó, T biểu thị thời gian nghiên cứu, N biểu thị quy mô dữ liệu bảng, ρ_{pi} là hệ số tương quan. Giả thuyết H_0 cho kiểm định này là không tồn tại sự phụ thuộc chéo giữa các đơn vị quan sát. Nếu giá trị thống kê Prob <5% thì bác bỏ giả thuyết H_0, đồng nghĩa có hiện tượng phụ thuộc chéo giữa các chuỗi biến. Ngược lại, nếu giá trị thống kê Prob > 5% thì giả thuyết H_0 được chấp nhận, đồng nghĩa không tồn tại sự phụ thuộc chéo. Để đảm bảo tính vững chắc hơn cho phân tích, luận án cũng sử dụng thêm kiểm định Friedman để xác nhận sự tồn tại hay không của sự phụ thuộc chéo.

(2) Kiểm định tính đồng nhất của hệ số góc (Slope Heterogeneity test)

Một giả định nền tảng khác trong phân tích dữ liệu bảng cần được xem xét đó chính là tính đồng nhất của các hệ số góc. Giả định này cho rằng tác động của các biến độc lập lên biến phụ thuộc là như nhau đối với tất cả các quốc gia trong mẫu. Trong bối cảnh của nhóm EAGLEs, một tập hợp các quốc gia đa dạng về cơ cấu kinh tế, giai đoạn phát triển và khung chính sách, việc mặc định rằng các hệ số góc là đồng nhất có thể không thực tế.

Việc ước lượng mô hình dưới giả định sai lầm về tính đồng nhất của hệ số góc trong khi thực tế chúng không đồng nhất có thể dẫn đến các ước lượng bị chệch và không nhất quán (Pesaran & Smith, 1995). Do đó, để đảm bảo tính hợp lệ và chính xác của mô hình, kiểm định Delta do Pesaran và Yamagata (2008) đề sử dụng với công thức như sau:

$$\tilde{\Delta} = \frac{\sqrt{N}\left(N^{-1}\tilde{S} - k\right)}{\sqrt{2k}}$$

$$\widetilde{\Delta_{\mathrm{adJ}}} = \sqrt{\mathrm{N}}\left(\frac{N^{-1}\tilde{\mathrm{S}} - \mathrm{k}}{\sqrt{\frac{2k(T-k-1)}{T+1}}}\right)$$

Trong đó, $\tilde{\Delta}$ là kết quả kiểm định delta và $\widetilde{\Delta_{\mathrm{adJ}}}$ là kết quả delta được điều chỉnh.

(3) Lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp

Để lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp, trước tiên cần xem xét các đặc tính cơ bản của dữ liệu bảng bằng cách kiểm tra sự phụ thuộc chéo và tính đồng nhất của hệ số góc. Kết quả khẳng định sự tồn tại của hiện tượng phụ thuộc chéo đáng kể cùng sự khác biệt của hệ số góc giữa các nền kinh tế thuộc nhóm EAGLEs. Những phát hiện này cho thấy rằng các ước lượng dựa trên giá trị trung bình thông thường như Pooled_OLS, FEM, REM… có xu hướng dẫn tới các kết quả các ước lượng sai lệch và thiếu tính nhất quán. Thêm vào đó, việc phát hiện ra hiện tượng không đồng nhất của hệ số góc đã minh chứng rõ ràng rằng xu hướng tác động từ FI và dòng vốn FDI tới TTKT sẽ vận hành theo các kịch bản khác biệt đáng kể tùy thuộc vào đặc thù của mỗi quốc gia. Quan trọng hơn, những tác động này có thể thay đổi theo phân bố có điều kiện của mức độ TTKT. Cụ thể, những nước nằm ở phân vị thấp hơn của tăng trưởng có thể phản ánh những tác động khác biệt từ tài chính toán diện so với những

nước nằm ở phân vị cao hơn. Các ước lượng dựa trên giá trị trung bình không thể nắm bắt được sự bất đối xứng phân bố này.

Để khắc phục triệt để những lo ngại này và cung cấp một phân tích chi tiết hơn, luận án áp dụng khung hồi quy phân vị bảng. Các phương pháp dựa trên phân vị mang lại một số ưu điểm sau: *Thứ nhất*, chúng mạnh mẽ trước các giá trị ngoại lai, vì chúng giảm thiểu độ lệch tuyệt đối có trọng số thay vì bình phương phần dư (Buchinsky, 1998; Cade & Noon, 2003). *Thứ hai*, chúng không đặt ra giả định hạn chế về phân phối của sai số, do đó phù hợp với dữ liệu không chuẩn và có phương sai không đồng nhất (Melly, 2005; Machado & Silva, 2019). *Thứ ba*, chúng cho phép tác động của các biến hồi quy thay đổi trên các điểm khác nhau của phân phối có điều kiện của biến phụ thuộc, từ đó làm lộ ra các phản ứng không đồng nhất với môi trường (Binder và cộng sự, 2005; Koenker, 2005).

Do đó luận án lựa chọn phương pháp hồi quy moment phân vị_MMQR được phát triển bởi Machado và Santos Silva (2019) để kiểm định tác động của FI tại các phân vị khác nhau, tương ứng với sự biến thiên về mức độ phát triển kinh tế của các quốc gia. Quyết định này xuất phát từ những ưu điểm vượt trội của MMQR so với các phương pháp truyền thống, đặc biệt là khi ứng dụng vào các tập dữ liệu môi trường vĩ mô phức tạp.

Thứ nhất, tính ưu việt trong việc kiểm soát tính không đồng nhất và sự nhiễu loạn của dữ liệu bảng. Các tập dữ liệu môi trường vĩ mô thường phức tạp và bị đặc trưng bởi sự phụ thuộc chéo, tính không đồng nhất về hệ số góc, phương sai thay đổi và tính nội sinh tiềm tàng. Không giống các phương pháp hồi quy phân vị dữ liệu bảng truyền thống, MMQR cho phép kiểm soát chặt chẽ các hiệu ứng cố định cá thể trong khi vẫn linh hoạt nắm bắt tính không đồng nhất giữa các đơn vị chéo trong dữ liệu bảng (Ike và cộng sự, 2020). Trong khi các phương pháp dữ liệu bảng thông thường thường gặp bế tắc trước sự phụ thuộc chéo và tính không đồng nhất, MMQR lại mang đặc tính vững trước các giá trị ngoại lai, giúp vô hiệu hóa hiệu quả các nhiễu loạn và duy trì độ tin cậy của ước lượng. xử lý tốt các tác động hiệp phương sai có điều kiện (Awan và cộng sự, 2022), đồng thời từ giá trị ngoại lai.

Thứ hai, khả năng vượt trội trong việc giải quyết vấn đề nội sinh. Đây là lý do then chốt khiến MMQR trở thành lựa chọn tối ưu nhất khi mô hình tồn tại các biến giải thích nội sinh. Thay vì chỉ neo vào giá trị trung bình có điều kiện như phương pháp OLS truyền thống, MMQR giúp hạn chế tối đa độ chệch bằng cách trải rộng ước lượng trên toàn bộ phân phối lượng tử (Awan và cộng sự, 2022; Ramzan và cộng sự, 2023). Đặc biệt, phương pháp này sở hữu hiệu ứng hiệp phương sai không đồng nhất có điều kiện, cho phép các yếu tố tác động (cụ thể trong luận án là các nhân tố ảnh hưởng đến TTKT) định hình lại và tác động lên toàn bộ hàm phân phối, trái ngược hoàn toàn với các mô hình hồi quy phân vị dữ liệu bảng thông thường vốn chỉ giới hạn ở việc dịch chuyển giá trị trung bình (Aziz và cộng sự, 2020, Chien và cộng sự, 2023). Bằng cách phân phối rủi ro nội sinh dọc theo các phân vị khác nhau, MMQR bóc tách được những tác động thực sự mà các phương pháp truyền thống dễ dàng bỏ lọt hoặc làm sai lệch.

Thứ ba, sự linh hoạt trong việc mô hình hóa các mối quan hệ phi tuyến và đánh giá động đa chiều. Không chỉ dừng lại ở các cấu trúc tuyến tính tĩnh, MMQR cho phép thực hiện các đánh giá động dưới nhiều điều kiện khác nhau ngay cả khi khung phân tích có tính phi tuyến (An và cộng sự, 2021). Nhờ khả năng dung nạp sự bất đối xứng theo vị trí phân phối, MMQR cung cấp các ước lượng đa chiều và phản ánh đúng bản chất thực tế hơn (Awan và cộng sự, 2022; Machado & Santos Silva, 2019). Khả năng phục hồi và tính vững (robustness) của phương pháp này đã được tái khẳng định qua hàng loạt nghiên cứu hiện đại, minh chứng rằng MMQR vẫn cho ra các kết quả thống kê đáng tin cậy ngay cả khi dữ liệu đầu vào có sự sai lệch hoặc chứa các dị thường (Baskaya và cộng sự, 2022; Musa và cộng sự, 2025; Ramzan và cộng sự, 2023).

Để định lượng hóa các lập luận lý thuyết nêu trên, khung phân tích MMQR xác định quá trình xử lý dữ liệu tuân theo mô hình vị trí-quy mô (location-scale model) với phương trình cơ sở như sau:

$$LGDP_{it} = \alpha_i + X'_{it}\beta + (\delta_i + Z'_{it}\gamma)U_{it}$$

Trong đó, $LGDP_{it}$ biểu thị mức độ TTKT của quốc gia i tại năm t; X_{it} là véc-tơ các biến độc lập, bao gồm: Tài chính toàn diện (FI), Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI),

và biến tương tác của chúng (FDI*FI) và các biến kiểm soát vĩ mô khác; U_{it} là sai số ngẫu nhiên được chuẩn hóa, hoàn toàn độc lập với các biến hồi quy. Đặc biệt, α_i đại diện cho hiệu ứng cố định về vị trí (location fixed effects), và δ_i nắm bắt sự không đồng nhất về quy mô của từng quốc gia. Ma trận Z_{it} là một tập con (hoặc tương đương) của X_{it} có vai trò giải thích sự thay đổi của phương sai.

Từ phương trình trên, hàm phân vị có điều kiện của biến phụ thuộc được biểu diễn dưới dạng:

$$Q_{EF}(\tau \mid X_{it}) = \alpha_i(\tau) + X'_{it}\beta + Z'_{it}\gamma q(\tau)$$

Trong đó, $q(\tau)$ là giá trị tại mức phân vị thứ τ của sai số U_{it}. Điểm làm nên tính ưu việt của MMQR chính là thành phần $\alpha_i(\tau) = \alpha_i + \delta_i q(\tau)$, đại diện cho hiệu ứng cố định cá thể phụ thuộc vào từng phân vị cụ thể. Công thức này chứng minh bằng toán học rằng: MMQR không chỉ cho phép hệ số chặn mà toàn bộ tác động biên của mô hình có thể biến thiên linh hoạt dọc theo phổ phân phối của TTKT.

Các tham số của mô hình MMQR không được giải bằng phương pháp trung bình thông thường, mà được ước lượng thông qua bài toán tối thiểu hóa hàm rủi ro (check function) sau đây:

$$\min_{q(\tau)} \sum_{i=1}^{N} \sum_{t=1}^{T} \rho_\tau \left(LGDP_{it} - \left(\alpha_i + X'_{it}\beta + (\delta_i + Z'_{it}\gamma) q(\tau) \right) \right)$$

Với hàm phạt bất đối xứng được định nghĩa là:

$$\rho_\tau(u) = u(\tau - \mathrm{I}\{u < 0\})$$

Dựa trên đặc tả toán học chặt chẽ này, mô hình thực nghiệm được vận hành nhằm đánh giá sự dịch chuyển trong tác động của Tài chính toàn diện (FI), Dòng vốn nước ngoài (FDI) và cơ chế truyền dẫn tương tác (FDI * FI) dọc theo các phân vị của TTKT. Cách tiếp cận này phá vỡ rào cản của ước lượng trung bình truyền thống, cho phép luận án bóc tách rõ ràng: Liệu dòng vốn FDI và sự mở rộng tài chính sẽ kích hoạt quỹ đạo tăng trưởng tích cực hay tiêu cực ở các điều kiện kinh tế khác nhau. Kết quả thu được sẽ cung cấp những bằng chứng thực nghiệm đa chiều, tin cậy và bám sát đặc tính dị biệt của dữ liệu vĩ mô.

(4) Kiểm định tính vững bằng SGMM

Mặc dù các phương pháp hồi quy dữ liệu bảng truyền thống như Bình phương tối thiểu gộp (Pooled OLS), mô hình tác động cố định (FEM) hay ngẫu nhiên (REM) thường được yêu cầu trình bày như một bước cơ sở, việc áp dụng chúng trong bối cảnh khung phân tích của nghiên cứu này là không phù hợp và không đảm bảo độ tin cậy.

Thứ nhất, Pooled OLS bỏ qua hoàn toàn tính không đồng nhất cá thể không quan sát được giữa các quốc gia EAGLEs, dẫn đến các ước lượng bị chệch hệ thống. Thứ hai, và quan trọng hơn, do mô hình có chứa biến phụ thuộc trễ, việc sử dụng mô hình FEM sẽ ngay lập tức vấp phải hiện tượng độ chệch Nickell (Nickell, 1981) do tồn tại sự tự tương quan giữa biến trễ và thành phần sai số đặc trưng của cá thể. Thứ ba, cả Pooled OLS, FEM và REM đều hoàn toàn bất lực trong việc xử lý hiện tượng nội sinh phát sinh từ quan hệ nhân quả ngược, đặc tính cố hữu giữa FDI, FI và TTKT. Do đó, việc trình bày các ước lượng bị chệch và không nhất quán từ các phương pháp truyền thống này không mang lại giá trị nền tảng cho việc so sánh, mà ngược lại, có thể gây nhiễu loạn tính logic trong diễn giải kết quả.

Nhằm kiểm định tính vững của kết quả ước lượng cơ sở và giải quyết các lo ngại tiềm ẩn về hiện tượng nội sinh, luận án sử dụng phương pháp ước lượng Moment Tổng quát Hệ thống hai bước (two-step SGMM) được đề xuất bởi Arellano & Bover (1995) và Blundell & Bond (1998). Phương pháp ước lượng này đặc biệt phù hợp với các mô hình dữ liệu bảng động, có số lượng các đơn vị chéo vượt trội hơn chiều thời gian (N > T) và các biến giải thích có khả năng bị nội sinh.

Cách tiếp cận SGMM hai bước được lựa chọn nhờ vào tính hiệu quả tiệm cận (asymptotic efficiency) cao hơn hẳn so với ước lượng một bước, đặc biệt là khi dữ liệu tồn tại hiện tượng phương sai thay đổi (heteroskedasticity) cũng như tự tương quan. Tài chính toàn diện (FI), đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), biến tương tác (FDI*FI) và các biến kiểm soát được xem xét như những biến có khả năng nội sinh, và các giá trị trễ của chúng được sử dụng làm các biến công cụ nội sinh. Phương pháp này cho phép mô hình kiểm soát được hiện tượng nhân quả ngược, sai số chệch do bỏ sót biến và tính bền vững động của TTKT (biến phụ thuộc LGDP).

Tính hợp lệ của tập biến công cụ được đánh giá thông qua kiểm định Hansen J về các điều kiện nhận dạng thừa (over-identifying restrictions), với giả thuyết H_0 cho rằng các biến công cụ là ngoại sinh tổng thể được đánh giá ở mức ý nghĩa 5%. Thêm vào đó, kiểm định Arellano–Bond AR(2) được sử dụng để kiểm tra sự hiện diện của hiện tượng tự tương quan chuỗi bậc hai trong phần dư sai phân. Việc không thể bác bỏ giả thuyết H_0 trong các kiểm định này chỉ ra rằng tập biến công cụ là hợp lệ, mô hình đã được thiết lập đúng và kết quả ước lượng có độ tin cậy cao.

Dựa trên đặc tả động này, mô hình SGMM hai bước được biểu diễn dưới dạng phương trình như sau:

$$LGDP_{it} = \alpha_0 + \phi LGDP_{i,t-1} + \alpha_1 FI_{it} + \alpha_2 FDI_{it} + \alpha_3 (FDI_{it} * FI_{it}) + \delta X_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

Trong đó: $LGDP_{i,t-1}$ là biến trễ bậc 1 của TTKT; ϕ là hệ số phản ánh mức độ bền vững động (dynamic persistence) của tăng trưởng; $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ lần lượt là các hệ số ước lượng của FI, FDI và biến tương tác; X_{it}là véc-tơ các biến kiểm soát vĩ mô; μ_i là hiệu ứng đặc trưng không quan sát được của từng quốc gia và ε_{it} là sai số ngẫu nhiên.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Chương 3 đã thiết lập nền tảng phương pháp luận vững chắc để giải quyết mục tiêu nghiên cứu của luận án: đánh giá tác động của FI và FDI đến TTKT, cũng như vai trò điều tiết của FI trong mối quan hệ giữa FDI và TTKT tại các quốc gia EAGLEs. Trên cơ sở kế thừa các lý thuyết tăng trưởng nền tảng và lược khảo các nghiên cứu thực nghiệm uy tín, tác giả đã xây dựng mô hình nghiên cứu định lượng với biến phụ thuộc là TTKT và các biến giải thích chính bao gồm FDI, tài chính toàn diện (FI) và biến tương tác (FDI*FI). Dữ liệu nghiên cứu là dữ liệu bảng cân bằng được thu thập từ 12 quốc gia EAGLEs trong giai đoạn 2008–2023, trong đó biến FI được tính toán và tổng hợp bằng phương pháp PCA hai giai đoạn từ các chỉ số tiếp cận và sử dụng dịch vụ.

Về quy trình phân tích, nghiên cứu tuân thủ trình tự chặt chẽ từ thống kê mô tả, kiểm tra đa cộng tuyến đến các kiểm định chẩn đoán chuyên sâu cho dữ liệu bảng bao gồm: kiểm định sự phụ thuộc chéo, kiểm định tính không đồng nhất của hệ số góc. Dựa trên đặc tính dữ liệu và kết quả các kiểm định sơ bộ, phương pháp Hồi quy moment phân vị (MMQR) của Machado và Santos Silva (2019) được lựa chọn làm phương pháp ước lượng chính. Việc áp dụng MMQR cho phép nghiên nắm bắt chính xác tác động không đồng nhất của các biến số tại các phân vị tăng trưởng khác nhau, tạo cơ sở tin cậy cho việc phân tích kết quả ở Chương 4.

CHƯƠNG 4_ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

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

Bảng thống kê mô tả cung cấp một cái nhìn tổng quan định lượng về các đặc điểm kinh tế, tài chính của 12 quốc gia EAGLEs trong giai đoạn nghiên cứu, với tổng 192 quan sát. Dữ liệu bảng 4.1 cho thấy một bức tranh đa dạng, phản ánh đúng bản chất của một nhóm các nền kinh tế mới nổi năng động nhưng không đồng nhất.

Bảng 4.1. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Min	Q25	Trung vị	Q75	Max
LGDP	8,3009	0,8412	6,4185	7,6626	8,1722	9,1787	9,5317
FI	0,5002	0,2506	0,0003	0,2942	0,5356	0,7011	0,9608
FDI	2,2928	1,4201	-0,2045	1,3118	2,0223	3,0266	9,6630
GCF	26,7898	8,4251	12,8754	20,3392	26,0989	32,1124	46,6601
LTRADE	3,9778	0,5389	3,0958	3,6148	3,8732	4,2184	5,2294
POP	1,217841	0,501869	-0,10379	0,8504	1,2121	1,4984	2,677157

Nguồn: Tính toán của tác giả trên Stata

Ghi chú: Q25 và Q75 là phân vị thứ 25 và 75, trung vị là phân vị thứ 50

Về tăng trưởng kinh tế (LGDP), giá trị trung bình đạt 8,3009, cao hơn trung vị là 8,1722. Q25 và Q75 lần lượt bằng 7,6626 và 9,1787, với khoảng tứ phân vị 1,5162 cho thấy phần trung tâm của phân phố có độ phân tán khá rộng. Khoảng cách giữa giá trị tối thiểu 6,4185 và tối đa 9,5317 cho thấy sự phân hóa rõ về trình độ phát triển kinh tế giữa các quốc gia, từ những nền kinh tế đang ở giai đoạn đầu của quá trình tích lũy vốn đến những quốc gia đã đạt đến ngưỡng thu nhập cao hơn. Mức LGDP cao nhất thuộc về Mexico vào năm 2023 (đạt 9,5317) trong khi mức thấp nhất ghi nhận tại Bangladesh vào năm 2008 (6,4185). Xét trung bình trong cả giai đoạn, Thổ Nhĩ Kỳ có LGDP cao nhất, đạt 9,2754, còn Pakistan có mức thấp nhất, đạt 7,1579. Điều này cũng cho thấy quốc gia có quan sát cực đại không nhất thiết là quốc gia có giá trị trung bình giai đoạn cao nhất.

Đối với tài chính toàn diện (FI), chỉ số trung bình là 0,50 trên thang đo từ 0 đến 1, cho thấy nhóm EAGLEs đang ở giai đoạn giữa của quá trình phát triển tài chính. Sự phân tán dữ liệu là đáng kể với các giá trị trải dài từ mức rất thấp (0,0003 tại Ấn Độ năm 2008) đến mức cao (0,9608 tại Ai Cập năm 2022). Sự chênh lệch khổng lồ này phản ánh sự khác biệt lớn về mức độ sâu rộng, khả năng tiếp cận và hiệu quả của hệ thống tài chính giữa các quốc gia EAGLEs, một yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến khả năng huy động và phân bổ vốn cho tăng trưởng. Tuy nhiên, khi xét trung bình giai đoạn, FI của các quốc gia chỉ dao động từ 0,3770 tại Việt Nam đến 0,5982 tại Indonesia.

Dòng vốn FDI vào các quốc gia EAGLEs đạt giá trị trung bình là 2,2928% GDP, là minh chứng cho thấy các quốc gia EAGLEs là những điểm đến hấp dẫn đối với vốn đầu tư quốc tế. Q25 và Q75 lần lượt đạt 1,3118% và 3,0266% GDP, với khoảng tứ phân vị 1,7148 điểm phần trăm. Việc trung bình cao hơn trung vị gợi ý các quan sát ở phía giá trị cao có ảnh hưởng đến trung bình toàn mẫu. Kết quả thống kê phản ánh quy mô và sự phân tán của dòng vốn FDI, với mức cao nhất đạt 9,66% GDP tại Việt Nam vào năm 2008, trong khi mức thấp nhất ghi nhận dòng vốn ròng âm (-0,2045% GDP) tại Ai Cập vào năm 2011.

Đối với biến nguồn vốn đầu tư trong nước (GCF), kết quả thống kê cho thấy mức tích lũy vốn trung bình của các quốc gia EAGLEs đạt 26,79% GDP. Q25 và Q75 lần lượt đạt 20,3392% và 32,1124% GDP; khoảng tứ phân vị bằng 11,7732 điểm phần trăm cho thấy sự phân tán của 50% quan sát nằm giữa phân phối. Trung bình giai đoạn cao nhất thuộc Trung Quốc, đạt 44,1841% GDP, và thấp nhất thuộc Pakistan, đạt 15,6812% GDP. Tuy nhiên, điểm nổi bật nhất trong dữ liệu là độ lệch chuẩn rất lớn (8,425) đi kèm với biên độ dao động rộng từ 12,88% (tại Ai cập năm 2023) đến 46,66% (tại Trung Quốc năm 2011). Sự phân tán mạnh này cho thấy tính không đồng nhất về cấu trúc trong chiến lược phát triển của các quốc gia thành viên. Cụ thể, dải dữ liệu này bao trùm hai thái cực đối lập: một bên là mô hình tăng trưởng thâm dụng vốn, được đại diện bởi mức cực đại 46,66% (điển hình là Trung Quốc trong giai đoạn kích thích kinh tế hậu khủng hoảng); và bên kia là trạng thái bẫy đầu tư thấp với mức cực tiểu 12,88%, đặc trưng cho các nền kinh tế bị hạn chế về không

gian tài khóa hoặc có cấu trúc tăng trưởng dựa quá nhiều vào tiêu dùng (như Pakistan hoặc Brazil trong các giai đoạn suy thoái). Sự chênh lệch lên tới gần 34% này hàm ý rằng, dù cùng thuộc nhóm thị trường mới nổi, các quốc gia EAGLEs đang vận hành theo các chế độ tăng trưởng khác nhau.

Biến LTRADE đại diện cho độ mở thương mại có giá trị trung bình là 3,9778 và trung vị 3,8732. Q25 và Q75 lần lượt bằng 3,6148 và 4,2184, tương ứng khoảng tứ phân vị 0,6036. Trung bình giai đoạn cao nhất thuộc Việt Nam, đạt 5,0001, còn thấp nhất thuộc Brazil, đạt 3,3174. Độ lệch chuẩn 0,5389 phản ánh sự đa dạng trong chiến lược hội nhập quốc tế, bao gồm cả các nền kinh tế có xu hướng hướng nội lẫn những quốc gia lấy xuất khẩu làm động lực tăng trưởng chính. Cụ thể, Việt Nam là quốc gia dẫn đầu trong nhóm, đạt mức cao nhất lên tới 5,2294 vào năm 2021, trong khi mức thấp nhất chỉ là 3,0958 tại Brazil vào năm 2009. Sự khác biệt rất lớn này cho thấy sự đa dạng trong mô hình tăng trưởng, từ các nền kinh tế có độ mở rất cao và phụ thuộc lớn vào xuất khẩu như Việt Nam, đến các nền kinh tế hướng nội hơn như Brazil.

Xét về tăng trưởng dân số (POP), tốc độ tăng trưởng bình quân của 12 quốc gia EAGLEs là 1,2178%, trung vị l,2121% cho thấy hai thước đo vị trí trung tâm khá gần nhau. Q25 và Q75 lần lượt bằng 0,8504% và 1,4984%, với khoảng tứ phân vị 0,6480 điểm phần trăm. Trung bình tăng trưởng dân số trong giai đoạn nghiên cứu cao nhất tại Ai Cập, đạt 1,9174%, và thấp nhất tại Trung Quốc, đạt 0,4254%. Pakistan có quan sát cựt đại đạt 2,68% vào năm 2008. Ngược lại, Trung Quốc có quan sát cực tiểu, thậm chí ghi nhận mức âm (-0,104%) vào năm 2023. Điều này cho thấy sự phân hóa về lợi thế nhân khẩu học, khi một số quốc gia vẫn còn nguồn lao động dồi dào trong khi quốc gia khác bắt đầu đối mặt với thách thức dân số già hóa.

Tóm lại, 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

Một trong những giả định của mô hình hồi quy tuyến tính cổ điển là các biến độc lập không có mối quan hệ tuyến tính chính xác, hay nói cách khác là mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến hoàn hảo. Hiện tượng đa cộng tuyến là hiện tượng các biến độc lập trong mô hình phụ thuộc lẫn nhau và thể hiện được dưới dạng hàm số. Nếu mô hình tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến, kết quả hồi quy sẽ bị thiên lệch. Do đó, luận án kiểm tra mức độ tương quan giữa các biến độc lập và sử dụng kiểm định nhân tử phóng đại phương sai để xem xét tính đa cộng tuyến của mô hình.

Bảng 4.2. Ma trận tương quan giữa các biến nghiên cứu

	LGDP	**FI**	**FDI**	**FDI*FI**	**GCF**	**LTRADE**	**POP**
LGDP	1,000						
FI	0,3115 *	1,000					
FDI	0,1929*	-0,1168	1,000				
FDI*FI	0,4289*	0,5992*	0,5927*	1,000			
GCF	0,0497	0,0330	0,1350*	-0,0195	1,000		
LTRADE	0,1951*	-0,0834	0,5397*	0,3573*	0,1686*	1,000	
POP	-0,3334*	-0,4068*	-0,0725	-0,2848*	-0,5444*	0,1398*	1,000

*Ghi chú: * tương ứng với mức ý nghĩa 10%*
Nguồn tính toán của tác giả trên Stata

Kết quả bảng 4.2 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 đa cộng tuyến được trình bày trong bảng 4.3 cho thấy VIF trung bình đạt 3,25; trong đó tất cả các biến đều có hệ số VIF nhỏ hơn so với ngưỡng quy định là 10, cho thấy vấn đề đa cộng tuyến xảy ra trong mô hình là không nghiêm trọng. Riêng hệ số VIF của biến tương tác FDI*FI bằng 6 có thể liên quan đến việc

biến này được hình thành từ tích của hai biến thành phần. Theo Allison (2012)[i1] và Wooldridge (2016), hiện tượng VIF gia tăng do biến tương tác không làm chệch p-value của biến tương tác hay làm giảm hiệu lực kiểm định vai trò điều tiết.

Bảng 4.3. Kết quả kiểm định VIF

Biến	VIF	1/VIF
FI	3,83	0,2609
FDI	3,83	0,2611
GCF	1,93	0,5193
LTRADE	1,73	0,5767
POP	2,15	0,4654
FDI*FI	6,00	0,1667
Mean VIF	**3,25**	

Nguồn tính toán của tác giả trên Stata

4.1.3. Kiểm định sự phụ thuộc chéo

Trong phân tích dữ liệu bảng, đặc biệt là với một nhóm các quốc gia có mối liên kết kinh tế chặt chẽ như EAGLEs, việc kiểm tra sự tồn tại của phụ thuộc chéo là một bước quan trọng. Việc bỏ qua sự tồn tại của phụ thuộc chéo có thể dẫn đến các ước lượng chệch và không hiệu quả, làm suy yếu độ tin cậy của kết quả nghiên cứu. Để kiểm định sự phụ thuộc chéo, nghiên cứu sử dụng hai phương pháp phổ biến và đáng tin cậy là kiểm định CD của Pesaran (2021) và kiểm định Friedman (1937) với giả thuyết H_0 là không có sự phụ thuộc chéo.

Kết quả được trình bày trong bảng 4.4 cho thấy, tất cả các biến trong mô hình nghiên cứu bao gồm tăng trưởng kinh tế (LGDP), tài chính toàn diện (FI), đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), độ mở thương mại (LTRADE), tăng trưởng dân số (POP), đều cho giá trị thống kê có ý nghĩa ở mức 1% đối với cả hai kiểm định Pesaran và Friedman. Kết quả này cung cấp bằng chứng mạnh mẽ để bác bỏ giả thuyết gốc, khẳng định sự tồn tại của hiện tượng phụ thuộc chéo giữa các quốc gia EAGLEs đối với các biến này. Duy chỉ có biến GCF không cho thấy bằng chứng về

[1] *Allison, P. D. (2012). When can you safely ignore multicollinearity? Statistical Horizons. https://statisticalhorizons.com/multicollinearity/*

sự phụ thuộc chéo, ngụ ý rằng GCF của mỗi quốc gia EAGLEs dường như được quyết định bởi các yếu tố đặc thù, mang tính lịch sử và chính trị-xã hội riêng biệt, thay vì chịu tác động lan tỏa từ các quốc gia khác trong nhóm.

Bảng 4.4. Kết quả kiểm định sự phụ thuộc chéo

Biến	Pesaran's CD-test	Friedman CD-test
LGDP	17,225***	94,551***
FI	21,209***	112,956***
FDI	4,112***	27,926***
FDI*FI	4,649***	27,926***
GCF	0,018	13,265
LTRADE	4,250***	34,037***
POP	18,608***	104,103***

*Ghi chú: *** tương ứng với mức ý nghĩa 1%*
Nguồn tính toán của tác giả trên Stata

4.1.4. Kiểm định tính đồng nhất của hệ số góc

Trong bối cảnh của nhóm EAGLEs, một tập hợp các quốc gia đa dạng về cơ cấu kinh tế, giai đoạn phát triển và khung chính sách, việc mặc định rằng các hệ số góc là đồng nhất có thể không thực tế. Việc ước lượng mô hình dưới giả định sai lầm về tính đồng nhất của hệ số góc trong khi thực tế chúng không đồng nhất có thể dẫn đến các ước lượng bị chệch và không nhất quán (Pesaran và Smith, 1995). Cụ thể, luận án sẽ sử dụng kiểm định Delta được phát triển bởi Pesaran và Yamagata (2008) để kiểm tra tính đồng nhất của hệ số góc với giả thuyết gốc H_0 là các hệ số góc của mô hình đồng nhất.

Bảng 4.5. Kết quả kiểm định tính đồng nhất của hệ số góc

	Mô hình 1	Mô hình 2
Delta	3,862***	4,638***
Adj.	5,150***	6,560***

*Ghi chú: *** tương ứng với mức ý nghĩa 1%*
Nguồn tính toán của tác giả trên Stata

Kết quả kiểm định được trình bày trong bảng 4.5 cho thấy giá trị thống kê Delta và Delta điều chỉnh của cả hai mô hình (1) và (2) đều có ý nghĩa thống kê ở

mức 1%. Kết quả này cung cấp bằng chứng mạnh mẽ để bác bỏ giả thuyết H_0, khẳng định sự không đồng nhất trong tác động của các biến độc lập của hai mô hình lên TTKT giữa các quốc gia EAGLEs. Nói cách khác, mỗi quốc gia có một cấu trúc kinh tế riêng biệt, và do đó, phản ứng của các yếu tố như FI, FDI, hay chi tiêu chính phủ hay thương mại… đến TTKT là khác nhau. Sự tồn tại của tính không đồng nhất này cho thấy các phương pháp ước lượng truyền thống như OLS gộp, Fixed Effects (FEM) hay Random Effects (REM), vốn giả định các hệ số góc là đồng nhất, sẽ cho kết quả chệch và không nhất quán. Do đó, việc lựa chọn mô hình ước lượng MMQR cho phép các hệ số góc thay đổi theo từng quốc gia là phù hợp để có được những kết quả đáng tin cậy và phản ánh đúng thực trạng đa dạng của nhóm EAGLEs.

4.1.5. Kết quả hồi quy MMQR

Kết quả hồi quy MMQR của mô hình (1) và (2) lần lượt được trình bày trong bảng 4.6 và 4.7, cung cấp một cái nhìn đa chiều về tác động của FDI, FI, đặc biệt là vai trò điều tiết của FI đến hiệu quả tác động của FDI lên TTKT tại các quốc gia EAGLEs.

Bảng 4.6. Kết quả hồi quy MMQR _ Mô hình 1

Biến	Location	Scale	Q10	Q20	Q30	Q40	Q50	Q60	Q70	Q80	Q90
FI	0,5906**	-0,2466**	0,9508***	0,8645***	0,8015***	0,6866***	0,5935**	0,5004**	0,3862	0,3099	0,2146
	(0,2444)	(0,1259)	(0,3018)	(0,2758)	(0,2635)	(0,2490)	(0,2478)	(0,2534)	(0,2714)	(0,2882)	(0,3166)
FDI	0,0397	-0,0279	0,0805	0,0708	0,0636	0,0506	0,0401	0,0295	0,0166	0,0079	-0,0028
	(0,0452)	(0,0233)	(0,0556)	(0,0511)	(0,0487)	(0,0458)	(0,0454)	(0,0465)	(0,0500)	(0,0533)	(0,0586)
GCF	-0,0244***	0,0001	-0,02457**	-0,02454***	-0,02452***	-0,02447***	-0,02443***	-0,02441***	-0,02436***	-0,02434**	-0,02430**
	(0,0083)	(0,0043)	(0,0102)	(0,0094)	(0,0089)	(0,0084)	(0,0083)	(0,0085)	(0,0092)	(0,0097)	(0,0108)
LTRADE	0,4289***	0,1308**	0,2377	0,2835**	0,3169**	0,3779***	0,4273***	0,4767***	0,5373***	0,5778***	0,6284***
	(0,1274)	(0,0656)	(0,1573)	(0,1438)	(0,1374)	(0,1298)	(0,1292)	(0,1321)	(0,1415)	(0,1502)	(0,1650)
POP	-0,7185***	-0,1543**	-0,4930***	-0,5470 ***	-0,5864***	-0,6584***	-0,7166***	-0,7749***	-0,8464***	-0,8941***	-0,9537***
	(0,1479)	(0,0762)	(0,1827)	(0,1669)	(0,1595)	(0,1507)	(0,1501)	(0,1534)	(0,1643)	(0,1744)	(0,1916)
Constant	7,7381***	0,4701*	7,0512***	7,2157***	7,3359***	7,5555***	7,7325***	7,9100***	8,1278***	8,2732***	8,4550***
	(0,4919)	(0,2535)	(0,6059)	(0,5563)	(0,5299)	(0,4994)	(0,4955)	(0,5072)	(0,5446)	(0,5810)	(0,6388)

*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

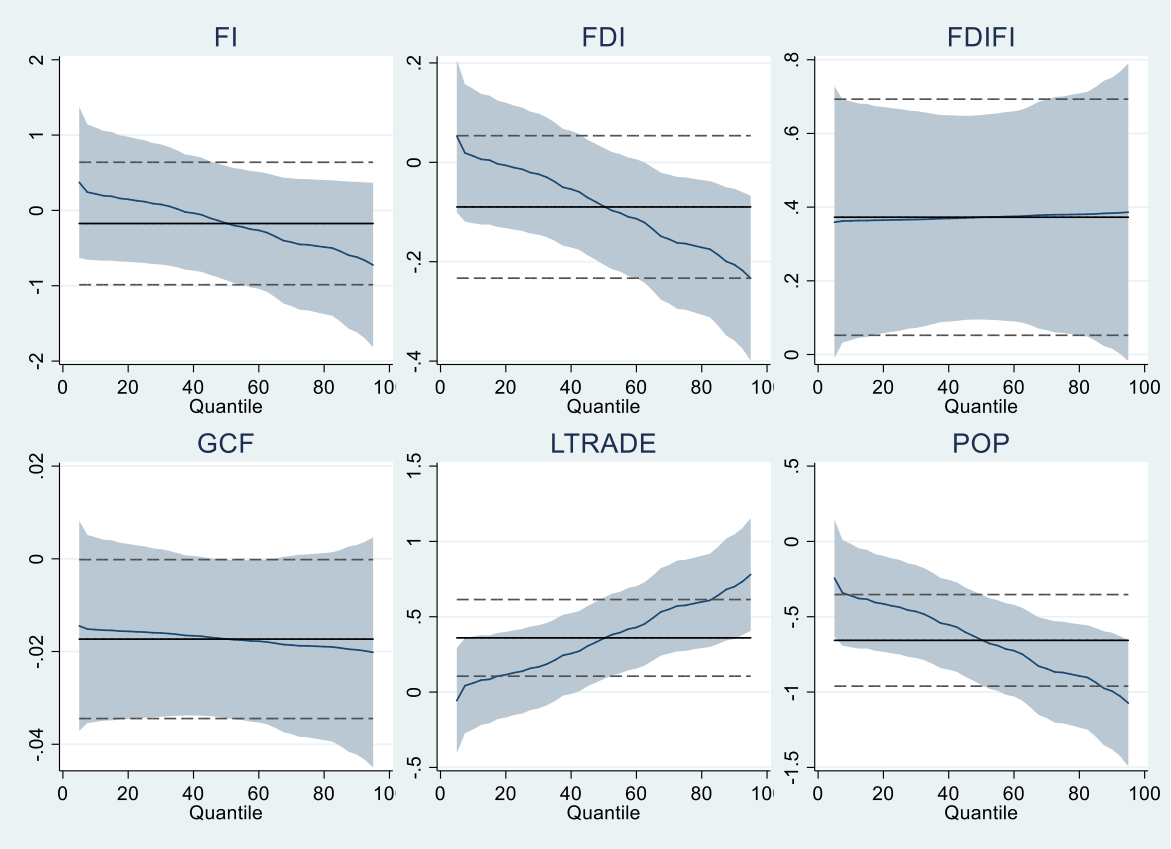
Bảng 4.7. Kết quả hồi quy MMQR _ Mô hình 2

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

Nhằm trực quan hóa sự biến thiên của các hệ số hồi quy trên toàn bộ phân phối của TTKT, Hình 4.1 được trích xuất từ kết quả hồi quy MMQR của mô hình 2, trình bày sự thay đổi của các hệ số ước lượng kèm theo khoảng tin cậy 95% (khoảng màu xám). Đường biểu diễn hệ số tác động biến thiên qua các phân vị từ Q05 đến Q95 cho thấy cái nhìn chi tiết hơn về xu hướng tác động của các biến số so với giá trị trung bình từ hồi quy OLS (đường thẳng nằm ngang).



Hình 4.1. Biến thiên hệ số tác động của các biến đến TTKT qua các phân vị trong mô hình 2

Việc quan sát trực quan này giúp nhận diện rõ nét những tác động khác biệt của các nhân tố như FDI, FI và biến tương tác FDI*FI tại từng mức phân vị cụ thể, cho thấy bằng chứng thực nghiệm quan trọng về tính không đồng nhất trong tác động của các nhân tố đến TTKT tại các quốc gia EAGLEs. Đồ thị phân bố hệ số của biến tương tác FDI*FI cho thấy tác động tích cực và tương đối ổn định trên toàn bộ phân phối tăng trưởng thì biến FDI lại thể hiện tác động âm có ý nghĩa thống kê tại phân vị trung bình và cao (từ Q60), trong khi FI lại phản ánh tác động chưa có ý nghĩa thống kê do khoảng tin cậy bao trùm đường giá trị 0 xuyên suốt các phân vị. Những

biến động không đồng nhất này không chỉ khẳng định tính ưu việt của mô hình MMQR so với ước lượng OLS truyền thống, mà còn đặt nền tảng quan trọng để luận án tiếp tục đi sâu vào thảo luận về cơ chế truyền dẫn của dòng vốn ngoại và vai trò điều tiết của FI trong phần thảo luận kết quả nghiên cứu tiếp theo.

4.1.6. Thảo luận kết quả nghiên cứu

4.1.6.1. Tác động của các biến độc lập

(1) Tác động của Tài chính toàn diện_FI

Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đang đối mặt với những biến động cấu trúc sâu sắc, vai trò của FI đã vượt xa khỏi khuôn khổ của một công cụ xóa đói giảm nghèo đơn thuần. Nó đã trở thành một biến số vĩ mô trọng yếu, tác động trực tiếp đến khả năng phân bổ nguồn lực và tổng TFP của các quốc gia. Tuy nhiên, tác động của FI là không đồng nhất và phụ thuộc chặt chẽ vào vị thế của nền kinh tế trên thang đo tăng trưởng.

Khi đánh giá tác động riêng lẻ của FI đến TTKT trong mô hình 1, bức tranh thực nghiệm cho thấy FI thể hiện tác động tích cực có ý nghĩa thống kê đến tăng trưởng dài hạn của nền kinh tế (hệ số Location đạt 0,5906 tại mức ý nghĩa 5%), ủng hộ hoàn toàn giả thuyết H_3. Phát hiện này củng cố quan điểm cho rằng việc mở rộng khả năng tiếp cận dịch vụ tài chính là xung lực quan trọng để khơi thông vốn và kích thích sản xuất (Fundji, 2024; Sethi & Acharya, 2018). Tuy nhiên, điểm đột phá của nghiên cứu nằm ở việc chứng minh tính không đồng nhất của FI; mức độ tác động biến thiên mạnh mẽ tùy thuộc vào trạng thái chu kỳ của nền kinh tế, ủng hộ hoàn toàn giả thuyết H_4. Quan sát các hệ số từ Q10 đến Q90, ta thấy một xu hướng *giảm dần rõ rệt* về mức độ tác động tích cực của FI lên TTKT. Cụ thể:

Tại phân vị thấp (Q10-Q30): tác động của FI đến TTKT là mạnh nhất (hệ số dao động từ 0,8015 đến 0,9508). Đây thường là lúc nền kinh tế đối mặt với sự thiếu hụt vốn nghiêm trọng, hệ thống tài chính chưa phát triển hoàn thiện và tồn tại nhiều rào cản tín dụng. Lúc này, FI đóng vai trò là chất xúc tác giúp khơi thông các nguồn lực bị giới hạn. Việc tiếp cận vốn giúp khu vực doanh nghiệp SMEs cùng các hộ gia đình chuyển dịch từ khu vực phi chính thức sang chính thức. Theo mô hình của Banerjee và Newman (1993), sự nới lỏng ràng buộc tài chính trong giai đoạn này tạo

kích hoạt sự chuyển dịch nghề nghiệp mạnh mẽ, và tạo ra hiệu ứng biên lớn nhất lên tăng trưởng.

Tại phân vị trung bình (Q40-Q60): Khi nền kinh tế đi vào quỹ đạo ổn định, hệ số tác động giảm nhẹ (từ 0,6866 xuống 0,5004) nhưng vẫn duy trì tính tích cực. Sự sụt giảm này tuân theo quy luật hiệu suất biên giảm dần, phản ánh quá trình chuyển đổi về chất trong cơ chế truyền dẫn tác động của tài chính tại các nền kinh tế mới nổi hàng đầu như EAGLEs. Khác với giai đoạn đói vốn ở phân vị thấp, trong giai đoạn này, nền kinh tế không chỉ cần thêm vốn mà cần vốn được đặt đúng chỗ. Vai trò của FI lúc này chuyển dịch từ việc cung cấp vốn đơn thuần sang việc sàng lọc và phân bổ nguồn vốn hiệu quả đến các dự án, ngành nghề, lĩnh vực tiềm năng nhất.

Đồng thời, trong giai đoạn này, động lực tăng trưởng của các quốc gia EAGLEs phụ thuộc nhiều vào khả năng mở rộng quy mô của khu vực SMEs. FI lúc này đóng vai trò hỗ trợ cho nhóm SMEs mở rộng quy mô thông qua việc giúp họ tiếp cận công nghệ và hội nhập chuỗi giá trị toàn cầu. Xu hướng giảm nhẹ của hệ số tác động dương cho thấy mặc dù FI vẫn hỗ trợ tăng trưởng, nhưng các rào cản về thông tin và tài sản đảm bảo đối với nhóm SMEs đang bắt đầu kìm hãm hiệu quả biên của dòng vốn.

Tại phân vị cao (Q70-Q90): tác động của FI suy yếu rõ rệt (giảm dần từ 0,3862 tại Q70 xuống 0,2146 tại Q90), thậm chí mất đi ý nghĩa thống kê. Khi nền kinh tế ở phân vị cao của tăng trưởng, hệ thống tài chính thường đòi hỏi phát triển ở mức độ sâu hơn. Lúc này, các nhu cầu tài chính cơ bản phần lớn đã được đáp ứng. Trong giai đoạn này, TTKT phụ thuộc nhiều hơn vào đổi mới công nghệ, hiệu quả quản trị và các dịch vụ tài chính phức tạp hơn là các dịch vụ FI cơ bản như tiết kiệm, tín dụng vi mô... Do đó, lợi ích cận biên từ việc mở rộng thêm FI sẽ thấp hơn, thậm chí là không còn.

Chiều hướng và mức độ tác động giảm dần của FI đến TTKT phù hợp với phát hiện của Saha và cộng sự (2023), khẳng định FI có tác động mạnh mẽ hơn ở các nước thu nhập thấp hoặc trong các giai đoạn kinh tế khó khăn hơn là ở các nền kinh tế đã phát triển.

***Tác động của FI đến rủi ro biến động kinh tế qua hệ số Scale*:** Không chỉ đóng vai trò thúc đẩy tăng trưởng, FI còn đóng vai trò hỗ trợ, giúp nền kinh tế ổn định hơn trước các cú sốc. Phân tích hệ số Scale mang giá trị âm có ý nghĩa thống kê (-0,2466) khẳng định rằng việc gia tăng độ bao phủ tài chính giúp giảm sự phân tán hay độ biến động của TTKT. Khi các chủ thể vi mô (người dân và doanh nghiệp nhỏ) được tiếp cận dịch vụ bảo hiểm và tiết kiệm chính thức, năng lực chống chịu của họ trước các rủi ro như thiên tai, dịch bệnh, mất mùa…được nâng cao, qua đó duy trì tổng cầu ổn định ngay cả trong giai đoạn khó khăn (Cavoli và Gopalan, 2023). Đối với đặc thù biến động cao của các quốc gia EAGLEs, đây là một cơ chế phòng vệ vị mô cực kỳ giá trị.

Tuy nhiên, khi đưa vào xem xét trong mô hình tương tác với dòng vốn ngoại (mô hình 2), hệ số của FI hoàn toàn đánh mất ý nghĩa thống kê trên mọi phân vị. Kết quả này hàm ý rằng tại các quốc gia EAGLEs, quá trình mở rộng FI trong giai đoạn 2008-2023 thiên về lượng nhiều hơn chất, dường như chỉ dừng lại ở việc gia tăng số lượng tài khoản mà chưa tạo ra được sự liên kết cộng hưởng với các hoạt động kinh tế thực, dòng vốn toàn cầu. Sự đứt gãy này bắt nguồn từ hai rào cản chính:

- *Khoảng trống giữa tiếp cận và sử dụng:* Nhiều quốc gia EAGLEs đã chạy đua thành tích để mở rộng độ bao phủ tài chính nhưng không đi kèm với nhu cầu thực tế hoặc năng lực tài chính của người dân. Việc bùng nổ số lượng tài khoản ngân hàng không đồng nghĩa với mức độ bao phủ tài chính thực chất (Demirgüç-Kunt và cộng sự, 2018). Điển hình như tại Ấn Độ hay tại Indonesia, hàng triệu tài khoản được mở mới nhờ chính sách nhà nước nhưng lại rơi vào trạng thái không hoạt động hoặc bị cản trở bởi chi phí giao dịch cao khiến người dân dù có tài khoản nhưng vẫn ưu tiên sử dụng tiền mặt. Khi dòng tiền không luân chuyển qua các kênh tín dụng và tiết kiệm, việc gia tăng chỉ số FI chỉ mang tính hình thức mà không tạo ra giá trị kinh tế thực, dẫn đến kết quả ước lượng không có ý nghĩa thống kê.
- *Bất cân xứng thông tin và Phân bổ tín dụng kém hiệu quả:* Tại các thị trường mới nổi, Dù mạng lưới ngân hàng được mở rộng, tâm lý e ngại rủi ro và thiếu hụt tài sản đảm bảo vẫn khiến các định chế tài chính từ chối cấp vốn cho khu

vực sản xuất cốt lõi (SMEs). nguồn vốn thay vì được bơm vào đầu tư sản xuất để hấp thụ công nghệ từ FDI, lại chảy vào các khoản vay tiêu dùng ngắn hạn, triệt tiêu hoàn toàn hiệu ứng lan tỏa năng suất (Koomson & Danquah, 2021). Điều này cho thấy mặc dù các quốc gia EAGLEs đã nỗ lực đưa tín dụng đến người nghèo và SMEs nhưng chưa đủ đạt tới ngưỡng để tạo ra động lực thúc đẩy tăng trưởng.

Tổng hợp các bằng chứng thực nghiệm, nghiên cứu kết luận rằng FI là một công cụ chính sách linh hoạt, mang lại giá trị cao nhất trong vai trò hỗ trợ cho nền kinh tế ở giai đoạn khó khăn và chuyển sang làm động lực thúc đẩy tăng trưởng khi kinh tế ổn định. Tuy nhiên, sự vắng mặt của hiệu ứng lan tỏa khi tương tác với FDI cho thấy hệ thống tài chính tại nhóm EAGLEs đang bộc lộ tình trạng mở rộng nhanh về quy mô bao phủ nhưng lại thiếu hụt chiều sâu thực chất. Điều này đặt ra yêu cầu cấp thiết về việc chuyển dịch trọng tâm chính sách FI từ chạy theo số lượng sang nâng cao chất lượng. Chỉ khi hệ thống tài chính nội địa đủ năng lực sàng lọc dự án và dẫn vốn hiệu quả đến khu vực doanh nghiệp thực, nền kinh tế mới có đủ năng lực hấp thụ để chuyển hóa dòng vốn FDI thành sức mạnh tăng trưởng bền vững.

(2) Tác động của Đầu tư trực tiếp nước ngoài_FDI

Trong lý thuyết kinh tế học phát triển truyền thống, dòng vốn FDI luôn được kỳ vọng là động lực then chốt, cung cấp vốn, công nghệ và kỹ năng quản trị để thúc đẩy TTKT. Tuy nhiên, bằng chứng thực nghiệm từ mô hình MMQR đối với nhóm các quốc gia EAGLEs trong giai đoạn nghiên cứu lại phác họa một bức tranh hoàn toàn khác biệt. Kết quả ước lượng chỉ ra rằng, FDI không phải là một nhân tố thúc đẩy TTKT vô điều kiện. Thay vào đó, tác động của dòng vốn ngoại phụ thuộc mật thiết vào trạng thái chu kỳ của nền kinh tế và bị chi phối mạnh mẽ bởi năng lực hấp thụ nội tại mà trong đó FI đóng vai trò là một màng lọc cốt lõi.

Khi xem xét tác động riêng lẻ của FDI trong mô hình (1), kết quả hồi quy cho thấy các hệ số ước lượng tại mọi phân vị đều không có ý nghĩa thống kê. Tuy nhiên, khi có sự xuất hiện của biến tương tác trong mô hình (2), bức tranh thực nghiệm cho thấy một sự dịch chuyển rõ rệt về vai trò của FDI theo trạng thái của nền kinh tế: tác động của FDI chuyển dịch từ mức không có ý nghĩa thống kê sang trạng thái tiêu cực

khi nền kinh tế vận hành ở tốc độ cao. Kết quả này phản ánh tác động không đồng nhất của FDI đến LGDP qua các phân vị tăng trưởng, ủng hộ hoàn toàn giả thuyết H_2. Cụ thể:

Tại các phân vị thấp và trung bình (Q10-Q50): Các hệ số ước lượng đều không có ý nghĩa thống kê, cho rằng tác động của FDI đến TTKT ở mức thấp tại các phân vị này. Cơ sở lý thuyết để giải thích hiện tượng này xoay quanh khái niệm năng lực hấp thụ. Theo Borensztein và cộng sự (1998) và Hermes và Lensink (2003), FDI không tự động chuyển hóa thành động lực tăng trưởng; nó đòi hỏi quốc gia sở tại phải vượt qua những ngưỡng nhất định về chất lượng vốn nhân lực và mức độ phát triển của thị trường tài chính. Tại các phân vị thấp và trung bình của tăng trưởng (Q10-Q50), sự thiếu vắng của một hệ thống FI và sự yếu kém trong năng lực kết nối của doanh nghiệp nội địa đã làm đứt gãy hiệu ứng lan tỏa công nghệ.

Thay vì tạo ra hiệu ứng thúc đẩy đối với sản xuất trong nước, các doanh nghiệp FDI lại có xu hướng nhập khẩu phần lớn nguyên liệu đầu vào, thiết lập nên các nền kinh tế ốc đảo tại nhiều quốc gia EAGLEs trong giai đoạn còn tăng trưởng chậm (Gallagher và Zarsky, 2007). Đây là tình trạng một khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài phát triển mạnh mẽ, hiện đại nhưng lại tồn tại biệt lập, thiếu sự kết nối với phần còn lại của nền kinh tế nội địa. Tại nhiều quốc gia EAGLEs, hiện tượng này giải thích tại sao dòng vốn FDI dù lớn về lượng nhưng lại thất bại trong việc tạo ra động lực tăng trưởng lan tỏa.

Trong mô hình ốc đảo này, giá trị gia tăng để lại cho nền kinh tế quốc gia sở tại vô cùng khiêm tốn, chủ yếu dừng lại ở chi phí lương cho việc bóc lột lao động giá rẻ, và triệt tiêu hoàn toàn tác động lan tỏa ngược. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp FDI trong nền kinh tế ốc đảo này thường sử dụng công nghệ tiên tiến vượt trội so với các doanh nghiệp nước sở tại, tạo ra khoảng cách năng lực quá lớn. Hệ quả là, bất chấp quy mô dòng vốn lớn đi vào các khu chế xuất hoặc các dự án khai khoáng (như tại Mexico hay Nigeria), sự chênh lệch quá lớn về trình độ công nghệ đã ngăn cản các doanh nghiệp nội địa sao chép hoặc tiếp thu kiến thức, khiến tác động lan tỏa công nghệ gần như bị triệt tiêu hoàn toàn. Dòng vốn đi vào nhưng giá trị gia tăng không ở lại, dẫn đến tác động ròng lên tăng trưởng là không đáng kể (Mencinger, 2003).

Tại các phân vị cao (Q60-Q90): Kể từ phân vị Q60, hệ số tác động của FDI mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê, với cường độ tiêu cực tăng dần đều từ (-0,1134) tại Q60 lên mức cực đại (-0,2059) tại Q90. Phát hiện này bác bỏ hoàn toàn giả thuyết H_1, cho rằng FDI luôn thúc đẩy tăng trưởng.

Sự đảo chiều này là minh chứng rõ nét cho hiệu ứng lấn át. Khi nền kinh tế tăng trưởng quá mức, sự cạnh tranh nguồn lực trở nên gay gắt. Các MNCs, với lợi thế vượt trội về quy mô vốn, uy tín tín dụng và công nghệ, đã lấn át hoàn toàn các doanh nghiệp nội địa, đặc biệt là trong việc tiếp cận các nguồn vốn tín dụng hữu hạn và nguồn nhân lực chất lượng cao, Trong bối cảnh của nhiều quốc gia EAGLEs, nơi các ngành công nghiệp nội địa đang trong giai đoạn phát triển và hệ thống tài chính chưa đủ sâu rộng, dòng vốn FDI lớn có thể làm cạn kiệt nguồn vốn tín dụng trong nước hoặc thu hút hết lao động chất lượng cao, khiến các doanh nghiệp địa phương gặp khó khăn trong việc cạnh tranh và mở rộng (Ahmed, 2012; Wu và cộng sự, 2023). Sự cạnh tranh không cân sức này đẩy các SMEs bản địa vào thế yếu, kìm hãm tích lũy tư bản trong nước, dẫn đến tổng lượng vốn đầu tư toàn xã hội không thay đổi hoặc thậm chí suy giảm (Agosin và Machado, 2005).

Ngoài ra, một nguyên nhân nữa dẫn đến tác động tiêu cực của FDI tại phân vị cao, đó chính là việc gia tăng áp lực lên cán cân thanh toán. Tại các quốc gia tăng trưởng cao như Malaysia hay Brazil, khối lượng lợi nhuận mà các MNCs chuyển về nước gia tăng mạnh, làm xói mòn nghiêm trọng nguồn lực tái đầu tư trong nước, tạo ra tác động tiêu cực ròng đến thu nhập quốc gia (GNI) và tăng trưởng dài hạn (Mục 2.5.4 Biện luận khoảng trống nghiên cứu, trình bày còn dàn trãi. Cần xác định rõ khoảng trống chính của luận án là vai trò điều tiết của tài chính toàn diện trong mối quan hệ FDI–tăng trưởng kinh tế; khoảng trống về EAGLES và MMQR chỉ nên đóng vai trò bổ trợ về bối cảnh và phương pháp., 2012). Hơn nữa, xu hướng tác động tiêu cực gia tăng ở các phân vị cao của tăng trưởng hàm ý rằng tại đó, dòng vốn FDI tại các quốc gia EAGLEs, như Trung Quốc hay Thổ Nhĩ Kỳ, thường có xu hướng mang tính đầu cơ, chảy mạnh vào bất động sản hay các lĩnh vực phi thương mại thay vì sản xuất lõi. Kết quả là tạo ra các bong bóng tài sản và làm gia tăng bất ổn vĩ mô, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến chất lượng tăng trưởng dài hạn (Hayat, 2019).

***Tác động của FDI đến rủi ro biến động kinh tế (Scale effect)*:** Kết quả nghiên cứu cho thấy hệ số Scale mang dấu âm (-0,0750) và có ý nghĩa thống kê tại mức 5%. Chiều hướng tác động này ngụ ý rằng sự hiện diện của FDI góp phần làm giảm biên độ biến động của TTKT. Nhờ vào mạng lưới toàn cầu và năng lực tài chính mạnh, các MNCs thường có khả năng chống chịu tốt hơn trước các cú sốc vĩ mô và duy trì hoạt động ổn định hơn so với doanh nghiệp nội địa. Tuy nhiên, sự ổn định này mang tính đánh đổi, cụ thể nền kinh tế được giữ ổn định nhưng duy trì ở phân vị thấp hơn của tăng trưởng.

Tóm lại, kết quả nghiên cứu là minh chứng ủng hộ mạnh mẽ giả thuyết cho rằng FDI không tự động mang lại lợi ích cho TTKT, đặc biệt phù hợp với các nền kinh tế mới nổi và dẫn dắt tăng trưởng như EAGLEs. Tại các quốc gia này, dòng vốn FDI đang tồn tại như một con dao hai lưỡi, khi thể hiện tác động tiêu cực tại các nền kinh tế thuộc phân vị tăng trưởng cao. Điều này gợi ý rằng vấn đề của các quốc gia EAGLEs không nằm ở việc thu hút được bao nhiêu vốn, mà nằm ở *năng lực hấp thụ và cơ chế sàng lọc* dòng vốn. Nếu không có các chính sách để kết nối FDI với khu vực nội địa và kiểm soát dòng lợi nhuận chuyển ra, FDI có thể trở thành cái bẫy kìm hãm sự phát triển của các doanh nghiệp nội địa nói riêng và toàn nền kinh tế nói chung.

Chính tại điểm nghẽn này, vai trò điều tiết của FI trở nên mang tính quyết định. Nếu không có một hệ thống tài chính bao trùm và đủ sâu rộng để cung cấp tín dụng công bằng cho các SMEs, FDI sẽ tiếp tục lấn át khu vực kinh tế nội địa và cô lập chính nó trong các khu vực gia công. Ngược lại, một nền tảng FI vững mạnh sẽ là cầu nối không thể thiếu để nâng cao năng lực cạnh tranh của khối doanh nghiệp trong nước, cho phép họ hấp thụ công nghệ, tích hợp vào chuỗi cung ứng của các MNCs, và chuyển hóa dòng vốn ngoại từ nguy cơ lấn át thành động lực lan tỏa bền vững cho toàn nền kinh tế.

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

Nếu chỉ xem xét tác động riêng lẻ, FDI đã bộc lộ những hạn chế, thậm chí là tác động tiêu cực đến TTKT do hiện tượng lấn át doanh nghiệp nội địa hoặc sự hình

thành các khu vực kinh tế biệt lập. Tuy nhiên, việc đưa biến tương tác (FDI*FI) vào mô hình đã cung cấp chìa khóa để giải mã bài toán tăng trưởng tại các quốc gia EAGLEs. Trái với tác động đơn lẻ thiếu tích cực của FDI, sự kết hợp giữa dòng vốn này và FI luôn mang lại hiệu ứng dương và có ý nghĩa thống kê cao (từ 1% đến 5%) trên mọi dải phân vị. Điều này cung cấp bằng chứng thực nghiệm vững chắc xác nhận giả thuyết H_5, khẳng định FI là chất xúc tác cốt lõi, có khả năng chuyển hóa dòng vốn FDI từ nguy cơ lấn át thành động lực tăng trưởng thực thụ.

Xét trên bình diện trung bình tổng thể, hệ số Location đạt giá trị 0,3726 tại mức ý nghĩa 1%, gợi ý rằng tác động biên của FDI lên TTKT phụ thuộc thuận chiều vào mức độ phát triển của FI. Nói cách khác, một quốc gia EAGLEs có hệ thống tài chính càng bao trùm thì hiệu quả của mỗi đồng vốn FDI đổ vào càng cao. Đây là minh chứng mạnh mẽ khẳng định lý thuyết năng lực hấp thụ của Hermes và Lensink (2003) và Alfaro và cộng sự (2004). Trong đó, thị trường tài chính nội địa sẽ đóng vai trò là kênh dẫn vốn để các doanh nghiệp trong nước nâng cấp công nghệ, nhờ đó nâng cao năng lực để hấp thụ các hiệu ứng lan tỏa từ các MNCs.

Sự phân hóa tác động của biến tương tác qua các phân vị ủng hộ hoàn toàn giả thuyết H_6, đồng thời cho thấy vai trò điều tiết của FI ngày càng trở nên thiết yếu khi nền kinh tế tăng tốc. Cụ thể:

Tại phân vị thấp (Q10 – Q30): Hệ số ước lượng dao động từ 0,3629 tại Q10 đến 0,3664 tại Q30 với mức ý nghĩa 5%. Như đã phân tích trong phần tác động riêng lẻ của FDI, tại các giai đoạn nền kinh tế tăng trưởng chậm hoặc suy thoái, dòng vốn FDI thường có xu hướng tạo ra các khu vực kinh tế biệt lập, không kết nối với khu vực nội địa. Tuy nhiên, kết quả dương của biến tương tác tại đây cho thấy FI chính là công cụ hữu hiệu để phá vỡ thế cô lập này.

Ngay cả khi kinh tế khó khăn, nếu hệ thống tài chính bao trùm cung cấp được tín dụng cho các doanh nghiệp SMEs, nhóm này sẽ có đủ vốn lưu động để duy trì hoạt động và tham gia vào các hợp đồng cung ứng cho các doanh nghiệp FDI. Nói cách khác, FI một trong các nhân tố giúp kích hoạt tác động *lan tỏa ngược*. Thay vì nhập khẩu hoàn toàn nguyên liệu, doanh nghiệp FDI bắt đầu thu mua nguyên liệu đầu vào từ doanh nghiệp địa phương, tạo ra nhu cầu sản xuất, từ đó góp phần ngăn chặn

sự suy giảm tăng trưởng sâu hơn, biến FDI thành phao cứu sinh cho nền kinh tế thay vì gánh nặng.

Tại phân vị trung bình (Q40 – Q60): Hệ số tác động trong dải phân vị này tăng lên mức 0,3693 – 0,3749 và đạt mức ý nghĩa thống kê cao nhất (1%). Đây là giai đoạn mà nền kinh tế các quốc gia EAGLEs đạt trạng thái ổn định và dần chuyển dịch từ gia công sang chế biến. Tác động của biến tương tác trở nên mạnh mẽ hơn phản ánh sự cải thiện về chất lượng của mối liên kết giữa khu vực FDI và nội địa. Kết quả này khẳng định xu hướng tăng dần về mức độ tác động của biến tương tác đến TTKT, tại các phân vị thấp, hệ số tác động thấp hơn so với các phân vị trung bình.

Khi FI phát triển ở mức độ sâu hơn, không chỉ đơn thuần là tiếp cận mà còn hướng tới sử dụng dịch vụ hiệu quả, nó cho phép các doanh nghiệp trong nước tiếp cận hiệu quả nguồn tín dụng, đầu tư vào máy móc thiết bị để đáp ứng các tiêu chuẩn kỹ thuật khắt khe của các MNCs. Theo Javorcik (2004), khả năng tiếp cận tài chính giúp doanh nghiệp nội địa nâng cấp công nghệ, từ đó hấp thụ tối đa các kiến thức quản trị và kỹ thuật lan tỏa từ đối tác FDI. Tại giai đoạn này, FI giúp tối ưu hóa phân bổ dòng vốn FDI vào các ngành sản xuất có năng suất cao, giảm thiểu lãng phí nguồn lực và tạo đà cho tăng trưởng bền vững. Ví dụ thực tế tại các quốc gia như Bangladesh hay Indonesia, khi các doanh nghiệp SMEs được tiếp cận tín dụng nhờ hệ thống FI, họ có nguồn lực để đầu tư máy móc, đáp ứng các tiêu chuẩn chất lượng khắt khe của đối tác FDI. Nhờ đó, họ có thể tham gia vào chuỗi cung ứng của doanh nghiệp FDI thay vì đứng ngoài cuộc.

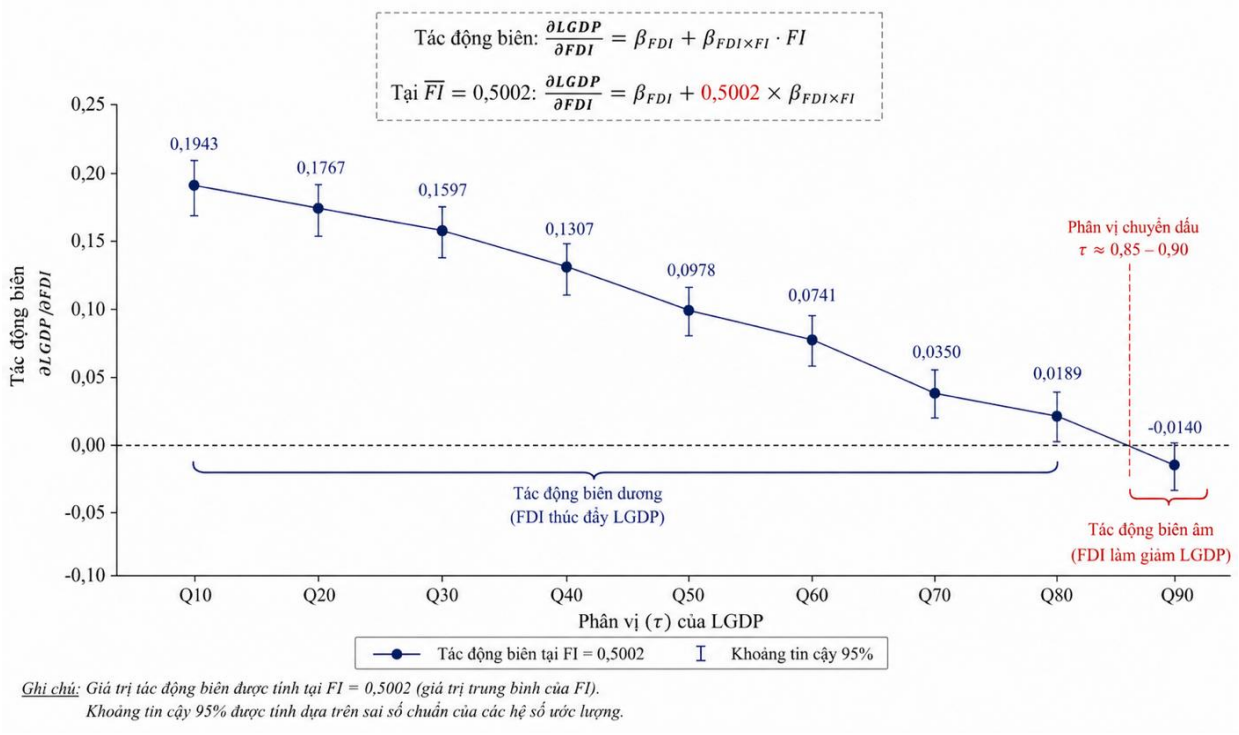
Tại nhóm phân vị cao (Q70 – Q90): Vai trò điều tiết của FI đạt đỉnh điểm, với hệ số tăng từ 0,3788 lên mức cực đại 0,3836 (tại Q90), lần nữa xác nhận giả thuyết H_5. Trước đó, biến FDI riêng lẻ cho thấy tác động tiêu cực mạnh ở phân vị này do hiệu ứng lấn át và bong bóng tài sản. Tuy nhiên, khi có sự hỗ trợ của FI, tác động tổng hợp trở nên tích cực. Đặc biệt, tác động điều tiết này mạnh mẽ nhất ở các phân vị cao cho thấy, đối với các nền kinh tế đang tăng trưởng nhanh, việc sở hữu một hệ thống FI không chỉ quan trọng mà còn mang tính quyết định để có thể quản lý và tận dụng tối đa dòng vốn FDI, biến nó thành động lực thực sự cho sự phát triển.

Ở phân vị cao của tăng trưởng, động lực kinh tế không chỉ dựa vào vốn vật chất mà chuyển dịch mạnh sang công nghệ và đổi mới sáng tạo. Khi đó, một hệ thống FI sẽ khơi thông nguồn vốn tín dụng dài hạn, hỗ trợ doanh nghiệp nội địa đầu tư nghiên cứu và phát triển. Sự kết hợp giữa công nghệ tiên tiến từ FDI và dòng vốn nội địa linh hoạt tạo ra hiệu ứng cộng hưởng, thúc đẩy mạnh mẽ tổng năng suất các nhân tố (Agbloyor và cộng sự, 2016). Nhờ khả năng tiếp cận tín dụng tốt, các nhà cung ứng địa phương dễ dàng nâng cấp năng lực để đáp ứng yêu cầu khắt khe của các tập đoàn đa quốc gia. Quá trình này giúp doanh nghiệp trong nước hấp thụ và phân bổ hiệu quả dòng vốn ngoại, từ đó bước qua vai trò gia công cơ bản để vươn lên thành đối tác chiến lược tại các khâu có giá trị gia tăng cao trong chuỗi cung ứng toàn cầu. Đây là minh chứng cho thấy FI là điều kiện tiên quyết để các nước EAGLEs chuyển hóa số lượng vốn FDI thành chất lượng tăng trưởng. Điều này đặc biệt quan trọng đối với các quốc gia như Trung Quốc hay Việt Nam trong các giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ.

Để hiểu rõ hơn về tác động của FDI đến TTKT dưới ảnh hưởng của FI, nghiên cứu tiếp tục tính toán tác động ròng của FDI đến LGDP tại từng mức phát triển của FI. Dựa trên kết quả hồi quy MMQR tại bảng 4.7 và giá trị trung bình của biến FI (mean = 0,5002), tác động ròng của FDI đến TTKT dưới ảnh hưởng của FI được xác định như sau:

$$\frac{\partial LGDP}{\partial FDI} = \beta_{FDI} + \beta_{(FDI*FI)} * FI$$

Trong đó, β_{FDI} là hệ số tác động của biến FDI và $\beta_{(FDI*FI)}$ là hệ số tác động của biến tương tác FDI*FI tại mỗi phân vị trong mô hình (2). Khi thay giá trị trung bình của FI vào biểu thức, tác động cận biên của FDI đến TTKT tại các phân vị từ Q10 đến Q90 được xác định và biểu diễn qua hình 4.2 dưới đây:



Ghi chú: Giá trị tác động biên được tính tại FI = 0,5002 (giá trị trung bình của FI).
Khoảng tin cậy 95% được tính dựa trên sai số chuẩn của các hệ số ước lượng.

Hình 4.2. Tác động cận biên của FDI đến LGDP theo phân vị tại mức FI trung bình

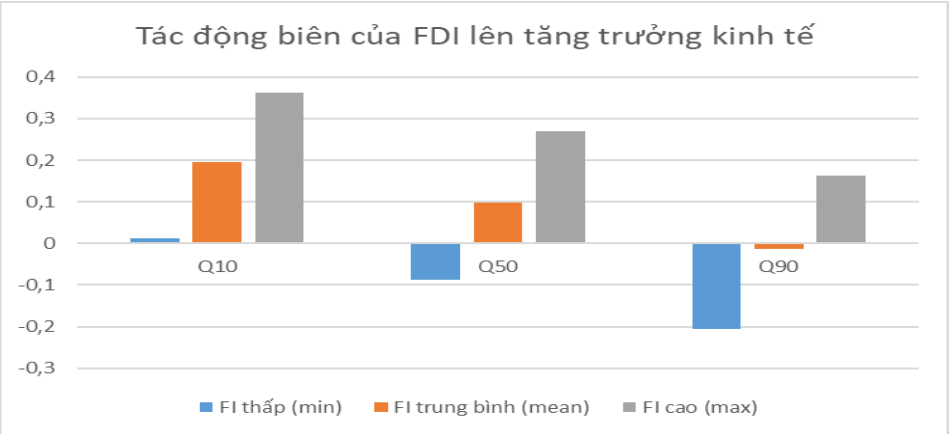
Kết quả thực nghiệm về tác động biên của FDI đến TTKT, khi được xem xét dưới vai trò điều tiết của FI, đã minh chứng rõ nét tính phi tuyến và sự phụ thuộc chặt chẽ vào năng lực hấp thụ của quốc gia sở tại. Tại mức giá trị FI trung bình, hệ số tác động biên của dòng vốn ngoại thể hiện xu hướng giảm dần theo các phân vị tăng trưởng, bắt đầu từ mức 0,194 tại phân vị thấp (Q10), giảm xuống 0,098 tại phân vị trung bình (Q50) và chuyển sang giá trị âm (-0,014) tại phân vị cao nhất (Q90). Xu hướng suy giảm này phản ánh quy luật lợi suất cận biên giảm dần của vốn trong khuôn khổ lý thuyết tăng trưởng nội sinh của Romer (1990), nơi FDI ban đầu đóng vai trò là kênh dẫn nhập, chuyển giao công nghệ và tri thức, tạo ra động lực bứt phá mạnh mẽ cho các nền kinh tế đang ở giai đoạn đầu của quá trình phát triển. Tuy nhiên, khi nền kinh tế tiến dần đến các phân vị cao hơn của tăng trưởng, nếu hạ tầng tài chính chỉ duy trì ở mức trung bình, nó sẽ trở thành điểm nghẽn ngăn cản việc chuyển hóa các hiệu ứng lan tỏa thành giá trị tăng thêm thực chất, dẫn đến sự bão hòa hoặc thậm chí là tác động ngược chiều do áp lực cạnh tranh tài nguyên (Rao và cộng sự, 2023).

Để phân tích sâu hơn, luận án tiếp tục đánh giá tác động biên khi giá trị FI ở mức thấp nhất (giá trị Min) và mức cao nhất giá trị (Max). Kết quả tác động biên của FDI đến TTKT tại các mức giá trị FI khác nhau được trình bày trong bảng 4.8 và minh họa trong hình 4.3

Bảng 4.8. 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)



Hình 4.3. Tác động cận biên của FDI đến LGDP theo mức độ FI

Khi giá trị FI ở mức thấp nhất (giá trị Min), hệ số tác động biên tại Q10 chỉ đạt ngưỡng tối thiểu (0,013) và nhanh chóng đảo chiều sang giá trị âm tại Q50 (-0,088) và Q90 (-0,206). Kết quả này là minh chứng mạnh mẽ củng cố cho giả thuyết Ngưỡng tài chính của Hermes và Lensink (2003), cho rằng sự phát triển tài chính là tiền đề không thể thiếu để FDI thúc đẩy TTKT. Khi mức độ phát triển FI còn thấp, các rào cản về tiếp cận dịch vụ tài chính và chi phí giao dịch còn quá cao khiến các doanh nghiệp nội địa không thể huy động đủ vốn để thực hiện các hoạt động cải tiến công nghệ hoặc đào tạo nhân lực nhằm kết nối với khu vực FDI (Hermes & Lensink, 2003; Levine, 1997). Trong bối cảnh đó, FDI không những không tạo ra sự khuếch tán công nghệ mà còn gây ra hiệu ứng chèn ép, trực tiếp cạnh tranh và làm suy yếu

các doanh nghiệp trong nước vốn đã bị hạn chế về năng lực tài chính, dẫn đến hệ quả tiêu cực cho tổng thể TTKT tại các quốc gia có mức độ sẵn sàng tài chính thấp (Hsieh và cộng sự, 2019).

Ngược lại, khi giá trị FI đạt mức cao nhất (giá trị Max), FDI thể hiện vai trò là động lực tăng trưởng bền vững với các hệ số biên được khuếch đại mạnh mẽ và duy trì trạng thái dương trên toàn bộ dải phân vị. Tại phân vị thấp (Q10), tác động biên đạt mức cao nhất (0,361), cho thấy sự cộng hưởng tối ưu khi hệ thống tài chính bao trùm giúp các doanh nghiệp nhỏ và vừa dễ dàng tiếp cận tín dụng để hấp thụ tri thức từ dòng vốn FDI. Tại phân vị trung bình Q50, hệ số duy trì ở mức cao (0,269), gấp 3 lần so với khi FI ở mức trung bình. Ngay cả tại phân vị cao nhất (Q90), tác động vẫn giữ được mức dương đáng kể là 0,163, thay vì đảo chiều như trong các kịch bản FI thấp hoặc trung bình. Cơ chế này vận hành dựa trên việc FI cao góp phần hạ thấp chi phí cho các hoạt động đổi mới sáng tạo và giảm thiểu rủi ro cho doanh nghiệp nội địa khi áp dụng các quy trình sản xuất mới, tạo điều kiện cho họ tham gia hiệu quả vào chuỗi giá trị toàn cầu (Borensztein và cộng sự, 1998; Hermes & Lensink, 2003). Sự phổ quát của các dịch vụ tài chính đã giúp tối ưu hóa việc phân bổ nguồn lực, đảm bảo rằng lợi ích từ FDI không chỉ tập trung ở các ốc đảo kinh tế mà được lan tỏa rộng khắp, từ đó duy trì lợi suất biên tích cực ngay cả ở những giai đoạn tăng trưởng cao (Ozili, 2025; Xi & Wang, 2023).

Tổng kết lại, mối quan hệ giữa FDI và TTKT mang tính phi tuyến và phụ thuộc chặt chẽ vào trình độ phát triển FI của quốc gia. Theo đó, FI không chỉ đơn thuần là một biến độc lập mà đóng vai trò là điều kiện tiên quyết, như một bộ lọc nâng cao năng lực hấp thụ công nghệ và tri thức của quốc gia sở tại, quyết định chiều hướng và cường độ tác động của FDI. Các số liệu phân tích cho thấy sự phát triển của hệ thống tài chính không chỉ hỗ trợ quá trình tích lũy vốn mà còn là nhân tố then chốt giúp đảo ngược các tác động tiêu cực tiềm tàng của FDI tại các phân vị cao của tăng trưởng và khuếch đại lợi ích tại các phân vị thấp. Thay vì phụ thuộc vào các chính sách ưu đãi thuế hay đất đai, để FDI thực sự trở thành động lực nội sinh cho tăng trưởng dài hạn theo tinh thần của lý thuyết Romer, các quốc gia EAGLEs cần ưu tiên xây dựng một hệ thống tài chính nội địa vững mạnh và bao trùm để tạo lập điều kiện

tiên quyết cho việc tiếp nhận và chuyển hóa hiệu quả công nghệ, tri thức cùng giá trị gia tăng từ dòng vốn ngoại; tránh tình trạng phụ thuộc vào vốn ngoại mà thiếu đi nội lực tài chính, dẫn đến những tác động ngược chiều trong dài hạn. Phát hiện này củng cố vững chắc các quan điểm học thuật kinh điển của Hermes & Lensink (2003); Alfaro và cộng sự (2004) lẫn đương đại (Agbloyor và cộng sự, 2016; Nguyen, 2022; Nkoro và Uko, 2022), vốn nhấn mạnh vai trò không thể thiếu của thị trường tài chính bản địa trong việc tối ưu hóa lợi ích từ FDI.

4.1.6.3. Tác động của các biến kiểm soát

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

Trong các mô hình TTKT truyền thống, tích lũy tư bản vật chất luôn được xem là động lực tiên quyết để thúc đẩy sản lượng quốc gia. Tuy nhiên, bằng chứng thực nghiệm từ mô hình MMQR đối với nhóm EAGLEs lại phác họa một thực tại hoàn toàn trái ngược: Vốn đầu tư trong nước (GCF) có tác động tiêu cực và mang ý nghĩa thống kê đối với TTKT. Kết quả này dẫn đến việc bác bỏ vai trò động lực của GCF.

Xét về tác động trung bình tổng thể, hệ số Location của GCF trong cả hai mô hình (1) và (2) đều mang giá trị âm với mức ý nghĩa thống kê cao. Điều này hàm ý rằng, trong bối cảnh của các thị trường mới nổi, việc gia tăng tỷ trọng vốn đầu tư trên GDP không những không thúc đẩy TTKT mà còn tạo ra gánh nặng kìm hãm nền kinh tế, là minh chứng điển hình cho Nghịch lý đầu tư hay tình trạng tăng trưởng phi hiệu quả. Theo Devarajan và cộng sự (1996), hiện tượng này bộc lộ khi đầu tư công vượt quá ngưỡng tối ưu sinh lời và chảy vào các dự án có năng suất thấp hơn chi phí cơ hội của vốn, nó sẽ triệt tiêu nguồn lực của khu vực tư nhân năng động hơn. Khi tỷ trọng vốn đầu tư (GCF) tăng lên nhưng lại tập trung vào các dự án có hiệu suất sinh lời thấp, nó buộc chính phủ phải tăng thuế hoặc vay nợ để tài trợ, từ đó rút cạn nguồn lực của khu vực tư nhân khiến hệ số tác động ròng lên tăng trưởng trở thành âm. Tại các quốc gia EAGLEs như Brazil hay Nga, nơi tỷ lệ đầu tư công thường xuyên ở mức cao nhưng chất lượng quản trị thấp, dòng vốn GCF có xu hướng bị phân bổ sai lệch vào các dự án mang tính chính trị hoặc các ngành công nghiệp thâm dụng vốn nhưng đem lại giá trị gia tăng thấp, thay vì chảy vào khu vực đổi mới sáng tạo (Easterly, 2002).

Dù cả hai mô hình đều đồng thuận về xu hướng tác động âm của GCF đến TTKT, nhưng khi phân tích sâu vào từng dải phân vị, bức tranh thực nghiệm lại bộc lộ những điểm khác biệt. Trong mô hình (1), tác động tiêu cực của GCF thể hiện sự ổn định kéo dài với hệ số âm gần như không thay đổi từ phân vị thấp nhất (Q10: -0,02457) đến phân vị cao nhất (Q90: -0,02430). Tuy nhiên, trong mô hình (2) với sự xuất hiện của biến tương tác (FDI*FI), bản chất biến động của dòng vốn GCF được bóc tách rõ ràng hơn: Tác động tiêu cực không hề đồng nhất mà có xu hướng mà gia tăng mức độ nghiêm trọng tỷ lệ thuận với tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế (từ mức không có ý nghĩa thống kê ở nhóm phân vị thấp, tiến đến mức âm mạnh nhất -0,0196 ở phân vị Q90).

Tại các phân vị thấp (Q10 – Q30)*:* Tại dải phân vị này, kết quả từ mô hình (1) cho thấy hệ số âm có ý nghĩa thống kê ngay từ đầu, phản ánh sự thất bại của các chính sách kích cầu do sự yếu kém trong giải ngân và thẩm định dự án (Pakko, 2009). Tuy nhiên, mô hình (2) phản ánh một góc nhìn tinh tế hơn với hệ số tác động dịch chuyển từ mức không có ý nghĩa thống kê (tại Q10,Q20) sang có ý nghĩa thống kê thấp (tại Q30). Điều này hàm ý rằng, khi nền kinh tế chạm đáy thì việc bơm vốn không gây hại nhưng hoàn toàn đình trệ và trở nên vô hiệu trong việc kích thích tăng trưởng, do ách tắc hành chính hay sự đứt gãy của cơ chế truyền dẫn vốn. Dù chính phủ nỗ lực duy trì tỷ lệ đầu tư trên GDP, nhưng dòng tiền này chủ yếu nằm trên sổ sách hoặc bị thất thoát qua tham nhũng, không tạo ra năng lực sản xuất thực tế, dẫn đến tác động ròng lên TTKT là không đáng kể về mặt thống kê (Pritchett, 2000). Đây là tình trạng thường thấy ở Pakistan hay Nigeria trong các giai đoạn bất ổn chính trị hoặc khủng hoảng kinh tế. Minh chứng tại Ấn Độ cho thấy, các dự án cơ sở hạ tầng thường xuyên bị đình trệ do vướng mắc giải phóng mặt bằng và thủ tục hành chính, khiến dòng vốn GCF bị đóng băng hoặc lãng phí vào chi phí giao dịch thay vì tạo ra năng lực sản xuất mới, dẫn đến tác động lên tăng trưởng là không rõ rệt.

Chỉ khi nền kinh tế thoát khỏi suy thoái, chớm phục hồi, tác động âm của GCF mới bắt đầu xuất hiện. Lúc này, sự gia tăng đầu tư từ khu vực công hoặc các dự án thâm dụng vốn kém hiệu quả bắt đầu bộc lộ mặt trái là *Hiệu ứng lấn át*. Các doanh nghiệp nhà nước với hiệu suất sinh lời thấp nhưng có lợi thế tiếp cận vốn đã hút cạn

nguồn lực giá rẻ, tước đi cơ hội phục hồi của khối doanh nghiệp tư nhân quy mô nhỏ nhưng linh hoạt (Hsieh & Klenow, 2009). Sự cạnh tranh nguồn lực này kìm hãm sự phục hồi tự nhiên của khu vực tư nhân, biến dòng vốn GCF thành một lực cản thay vì động lực.

Tại các phân vị trung bình và cao (Q40 – Q90): Nếu mô hình (1) chỉ cho thấy một yếu tố cản trở đều đặn, thì mô hình (2) khẳng định đây là lúc dòng vốn đầu tư GCF tàn phá chất lượng tăng trưởng nặng nề nhất (đạt đỉnh -0,0196 tại Q90 với mức ý nghĩa 10%). Hiện tượng này có thể được giải thích bởi *Hiệu ứng lấn át* và *Đầu tư quá mức*. Khi nền kinh tế tăng tốc, nhu cầu vốn của toàn xã hội tăng vọt. Việc chính phủ hoặc các tập đoàn nhà nước tiếp tục mở rộng quy mô đầu tư sẽ đẩy mặt bằng lãi suất lên cao, chèn ép trực tiếp khu vực tư nhân_SMEs, nơi có hiệu quả biên sử dụng vốn cao hơn (Agénor & Montiel, 2015). Đáng lo ngại hơn, tỷ lệ tích lũy vốn quá mức trong giai đoạn này có thể dẫn đến tình trạng nền kinh tế quá nóng và tạo ra bong bóng tài sản như bất động sản, làm giảm hiệu quả tổng thể của nền kinh tế. Điển hình như tại Trung Quốc, việc duy trì tỷ lệ đầu tư GCF/GDP trên 40% trong nhiều thập kỷ đã tạo các dự án hạ tầng thiếu hiệu quả, làm chôn vùi nguồn lực khổng lồ vào các tài sản mang tính đầu cơ như bất động sản, trở thành lực cản trực tiếp đối với chất lượng tăng trưởng dài hạn, kéo lùi năng suất tổng thể (Lin, 2011).

Về tác động đến rủi ro biến động vĩ mô, hệ số Scale của biến GCF trong cả hai mô hình đều rất thấp và không có ý nghĩa thống kê cho thấy vốn đầu tư trong nước không đóng vai trò làm thay đổi độ biến động của TTKT. Đặt trong bối cảnh tác động trung bình (Location) mang dấu âm thì GCF đang tồn tại như một lực cản liên tục, kéo lùi nền kinh tế một cách từ từ, hơn là một yếu tố gây nhiễu động.

Nhìn chung, kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng đối với các quốc gia EAGLEs, vấn đề chính không nằm ở sự thiếu hụt vốn mà nằm ở chất lượng phân bổ vốn đầu tư. Việc theo đuổi các chính sách kích cầu thông qua mở rộng đầu tư công hay duy trì tỷ lệ tích lũy quá cao, đặc biệt trong giai đoạn kinh tế phát triển nóng, không những không mang lại hiệu quả mà còn làm trầm trọng thêm tình trạng phân bổ sai lệch nguồn lực.

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

Trong bối cảnh tái cấu trúc chuỗi cung ứng toàn cầu, độ mở thương mại không chỉ phản ánh tỷ trọng xuất nhập khẩu mà còn là thước đo năng lực hội nhập và vị thế của các nền kinh tế mới nổi EAGLEs. Kết quả ước lượng MMQR của cả hai mô hình đều xác nhận tác động tích cực của tự do hóa thương mại đến TTKT dài hạn. Hệ số tác động trung bình tổng thể (Location) mang giá trị dương và có ý nghĩa thống kê ở mức cao. Phát hiện này củng cố tính đúng đắn của chiến lược định hướng xuất khẩu mà nhiều quốc gia trong nhóm đang theo đuổi, đồng thời bác bỏ các quan điểm bảo hộ mậu dịch cực đoan (Bahmani-Oskooee & Niroomand, 1999; Frankel & Romer, 1999).

Kết quả ước lượng từ mô hình MMQR đã cung cấp những bằng chứng định lượng quan trọng cho thấy mối quan hệ giữa thương mại và tăng trưởng không đơn giản là mối quan hệ tuyến tính, mà chịu sự chi phối mạnh mẽ bởi quy mô và trình độ phát triển của nền kinh tế. Mặc dù cả hai mô hình đều thống nhất một xu hướng chung là tác động tích cực của độ mở thương mại tỷ lệ thuận với tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế, tuy nhiên việc đưa thêm biến tương tác trong mô hình 2 đã làm bộc lộ một sự khác biệt tại các giai đoạn kinh tế suy yếu.

Tại các phân vị thấp (Q10-Q30): Trong mô hình (1), độ mở thương mại vẫn ghi nhận tác động dương nhưng ở mức thấp nhất thì khi xuất hiện biến tương tác trong mô hình (2), tác động này hoàn toàn mất đi ý nghĩa thống kê. Khi nền kinh tế tại các quốc gia EAGLEs đang ở trạng thái yếu kém, những điểm nghẽn cấu trúc như hạ tầng logistics lạc hậu, năng lực cạnh tranh nội địa thấp, thiếu hụt lao động kỹ năng đã triệt tiêu hoàn toàn lợi thế từ việc mở cửa. Độ mở thương mại cao lúc này dễ biến nền kinh tế quốc gia thành công xưởng gia công giá trị thấp hay rơi vào tình trạng nhập siêu, nơi hàng hóa nhập khẩu lấn át các ngành sản xuất non trẻ trong nước (Omoke và Opuala-Charles, 2021). Hệ quả là, khi thiếu vắng nền tảng sản xuất đủ mạnh, hiệu ứng lan tỏa công nghệ từ thương mại bị đứt gãy, khiến tác động ròng lên tăng trưởng trở nên vô nghĩa (Menyah và cộng sự, 2014). Điển hình, những nền kinh tế phụ thuộc vào xuất khẩu tài nguyên thô như Nigeria hay Brazil trong giai đoạn suy thoái, hoặc xuất khẩu hàng dệt may giá trị thấp nhưng nhập khẩu máy móc đắt đỏ như Pakistan, đều chịu tổn thương nặng nề trước các cú sốc giá cả và không thể chuyển hóa kim

ngạch thương mại thành sức bật kinh tế (Menyah và cộng sự, 2014; Zahonogo, 2016).

Tại phân vị trung bình (Q40-Q60): Tại dải phân vị này, sự đồng thuận giữa hai mô hình được thể hiện rõ rệt với các hệ số tác động tăng dần và mang ý nghĩa thống kê cao. Giai đoạn này phản ánh quá trình chuyển đổi cơ cấu thành công từ nông nghiệp sang công nghiệp chế biến, chế tạo tại các nước EAGLEs. Kết quả này ủng hộ quan điểm của Grossman và Helpman (1991) coi thương mại như một kênh truyền dẫn tri thức hiệu quả. Khi năng lực sản xuất nội địa đạt đến một trình độ nhất định, các doanh nghiệp trong nước có khả năng hấp thụ công nghệ thông qua hàng hóa nhập khẩu, biến thương mại thành động lực tăng trưởng thực chất. Độ mở thương mại lúc này đóng vai trò cung cấp nguyên liệu đầu vào và mở rộng thị trường đầu ra cho quá trình công nghiệp hóa, giúp phân bổ nguồn lực tối ưu (Melitz, 2003; Keho, 2017; Carrasco và Tovar-Garcia, 2021). Điển hình như Indonesia, việc mạnh dạn hạn chế xuất khẩu quặng thô để ép buộc phát triển công nghiệp chế biến nội địa đã giúp quốc gia này tận dụng thương mại để thâm nhập sâu vào chuỗi cung ứng pin xe điện toàn cầu.

Tại các phân vị cao (Q70-Q90): tác động của độ mở thương mại đạt mức cực đại ở cả hai mô hình. Kết quả này ủng hộ giả thuyết về Hiệu ứng cộng hưởng. Khi nền kinh tế vận hành ở trạng thái tốt nhất với hạ tầng hoàn thiện và thể chế vững mạnh, hội nhập thương mại quốc tế trở thành chất xúc tác mạnh mẽ, thúc đẩy chuỗi các hoạt động kinh tế phụ trợ, từ dịch vụ logistics, tài chính đến bất động sản công nghiệp, tạo ra hiệu ứng lan tỏa đa chiều (Marceta và Bojnec, 2023).

Kết quả này nhất quán với nghiên cứu của Önder và Yilmazkuday (2016), cho rằng mở rộng thương mại mang lại tác động biên lớn nhất lên tăng trưởng GDP cho các quốc gia ở phân vị cao của tăng trưởng. Một minh chứng điển hình là sự vươn lên của Trung Quốc và Việt Nam trong các chu kỳ tăng trưởng mạnh, với việc dịch chuyển thành công sang xuất khẩu hàng chế tạo công nghệ cao, đã khẳng định: chỉ những nền kinh tế có hiệu suất cao mới tận dụng được tối đa lợi ích từ tự do hóa thương mại để chiếm lĩnh thị phần toàn cầu (Melitz, 2003).

***Về tác động đến rủi ro biến động vĩ mô*:** Đồng hành cùng lợi ích tăng trưởng, tự do thương mại cũng mang lại những rủi ro không nhỏ, thể hiện qua hệ số Scale

mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê cao trong cả hai mô hình. Điều này tái khẳng định quan điểm của Rodrik (1998) cùng Loayza và cộng sự (2007), cho rằng sự hội nhập sâu rộng sẽ làm gia tăng đáng kể biện độ dao động của chu kỳ kinh tế, khiến nền kinh tế quốc gia bị ảnh hưởng nhiều hơn trước các cú sốc bên ngoài như biến động giá cả hàng hóa thế giới hay đứt gãy chuỗi cung toàn cầu. Điều này đặt ra bài toán đánh đổi cho các quốc gia EAGLEs: chấp nhận rủi ro biến động cao hơn để đổi lấy tốc độ tăng trưởng nhanh hơn.

Tổng hợp các bằng chứng thực nghiệm, nghiên cứu khẳng định tự do thương mại là một động lực tăng trưởng cốt lõi nhưng đi kèm với sự gia tăng rủi ro biến động và những điều kiện khắt khe. Kết quả này được ủng hộ một loạt các nghiên cứu kinh điển của Bahmani-Oskooee & Niroomand (1999), Frankel & Romer (1999), hay nghiên cứu gần đây của Raghutla (2020), Nguyen và Bui (2021). Thương mại chỉ thực sự phát huy vai trò đòn bẩy khi nền kinh tế đã vượt qua được ngưỡng phát triển thấp (từ Q40 trở lên). Điều này gợi ý rằng trong giai đoạn kinh tế còn yếu kém, các quốc gia EAGLEs thay vì chỉ tập trung kích cầu thông qua mở cửa thương mại dựa vào lợi thế tài nguyên hay lao động giá rẻ, thì cần chủ động củng cố nội lực, nâng cấp hạ tầng và cải thiện năng lực hấp thụ công nghệ để chuẩn bị đà cho các giai đoạn tăng trưởng tiếp theo. Đồng thời, tiến trình hội nhập phải gắn liền với việc thiết lập cơ chế phòng ngừa rủi ro vĩ mô vững chắc để ứng phó với tính biến động cao mà quá trình này gây ra.

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

Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu thế kỷ 21, nhóm các nước EAGLEs đóng vai trò là động lực chính cho sự tăng trưởng GDP thế giới. Tuy nhiên, nhóm quốc gia này không phải là một khối đồng nhất về cấu trúc dân số, trong khi các quốc gia như Trung Quốc đang đối mặt với áp lực già hóa dân số thì Ai Cập và Ấn Độ vẫn đang trong giai đoạn bùng nổ dân số với tỷ lệ sinh cao.[2] Sự phân hóa này đặt ra câu hỏi chiến lược cho các nhà hoạch định chính sách và các nhà kinh tế học phát triển: Liệu tăng trưởng dân số tại các nền kinh tế mới nổi, là lợi thế cơ cấu dân số vàng hay thực chất là một rào cản cấu trúc?

[2] *https://www.theigc.org/blogs/part-1-population-growth-good-or-bad-economic-development*

Kết quả ước lượng MMQR từ cả hai mô hình đã cung cấp bằng chứng định lượng nhất quán, thể hiện qua tác động âm tại mức ý nghĩa 1%, khẳng định tăng trưởng dân số là một rào cản cấu trúc đối với TTKT tại các quốc gia EAGLEs. Xét trên trung bình tổng thể, hệ số Location mang giá trị âm lớn tại mức ý nghĩa 1% trong cả hai mô hình cho thấy sự gia tăng quy mô dân số làm suy giảm đáng kể tăng trưởng GDP bình quân đầu người. Tại các nền kinh tế đang phát triển như EAGLEs, khi tốc độ tích lũy tư bản không bắt kịp đà tăng dân số, nền kinh tế đối mặt với hiện tượng phân tán nguồn vốn, hay còn gọi là Hiệu ứng pha loãng vốn. Thay vì được phân bổ cho các lĩnh vực R&D hay công nghệ cao nhằm nâng cao năng suất, nguồn lực quốc gia bị phân tán cho các nhu cầu tiêu dùng cơ bản và chi phí mở rộng hạ tầng tối thiểu cho lực lượng lao động mới, dẫn đến sự sụt giảm trong thu nhập bình quân (Mankiw và cộng sự, 1992). Thực trạng này được minh chứng rõ nét tại Brazil và Mexico, nơi nguồn lực công liên tục phải chịu áp lực từ quá trình đô thị hóa dân số quá nhanh.

Không chỉ dừng lại ở tác động tổng thể tiêu cực, điểm đột phá trong kết quả nghiên cứu là xu hướng gia tăng mạnh mẽ mức độ tác động tiêu cực của POP lên TTKT khi di chuyển từ phân vị thấp lên phân vị cao, cho thấy áp lực dân số trở nên nghiêm trọng hơn khi nền kinh tế ở phân vị cao hơn của tăng trưởng.

Tại các phân vị thấp (Q10 – Q30): Tại dải phân vị này, tác động tiêu cực của dân số ở mức thấp nhất trong cả hai mô hình. Khi nền kinh tế vận hành dưới mức tiềm năng với tỷ lệ thất nghiệp cao và nguồn vốn eo hẹp, việc bổ sung thêm lao động không tạo ra sản lượng mới mà chỉ chia nhỏ thu nhập chung, khiến thu nhập bình quân giảm sút, kéo theo sự sụt giảm trong tiết kiệm và đầu tư nhanh chóng. Có thể thấy, trong điều kiện kinh tế còn yếu kém, tăng dân số có thể triệt tiêu mọi nỗ lực phục hồi kinh tế của các quốc gia. Điển hình như tại Ai Cập, đà tăng dân số quá nhanh đã làm trầm trọng thêm tình trạng thất nghiệp ở giới trẻ, biến một khó khăn mang tính chu kỳ thành một khủng hoảng cấu trúc dài hạn, kéo lùi TTKT (Aydin và Destek, 2025).

Tại các phân vị trung bình (Q40 – Q60): Khi nền kinh tế bước vào giai đoạn ổn định, cường độ tác động tiêu cực tăng dần trong cả hai mô hình. Ở giai đoạn này, nền kinh tế có khả năng tạo ra việc làm vừa đủ để hấp thụ một phần lao động mới,

nhưng chưa đủ để tạo ra thặng dư lớn cho tích lũy tư bản. Tăng trưởng dân số hoạt động như một lực cản khiến nền kinh tế khó bứt phá lên các phân vị cao hơn. Gánh nặng tỷ lệ phụ thuộc cao cản trở khả năng tiết kiệm và tích lũy vốn nhân lực chất lượng cao, làm chậm quá trình chuyển đổi cơ cấu sang các ngành công nghiệp có giá trị gia tăng lớn hơn (Dao, 2012). Đây chính là biểu hiện đặc trưng của hiện tượng Bẫy thu nhập trung bình mà các nước như Brazil hay Mexico đang chật vật đối mặt.

Tại các phân vị cao (Q70 – Q90): Đáng chú ý, tác động tiêu cực của dân số đạt đỉnh điểm khi nền kinh tế trưởng nóng (hệ số lên tới -0,9537 ở mô hình 1 và -0,9931 ở mô hình 2). Hiện tượng này phản ánh chi phí cơ hội khổng lồ của sự bùng nổ dân số khi nền kinh tế đang bứt phá. Để duy trì tốc độ tăng trưởng cao, nền kinh tế đòi hỏi nguồn vốn tập trung cho hạ tầng hiện đại và đổi mới công nghệ. Sự gia tăng dân số ồ ạt lúc này gây ra tình trạng tắc nghẽn nguồn lực và quá tải hạ tầng đô thị nghiêm trọng (Bucci và cộng sự, 2019). Mỗi nguồn lực bị tiêu hao để giải quyết áp lực dân số (nhà ở, y tế cơ bản) đều làm giảm trực tiếp nguồn lực dành cho các động lực tăng trưởng chiều sâu, khiến đà tăng trưởng bị kìm hãm mạnh nhất. Nếu các thể chế không đủ mạnh để chuyển hóa lao động thô thành nguồn nhân lực chất lượng cao thông qua giáo dục, thì sự gia tăng dân số trong giai đoạn này chỉ dẫn đến tăng trưởng theo chiều rộng thay vì chiều sâu, dẫn đến sự suy giảm trầm trọng hiệu quả biên của nền kinh tế.

Về tác động đến rủi ro vĩ mô, một trong những đóng góp quan trọng nhất của phương pháp MMQR là khả năng nhận diện tác động của dân số lên rủi ro kinh tế. Hệ số Scale ở cả hai mô hình đều mang dấu âm tại mức ý nghĩa thông kê cao. Tuy nhiên, trong bối cảnh toàn bộ các hệ số tác động tại mọi phân vị đều âm, hiện tượng này mang hàm ý tiêu cực, phản ánh sự kìm hãm đối với tăng trưởng. Áp lực dân số đang hoạt động như một trần giới hạn, kéo ghì mức tăng trưởng tiềm năng xuống thấp, khiến biên độ dao động của nền kinh tế bị thu hẹp lại quanh một mức trung bình kém hiệu quả hơn. Hai quốc gia thuộc EAGLEs gồm Ấn Độ và Indonesia đang phải đối mặt trực diện với rủi ro này, nơi quy mô dân số khổng lồ cản trở tiềm năng bứt tốc của nền kinh tế, khiến họ phải đối mặt với rủi ro biến động kinh tế cao hơn.

Tổng hợp kết quả nghiên cứu tại các quốc gia EAGLEs cho thấy tăng trưởng dân số hiện nay đang đóng vai trò là rào cản mang tính cấu trúc hơn là động lực phát triển. Xu hướng tác động này nhất quán với các nghiên cứu thực nghiệm dựa trên mô hình của Mankiw và cộng sự (1992), cũng như nghiên cứu của Headey & Hodge (2009) và Ahmed & Ahmad (2016). Đặc biệt, việc tác động tiêu cực càng trầm trọng hơn ở các phân vị cao là một cảnh báo chính sách quan trọng: để bảo vệ đà tăng trưởng, các quốc gia EAGLEs buộc phải thiết lập cơ chế kiểm soát tốt biến số nhân khẩu học, chuyển trọng tâm từ số lượng sang chất lượng dân số để tránh rơi vào bẫy pha loãng vốn và quá tải hạ tầng. Mặc dù nguồn nhân lực dồi dào có thể là một lợi thế, nhưng kết quả này cho thấy nếu không đi kèm với sự tích lũy vốn và tiến bộ công nghệ tương xứng, nó có thể trở thành gánh nặng.

4.2. Kiểm định tính vững

Bên cạnh việc phân tích sự không đồng nhất của tác động bằng MMQR, luận án sử dụng GMM hệ thống hai bước (two-step SGMM) để xem xét mức độ nhất quán của một số kết quả chính cho dữ liệu bảng động. Việc lựa chọn SGMM xuất phát từ khả năng tồn tại quan hệ giữa thu nhập, tài chính toàn diện và FDI. Trong mô hình này, vấn đề trên đặc biệt đáng lưu tâm do việc đưa vào các biến tương tác và sử dụng TTKT làm biến phụ thuộc, trong khi TTKT là một biến số vốn có tính động và thường chịu ảnh hưởng bởi các giá trị trễ của chính nó. Những đặc tính này có thể gây ra hiện tượng cộng tuyến giữa các biến giải thích, đồng thời phát sinh vấn đề nội sinh do quan hệ nhân quả ngược, sai số do bỏ sót biến, hoặc các hiệu ứng phản hồi động.

Với bối cảnh dữ liệu nghiên cứu gồm 12 quốc gia (N=12) theo dõi qua 16 năm (T = 16) đặt ra một thách thức phương pháp luận quan trọng là vấn đề bùng nổ biến công cụ trong điều kiện mẫu nhỏ. Tổng các mẫu có kích thước N nhỏ, nếu số lượng biến công cụ vượt quá số lượng nhóm quan sát, có thể làm sai lệch các ước lượng hiệp phương sai và làm suy yếu hiệu lực kiểm định của Hansen (Roodman, 2009). Trên cơ sở đó, luận án xác định SGMM được sử dụng như một phân tích bổ trợ cho kết quả MMQR, nhằm đối chiếu chiều tác động và vai trò điều tiết của FI trong một khuôn khổ ước lượng thay thế.

Kết quả ước lượng SGMM, được trình bày tại Bảng 4.9 dưới đây:

Bảng 4.9. Kết quả kiểm định tính vững bằng SGMM

Biến	**SGMM**	
LGDP (t-1)	0,8149***	(0,1828)
FI	-0,3207	(0,4739)
FDI	-0,0353*	(0,0207)
FDI*FI	0,1338*	(0,0787)
LTRADE	0,0423	(0,2795)
GCF	-0,0011	(0,0061)
POP	-0,1997*	(0,1156)
Constant	1,7702**	(0,8850)
Số lượng quan sát	180	
Số lượng IV	59	
Số lượng quốc gia	12	
AR (2)	(p = 0,295)	
Hansen test	$(p = 1{,}000)$	

*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

Các kết quả ước lượng từ mô hình SGMM đã cung cấp bằng chứng cho tính bền vững của những phát hiện chính thu được từ khung phân tích MMQR.

Trước hết, hệ số của biến trễ TTKT, $LGDP_{t-1}$, mang giá trị dương và có ý nghĩa thống kê rất cao ở mức 1% (β= 0,8149), xác nhận tính bền vững động mạnh mẽ của TTKT trong mẫu nghiên cứu. Kết quả này chỉ ra rằng mức tăng trưởng trong quá khứ đóng vai trò là nền tảng quan trọng, tạo đà cho sự phát triển trong tương lai, hàm ý rằng TTKT có tính chất phụ thuộc quỹ đạo. Về mặt kinh tế, hệ số này tiệm cận mức 0,8 cho thấy nền kinh tế có tính kế thừa mạnh, nghĩa là mức tăng trưởng của năm nay phụ thuộc rất nhiều vào kết quả năm trước đó. Điều này khiến tốc độ thu hẹp khoảng cách phát triển diễn ra tương đối chậm, bù lại nó giúp các tác động tích cực từ một chính sách tốt sẽ được duy trì và kéo dài hiệu quả qua nhiều kỳ.

Liên quan đến tác động độc lập của FDI và vai trò hấp thụ của FI: Tại mức trung bình của TTKT, FDI thể hiện tác động tiêu cực và có ý nghĩa thống kê ở mức 10%. Phát hiện này hoàn toàn nhất quán với kết quả MMQR, dù có vẻ nghịch lý so

với lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển truyền thống, nhưng lại phản ánh một thực trạng phổ biến tại các nền kinh tế đang phát triển: khi đứng độc lập, FDI có thể không mang lại lợi ích tăng trưởng ngay lập tức hoặc thậm chí gây ra hiệu ứng lấn át đối với đầu tư nội địa. Từ góc độ kinh tế, hệ số âm này cảnh báo rằng nếu thiếu các điều kiện tiền đề cần thiết, việc thu hút FDI thuần túy có thể dẫn đến sự phụ thuộc vào vốn ngoại hoặc tập trung vào các ngành thâm dụng tài nguyên có giá trị gia tăng thấp, từ đó không đóng góp tích cực vào tổng sản phẩm quốc nội. Trong khi đó, FI mặc dù mang hệ số âm nhưng không có ý nghĩa thống kê, cho thấy quy mô thị trường tài chính tự thân chưa đủ để trở thành động lực trực tiếp thúc đẩy TTKT trong mô hình này, tương đồng với kết quả từ mô hình MMQR.

Quan trọng hơn cả là cơ chế điều tiết và ngưỡng hấp thụ: Tại mức trung bình của TTKT, biến tương tác (FDI*FI) mang hệ số dương (0,1338) và có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, củng cố giả thuyết về năng lực hấp thụ. Sự đảo chiều từ tác động âm của FDI sang tác động dương của biến tương tác chỉ ra rằng tác động của FDI đến TTKT không mang tính cố định mà phụ thuộc chặt chẽ vào trình độ phát triển của FI. Nếu thiếu đi một thị trường tài chính nội địa hiệu quả, dòng vốn FDI có xu hướng tạo ra các nền kinh tế ốc đảo, nơi các tập đoàn đa quốc gia hoạt động biệt lập, lấn át các nguồn lực nội địa và không tạo ra sự kết nối với nền kinh tế thực. Cụ thể, tác động biên của FDI lên TTKT tại mức trung bình của TTKT, được xác định qua biểu thức:

$$\frac{\partial LGDP}{\partial FDI} = \beta_{FDI} + \beta_{(FDI*FI)} * FI = \text{-0,0353 + 0,1338 * FI}$$

Phát hiện này hàm ý rằng FI đóng vai trò vừa là một bộ lọc, vừa là kênh truyền dẫn, giúp các doanh nghiệp trong nước tiếp cận nguồn vốn cần thiết để học hỏi công nghệ và kỹ năng quản trị từ các doanh nghiệp FDI. Khi mức độ phát triển FI vượt qua ngưỡng FI ~ 0,2638 (= 0,0353/0,1338), tác động biên của FDI sẽ chuyển từ tiêu cực sang tích cực tại mức trung bình của TTKT. Phát hiện này khẳng định rằng phát triển FI không chỉ là mục tiêu xã hội mà còn là điều kiện cần để một quốc gia chuyển hóa thành công số lượng vốn ngoại thành chất lượng tăng trưởng dài hạn. Điều này hoàn toàn nhất quán với luận điểm của Alfaro và cộng sự (2004) và Hermes và Lensink (2003), cho rằng các thị trường tài chính phát triển tốt làm giảm chi phí giao dịch và tối ưu hóa các hiệu ứng lan tỏa từ khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài.

Như vậy, kết quả SGMM cung cấp bằng chứng bổ trợ về chiều tác động có điều kiện của FDI và vai trò điều tiết của FI trong mô hình động. Tuy nhiên, giới hạn về số quốc gia, số lượng công cụ và khả năng thông tin của kiểm định Hansen khiến mức độ củng cố tính vững còn hạn chế. Luận án giữ MMQR là phương pháp phân tích chính và sử dụng SGMM để đối chiếu kết quả trong phạm vi này, thay vì xem SGMM là bằng chứng quyết định rằng nội sinh hoặc sai lệch đặc tả đã được loại bỏ.

4.3. Liên hệ kết quả với bối cảnh Việt Nam

Nhằm đề xuất các giải pháp chính sách dành riêng cho Việt Nam từ kết quả chung của khối EAGLEs, nghiên cứu cần xác định rõ vị trí tăng trưởng của Việt Nam so với toàn nhóm. Vị trí này được xác định bằng cách đối chiếu mức tăng trưởng của Việt Nam với các mốc phân vị của toàn bộ dữ liệu.

Trong bước này, giá trị trung vị được ưu tiên lựa chọn làm thước đo đại diện thay vì giá trị trung bình dựa trên hai lý do chính. Thứ nhất, việc sử dụng trung vị đảm bảo tính thống nhất hoàn toàn với bản chất của phương pháp hồi quy phân vị mà nghiên cứu đang áp dụng. Thứ hai, trung vị ít bị chệch hướng bởi những năm có biến động bất thường hoặc các sự kiện gây sốc của nền kinh tế. Nhờ vậy, thước đo này phản ánh chính xác nhất mức độ tăng trưởng thực chất và ổn định của quốc gia. Từ vị trí đã được xác định, nghiên cứu sẽ chọn lọc các kết quả tương ứng từ mô hình để thiết lập hệ thống giải pháp đặc thù và sát với thực tiễn nhất.

Bảng 4.10. Kết quả xác định ngưỡng phân vị toàn mẫu và trung vị tăng trưởng của Việt Nam

LGDP	**Q10**	**Q20**	**Q30**	**Q40**	**Q50**	**Q60**	**Q70**	**Q80**	**Q90**
Toàn mẫu	7,1469	7,5191	7,7755	8,0070	8,1722	8,6049	9,1066	9,2348	9,3207
Việt Nam	7,8842								

Nguồn tính toán của tác giả trên Stata

Đối chiếu với dữ liệu phân phối toàn mẫu của khối EAGLEs trong giai đoạn 2008-2023, mức trung vị về quy mô tăng trưởng (LGDP) của Việt Nam đạt 7,88, được định vị rõ nét trong dải phân vị từ thứ 30 (Q30) đến thứ 40 (Q40). Trạng thái này chỉ ra rằng, so với các cường quốc trong khối, Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn tích lũy động lực và xây dựng nền tảng cho năng lực hấp thụ vĩ mô.

Với mức trung vị tăng trưởng được định vị tại dải chuyển tiếp Q30 - Q40 trong khối EAGLEs, cơ chế truyền dẫn của các dòng vốn đối với nền kinh tế Việt Nam thể hiện những đặc tính cấu trúc rất đặc thù, khớp hoàn toàn với kết quả ước lượng MMQR:

Về tác động của FDI: Tại vùng phân vị của Việt Nam, kết quả MMQR chỉ ra rằng FDI độc lập không có ý nghĩa thống kê trong việc thúc đẩy tăng trưởng. Điều này cảnh báo một thực trạng sát với bối cảnh của nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn nghiên cứu, khi dòng vốn ngoại đang có xu hướng thiết lập khu vực kinh tế FDI biệt lập và khép kín. Thay vì tạo ra hiệu ứng thúc đẩy sản xuất trong nước, các doanh nghiệp có vốn FDI thường nhập khẩu phần lớn nguyên liệu đầu vào. Sự chênh lệch lớn về trình độ công nghệ và sự yếu kém trong năng lực kết nối của doanh nghiệp nội địa khiến giá trị gia tăng giữ lại cho nền kinh tế Việt Nam rất khiêm tốn, chủ yếu dừng ở chi phí nhân công giá rẻ và làm đứt gãy hiệu ứng lan tỏa.

Về tác động của FI: Ở giai đoạn chuyển tiếp này, tác động của hệ thống FI lên tăng trưởng vẫn duy trì ở mức rất cao (theo bảng 4.6, hệ số chuyển dịch từ 0,8015 tại Q30 xuống quanh mốc 0,6866 tại Q40). Đối với Việt Nam, điều này phản ánh FI đang hoạt động như một động lực chính giúp giải phóng nguồn lực bị kìm hãm, hỗ trợ khu vực SMEs chuyển dịch từ khu vực phi chính thức sang chính thức, đồng thời bắt đầu quá trình sàng lọc và phân bổ nguồn vốn vào các lĩnh vực tiềm năng thay vì chỉ bơm vốn đơn thuần.

Về tác động tương tác (FDI*FI): Đây là điểm sáng lớn nhất đối với Việt Nam. Hệ số tương tác tại dải phân vị này chuyển biến tích cực và đạt mức ý nghĩa thống kê cao (từ 0,3664 tại Q30 lên 0,3693 tại Q40). Kết quả này minh chứng rằng FI chính là công cụ hữu hiệu nhất để phá vỡ các khu vực FDI biệt lập tại Việt Nam. Khi hệ thống tài chính nội địa đủ năng lực cung cấp tín dụng, các SMEs Việt Nam mới có nguồn vốn lưu động để đầu tư máy móc, nâng cấp tiêu chuẩn kỹ thuật nhằm chen chân vào chuỗi cung ứng của các tập đoàn đa quốc gia. Nói cách khác, FI đóng vai trò là chất xúc tác bắt buộc để kích hoạt hiệu ứng lan tỏa ngược, biến FDI thành động lực tăng trưởng thực sự.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 4

Chương 4 đã đi sâu phân tích thực trạng và tác động của dòng vốn FDI đến TTKT tại các quốc gia EAGLEs trong bối cảnh xem xét vai trò điều tiết của FI. Bằng việc áp dụng phương pháp Hồi quy moment phân vị MMQR, nghiên cứu đã cung cấp những bằng chứng thực nghiệm quan trọng và đa chiều. Đáng chú ý nhất, kết quả cho thấy FDI khi xét riêng lẻ không tạo ra tác động tích cực đến TTKT, thậm chí gây ra hiệu ứng tiêu cực và lấn át tại các phân vị tăng trưởng cao. Tuy nhiên, sự xuất hiện của biến tương tác_FDI*FI đã làm thay đổi ngoạn mục xu hướng tác động, chuyển từ âm sang tác động dương và có ý nghĩa thống kê cao trên toàn bộ các phân vị. Kết quả khẳng định FI đóng vai trò là năng lực hấp thụ then chốt, giúp chuyển hóa dòng vốn ngoại thành động lực tăng trưởng thực sự. Bên cạnh đó, kết quả cũng chỉ ra các rào cản cấu trúc từ sự kém hiệu quả của vốn đầu tư trong nước (GCF) và áp lực từ tăng trưởng dân số (POP), đồng thời xác nhận vai trò tích cực nhưng có điều kiện của độ mở thương mại (LTRADE). Những phát hiện này là cơ sở vững chắc để đề xuất các hàm ý chính sách trong chương tiếp theo.

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 Q_{60} đến Q_{90} 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 với các quốc gia nằm ở dải phân vị cao của tăng trưởng. 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 cao của tăng trưởng, 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,	**H_5:** FI đóng vai trò điều tiết tích cực đối	Chấp nhận giả thuyết H_5, H_6

		triệt tiêu và đảo chiều tác động tiêu cực của FDI, không đồng nhất	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	

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

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

Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra vai trò quan trọng và thiết yếu của FI trong việc chuyển hóa tác động tiêu cực tiềm tàng từ FDI thành động lực tăng trưởng. Một hệ thống FI bằng cách cung cấp cho các doanh nghiệp trong nước, đặc biệt là các doanh nghiệp SMEs khả năng tiếp cận vốn tín dụng và các dịch vụ tài chính khác, đã trang bị cho họ năng lực cần thiết để cạnh tranh, thích ứng và quan trọng hơn là để kết nối và trở thành một phần trong chuỗi cung ứng của các MNCs. Do đó, vấn đề của nhóm các quốc gia EAGLEs không nằm ở bản chất của FDI, mà nằm ở sự thiếu chuẩn bị của môi trường kinh tế trong nước. Chính vì vậy, trọng tâm chính sách phải chuyển từ việc thu hút FDI bằng mọi giá sang việc xây dựng một cách có hệ thống năng lực hấp thụ của quốc gia.

Trong luận án, FI được đo lường thông qua các chỉ báo của hệ thống tài chính truyền thống. Theo đó, nhóm hàm ý được ưu tiên là cải thiện khả năng tiếp cận và sử dụng dịch vụ tài chính, đặc biệt thông qua phát triển mạng lưới chi nhánh và mở rộng tín dụng phục vụ hoạt động sản xuất, kinh doanh. Đối với mục tiêu tăng cường liên kết với khu vực FDI, SMEs tại các vùng lõi công nghiệp, khu công nghiệp và khu chế xuất là đối tượng cần được chú trọng. Việc lựa chọn đối tượng và địa bàn này là định hướng triển khai chính sách từ kết quả nghiên cứu và yêu cầu thực tiễn. Dựa trên luận điểm này và tham khảo các kinh nghiệm phát triển FI từ các quốc gia trên thế giới (được trình bày chi tiết trong Phụ lục 5), các hàm ý chính sách được đề xuất trong

phần này sẽ không phải là một danh sách các giải pháp rời rạc mà liên kết thành một chiến lược tổng thể, tích hợp và có tính tương hỗ lẫn nhau, theo hai nhóm giải pháp trọng tâm:

(1) Tập trung vào phát triển FI dựa trên mạng lưới ngân hàng và tín dụng truyền thống, hướng tới nâng cao khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp trong nước.

(2) Chú trọng chất lượng dòng vốn FDI; gắn hỗ trợ tài chính với liên kết giữa doanh nghiệp FDI - nội địa.

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

Kết quả về vai trò điều tiết của FI gợi ý rằng khả năng tiếp cận các dịch vụ tài chính chính thức là một điều kiện cần được xem xét khi xây dựng chính sách nâng cao hiệu quả của FDI. Đối với doanh nghiệp trong nước, tiếp cận vốn có thể tạo điều kiện đầu tư vào máy móc, duy trì vốn lưu động và đáp ứng các yêu cầu để tham gia chuỗi cung ứng của doanh nghiệp FDI. Tuy nhiên, việc hình thành những liên kết này còn phụ thuộc vào năng lực sản xuất, chất lượng quản trị và yêu cầu của đối tác. Do đó, phát triển FI cần gắn với nhu cầu sử dụng vốn thực tế và khả năng trả nợ của doanh nghiệp.

Trọng tâm chính sách là cải thiện đồng thời độ bao phủ của mạng lưới ngân hàng và chất lượng cung ứng tín dụng. Thứ tự ưu tiên giữa hai hướng này cần được điều chỉnh theo điều kiện từng quốc gia, từng địa bàn. Những nơi còn thiếu điểm cung ứng dịch vụ cần chú trọng khả năng tiếp cận; những nơi đã có mạng lưới tương đối đầy đủ cần ưu tiên tháo gỡ trở ngại trong sử dụng dịch vụ và nâng cao hiệu quả phân bổ vốn.

5.2.1.1. Ưu tiên phát triển mạng lưới chi nhánh ngân hàng tại các vùng lõi công nghiệp

Việc mở rộng mạng lưới chi nhánh và phòng giao dịch cần gắn với phân bố hoạt động sản xuất, kinh doanh và nhu cầu tài chính của doanh nghiệp. Trong đó, các vùng lõi công nghiệp, khu công nghiệp, khu chế xuất và địa bàn tập trung doanh nghiệp cung ứng cho khu vực FDI cần được xem xét trước. Cách tiếp cận này phù

hợp với phạm vi FI truyền thống mà luận án đo lường, đồng thời hướng việc mở rộng độ bao phủ ngân hàng vào những nơi có nhu cầu vốn phục vụ sản xuất và liên kết doanh nghiệp.

Ngân hàng trung ương hoặc cơ quan giám sát ngân hàng giữ vai trò định hướng và giám sát việc phát triển mạng lưới. Chính quyền địa phương và cơ quan quản lý khu công nghiệp phối hợp cung cấp thông tin về số lượng doanh nghiệp, cơ cấu ngành, nhu cầu đầu tư và mức độ thiếu hụt dịch vụ tài chính. Trên cơ sở đó, các ngân hàng thương mại đánh giá khả năng phục vụ khách hàng và quyết định bố trí chi nhánh, phòng giao dịch hoặc bộ phận chuyên trách khách hàng doanh nghiệp phù hợp với điều kiện kinh doanh.

Tại những địa bàn tập trung SMEs nhưng khả năng tiếp cận ngân hàng còn hạn chế, có thể xem xét bố trí các cụm điểm cung ứng dịch vụ ngân hàng bám sát khu công nghiệp và khu chế xuất. Các điểm này cần cung cấp những dịch vụ thiết yếu như tài khoản doanh nghiệp, thanh toán, tín dụng vốn lưu động, tín dụng đầu tư và bảo lãnh ngân hàng. Bên cạnh cung ứng sản phẩm, ngân hàng cần hỗ trợ doanh nghiệp chuẩn bị hồ sơ vay vốn, giải thích yêu cầu thẩm định và lựa chọn phương thức tài trợ phù hợp với chu kỳ sản xuất.

Đối với địa bàn đã có mật độ chi nhánh tương đối cao, ưu tiên cần chuyển sang nâng cao chất lượng phục vụ và khả năng tiếp cận tín dụng của doanh nghiệp chưa được đáp ứng đầy đủ. Việc tiếp tục gia tăng số lượng chi nhánh chỉ nên được xem xét khi có bằng chứng về nhu cầu và khoảng trống dịch vụ. Hiệu quả của chính sách vì vậy cần được đánh giá thông qua mức độ sử dụng dịch vụ, khả năng tiếp cận vốn và chất lượng tín dụng, thay vì chỉ căn cứ vào số điểm giao dịch được mở mới.

5.2.1.2. Mở rộng tín dụng ngân hàng cho SMEs có nhu cầu và khả năng tham gia liên kết với khu vực FDI

Cùng với phát triển mạng lưới, chính sách cần tập trung tháo gỡ những trở ngại khiến SMEs khó tiếp cận tín dụng chính thức. Đối tượng ưu tiên là doanh nghiệp có phương án sản xuất, kinh doanh khả thi, có nhu cầu đầu tư nâng cấp năng lực hoặc có hợp đồng cung ứng cho doanh nghiệp FDI. Việc lựa chọn này nhằm gắn nguồn vốn ngân hàng với hoạt động sản xuất và nhu cầu liên kết thực tế, đồng thời duy trì

các yêu cầu về thẩm định và quản trị rủi ro. Ngân hàng thương mại là chủ thể trực tiếp thiết kế sản phẩm và quyết định cấp tín dụng. Các khoản vay cần được bố trí phù hợp với mục đích sử dụng vốn: tín dụng ngắn hạn phục vụ vốn lưu động và thực hiện đơn hàng; tín dụng trung, dài hạn phục vụ đầu tư máy móc, thiết bị và cải thiện năng lực sản xuất.

Để làm được điều này, các chính phủ cần triển khai một bộ công cụ chính sách đa dạng, bao gồm:

(1) Thành lập các Chương trình Bảo lãnh tín dụng một phần: Đây là cơ chế mà theo đó, một tổ chức công do chính phủ hậu thuẫn sẽ chia sẻ một phần rủi ro tín dụng với các ngân hàng thương mại khi họ cho SMEs vay (World bank, 2024). Bằng cách giảm thiểu rủi ro cho bên cho vay, chương trình này khuyến khích các ngân hàng mở rộng đối tượng khách hàng sang các SMEs mà trước đây họ cho là quá rủi ro để cấp tín dụng. Cơ chế này giúp khơi thông dòng vốn tư nhân vào khu vực SME mà không cần chính phủ phải trực tiếp cho vay.

(2) Cung cấp các Hạn mức tín dụng chuyên biệt cho các ngân hàng thương mại: Các hạn mức này thường đi kèm với các điều kiện ưu đãi như kỳ hạn dài hơn, lãi suất thấp hơn… và yêu cầu các ngân hàng thương mại phải sử dụng nguồn vốn này để cho vay đối với các dự án đầu tư, mở rộng sản xuất của SMEs[3]. Công cụ này đặc biệt hữu ích trong việc cung cấp nguồn vốn trung và dài hạn, giúp các SMEs có thể đầu tư vào công nghệ và máy móc thiết bị mới để nâng cao năng lực cạnh tranh.

(3) Tạo môi trường thuận lợi để thúc đẩy tài chính sáng tạo và các giải pháp dựa trên công nghệ: Sự phát triển của fintech đã mở ra những kênh tiếp cận hiệu quả cho các SMEs vốn thường bị các ngân hàng truyền thống bỏ qua do thiếu lịch sử tín dụng hoặc tài sản thế chấp. Theo báo cáo của Ngân hàng thế giới về SMEs, các giải pháp như nền tảng cho vay kỹ thuật số, cho vay ngang hàng (peer-to-peer lending) và tài chính chuỗi cung ứng đã chứng tỏ khả năng có thể xử lý các khoản vay nhỏ một cách hiệu quả hơn. Đặc biệt, chính sách sử dụng *dữ liệu thay thế*–như lịch sử thanh toán hóa đơn điện nước, dữ liệu viễn thông, hoặc hoạt động trên các nền

[3] World Bank. (2023). *Boosting SME Finance for Growth: The Case for More Effective Support Policies*. World Bank Group. https://www.worldbank.org/en/topic/competitiveness/publication/boosting-sme-finance-for-growth

tảng thương mại điện tử – giúp các tổ chức tài chính có thể đánh giá rủi ro tín dụng của SMEs một cách chính xác hơn (AFI, 2025). Cụ thể, nó cho phép các tổ chức tài chính đánh giá rủi ro của các SMEs không có lịch sử tín dụng chính thức hoặc không có tài sản thế chấp, qua đó mở rộng đáng kể phạm vi tiếp cận tín dụng..

5.2.1.3. Phân biệt trọng tâm chính sách theo dải phân vị và mức độ tài chính toàn diện

Sự khác biệt của kết quả ước lượng theo phân vị đòi hỏi việc lựa chọn chính sách phải xem xét cả tác động của FI và tác động biên của FDI tại các mức FI tương ứng. Những kết quả này cung cấp cơ sở để phân biệt trọng tâm chính sách, tuy nhiên việc áp dụng cho từng quốc gia còn cần đối chiếu với mức FI quan sát được và các trở ngại cụ thể của hệ thống tài chính.

Tại dải phân vị thấp (Q10-Q30): Ưu tiên khả năng tiếp cận thực chất và tín dụng phục vụ sản xuất

Trong mô hình (1), hệ số FI tại Q10–Q30 nằm trong khoảng 0,8015–0,9508, cao hơn các giá trị được báo cáo ở dải phân vị trung bình và cao. Tại Q10, Bảng 4.8 cho thấy ước lượng điểm của tác động biên FDI tăng từ 0,0129 khi FI ở mức thấp nhất lên 0,1943 tại mức trung bình và 0,3615 tại mức cao nhất. Các kết quả này gợi ý ưu tiên cải thiện điều kiện tài chính cơ bản, vừa hỗ trợ hoạt động kinh tế trong nước, vừa tạo điều kiện thuận lợi hơn để FDI thúc đẩy TTKT.

Cụ thể, đối với vùng lõi công nghiệp, khu công nghiệp và khu chế xuất còn thiếu dịch vụ, ưu tiên bố trí chi nhánh, phòng giao dịch hoặc bộ phận phục vụ doanh nghiệp phù hợp. Đối với địa bàn đã có ngân hàng nhưng SMEs khó sử dụng dịch vụ, ưu tiên hỗ trợ hồ sơ tài chính, giảm thủ tục trùng lặp và thiết kế tín dụng vốn lưu động theo chu kỳ sản xuất.

Các dịch vụ tài khoản, tiền gửi và thanh toán cần có chi phí phù hợp, gắn với giao dịch thực tế của doanh nghiệp và người lao động. Chương trình hỗ trợ SMEs nên tập trung vào lập kế hoạch dòng tiền, chuẩn bị hồ sơ vay và thực hiện nghĩa vụ trả nợ. Cơ chế bảo lãnh một phần được xem xét đối với doanh nghiệp có phương án khả thi nhưng thiếu tài sản bảo đảm. Như vậy, mở rộng độ bao phủ và cải thiện khả năng sử dụng được thực hiện đồng thời.

Ngân hàng trung ương hoặc cơ quan điều phối FI chủ trì rà soát khoảng trống dịch vụ; chính quyền địa phương và cơ quan quản lý khu công nghiệp xác định nhu cầu; ngân hàng thương mại trực tiếp cung ứng. Trong một đến hai năm đầu, ưu tiên đánh giá địa bàn, điều chỉnh mạng lưới và tháo gỡ thủ tục tiếp cận. Việc mở rộng hỗ trợ tín dụng được thực hiện tiếp theo trên cơ sở nhu cầu khả thi, mức độ sử dụng dịch vụ và chất lượng khoản vay.

Tại dải phân vị trung bình (Q40–Q60): ưu tiên tín dụng gắn với nâng cấp SMEs và phát triển nhà cung cấp

Trong mô hình (1), hệ số FI giảm từ 0,6866 tại Q40 xuống 0,5004 tại Q60 nhưng vẫn mang dấu dương. Trong mô hình (2), hệ số tương tác đạt 0,3693–0,3749 , có ý nghĩa thống kê cao. Tại Q50, ước lượng điểm của tác động biên FDI chuyển từ −0,0884 ở mức FI thấp nhất sang 0,0978 ở mức trung bình và 0,2694 ở mức cao nhất. Kết quả này cung cấp căn cứ để gắn phát triển FI với khả năng sử dụng vốn và điều kiện tham gia hoạt động sản xuất liên quan đến khu vực FDI, thay vì chỉ mở rộng độ bao phủ.

Theo đó, ưu tiên là cải thiện tính phù hợp của khoản vay với nhu cầu nâng cấp doanh nghiệp. Tín dụng ngắn hạn phục vụ thực hiện đơn hàng và quản lý vốn lưu động; tín dụng trung, dài hạn phục vụ thiết bị, cải tiến quy trình và đáp ứng yêu cầu kỹ thuật. Khi hồ sơ và dòng tiền đủ tin cậy, ngân hàng xem xét hợp đồng cung ứng và khoản phải thu trong thẩm định. Công cụ bảo lãnh một phần hỗ trợ doanh nghiệp có dự án khả thi nhưng hạn chế tài sản bảo đảm.

Bên cạnh đó, chương trình phát triển nhà cung cấp được ưu tiên như một phương thức kết nối hỗ trợ tài chính với nhu cầu thực tế của doanh nghiệp FDI. Cơ quan quản lý công nghiệp và đầu tư phối hợp với hiệp hội doanh nghiệp xác định yêu cầu sản phẩm, sàng lọc SMEs và hỗ trợ xây dựng kế hoạch nâng cấp. Ngân hàng thương mại tham gia đánh giá phương án tài trợ; cơ quan tài chính và tổ chức bảo lãnh xem xét hỗ trợ theo điều kiện chương trình. Mục tiêu là tạo thêm khả năng sử dụng tín dụng cho hoạt động sản xuất có đầu ra.

Tại dải phân vị cao (Q70–Q90): ưu tiên chất lượng tín dụng và điều kiện tài chính để khai thác lợi ích từ FDI

Trong mô hình (1), hệ số FI giảm từ 0,3862 tại Q70 xuống 0,2146 tại Q90 và suy yếu về ý nghĩa thống kê theo kết quả được báo cáo. Tuy nhiên, hệ số tương tác trong mô hình (2) vẫn dương, có ý nghĩa thống kê và đạt từ 0,3788 đến 0,3836. Theo Bảng 4.8, ước lượng điểm của tác động biên là −0,2058 khi FI ở mức thấp; −0,0140 khi FI ở mức trung bình ; và 0,1627 khi FI ở mức cao. Như vậy, ngay ở phân vị cao, mức FI vẫn gắn với sự thay đổi về dấu và độ lớn của tác động biên được tính toán. Do đó, hàm ý phù hợp không phải là giảm ưu tiên đối với FI, mà là chú trọng hơn đến chất lượng tiếp cận và sử dụng tín dụng trong mối liên hệ với FDI.

Ưu tiên triển khai là duy trì khả năng tiếp cận vốn của SMEs có phương án khả thi, cải thiện chất lượng lựa chọn dự án và gắn tín dụng với nâng cấp năng lực sản xuất**.** Tại địa bàn đã có mạng lưới đầy đủ, nguồn lực nên tập trung vào sản phẩm tín dụng phù hợp, thông tin tài chính, thẩm định dòng tiền và hỗ trợ đầu tư có đầu ra. Các nhà cung cấp nội địa có nhu cầu đáp ứng tiêu chuẩn cao hơn của đối tác FDI được xem xét trong chương trình nâng cấp và tài trợ trung, dài hạn, phù hợp với năng lực trả nợ.

Cùng với hỗ trợ tiếp cận, cơ quan giám sát và ngân hàng thương mại cần theo dõi mức độ tập trung tín dụng, chất lượng tài sản và khả năng phân bổ vốn giữa các nhóm doanh nghiệp. Cơ quan quản lý đầu tư, công nghiệp và cạnh tranh phối hợp rà soát những trở ngại đối với sự tham gia của SMEs. Đây là các biện pháp bảo đảm điều kiện thực hiện.

Ngân hàng trung ương hoặc cơ quan giám sát chủ trì nội dung an toàn và phân bổ tín dụng; ngân hàng thương mại quyết định tài trợ; cơ quan công nghiệp và đầu tư phối hợp hỗ trợ nhà cung cấp. Rà soát khoảng trống tín dụng và chất lượng danh mục cần thực hiện ngay trong giai đoạn đầu; chương trình nâng cấp doanh nghiệp được triển khai trong trung hạn và mở rộng theo kết quả đánh giá. Công nghệ số được sử dụng hỗ trợ quy trình ngân hàng, không thay thế trọng tâm về tín dụng truyền thống hoặc trở thành nhóm giải pháp riêng cho dải phân vị cao**.**

5.2.1.4. Hoàn thiện các điều kiện hỗ trợ tiếp cận tín dụng và bảo vệ người sử dụng dịch vụ tài chính

Các giải pháp mở rộng mạng lưới và tín dụng cần đi cùng với cải thiện điều kiện cung ứng, sử dụng dịch vụ và quản trị rủi ro. Cơ quan quản lý ngân hàng, cơ quan tài chính và cơ quan đăng ký tài sản cần phối hợp rà soát những trở ngại liên quan đến thông tin tín dụng, tài sản bảo đảm và thủ tục tiếp cận vốn. Trọng tâm là làm rõ yêu cầu, giảm chi phí tuân thủ không cần thiết và nâng cao tính minh bạch, đồng thời duy trì các tiêu chuẩn thẩm định phù hợp.

Ngân hàng thương mại cần công khai lãi suất, phí, điều kiện cấp tín dụng và nghĩa vụ của khách hàng. Việc mở rộng khả năng tiếp cận phải gắn với đánh giá khả năng trả nợ và giám sát mục đích sử dụng vốn. Cơ quan giám sát cần theo dõi chất lượng danh mục tín dụng, mức độ tập trung và hiệu quả của các chương trình hỗ trợ, qua đó hạn chế tình trạng theo đuổi chỉ tiêu tăng dư nợ mà thiếu chú trọng đến chất lượng.

Nội dung nâng cao năng lực tài chính cần ưu tiên kỹ năng phục vụ sử dụng dịch vụ ngân hàng. Đối với SMEs, chương trình hỗ trợ nên tập trung vào lập kế hoạch dòng tiền, quản lý vốn lưu động, xây dựng hồ sơ tài chính, đánh giá chi phí vay và thực hiện nghĩa vụ tín dụng. Hiệp hội doanh nghiệp và cơ quan hỗ trợ SMEs phối hợp với ngân hàng tổ chức đào tạo, tư vấn phù hợp với nhu cầu từng nhóm doanh nghiệp.

Đối với người dân, nhất là các nhóm còn gặp khó khăn trong tiếp cận tài chính chính thức, cần chú trọng tài khoản và sản phẩm tiết kiệm có chi phí phù hợp, hướng dẫn đọc hiểu hợp đồng và cơ chế tiếp nhận khiếu nại. Những nội dung này được xem là điều kiện hỗ trợ việc sử dụng dịch vụ an toàn; mô hình của luận án chưa trực tiếp lượng hóa hiệu quả của từng chương trình giáo dục hoặc bảo vệ người sử dụng.

Công nghệ số có thể được sử dụng để hỗ trợ xử lý hồ sơ, thanh toán và trao đổi thông tin trong hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, các đề xuất về định danh số, nền tảng cho vay số hoặc fintech cần được đặt ở vai trò bổ trợ và đánh giá theo điều kiện thực tế. Phạm vi đo lường FI truyền thống của luận án chưa cung cấp bằng chứng trực tiếp để coi phát triển tài chính số là nhóm giải pháp dẫn đầu.

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

Sau khi đã xây dựng được một nền tảng tài chính trong nước vững chắc, các quốc gia EAGLEs có thể chuyển từ thế bị động tiếp nhận sang chủ động định hình và

tối ưu hóa dòng vốn FDI. Khi năng lực hấp thụ nội tại được nâng cao, mục tiêu chính sách không còn chỉ là thu hút càng nhiều FDI càng tốt, mà là thu hút đúng loại FDI và tối đa hóa tác động lan tỏa của nó. Quá trình này đòi hỏi một sự chuyển đổi chiến lược từ việc tập trung vào các ưu đãi ngắn hạn sang việc xây dựng các liên kết kinh tế sâu rộng và bền vững.

5.2.2.1. Thu hút dòng vốn FDI: ưu tiên chất lượng và liên kết

Mặc dù các quốc gia EAGLEs đã rất thành công trong việc thu hút một lượng vốn FDI khổng lồ, nhưng kết quả hồi quy lại phản ánh thành công về lượng chưa đồng nghĩa với hiệu quả về chất. Tác động tiêu cực của FDI khi xét riêng lẻ là một lời cảnh báo rõ ràng, đòi hỏi một sự chuyển dịch chiến lược từ việc tối đa hóa số lượng sang tối ưu hóa chất lượng dòng vốn. Dòng vốn FDI chất lượng được định nghĩa là những dự án không chỉ mang lại vốn và việc làm, mà còn tạo ra giá trị lan tỏa bền vững thông qua việc thiết lập các liên kết ngược với doanh nghiệp địa phương, chuyển giao công nghệ và nâng cao năng lực cạnh tranh cho nền kinh tế trong nước (Moran và cộng sự, 2016; UNCTAD, 2014). Loại hình FDI này thường có xu hướng đầu tư dài hạn và cam kết phát triển bền vững tại nước sở tại, trái ngược với các dự án FDI chỉ tìm kiếm tài nguyên hoặc lao động giá rẻ.

Sự chuyển đổi này đòi hỏi một lựa chọn chính sách dứt khoát từ chính phủ, đó là từ bỏ cạnh tranh bằng ưu đãi thuế và nới lỏng tiêu chuẩn, vốn chỉ thu hút loại FDI ít cam kết. Thay vào đó, cần tập trung vào việc xây dựng các yếu tố nền tảng bền vững như lực lượng lao động tay nghề cao, hạ tầng đáng tin cậy, và một mạng lưới nhà cung cấp, doanh nghiệp nội địa năng động (Moran và cộng sự, 2016). Chiến lược này cần được xây dựng và thực thi trong dài hạn, đó là cách duy nhất để thu hút FDI chất lượng cao và tạo ra các tác động lan tỏa tích cực, đúng như hàm ý từ kết quả mô hình MMQR.

5.2.2.2. Kiến tạo liên kết giữa doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp nội địa thông qua Chương trình phát triển nhà cung cấp

Để thực hiện mục tiêu này, chính phủ cần sử dụng một công cụ can thiệp trực tiếp và hiệu quả, đó chính là Chương trình phát triển nhà cung cấp. Chương trình này được thiết kế nhằm nâng cao năng lực cho doanh nghiệp địa phương, giúp họ đáp ứng

các tiêu chuẩn khắt khe của MNCs về chất lượng, giá cả và độ tin cậy (International Trade Centre, 2022).

Một Chương trình phát triển nhà cung cấp, để thành công, cần vận hành đồng bộ trên ba trụ cột gồm:

(1) **Kết nối và sàng lọc**: Chủ động xác định nhu cầu từ các MNCs và sàng lọc các SMEs tiềm năng trong nước để tạo ra cơ hội hợp tác ban đầu (UNCTAD, 2024)

(2) **Nâng cao năng lực**: Hỗ trợ chuyên sâu cho các SMEs được lựa chọn, tập trung vào các lĩnh vực như quản lý chất lượng, tối ưu hóa quá trình sản xuất và quản trị doanh nghiệp nhằm xây dựng một chuỗi cung ứng địa phương vững mạnh để tối ưu chi phí và tiếp cận thị trường (OECD, 2023).

(3) **Hỗ trợ tài chính**: Để nâng cấp công nghệ cho các SMEs được lựa chọn, hay các chứng chỉ quốc tế đáp ứng các yêu cầu của MNCs, đòi hỏi vốn đầu tư lớn. Do đó, các SMEs tham gia chương trình này nên được ưu tiên tiếp cận các công cụ tài chính như các khoản vay được bảo lãnh hay hạn mức tín dụng chuyên biệt. Bằng sự hỗ trợ này, các nỗ lực nâng cao năng lực mới có thể thành hiện thực (Moran và cộng sự, 2016).

5.2.2.3. Nâng cấp vị thế trong chuỗi giá trị toàn cầu

Để thành công lan tỏa tác động tích cực từ FDI, một mục tiêu chiến lược dài hạn của các quốc gia EALGEs cần phải thực hiện là nâng cấp vị thế kinh tế trong chuỗi giá trị toàn cầu (Humphrey, 2004). Điều này có nghĩa là doanh nghiệp trong nước phải chủ động dịch chuyển từ các công đoạn sản xuất giản đơn lên các nấc thang tạo ra giá trị gia tăng cao hơn, thông qua các hoạt động nâng cấp quy trình, chất lượng sản phẩm, nâng cao chức năng (đảm nhận vai trò R&D, thiết kế, marketing,…), hoặc thậm chí chuyển sang một chuỗi giá trị mới có lợi nhuận cao hơn (Pietrobelli và cộng sự, 2021).

Để hỗ trợ quá trình này, các chính sách vĩ mô cần được triển khai đồng bộ, không chỉ tác động ở cấp độ doanh nghiệp:

(1) **Đầu tư vào vốn nhân lực và hạ tầng đổi mới sáng tạo:** Cần điều chỉnh hệ thống giáo dục và đào tạo nghề để cung cấp các kỹ năng chuyên ngành, đồng thời

đầu tư vào các viện nghiên cứu và trung tâm đổi mới sáng tạo để nâng cao năng lực hấp thụ và tự chủ công nghệ của doanh nghiệp trong nước (Marcato và Baltar, 2020).

(2) **Thúc đẩy phát triển các cụm công nghiệp:** Khuyến khích sự tập trung về mặt địa lý của các doanh nghiệp trong cùng ngành để tạo môi trường thuận lợi cho việc lan tỏa tri thức, cạnh tranh lành mạnh và đổi mới sáng tạo.

(3) **Áp dụng các chính sách thương mại chiến lược:** Đảm bảo doanh nghiệp có thể tiếp cận công nghệ, máy móc và nguyên vật liệu đầu vào với chi phí hợp lý để phục vụ cho quá trình nâng cấp (Pietrobelli và cộng sự, 2021).

Mục tiêu cuối cùng là xây dựng một hệ sinh thái công nghiệp nội địa tự cường, không chỉ có khả năng tham gia mà còn đủ sức nắm bắt phần lớn giá trị tạo ra trong các chuỗi cung ứng toàn cầu, qua đó thúc đẩy tăng trưởng bền vững và toàn diện (Dutta, 2024).

5.3. Hàm ý chính sách cho dòng vốn trong nước và 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 nghiên cứu đã phơi bày một nghịch lý đầu tư tại các quốc gia EAGLEs, nơi sự gia tăng về quy mô vốn không đi kèm với hiệu quả tăng trưởng, thậm chí trở thành gánh nặng cản trở nền kinh tế. Để đảo ngược tình trạng này, định hướng chính sách cần chuyển dịch triệt để từ tư duy tăng trưởng dựa vào tích lũy sang tăng trưởng dựa vào hiệu quả.

Thứ nhất, các chính phủ cần cải cách toàn diện quy trình Quản lý Đầu tư công (PIM) để giải quyết vấn đề đầu tư không hiệu quả và thất thoát nguồn lực. Kết quả ước lượng không có ý nghĩa thống kê tại các phân vị thấp và tác động âm tổng thể phản ánh thực trạng rò rỉ vốn nghiêm trọng do tham nhũng và năng lực quản trị yếu kém. Do đó, ưu tiên hàng đầu là chuẩn hóa quy trình thẩm định dự án dựa trên các tiêu chí kinh tế và kỹ thuật độc lập thay vì các quyết định mang tính chính trị. Song song đó, cần áp dụng triệt để công nghệ số trong đấu thầu và giải ngân (E-procurement) để minh bạch hóa dòng vốn, giảm thiểu chi phí giao dịch và ngăn chặn tình trạng lợi nhuận không tương xứng với chi phí vốn bỏ ra như Pritchett (2000) đã cảnh báo.

Thứ hai, cần xóa bỏ các cơ chế gây ra hiệu ứng lấn át để khơi thông nguồn lực cho khu vực tư nhân năng động. Tác động tiêu cực gia tăng tại các phân vị trung bình và cao cho thấy sự cạnh tranh nguồn lực gay gắt, nơi khu vực công hoặc các doanh nghiệp nhà nước thường chiếm dụng vốn tín dụng với hiệu suất thấp. Để khắc phục, chính sách cần tập trung vào việc tạo môi trường bình đẳng trong tiếp cận tín dụng, xóa bỏ các bảo lãnh ngầm cho khu vực công và các doanh nghiệp nhà nước. Đồng thời, phát triển thị trường vốn đa tầng, đặc biệt là thị trường trái phiếu doanh nghiệp, để giảm sự phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng, giúp các doanh nghiệp SMEs có thể tiếp cận vốn cho sản xuất, từ đó nâng cao hiệu quả biên của vốn đầu tư toàn xã hội.

Thứ ba, cần kiểm soát chặt chẽ dòng vốn đầu tư trong các giai đoạn tăng trưởng nóng để ngăn chặn bong bóng tài sản và tình trạng dư thừa công suất. Xu hướng tác động tiêu cực đạt đỉnh ở phân vị cao như một lời cảnh báo rủi ro, một bài học từ cơ sở hạ tầng và bất động sản tại Trung Quốc. Trong giai đoạn này, thay vì tiếp tục bơm vốn vào các dự án hạ tầng vật lý có hiệu suất sinh lời giảm dần, chính sách cần nắn dòng vốn vào các lĩnh vực tạo giá trị gia tăng cao như đổi mới công nghệ (R&D) và vốn nhân lực. Ngân hàng trung ương và các cơ quan giám sát cần áp dụng các biện pháp an toàn vĩ mô để hạn chế dòng tín dụng chảy quá mức vào bất động sản hay các lĩnh vực phi thương mại và đầu cơ, đảm bảo chất lượng tăng trưởng bền vững thay vì chạy theo con số tăng trưởng GDP ngắn hạn.

5.3.2. Hàm ý chính sách cho hội nhập thương mại

Căn cứ vào kết quả thực nghiệm khẳng định vai trò động lực tăng trưởng có điều kiện và tính chất gia tăng biến động của độ mở thương mại, nghiên cứu đề xuất các định hướng chính sách nhằm tối ưu hóa lợi ích từ hội nhập kinh tế quốc tế cho các quốc gia EAGLEs như sau:

Thứ nhất, các quốc gia EAGLEs cần chuyển dịch trọng tâm chiến lược từ mở rộng quy mô thương mại đơn thuần sang chú trọng nâng cao năng lực hấp thụ nội sinh. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng tại các phân vị thấp của tăng trưởng, độ mở thương mại chưa tạo ra tác động có ý nghĩa thống kê do những hạn chế về cấu trúc. Điều này hàm ý rằng việc ký kết các hiệp định thương mại tự do (FTA) hay gia tăng kim ngạch xuất nhập khẩu sẽ không tự động dẫn đến TTKT nếu nền kinh tế thiếu

vắng các yếu tố nền tảng. Do đó, chính phủ cần ưu tiên đầu tư vào cơ sở hạ tầng logistics, cảng biển và hệ thống giao thông kết nối để giảm chi phí giao thương, đồng thời tập trung nâng cao chất lượng nguồn nhân lực và trình độ công nghệ. Chỉ khi nội lực đủ mạnh để vượt qua các ngưỡng phát triển tới hạn (ứng với các phân vị trung bình trở lên), nền kinh tế mới có thể chuyển hóa các cơ hội từ hội nhập thành giá trị gia tăng thực tế, tránh bẫy gia công giá trị thấp hoặc thâm hụt thương mại kéo dài.

Thứ hai, chính sách cần tập trung thúc đẩy sự tham gia sâu rộng của khu vực kinh tế nội địa, đặc biệt là các doanh nghiệp SMEs, vào chuỗi giá trị toàn cầu. Xu hướng tác động tích cực tăng dần và đạt đỉnh ở các phân vị cao cho thấy hiệu quả cộng hưởng mạnh mẽ khi nền kinh tế đạt trình độ phát triển tốt. Để tận dụng cơ chế này, các quốc gia EAGLEs cần xây dựng các chương trình hỗ trợ kỹ thuật chuyên biệt giúp SMEs đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế (như ISO, ESG) và kết nối với mạng lưới cung ứng của các MNCs. Thay vì chỉ xuất khẩu tài nguyên thô, chính sách thuế và ưu đãi cần được thiết kế để khuyến khích xuất khẩu các mặt hàng chế biến sâu và thâm dụng công nghệ. Việc nâng cấp vị thế trong chuỗi giá trị không chỉ giúp gia tăng biên lợi nhuận mà còn tạo ra hiệu ứng lan tỏa tri thức, giúp duy trì đà tăng trưởng trong dài hạn.

Thứ ba, chính phủ cần xây dựng các cơ chế quản trị rủi ro vĩ mô để ứng phó với tính bất ổn. Hệ số Scale mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê cao là một cảnh báo rõ ràng rằng độ mở thương mại tỷ lệ thuận với rủi ro biến động kinh tế trước các cú sốc ngoại sinh. Do đó, các quốc gia EAGLEs phải thiết lập các cơ chế phòng vệ vững chắc, lá chắn an toàn cho nền kinh tế. Cụ thể, cần thực hiện chiến lược đa dạng hóa thị trường xuất khẩu và đối tác thương mại để tránh sự phụ thuộc quá mức vào một thị trường đơn lẻ, giảm thiểu rủi ro khi xảy ra đứt gãy chuỗi cung ứng hoặc xung đột địa chính trị. Bên cạnh đó, việc củng cố dự trữ ngoại hối và duy trì tỷ giá hối đoái linh hoạt là những công cụ thiết yếu để hấp thụ các cú sốc từ thị trường quốc tế, đảm bảo sự ổn định vĩ mô – nền tảng quan trọng để duy trì tăng trưởng bền vững.

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

Kết quả nghiên cứu cho thấy tăng trưởng dân số có tác động tiêu cực đến TTKT. Điều đó có nghĩa là khi dân số tăng nhanh hơn tốc độ tích lũy vốn, thì lượng

vốn trung bình trên mỗi lao động giảm xuống, từ đó làm giảm năng suất lao động và kéo theo sự sụt giảm GDP bình quân đầu người. Đối với các quốc gia EAGLEs, vốn đang trong giai đoạn chuyển đổi kinh tế và đô thị hóa mạnh mẽ, tác động này càng trở nên rõ rệt. Một cơ cấu dân số trẻ với tỷ lệ sinh cao tạo ra áp lực khổng lồ lên hệ thống dịch vụ công. Các chính phủ phải dành một phần lớn ngân sách chỉ để duy trì mức cung cấp dịch vụ cơ bản trên đầu người trong các lĩnh vực như y tế, giáo dục, giao thông và nhà ở. Điều đó làm giảm nguồn lực đầu tư vào các dự án nâng cao năng suất khác như xây dựng cơ sở hạ tầng kinh tế hay hỗ trợ R&D.

Tuy nhiên, một cơ cấu dân số trẻ không chỉ là thách thức mà còn ẩn chứa một tiềm năng to lớn về lợi tức nhân khẩu học. Kinh nghiệm của các quốc gia Đông Á là minh chứng điển hình cho việc khai thác thành công cơ hội này. Trung Quốc, Hàn Quốc, Đài Loan, Singapore và Thái Lan đã kết hợp thành công các chính sách giảm tỷ lệ sinh với những khoản đầu tư chiến lược và quy mô lớn vào y tế và giáo dục (Mason & Kinugasa, 2008; World bank, 2021) và tạo ra một lực lượng lao động dồi dào, khỏe mạnh và có kỹ năng cao. Điều này không chỉ thúc đẩy năng suất trong nước mà còn trở thành yếu tố then chốt thu hút dòng vốn FDI chất lượng cao, tạo nền tảng cho sự TTKT (Gu và cộng sự, 2026).

Để các quốc gia EAGLEs có thể lặp lại thành công này và biến tác động tiêu cực của tăng trưởng dân số thành một động lực tăng trưởng, họ cần phải ưu tiên chú trọng các chính sách đầu tư vào vốn nhân lực.

Thứ nhất, chính phủ cần đầu tư mạnh mẽ và có hệ thống vào giáo dục và đào tạo, đặc biệt là giáo dịch tài chính. Đây là biện pháp trực tiếp và hiệu quả nhất để chống lại hiệu ứng tiêu cực pha loãng vốn mà sự gia tăng dân số gây ra. Mở rộng khả năng tiếp cận và nâng cao chất lượng giáo dục ở mọi cấp, phát triển các chương trình đào tạo nghề phù hợp với nhu cầu thị trường. Điều này giúp họ đưa ra các quyết định tài chính sáng suốt, góp phần vào sự ổn định tài chính cá nhân và vĩ mô.

Thứ hai, chính phủ cần tích hợp phát triển các kỹ năng phù hợp với thị trường, bao gồm kỹ năng nền tảng, kỹ năng số, và các kỹ năng nghiệp vụ phù hợp với các ngành công nghiệp mà quốc gia đang nhắm tới để thu hút FDI và phát triển. Điều này không chỉ giúp nền kinh tế nâng cao năng suất của lực lượng lao động, hấp thụ hiệu

quả lượng lao động mới mà còn đảm bảo rằng thế hệ tương lai có đủ kỹ năng để đáp ứng yêu cầu của nền kinh tế hiện đại, qua đó biến một lực lượng lao động lớn thành lợi thế cạnh tranh thực sự.

Cuối cùng, cần thúc đẩy các chính sách thị trường lao động linh hoạt và tạo việc làm để nền kinh tế có thể hấp thụ hiệu quả lực lượng lao động đang gia tăng, bao gồm việc tạo điều kiện thuận lợi cho việc làm chính thức, đơn giản hóa các thủ tục để khuyến khích tinh thần khởi nghiệp, và cung cấp các chương trình hỗ trợ cụ thể như tiếp cận vốn cho các doanh nghiệp SMEs.

Tóm lại, đầu tư vào vốn nhân lực có thể được xem là chính sách quan trọng bởi nó tạo ra tác động cộng hưởng và nâng cao hiệu quả của cả FI và thúc tác động của FDI đến TTKT. Một dân số được giáo dục tốt hơn sẽ có năng lực tài chính cao hơn, giúp họ sử dụng các công cụ tài chính một cách hiệu quả và an toàn hơn, qua đó thúc đẩy sự phát triển của FI. Tương tự, một lực lượng lao động có tay nghề cao là yếu tố hấp dẫn nhất đối với các nhà đầu tư FDI chất lượng cao. Đồng thời, đây cũng là điều kiện tiên quyết để các doanh nghiệp trong nước có thể hấp thụ công nghệ mới, đổi mới sáng tạo và nâng cấp vị thế của mình trong chuỗi giá trị toàn cầu. Do đó, đầu tư vào con người chính là khoản đầu tư nền tảng, kết nối và khuếch đại tác động của tất cả các chính sách phát triển khác.

5.4. Hàm ý chính sách riêng cho Việt Nam

Từ những phân tích định lượng chung của khối EAGLEs, việc định vị tọa độ tăng trưởng của Việt Nam tại dải phân vị Q30 - Q40 mang lại những cơ sở thực chứng quan trọng để thiết kế các chính sách vĩ mô đặc thù. Tại mức quy mô này, sự cộng hưởng giữa bối cảnh thực thi các Hiệp định thương mại tự do thế hệ mới (như CPTPP, EVFTA) và hệ thống FI truyền thống đóng vai trò quyết định trong việc hình thành năng lực hấp thụ quốc gia. Nhằm tối ưu hóa tác động lan tỏa của dòng vốn FDI, chiến lược vĩ mô của Việt Nam được cấu trúc theo ba nhóm giải pháp trọng tâm sau đây:

5.4.1. Đồng bộ hóa chiến lược thu hút FDI có chọn lọc với năng lực tài trợ tín dụng nội địa

Kết quả ước lượng MMQR chỉ ra rằng FDI độc lập tại vùng phân vị Q30 - Q40 chưa tạo ra tác động lan tỏa có ý nghĩa thống kê đối với TTKT. Thực trạng này

đòi hỏi dịch chuyển chiến lược, từ bỏ tư duy thu hút FDI bằng mọi giá thông qua các ưu đãi nới lỏng về thuế hay đất đai, chuyển sang định hướng thu hút có chọn lọc (Moran et al., 2016). Khung pháp lý từ các FTA thế hệ mới cần được sử dụng như một màng lọc tiêu chuẩn để ưu tiên các dự án FDI có hàm lượng công nghệ cao, quản trị hiện đại và đi kèm cam kết liên doanh, chuyển giao kỹ thuật với doanh nghiệp bản địa.

Tuy nhiên, bằng chứng định lượng từ biến tương tác (FI*FDI) khẳng định các cam kết liên doanh này sẽ không thể hiện thực hóa nếu khu vực kinh tế nội địa thiếu hụt nguồn lực tài chính đối ứng. Do đó, chính sách cấp phép dự án FDI mới phải được thiết kế đồng bộ với năng lực cấp tín dụng của hệ thống ngân hàng thương mại. Việc thiết lập các chương trình tín dụng chuyên biệt, cung cấp nguồn vốn trung và dài hạn cho các doanh nghiệp Việt Nam, là điều kiện bắt buộc để khối nội có đủ tiềm lực tài chính tham gia vào các dự án liên doanh. Cơ chế này giúp khơi thông sự kết nối, ngăn chặn rủi ro dòng vốn ngoại hình thành các khu vực kinh tế biệt lập với phần còn lại của quốc gia (Gallagher & Zarsky, 2007).

5.4.2. Sử dụng mạng lưới tài chính truyền thống làm đòn bẩy đột phá cho công nghiệp phụ trợ

Sự đứt gãy trong chuỗi cung ứng toàn cầu mở ra cơ hội lớn cho Việt Nam, nhưng sự non yếu của ngành công nghiệp phụ trợ đang là rào cản khiến các doanh nghiệp nội địa khó hội nhập sâu vào chuỗi giá trị của các tập đoàn đa quốc gia. Tại dải phân vị Q30 - Q40, hệ số dương và có ý nghĩa thống kê của FI chứng minh đây là công cụ cốt lõi để tháo gỡ điểm nghẽn này. Khác với các quốc gia ở phân vị cao, nhu cầu cấp bách của Việt Nam hiện nay là khơi thông nguồn vốn tín dụng vật lý thay vì chỉ tập trung vào các dịch vụ tài chính phái sinh.

Ngân hàng Nhà nước cần ưu tiên thiết kế các công cụ điều tiết nhằm hướng dòng vốn tín dụng truyền thống vào nhóm doanh nghiệp SMEs thuộc khối công nghiệp phụ trợ. Các giải pháp như hình thành quỹ bảo lãnh tín dụng một phần hoặc cấp hạn mức tín dụng ưu đãi chuyên biệt sẽ giúp giảm thiểu rủi ro cho các ngân hàng thương mại khi cho vay (World Bank, 2024). Khi rào cản tài chính được tháo gỡ, các SMEs mới có khả năng đầu tư nhập khẩu máy móc, đổi mới quy trình sản xuất để

đáp ứng các quy tắc xuất xứ và tiêu chuẩn kỹ thuật khắt khe của EU hay khối CPTPP. Quá trình này trực tiếp thúc đẩy việc thiết lập các mối liên kết ngược (backward linkages), biến doanh nghiệp nội địa thành mắt xích không thể thiếu trong chuỗi cung ứng của khu vực FDI (UNCTAD, 2024).

5.4.3. Mở rộng hạ tầng tài chính gắn với các vùng lõi công nghiệp nhằm cộng hưởng nguồn lực cho công nghệ và nhân lực

Mặc dù nền kinh tế đang chứng kiến sự phát triển mạnh mẽ của công nghệ mới, nhưng tại mức quy mô của phân vị Q30 - Q40, rào cản cản trở năng lực hấp thụ vốn của khối doanh nghiệp sản xuất vẫn nằm ở khâu thẩm định trực tiếp và khoảng cách địa lý. Đối với nhu cầu tín dụng đối ứng quy mô lớn phục vụ sản xuất công nghiệp, mạng lưới vật lý vẫn đóng vai trò là kênh dẫn vốn không thể thay thế. Do đó, hệ thống FI truyền thống của Việt Nam cần được quy hoạch lại theo hướng thiết lập các cụm chi nhánh và điểm giao dịch chuyên biệt bám sát các khu công nghiệp, khu chế xuất và vùng kinh tế trọng điểm.

Việc duy trì và tối ưu hóa mật độ mạng lưới vật lý tại các khu vực lõi công nghiệp này không chỉ giải quyết bài toán giải ngân vốn lưu động kịp thời cho các cơ sở sản xuất xung quanh, mà các chi nhánh ngân hàng lúc này sẽ đóng vai trò như những trung tâm tư vấn tài chính trực tiếp. Nguồn vốn từ hệ thống chi nhánh này không nên thực hiện dàn trải mà cần được điều phối có chủ đích để hỗ trợ các SMEs đầu tư ứng dụng công nghệ số, logistic hiện đại. Đồng thời, nguồn lực tài chính cần được sử dụng để các SMEs đầu tư vào các chương trình nâng cao chất lượng nguồn nhân lực, thông qua việc liên kết đào tạo nghề tại chỗ hoặc hợp tác với các trường đại học, viện nghiên cứu (Marcato & Baltar, 2020). Lực lượng lao động có kỹ năng, kết hợp cùng nguồn vốn tín dụng ổn định, sẽ trang bị cho doanh nghiệp Việt Nam năng lực hấp thụ và tự chủ công nghệ. Sự đồng bộ giữa Tài chính – Công nghệ – Nhân lực thiết lập nên một nền tảng vi mô vững chắc, cho phép Việt Nam từng bước nâng cấp vị thế trong chuỗi giá trị toàn cầu và duy trì đà TTKT bền vững.

5.5. Hạn chế của nghiên cứu và hướng nghiên cứu tiếp theo

Mặc dù đã đạt được những đóng góp mới có giá trị về mặt lý luận và thực tiễn, luận án vẫn tồn tại một số hạn chế nội tại cần được ghi nhận:

Một là, về đo lường chỉ số Tài chính toàn diện (FI): Do rào cản tính chuỗi đồng nhất dữ liệu giai đoạn 2008–2023 từ FAS-IMF, chỉ số FI trong luận án mới chỉ đo lường 7 chỉ báo thuộc hệ thống ngân hàng truyền thống mà chưa bao hàm các chỉ báo tài chính số, ví dụ như tiền di động, ngân hàng số và các nền tảng Fintech.

Hai là, về đặc tả mô hình cơ sở: Mô hình ước lượng chính hiện tập trung vào các biến vĩ mô cốt lõi (GCF, LTRADE, POP) mà chưa đưa các biến kiểm soát về Vốn nhân lực và Chất lượng thể chế vào đặc tả chính do hạn chế về số bậc tự do của mẫu quan sát.

Ba là, về khía cạnh kỹ thuật kinh tế lượng: Kiểm định SGMM kiểm tra tính vững với cỡ mẫu N=12 nhỏ chịu hạn chế về tính chất tiệm cận và hiện tượng bùng nổ biến công cụ.

Từ những hạn chế nêu trên, các nghiên cứu tiếp theo có thể phát triển theo hướng sau:

Thứ nhất, mở rộng phạm vi đo lường tài chính toàn diện. Khi điều kiện dữ liệu cho phép, bổ sung các chỉ báo về tiền di động, thanh toán số, khả năng tiếp cận và sử dụng dịch vụ ngân hàng số để xây dựng thước đo FI bao quát hơn. Trong giai đoạn hậu COVID-19, hướng nghiên cứu này giúp xem xét liệu sự phát triển của dịch vụ tài chính số có làm thay đổi tác động của FI và vai trò điều tiết của FI trong quan hệ FDI – TTKT hay không. Đồng thời, phân biệt FI truyền thống và FI số để đánh giá khả năng bổ trợ hoặc thay thế giữa hai hình thức cung ứng dịch vụ tài chính.

Thứ hai, mở rộng đặc tả mô hình để làm rõ các điều kiện hấp thụ lợi ích từ FDI. Vốn nhân lực và chất lượng thể chế có thể được bổ sung từng bước vào mô hình nhằm xem xét mức độ ổn định của các hệ số FDI, FI và biến tương tác FDI*FI khi kiểm soát thêm những đặc điểm của nước tiếp nhận. Bên cạnh vai trò kiểm soát, các yếu tố này có thể được nghiên cứu như những điều kiện làm thay đổi hiệu quả điều tiết của FI. Chẳng hạn, khả năng tiếp cận vốn có thể phát huy tác dụng khác nhau tùy theo trình độ lao động hoặc môi trường thể chế. Hướng tiếp cận này giúp phân biệt rõ hơn đóng góp của FI với ảnh hưởng của những điều kiện hấp thụ khác.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 5

Chương 5 đã tổng kết toàn diện các phát hiện thực nghiệm và đề xuất hệ thống giải pháp chiến lược nhằm thúc đẩy TTKT bền vững tại các quốc gia EAGLEs. Dựa trên kết quả định lượng từ mô hình MMQR, nghiên cứu khẳng định vai trò điều tiết then chốt của FI trong việc chuyển hóa tác động tiêu cực của dòng vốn FDI thành động lực tăng trưởng tích cực, đặc biệt tại các nền kinh tế thuộc dải phân vị cao của tăng trưởng. Đồng thời, nghiên cứu cũng nhận diện các rào cản cấu trúc từ sự kém hiệu quả của vốn đầu tư trong nước (GCF) và áp lực dân số (POP), bên cạnh vai trò tích cực nhưng có điều kiện và rủi ro biến động cao của độ mở thương mại (LTRADE).

Trên cơ sở tổng hợp các bài học kinh nghiệm quốc tế và kết quả thực nghiệm, chương đã đề xuất ba trụ cột chính sách trọng tâm: (1) Kiến tạo hệ sinh thái FI bền vững dựa trên nền tảng hạ tầng công kỹ thuật số (DPI) và khung pháp lý linh hoạt để nâng cao năng lực hấp thụ dòng vốn FDI; (2) Chuyển dịch mô hình thu hút đầu tư từ số lượng sang chất lượng, ưu tiên các dự án có tính liên kết và chuyển giao công nghệ cho doanh nghiệp nội địa; và (3) Tái cấu trúc dòng vốn đầu tư công và nâng cao chất lượng nguồn nhân lực để tháo gỡ các điểm nghẽn về hạ tầng và dân số. Các hàm ý chính sách này tạo thành một chiến lược tổng thể giúp các quốc gia EAGLEs tối ưu hóa các nguồn lực cả bên trong và bên ngoài để hướng tới mục tiêu tăng trưởng bao trùm và thịnh vượng.

KẾT LUẬN CHUNG

Việc bảo toàn quỹ đạo tăng trưởng nhanh và bền vững đối với các thị trường mới nổi và dẫn dắt tăng trưởng thuộc nhóm EAGLEs đã trở thành mục tiêu chiến lược trước làn sóng hội nhập quốc tế. Tuy nhiên, dù sở hữu lợi thế trong việc thu hút dòng vốn FDI, khối nước này lại đang vấp phải những rào cản lớn do cấu trúc tài chính truyền thống thiếu chiều sâu, tạo ra điểm nghẽn mang tính hệ thống làm suy yếu khả năng hấp thụ của toàn bộ nền kinh tế. FI đóng vai trò thiết yếu trong việc khơi thông nguồn lực, kết nối doanh nghiệp nội địa và tạo lập năng lực hấp thụ để khai thác tối ưu luồng vốn ngoại sinh. Do đó, nghiên cứu về tác động của FI, FDI và vai trò điều tiết của FI đến hiệu quả tác động của FDI lên TTKT tại khối quốc gia EAGLEs là một chủ đề sở hữu hàm ý trên cả phương diện lý luận và thực tiễn. Thông qua việc ứng dụng kỹ thuật Hồi quy moment phân vị_MMQR, luận án đã bóc tách thành công sự không đồng nhất phức tạp của các động lực vĩ mô tại nhóm quốc gia EAGLEs giai đoạn 2008-2023, vượt qua những giới hạn của các ước lượng trung bình truyền thống.

Phát hiện mang tính đột phá nhất của luận án nằm ở việc giải mã toàn diện những mâu thuẫn trong tác động của FDI dưới góc nhìn của lý thuyết Năng lực hấp thụ. Bằng chứng định lượng đã thẳng thắn chỉ ra rằng, dòng vốn ngoại không phải là chiếc chìa khóa vạn năng đảm bảo mang lại tăng trưởng vô điều kiện. Khi hoạt động độc lập, FDI bộc lộ tác động tiêu cực, đặc biệt gây ra hiệu ứng lấn át nghiêm trọng đối với khu vực kinh tế nội địa tại các nền kinh tế có tốc độ phát triển cao. Đồng thời, hệ thống FI truyền thống tại khối EAGLEs, nếu chỉ phát triển thiên về gia tăng số lượng tài khoản bề nổi mà thiếu đi chiều sâu trong phân bổ tín dụng sản xuất, cũng sẽ rơi vào trạng thái mở rộng hình thức nhưng thiếu hiệu quả thực chất, do đó không đủ sức tạo ra tác động có ý nghĩa thống kê đối với tăng trưởng.

Tuy nhiên, vấn đề này đã được tháo gỡ hoàn toàn khi đặt FI và FDI vào một cơ chế tương tác. Kết quả thực nghiệm đã chứng minh một cách thuyết phục rằng, một hệ thống FI vững mạnh chính là màng lọc chiến lược và cầu nối thiết yếu. Dưới sự điều tiết của FI, tác động âm của dòng vốn FDI đã đảo chiều ngoạn mục thành động lực dương trên toàn bộ dải phân vị. Mức độ lan tỏa tích cực này gia tăng tỷ lệ

thuận với tốc độ tăng trưởng, khẳng định rằng chỉ khi khối doanh nghiệp SMEs nội địa được khơi thông nguồn vốn tín dụng, nền kinh tế mới có đủ năng lực hấp thụ để chuyển hóa công nghệ, tri thức từ các tập đoàn đa quốc gia thành năng suất thực thụ.

Bên cạnh đó, luận án cũng vạch trần những rào cản cấu trúc đang ngầm kìm hãm nhóm EAGLEs. Trái với các mô hình tăng trưởng cổ điển, Vốn đầu tư trong nước (GCF) và Tăng trưởng dân số (POP) lại bộc lộ tác động nghịch biến. Mức độ kìm hãm của hai biến số này ngày càng trầm trọng ở các phân vị cao của tăng trưởng, phản ánh nghịch lý đầu tư do phân bổ vốn sai lệch và bẫy pha loãng vốn trước áp lực dân số quá lớn lên hạ tầng. Thêm vào đó, luận án cũng khẳng định thương mại là động lực tích cực, nhưng mang tính điều kiện.

Kết quả nghiên cứu của luận án là cơ sở để xây dựng hàm ý các giải pháp chiến lược cho các nhà hoạch định chính sách tại nhóm các nước EAGLEs. Khối các quốc gia EAGLEs đang đứng trước ngưỡng cửa của sự chuyển đổi mô hình tăng trưởng. Để tránh rơi vào bẫy thu nhập trung bình và duy trì vị thế đầu tàu toàn cầu, các nền kinh tế này bắt buộc phải chấm dứt tư duy tăng trưởng dựa trên số lượng bề rộng (như bơm vốn đầu tư công ồ ạt, phụ thuộc dân số đông, hay thu hút vốn ngoại bằng mọi giá). Thay vào đó, định hướng chiến lược vĩ mô phải dịch chuyển sang nền tảng chất lượng. Cụ thể, thiết lập cơ chế song hành giữa thu hút dòng vốn ngoại và phát triển hệ thống FI truyền thống, tháo gỡ điểm nghẽn cấu trúc từ đầu tư công, tập trung cải thiện chất lượng vốn nhân lực, đồng thời thiết lập lộ trình hội nhập thương mại có điều kiện đi kèm cơ chế phòng vệ vĩ mô. Tóm lại, nghiên cứu mang lại giá trị thiết thực và có ý nghĩa không chỉ riêng cho khối EAGLEs mà còn cung cấp bài học kinh nghiệm cho những nền kinh tế đang phát triển trên thế giới có mong muốn vượt qua bẫy thu nhập trung bình và hướng tới mục tiêu tăng trưởng dài hạn.

DANH MỤC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN

Tạp chí trong nước

1. 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/
2. 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*

Tạp chí nước ngoài

1. 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.

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

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tài liệu tham khảo Tiếng Việt

Chu Khánh Lân, Nguyễn Minh Phương, Trương Hoàng Diệp Hương (2019). Xây dựng chỉ số tài chính bao trùm: Kết quả từ phương pháp phân tích thành phần chính hai bước. *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng, 200* (1), 42-55. https://hvnh.edu.vn/tapchi/vi/thang-1-19/chu-khanh-lan-nguyen-minh-phuong-truong-hoang-diep-huong-xay-dung-chi-so-tai-chinh-bao-trum-ket-qua-tu-phuong-phap-phan-tich-thanh-phan-chinh-hai-buoc-251.html

Lê Thị Giang, Hoàng Sĩ Nam, Đỗ Thị Thanh Hà (2025). Nghiên cứu tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài lên sự tăng trưởng của doanh nghiệp nhỏ và vừa ở Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và dự báo*, e-ISSN: 2734-9365**.** https://kinhtevadubao.vn/nghien-cuu-tac-dong-cua-dau-tu-truc-tiep-nuoc-ngoai-len-su-tang-truong-cua-doanh-nghiep-nho-va-vua-o-viet-nam-31892-31892.html

Nguyên, T. T., & Minh, T. H. (2024). Tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài đến các hoạt động thương mại quốc tế: Nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam. *Tạp Chí Nghiên cứu Chính sách Và Phát triển, 1*(1), 2–13. https://jpd.edu.vn/index.php/jpd/article/view/1

Quốc hội. (2020). *Luật Đầu tư* (Số: 61/2020/QH14). https://vanban.chinhphu.vn/default.aspx?pageid=27160&docid=200424

Tài liệu tham khảo Tiếng Anh

Abdulwakil, M. M., Abdul-Rahim, A. S., Sulaiman, C., Alsaleh, M., Raji, A. A., & Datti, M. I. (2023). Income heterogeneity and the pollution haven and halo hypotheses: Empirical evidence from developing countries. *BIO Web of Conferences*, 73, 02007. https://doi.org/10.1051/bioconf/20237302007

Adams, S., & Opoku, E. E. O. (2015). Foreign direct investment, regulations and economic growth in sub-Saharan Africa. *Economic Analysis and Policy, 47*, 48-56. https://doi.org/10.1016/j.eap.2015.07.001

Adedokun, M. W., & Ağa, M. (2023). Financial inclusion: A pathway to economic growth in Sub-Saharan African economies. *International Journal of Finance & Economics, 28*(3), 2712-2728. https://doi.org/10.1002/ijfe.2559

Adjasi, C. K., Abor, J., Osei, K. A., & Nyavor-Foli, E. E. (2012). FDI and economic activity in Africa: The role of local financial markets. *Thunderbird International Business Review, 54*(4), 429-439. https://doi.org/10.1002/tie.21474

Aduda, J., & Kalunda, E. (2012). Financial inclusion and financial sector stability with reference to Kenya: A review of literature. *Journal of Applied Finance and Banking*, *2*(6), 95.

Agbloyor, E. K., Gyeke-Dako, A., Kuipo, R., & Abor, J. Y. (2016). Foreign direct investment and economic growth in SSA: The role of institutions. Thunderbird *International Business Review, 58*(5), 479-497. https://doi.org/10.1002/tie.21791

Agénor, P. R., & Montiel, P. J. (2015). *Development macroeconomics*. Princeton university press.

Agosin, M. R., & Machado, R. (2005). Foreign investment in developing countries: does it crowd in domestic investment?. *Oxford Development Studies*, *33*(2), 149-162. https://doi.org/10.1080/13600810500137749

Ahmed, E. M. (2012). Are the FDI inflow spillover effects on Malaysia's economic growth input driven?. *Economic modelling*, *29*(4), 1498-1504. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.04.010

Ahmed, R. N., & Ahmad, K. (2016). Impact of population on economic growth: A case study of Pakistan. *Bulletin of Business and Economics (BBE)*, *5*(3), 162-176.

Ain, N. U., Sabir, S., & Asghar, N. (2020). Financial inclusion and economic growth: Empirical evidence from selected developing economies. *Review of Economics and Development Studies*, *6*(1), 179-203.

Aitken, B. J., & Harrison, A. E. (1999). Do domestic firms benefit from direct foreign investment? Evidence from Venezuela. *American economic review*, *89*(3), 605-618. https://doi.org/10.1257/aer.89.3.605

Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: the role of local financial markets. *Journal of international economics*, *64*(1), 89-112. https://doi.org/10.1016/S0022-1996(03)00081-3

Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2010). Does foreign direct investment promote growth? Exploring the role of financial markets on linkages. *Journal of Development Economics, 91*(2), 242–256. https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2009.09.004

Alliance for Financial Inclusion (2011). *The Maya Declaration: The Commitment to Financial Inclusion*.

Alliance for Financial Inclusion (2025). *AFI annual report 2024: Bringing smart policies to life*. https://afi-global.org/publication/2024-afi-annual-report/

Al-Smadi, R. W., & Al-Smadi, A. W. (2024). The relationship between foreign direct investment and financial inclusion in MENA countries: Evidence from the General Method of Moments. *Investment Management & Financial Innovations*, *21*(2), 144. https://doi.org/10.21511/imfi.21(2).2024.11

Amponsah, C. T., & Ahmed, G. (2017). Factors affecting entrepreneurship in emerging economies: a case of Dubai. *Journal for International Business and Entrepreneurship Development*, *10*(2), 120-137. https://doi.org/10.1504/JIBED.2017.084302

An, H., Razzaq, A., Haseeb, M., & Mihardjo, L. W. (2021). The role of technology innovation and people's connectivity in testing environmental Kuznets curve and pollution heaven hypotheses across the Belt and Road host countries: new evidence from Method of Moments Quantile Regression. *Environmental Science and Pollution Research*, *28*(5), 5254-5270. https://doi.org/10.1007/s11356-020-10775-3

Andrianaivo M., Kpodar K. (2011) ICT, Financial Inclusion, and Growth: Evidence from African countries. *Review of Economic and institution*. International Monetary Fund, Washington.

Anetor, F. O. (2020). Human capital threshold, foreign direct investment and economic growth: evidence from sub-Saharan Africa. *International Journal of Development Issues*, *19*(3), 323-337. https://doi.org/10.1108/IJDI-01-2020-0014

Ang, J. B. (2009). Financial development and the FDI-growth nexus: the Malaysian experience. *Applied Economics, 41(*13), 1595–1601. https://doi.org/10.1080/00036840701222553

Anthony-Orji, O. I., Orji, A., Ogbuabor, J. E., & Uka, L. C. (2023). Money matters a lot: empirical analysis of financial development, financial inclusion and economic growth in Nigeria. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, *17*(1), 100-117. https://doi.org/10.1504/IJEPEE.2023.128386

Arcand, J. L., Berkes, E., & Panizza, U. (2015). Too much finance?. *Journal of economic growth*, *20*(2), 105-148. https://doi.org/10.1007/s10887-015-9115-2

Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of econometrics*, *68*(1), 29-51. https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D

Arestis, P., Nissanke, M., & Stein, H. (2005). Finance and development: Institutional and policy alternatives to financial liberalization theory. *Eastern Economic Journal, 31*(2), 245-263. http://www.jstor.org/stable/40315489

Arnold, L. G., & Riley, J. G. (2009). On the possibility of credit rationing in the stiglitz-weiss model. *American Economic Review*, *99*(5), 2012-2021. https://doi.org/10.1257/aer.99.5.2012

Awan, A., Abbasi, K. R., Rej, S., Bandyopadhyay, A., & Lv, K. (2022). The impact of renewable energy, internet use and foreign direct investment on carbon dioxide emissions: A method of moments quantile analysis. *Renewable Energy, 189*, 454–466. https://doi.org/10.1016/j.renene.2022.03.017

Aydin, S., & Destek, M. A. (2026). Quantile insights into sustainability: financial inclusion, energy efficiency and environmental damage in EAGLE countries. *Review of Development Economics*, *30*(1), 48-62. https://doi.org/10.1111/rode.13254

Ayenew, B. B. (2022). The impact of foreign financial inflows on the economic growth of sub-Saharan African countries: An empirical approach. *Cogent Economics & Finance*, *10*(1), 2123888. https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2123888

Azimi, M. N. (2022). New insights into the impact of financial inclusion on economic growth: A global perspective. *Plos one*, *17*(11), e0277730. https://doi.org/10.1371/journal.pone.0277730

Aziz, N., Mihardjo, L. W., Sharif, A., & Jermsittiparsert, K. (2020). The role of tourism and renewable energy in testing the environmental Kuznets curve in the BRICS countries: fresh evidence from methods of moments quantile regression. *Environmental Science and Pollution Research*, *27*(31), 39427-39441. https://doi.org/10.1007/s11356-020-10011-y

Azman-Saini, W. N. W., & Law, S. H. (2010). FDI and economic growth: New evidence on the role of financial markets. *Economics letters*, *107*(2), 211-213. https://doi.org/10.1016/j.econlet.2010.01.027

Azman-Saini, W. N. W., Baharumshah, A. Z., & Law, S. H. (2010). Foreign direct investment, economic freedom and economic growth: International evidence. *Economic modelling*, *27*(5), 1079-1089. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2010.04.001

Babajide, A. A., Adegboye, F. B., & Omankhanlen, A. E. (2015). Financial inclusion and economic growth in Nigeria. *International Journal of economics and financial issues*, *5*(3), 629-637.

Bahadur, R. (2019). Impact of Over-population on Economic Growth and Development in India. *International Journal of Research and Analytical Reviews*, 6, 48-57.

Bahmani-Oskooee, M., & Niroomand, F. (1999). Openness and economic growth:

An empirical investigation. *Applied Economics Letters*, *6*(9), 557-561. https://doi.org/10.1080/135048599352592

Bakar, H. O., & Sulong, Z. (2018). The role of financial sector on economic growth: Theoretical and empirical literature reviews analysis. *Journal of Global Economics*, *6*(4), 1-6. https://doi.org/10.4172/2375-4389.1000309

Banerjee, A. V., & Newman, A. F. (1993). Occupational choice and the process of development. *Journal of political economy*, *101*(2), 274-298. https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/261876

Banerjee, A., Duflo, E., Glennerster, R., & Kinnan, C. (2015). The miracle of microfinance? Evidence from a randomized evaluation. *American economic journal: Applied economics*, *7*(1), 22-53. https://doi.org/10.1257/app.20130533

Bank Negara Malaysia. (2025). *Annual Report 2024*: *Financial Capability and Inclusion Demand side survey 2024*, 55 - 59 https://www.bnm.gov.my/

Barro, R. J. (2003). Determinants of economic growth in a panel of countries. *Annals of economics and finance*, *4*, 231-274.

Barry, F., Görg, H., & Strobl, E. (2005). Foreign direct investment and wages in domestic firms in Ireland: Productivity spillovers versus labour-market crowding out. *International Journal of the Economics of Business*, *12*(1), 67–84. https://doi.org/10.1080/1357151042000323102

Basel Committee on Banking Supervision (2016). *Guidance on the application of the Core Principles for Effective Banking Supervision to the regulation and supervision of institutions relevant to financial inclusion*. BIS. https://www.bis.org/bcbs/publ/d383.htm

Baskaya, M. M., Samour, A., & Tursoy, T. (2022). The financial inclusion, renewable energy and co 2 emissions nexus in the brics nations: new evidence based on the method of moments quantile regression. *Applied Ecology & Environmental Research*, *20*(3). http://dx.doi.org/10.15666/aeer/2003_25772595

Basnayake, D., Naranpanawa, A., Selvanathan, S., & Bandara, J. S. (2025). Financial inclusion and institutional quality: Catalysts for economic growth in Asia-Pacific countries. *World Development Perspectives*, *37*, 100670.

https://doi.org/10.1016/j.wdp.2025.100670

Bazile, J., Papillon, F., & Dallaire-Clavet, B. (2024). Can developing countries grasp the horn of Amalthea? The impacts of FDI on the development of host countries. *Journal of International Economics and Management*, *24*(3), 1-24. https://doi.org/10.38203/jiem.024.3.0091

BBVA Research (2014). EAGLEs Economic Outlook

BBVA Research (2016). *EAGLEs economic outlook: Annual report 2016*.

Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000). Finance and the Sources of Growth. *Journal of financial economics*, *58*(1-2), 261-300. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00072-6

Bende-Nabende, A., Ford, J. L., Santoso, B., & Sen, S. (2003). The interaction between FDI, output and the spillover variables: co-integration and VAR analyses for APEC, 1965-1999. *Applied Economics Letters*, *10*(3), 165–172. https://doi.org/10.1080/1350485022000044057

Bhattarai, K. (2015). Financial deepening and economic growth in advanced and emerging economies. *Review of Development Economics*, *19*(1), 178-195. https://doi.org/10.1111/rode.12133

Bhatter, H. K., Gupta, J., & Chhatoi, B. P. (2025). Unveiling the curvilinear dynamics: financial inclusion and bank performance in India. *Managerial Finance, 51* (11), 1742–1757. https://doi.org/10.1108/MF-12-2024-0925

Binder, M., Hsiao, C., & Pesaran, M. H. (2005). Estimation and inference in short panel vector autoregressions with unit roots and cointegration. *Econometric theory*, *21*(4), 795-837. https://doi.org/10.1017/S0266466605050413

Biørn, E., & Han, X. (2017). Revisiting the FDI impact on GDP growth in errors-in-variables models: a panel data GMM analysis allowing for error memory. *Empirical Economics, 53*(4), 1379–1398. https://doi.org/10.1007/s00181-016-1203-4

Blancher, M. N. R., Appendino, M., Bibolov, A., Fouejieu, M. A., Li, M. J., Ndoye, A., ... & Sydorenko, T. (2019). *Financial inclusion of small and medium-sized enterprises in the Middle East and Central Asia*. International Monetary Fund.

Blomström, M., & Kokko, A. (1998). Multinational corporations and spillovers. *Journal of Economic surveys*, *12*(3), 247-277. https://doi.org/10.1111/1467-6419.00056

Blomström, M., & Wolff, E. N. (1997). Growth in a dual economy. *World Development*, *25*(10), 1627-1637. https://doi.org/10.1016/S0305-750X(97)00058-2

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

Boachie, C., & Adu-Darko, E. (2024). The effect of financial inclusion on economic growth: the role of human capital development. *Cogent Social Sciences*, *10*(1), 2346118. https://doi.org/10.1080/23311886.2024.2346118

Boachie, R., Aawaar, G., & Domeher, D. (2023). Relationship between financial inclusion, banking stability and economic growth: a dynamic panel approach. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, *39*(3), 655-670. https://doi.org/10.1108/JEAS-05-2021-0084

Bond, S., Leblebicioğlu, A., & Schiantarelli, F. (2010). Capital accumulation and growth: a new look at the empirical evidence. *Journal of Applied Econometrics*, *25*(7), 1073-1099. https://doi.org/10.1002/jae.1163

Borensztein, E., De Gregorio, J., & Lee, J. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*, *45*(1), 115-135. https://doi.org/10.1016/S0022-1996(97)00033-0

Brecher, R. A., & Alejandro, C. F. D. (1977). Tariffs, foreign capital and immiserizing growth. *Journal of international Economics*, *7*(4), 317-322. https://doi.org/10.1016/0022-1996(77)90048-4

Briguglio, L., Cordina, G., Farrugia, N., & Vella, S. (2014). Economic vulnerability and resilience: concepts and measurements. In *Measuring vulnerability in developing countries* (pp. 47-65). Routledge.

Bruno, R., & Campos, N. F. (2013). *Reexamining the conditional effect of foreign direct investment*. SSRN.

Bucci, A., Eraydın, L., & Müller, M. (2019). Dilution effects, population growth and economic growth under human capital accumulation and endogenous technological change. *Journal of Macroeconomics*, *62*, 103050. https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2018.08.003

Buchinsky, M. (1998). *Recent advances in quantile regression models: a practical guideline for empirical research.* Journal of Human Resources, 33(1), 88-126. https://doi.org/10.2307/146316

Cade, B. S., & Noon, B. R. (2003**).** *A gentle introduction to quantile regression for ecologists.* Frontiers in Ecology and the Environment, 1(8), 412-420. https://doi.org/10.1890/1540-9295(2003)001[0412:AGITQR]2.0.CO;2

Cámara, N., & Tuesta, D. (2014). Measuring financial inclusion: A muldimensional index. *BBVA Research Paper*, 14-26.

Carkovic, M., & Levine, R. (2005). Does foreign direct investment accelerate economic growth. In *Does foreign direct investment promote development*, 195-220. https://doi.org/10.2139/ssrn.314924

Carrasco, C.A., Tovar-García, E.D. (2021). Trade and growth in developing countries: the role of export composition, import composition and export diversification. *Econ Change Restruct, 54*, 919–941. https://doi.org/10.1007/s10644-020-09291-8

Cavoli, T., & Gopalan, S. (2023). Does financial inclusion promote consumption smoothing? Evidence from emerging and developing economies. *International Review of Economics & Finance*, *88*, 1529-1546. https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.07.037

Cecchetti, S. G., & Kharroubi, E. (2015). *Why does financial sector growth crowd out real economic growth?* (BIS Working Papers No. 490). Bank for International Settlements. https://www.bis.org/publ/work490.pdf

Chatterjee, A. (2020). Financial inclusion, information and communication technology diffusion, and economic growth: a panel data analysis. *Information Technology for Development*, *26*(3), 607-635. https://doi.org/10.1080/02681102.2020.1734770

Chattopadhyay, S.K. (2011): *Financial Inclusion in India: A case-study of West Bengal.* Published in: Reserve Bank of India Working Paper , Vol. July 2, No. WPS(DEPR): 8/2011. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/34269

Chehayeb, R. J., & Taher, H. (2024). The relationship between financial inclusion and economic growth: Empirical study from MENA countries. *Global Business & Finance Review (GBFR)*, *29*(7), 153-167. https://doi.org/10.17549/gbfr.2024.29.7.153

Chien, F., Chau, K. Y., Sadiq, M., Diep, G. L., Tran, T. K., & Pham, T. H. A. (2023). What role renewable energy consumption, renewable electricity, energy use and import play in environmental quality?. *Energy Reports*, *10*, 3826-3834. https://doi.org/10.1016/j.egyr.2023.10.024

Chudik, A., & Pesaran, M. H. (2022). An augmented Anderson–Hsiao estimator for dynamic short-T panels. *Econometric Reviews*, *41*(4), 416-447. https://doi.org/10.1080/07474938.2021.1971388

Cohen, W. M., & Levinthal, D. A. (1990). Absorptive capacity: A new perspective on learning and innovation. *Administrative science quarterly*, *35*(1), 128-152.

Curwin, K. D., & Mahutga, M. C. (2014). Foreign Direct Investment and Economic Growth: New Evidence from Post-Socialist Transition Countries. *Social Forces*, *92*(3), 1159–1187. https://doi.org/10.1093/SF/SOT128

Damijan, J. P., Knell, M., Majcen, B., & Rojec, M. (2003). The role of FDI, R&D accumulation and trade in transferring technology to transition countries: evidence from firm panel data for eight transition countries. *Economic Systems*, *27*(2), 189–204. https://doi.org/10.1016/S0939-3625(03)00039-6

Danladi, J., Adebimpe, B. H., & Akomolefe, J. K. (2015). Foreign direct investment and economic growth in Nigeria: A sectoral analysis. *Journal of Economics and Sustainable Development*, *6* (20).

Dao, M. Q. (2012). Population and Economic Growth in Developing Countries. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2(1), 6-17.

De Boor, C. (2001). *A practical guide to splines* (Rev. ed.). Springer.

Demir, A., Pesque-Cela, V., & Murinde, V. (2020). Threshold Effects of Financial Inclusion on Income Inequality. SOAS Centre for Global Finance. Working Paper Series, 2/2020, 1-11. https://www.centreforglobalfinance.org/2020-working-papers

Demirgüç-Kunt, A., & Singer, D. (2017). Financial inclusion and inclusive growth: A review of recent empirical evidence. *World bank policy research working paper*, (8040).

Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., & Ansar, S. (2021). Financial inclusion, digital payments, and resilience in the age of COVID-19. *World Bank Report*.

Demirguc-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., and Van Oudheusden, P. (2015). The global findexdatabase 2014: Measuring financial inclusion around the world. *World bank policy research working paper*, (7255).

Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., Ansar, S., & Hess, J. (2018). *The Global Findex Database 2017: Measuring financial inclusion and the fintech revolution*. World Bank Publications.

Devarajan, S., Swaroop, V., & Zou, H. F. (1996). The composition of public expenditure and economic growth. *Journal of monetary economics*, *37*(2), 313-344. https://doi.org/10.1016/S0304-3932(96)90039-2

Dinh, T. T. H., Vo, D. H., The Vo, A., & Nguyen, T. C. (2019). Foreign direct investment and economic growth in the short run and long run: Empirical evidence from developing countries. *Journal of Risk and Financial Management*, *12*(4), 176. https://doi.org/10.3390/jrfm12040176

Dixit, R., & Ghosh, M. (2013). Financial inclusion for inclusive growth of India-A study of Indian states. *International Journal of Business Management & Research*, *3*(1), 147-156.

Dollar, D., & Kraay, A. (2004). Trade, growth, and poverty. *The economic journal*, *114*(493), F22-F49. https://doi.org/10.1111/j.0013-0133.2004.00186.x

Donaubauer, J., Meyer, B., & Nunnenkamp, P. (2016). Aid, infrastructure, and FDI: Assessing the transmission channel with a new index of infrastructure. *World Development*, *78*, 230-245. https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2015.10.015

Dupas, P., & Robinson, J. (2013). Savings constraints and microenterprise development: Evidence from a field experiment in Kenya. *American Economic Journal: Applied Economics*, *5*(1), 163-192. https://doi.org/10.1257/app.5.1.163

Durham, J. B. (2004). Absorptive capacity and the effects of foreign direct investment and equity foreign portfolio investment on economic growth. *European Economic Review*, *48*(2), 285–306. https://doi.org/10.1016/S0014-2921(02)00264-7

Easterly, W. R. (2002). *The elusive quest for growth: economists' adventures and misadventures in the tropics*. MIT press.

Emara, N., & El Said, A. (2021). Financial inclusion and economic growth: The role of governance in selected MENA countries. *International Review of Economics & Finance*, *75*, 34-54. https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.03.014

Emara, N., & Kasa, H. (2021). The non-linear relationship between financial access and domestic savings: the case of emerging markets. *Applied Economics*, *53*(3), 345-363. DOI: https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1808174

Ezzahid, E., & Elouaourti, Z. (2022). Financial inclusion, financial frictions, and economic growth: Evidence from Africa. *Journal of African Business*, *23*(3), 731-756. https://doi.org/10.1080/15228916.2021.1926856

Findlay, R. (1978). Relative backwardness, direct foreign investment, and the transfer of technology: a simple dynamic model. *The quarterly journal of economics*, *92*(1), 1-16. https://doi.org/10.2307/1885996

Ford, T. C., Rork, J. C., & Elmslie, B. T. (2008). Foreign direct investment, economic growth, and the human capital threshold: evidence from US states. *Review of international economics*, *16*(1), 96-113. https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2007.00726.x

Frankel, J. A., & Romer, D. (1999). Does trade cause growth?. *American economic review*, *89*(3), 379-399.

Friedman, M. (1937). The use of ranks to avoid the assumption of normality implicit in the analysis of variance. *Journal of the american statistical*

association, *32*(200), 675-701. https://doi.org/10.1080/01621459.1937.10503522

Frimpong, J. M., & Oteng-Abayie, E. F. (2006). Bivariate causality analysis between FDI inflows and economic growth in Ghana. *Munich Personal RePEc Archive*. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/351

Fundji, O. J. (2024). The impact of financial inclusion on economic growth based on East, West and Southern Africa. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *14*(5), 203-209. https://doi.org/10.32479/ijefi.16404

Gallagher, K. P., & Zarsky, L. (2007). *The enclave economy: Foreign investment and sustainable development in Mexico's Silicon Valley*. MIT Press.

Galor, O., & Zeira, J. (1993). Income distribution and macroeconomics. *The review of economic studies*, *60*(1), 35-52. https://doi.org/10.2307/2297811

Ghosh, S., & Saha, S. K. (2025). Impact of foreign direct investment on economic growth in developing countries: The role of institutional quality. *Sustainable economies*, *3*(1), 389. https://doi.org/10.62617/se389

Glass, A. J., & Saggi, K. (1998). International technology transfer and the technology gap. *Journal of development economics*, *55*(2), 369-398. https://doi.org/10.1016/S0304-3878(98)00041-8

Government of India. Rangarajan, C. (2008). *Report of the Committee on Financial Inclusion*. Ministry of Finance, Government of India.

Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of political Economy*, *98*(5), 1076-1107. https://doi.org/10.1086/261720

Grossman, G. M., & Helpman, E. (1991). Trade, knowledge spillovers, and growth. *European economic review*, *35*(2-3), 517-526. https://doi.org/10.1016/0014-2921(91)90153-A

Gu, H., Wu, Y., Marois, G., Lutz, W., & Niu, T. (2026). China's demographic dividend has moved from age-based labor supply to skill-based productivity. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, *123*(15), e2532906123. https://doi.org/10.1073/pnas.2532906123

Ha, V. T. C., Holmes, M. J., & Hassan, G. (2023). Does foreign investment improve domestic firm productivity? Evidence from a developing country. *Journal of the Asia Pacific Economy*, *28*(2), 527–557. https://doi.org/10.1080/13547860.2021.1951430

Haddad, M., & Harrison, A. (1993). Are there positive spillovers from direct foreign investment?: Evidence from panel data for Morocco. *Journal of Development Economics*, *42*(1), 51–74. https://doi.org/10.1016/0304-3878(93)90072-U

Hafeez, W., Mahmood, M. Z., Lone, M. S., & Nasir, K. S. (2025). The Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth in Emerging Economies. *Review of Applied Management and Social Sciences*, *8*(3), 1295-1309. https://doi.org/10.47067/ramss.v8i3.550

Harley, T. W., Adegoke, A. J., & Adegbola, D. (2017). Role of financial inclusion in economic growth and poverty reduction. Internal Journal of Research in Economics and Social Sciences, 7(5), 265-271. http://euroasiapub.org

Harrison, A. E., & McMillan, M. S. (2003). Does direct foreign investment affect domestic credit constraints?. *Journal of international economics*, *61*(1), 73-100. https://doi.org/10.1016/S0022-1996(02)00078-8

Hasan, A., Dowla, A. U., & Tarannum, R. (2024). *Financial inclusion and economic growth in developing nations: A case study of Bangladesh* (MPRA Paper No. 120213). Munich Personal RePEc Archive. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/120213/

Hayat, A. (2019). Foreign direct investment, institutional quality, and economic growth. *Journal of International Trade & Economic Development*, 28(5), 561-579. https://doi.org/10.1080/09638199.2018.1564064

Headey, D. D., & Hodge, A. (2009). The effect of population growth on economic growth: A meta-regression analysis of the macroeconomic literature. *Population and development review*, *35*(2), 221-248. https://doi.org/10.1111/j.1728-4457.2009.00274.x

Hermes, N., & Lensink, R. (2003). Foreign direct investment, financial development and economic growth. *The journal of development studies*, *40*(1), 142-163. https://doi.org/10.1080/00220380412331293707

Herzer, D. (2012). How Does Foreign Direct Investment Really Affect Developing Countries' Growth? Review of International Economics, 20(2), 396–414. https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2012.01029.x

Herzer, D., & Klasen, S. (2008). In search of FDI-led growth in developing countries: The way forward. *Economic Modelling*, *25*(5), 793-810. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2007.11.005

Hobongwana, K. G., Kapingura, F. M., & Makhetha-Kosi, P. (2023). The impact of domestic investment on economic growth in South Africa: A sectoral approach. International Journal of Economics and Finance Studies, 15(2), 278-309.

Hsieh, C. T., & Klenow, P. J. (2009). Misallocation and manufacturing TFP in China and India. *The Quarterly journal of economics*, *124*(4), 1403-1448. https://doi.org/10.1162/qjec.2009.124.4.1403

Hua, X., Bi, J., & Shi, H. (2023). The appropriate level of financial inclusion: The perspective of financial stability. *China Economic Quarterly International*, *3*(3), 167-178. https://doi.org/10.1016/j.ceqi.2023.08.001

Huang, R., Kale, S., Paramati, S. R., & Taghizadeh-Hesary, F. (2021). The nexus between financial inclusion and economic development: Comparison of old and new EU member countries. *Economic Analysis and Policy*, *69*, 1-15. https://doi.org/10.1016/j.eap.2020.10.007

Humphrey, J. (2004). Upgrading in global value chains. *Available at SSRN 908214*.

Hussain, S., Rehman, A. U., Ullah, S., Waheed, A., & Hassan, S. (2024). Financial inclusion and economic growth: Comparative panel evidence from developed and developing Asian countries. *Sage Open*, *14*(1), 21582440241232585.

Huy, N. Q., & Loan, N. N. T. K., Dinh, L. Q. (2025). Too much of a good thing? Uncovering the optimal level of financial inclusion for growth. *Veredas do Direito*, *22*(6), e223956-e223956. https://doi.org/10.18623/rvd.v22.n6.3956

Iamsiraroj, S., & Ulubaşoğlu, M. A. (2015). Foreign direct investment and economic growth: A real relationship or wishful thinking? Economic Modelling, 51, 200–213. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.08.009

Ibarra-Olivo, J. E., Neise, T., Breul, M., & Wrana, J. (2024). FDI and human capital development: a tale of two Southeast Asian economies. *Journal of International Business Policy*, *7*(3), 314-336. https://doi.org/10.1057/s42214-024-00186-3

Ifediora, C., Offor, K. O., Eze, E. F., Takon, S. M., Ageme, A. E., Ibe, G. I., & Onwumere, J. U. (2022). Financial inclusion and its impact on economic growth: Empirical evidence from sub-Saharan Africa. *Cogent Economics & Finance*, *10*(1), 2060551. https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2060551

Ike, G. N., Usman, O., & Sarkodie, S. A. (2020). Testing the role of oil production in the environmental Kuznets curve of oil producing countries: New insights from Method of Moments Quantile Regression. *Science of the Total Environment*, *711*, 135208. https://doi.org/10.1016/j.scitotenv.2019.135208

International Monetary Fund. (2009). *Balance of payments and international investment position manual* (6th ed.). https://doi.org/10.5089/9781589068124.069

IMF (2024). *Coordinated Direct Investment Survey (CDIS): Summary of 2023 data*. IMF Publications.

IMF (2024). *Financial inclusion and systemic risk: Evidence from developing and developed countries*. IMF Working Paper

IMF (2024). *Financial inclusion and systemic risk: Evidence from developing and developed countries* (Working Paper No. 2024/203). https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/09/20/Financial-Inclusion-and-Systemic-Risk-554865

IMF (2025). *Brazil: 2025 Article IV consultation-press release; staff report; and statement by the Executive Director for Brazil*. https://www.imf.org/-/media/files/publications/cr/2025/english/1braea2025001-source-pdf.pdf

IMF (2025). *World Economic Outlook: Policy Pivot, Global Challenges*. IMF Publications.

International Monetary Fund (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual*. 6th Edition (BPM6). Washington, DC: International Monetary Fund.

Jack, W., & Suri, T. (2014). Risk sharing and transactions costs: Evidence from Kenya's mobile money revolution. *American Economic Review*, *104*(1), 183-223. https://doi.org/10.1257/aer.104.1.183

Javorcik, B. S. (2004). Does foreign direct investment increase the productivity of domestic firms? In search of spillovers through backward linkages. *American Economic Review, 94*(3), 605-627. https://doi.org/10.1257/0002828041464605

Jayadi, A., & Prasetyo, S. B. (2022). An analysis of the influence of Foreign Direct Investment on Emerging market economies growth. *Journal of Developing Economies (JDE)*, *7*(2), 309-327. https://doi.org/10.20473/jde.v7i2.40421

Jude, C., & Levieuge, G. (2017). Growth effect of foreign direct investment in developing economies: The role of institutional quality. *The World Economy*, *40*(4), 715-742. https://doi.org/10.1111/twec.12402

Jungo, J., Madaleno, M., & Botelho, A. (2022). The effect of financial inclusion and competitiveness on financial stability: why financial regulation matters in developing countries?. *Journal of Risk and Financial Management*, *15*(3), 122. https://doi.org/10.3390/jrfm15030122

Kamara, A. K. (2024). The Impact of Financial Inclusion on Economic Growth and Poverty Reduction: Empirical Evidence from sub-Saharan Africa. *International Journal of Science and Business*, *32*(1), 16-33. https://doi.org/10.58970/IJSB.2292

Kanga, D., Oughton, C., Harris, L., & Murinde, V. (2022). The diffusion of fintech, financial inclusion and income per capita. *The European Journal of Finance*, *28*(1), 108–136. https://doi.org/10.1080/1351847X.2021.1945646

Karim, Z. A., Nizam, R., Law, S. H., & Hassan, M. K. (2022). Does financial inclusiveness affect economic growth? New evidence using a dynamic panel threshold regression. *Finance Research Letters*, *46*, 102364. https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102364

Karimi, M. S., & Yusop, Z. (2009). FDI and Economic Growth in Malaysia. *Working paper (No. 14999)*. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/14999

Keho, Y. (2017). The impact of trade openness on economic growth: The case of Cote d'Ivoire. *Cogent Economics & Finance*, 5(1), 1332820. https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1332820

Khan, N., Hassan, M. S., Yusof, M. F., Islam, M. A., & Rahim, M. M. (2024). Financial inclusion as a catalyst for economic growth: evidence from selected developing countries. *Cogent Social Sciences*, *10*(1), 2387907. https://doi.org/10.1080/23311886.2024.2387907

Khurelchuluun, B., Cao, L., & Yan, W. (2023). The Impact of Trade Openness on Economic Growth in Landlocked Developing Countries. *International Journal of Science and Business*, 28(1), 84-97. https://doi.org/10.58970/IJSB.2206

Kim, D. W., Yu, J. S., & Hassan, M. K. (2018). Financial inclusion and economic growth in OIC countries. *Research in International Business and Finance*, *43*, 1-14. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.178

King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance, entrepreneurship and growth. *Journal of Monetary economics*, *32*(3), 513-542. https://doi.org/10.1016/0304-3932(93)90028-E

Klapper, L., Singer, D., Starita, L., & Norris, A. (2025). *The Global Findex Database 2025: Connectivity and financial inclusion in the digital economy*. World Bank. https://doi.org/10.48529/3vnn-yx21

Koenker, R. (2005). *Quantile Regression.* Cambridge University Press.

Kokko, A. (1994). Technology, market characteristics, and spillovers. *Journal of development economics*, *43*(2), 279-293. https://doi.org/10.1016/0304-3878(94)90008-6

Kong, Q., Peng, D., Ni, Y., Jiang, X., & Wang, Z. (2021). Trade openness and economic growth quality of China: Empirical analysis using ARDL model. *Finance Research Letters*, 38, 101488. https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101488

Koomson, I., & Danquah, M. (2021). Financial inclusion and energy poverty: Empirical evidence from Ghana. *Energy economics*, *94*, 105085. https://doi.org/10.1016/j.eneco.2020.105085

Kwablah, E., & Amoah, A. (2022). Foreign direct investment and economic growth in Sub-Saharan Africa: the complementary role of economic freedom and financial market fragility. *Transnational Corporations Review*, *14*(2), 127-139. https://doi.org/10.1080/19186444.2022.2041159

Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of economic literature*, *35*(2), 688-726. http://www.jstor.org/stable/2729790

Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *Handbook of economic growth*, *1*, 865-934. https://doi.org/10.1016/S1574-0684(05)01012-9

Levine, R., & Renelt, D. (1992). A sensitivity analysis of cross-country growth regressions. *The American economic review*, 82 (4), 942-963. https://www.jstor.org/stable/2117352

Li, X., & Liu, X. (2005). Foreign direct investment and economic growth: an increasingly endogenous relationship. *World development*, *33*(3), 393-407. https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2004.11.001

Lin, J. Y. (2011). *Demystifying the Chinese economy*. Cambridge university press.

Lipsey, Robert E. (2003). Foreign Direct Investment, Growth, and Competitiveness in Developing Countries. In *The Global Competitiveness Report, 2002-2003*, ed., Peter K. Cornelius. New York: Oxford University Press.

Liu, X., & Zou, H. (2008). The impact of greenfield FDI and mergers and acquisitions on innovation in Chinese high-tech industries. *Journal of world business*, *43*(3), 352-364. https://doi.org/10.1016/j.jwb.2007.11.004

Liu, X., Burridge, P., & Sinclair, P. J. N. (2002). Relationships between economic growth, foreign direct investment and trade: evidence from China. *Applied Economics*, *34*(11), 1433–1440. https://doi.org/10.1080/00036840110100835

Loayza, N. V., Ranciere, R., Servén, L., & Ventura, J. (2007). Macroeconomic volatility and welfare in developing countries: An introduction. *The World Bank*

Economic Review, *21*(3), 343-357. https://doi.org/10.1093/wber/lhm017

Lucas Jr, R. E. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of monetary economics*, *22*(1), 3-42. https://doi.org/10.1016/0304-3932(88)90168-7

Machado, J. A. F., & Santos Silva, J. M. C. (2019). Quantiles via moments. Journal of Econometrics, 213(1), 145–173. https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2019.04.009

Makina, D., & Walle, Y. M. (2019). Financial inclusion and economic growth: evidence from a panel of selected African countries. In *Extending financial inclusion in Africa* (pp. 193-210). Academic Press.

Manh, P. H., Lam, H. X., Kien, T. T., & Ha, N. T. T. (2022). Investment & economic growth: A nexus between domestic investment and foreign direct investment in Vietnam. *International Journal of Economics and Finance Studies*, *14*(4), 1-18.

Mankiw, N Gregory, Principles of Economics (2015), 7th edition, Cengage Learning, Stanford, CT.

Mankiw, N. G., Romer, D., & Weil, D. N. (1992). A contribution to the empirics of economic growth. *The quarterly journal of economics*, *107*(2), 407-437. https://doi.org/10.2307/2118477

Marcato, M. B., & Baltar, C. T. (2020). Economic upgrading in global value chains: concepts and measures. *Revista brasileira de inovação*, *19*, e020002. https://doi.org/10.20396/rbi.v19i0.8654359

Marčeta, M., & Bojnec, Š. (2023). Trade openness, global competitiveness, and catching up between the European Union countries. *Review of International Business and Strategy*, *33*(4), 691-714. https://doi.org/10.1108/RIBS-12-2021-0155

Martin, R. (2012). Regional economic resilience, hysteresis and recessionary shocks. *Journal of economic geography*, *12*(1), 1-32. https://doi.org/10.1093/jeg/lbr019

Mason, A., & Kinugasa, T. (2008). East Asian economic development: two demographic dividends. *Journal of Asian economics*, *19*(5-6), 389-399.

https://doi.org/10.1016/j.asieco.2008.09.006

McKinnon, R. I. (2010). *Money and capital in economic development*. Bloomsbury Publishing USA.

Melitz, M. J. (2003). The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity. *econometrica*, *71*(6), 1695-1725. https://doi.org/10.1111/1468-0262.00467

Melly, B. (2005). *Decomposition of differences in distribution using quantile regression.* Labour Economics, 12(4), 577-590. https://doi.org/10.1016/j.labeco.2005.05.006

Mencinger, J. (2003). Does foreign direct investment always enhance economic growth? *Kyklos, 56*(4), 491–508. https://doi.org/10.1046/j.0023-5962.2003.00235.x

Menyah, K., Nazlioglu, S, Wolde-Rufael, Y. (2014), Financial development, trade openness and economic growth in African countries: New insights from a panel causality approach. Economic Modelling, 37, 386-394. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.11.044

Moran, T. H. (1978). Multinational corporations and dependency: a dialogue for dependentistas and non-dependentistas. *International Organization*, *32*(1), 79-100. https://doi.org/10.1017/S0020818300003878

Moran, T., Görg, H., Serič, A., & Krieger-Boden, C. (2016). How to attract quality FDI?. *G20 Insights, Germany*.

Moritz, S., & Bartz-Beielstein, T. (2017). imputeTS: Time series missing value imputation in R. The R Journal, 9(1), 207–218. https://doi.org/10.32614/RJ-2017-009.

Musa, K., Janssen, M., Said, J., Zakaria, N. B., & Erum, N. (2025). The impact of public debt and quality of governance on economic growth in high-income countries. Journal of the Knowledge Economy, 16(1), 2817-2843.. https://doi.org/10.1007/s13132-024-02073-x

Naceur, S.B., and Samir G., 2007. Stock markets, banks, and economic growth: Empirical evidence from the MENA region. *Research in International Business*

and Finance, 21(2), 297-315. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2006.05.002

Nickell, S. (1981). Biases in dynamic models with fixed effects. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 1417-1426. https://doi.org/10.2307/1911408

Nguyen, M. L. T. (2022). Foreign direct investment and economic growth: The role of financial development. *Cogent Business & Management*, *9*(1), 2127193. https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2127193

Nguyen, M. L. T., & Bui, T. N. (2021). Trade openness and economic growth: A study on Asean-6. *Economies*, *9*(3), 113. https://doi.org/10.3390/economies9030113

Nizam, R., Karim, Z. A., Rahman, A. A., & Sarmidi, T. (2020). Financial inclusiveness and economic growth: New evidence using a threshold regression analysis. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, *33*(1), 1465-1484. https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1748508

Nkoro, E., & Uko, A. K. (2022). Foreign direct investment and inclusive growth: The role of the financial sector development. *International Journal of Economic Sciences*, *11*(2), 144-162. https://doi.org/10.52950/ES.2022.11.2.008

Nsiah, A. Y., & Tweneboah, G. (2025). Threshold Effect of Financial Inclusion on Poverty Reduction in Africa: Does institutional quality play a role? *Journal of African Business*, *26*(2), 383–417. https://doi.org/10.1080/15228916.2024.2344136

Nwaogu, U. G., & Ryan, M. J. (2015). FDI, foreign Aid, remittance and economic growth in developing countries. *Review of Development Economics*, *19*(1), 100–115. https://doi.org/10.1111/rode.12130.

Organisation for Economic Co-operation and Development (2008). *OECD benchmark definition of foreign direct investment* (4th ed.)

Organisation for Economic Co-operation and Development (2023), *OECD Economic Outlook*. OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/7a5f73ce-en.

Organisation for Economic Co-operation and Development (2023), *OECD SME and Entrepreneurship Outlook 2023*, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/342b8564-en.

Ofoeda, I., Mawutor, J. K. M., & Ohenebeng, D. N. F. H. (2024). Financial inclusion, institutional quality and bank stability: Evidence from sub-Saharan Africa. *International Economics and Economic Policy*, *21*(1), 27-64. https://doi.org/10.1007/s10368-023-00578-5

Ohlan, R. (2018). The relationship between electricity consumption, trade openness and economic growth in India. *OPEC Energy Review*, *42*(4), 331-354. https://doi.org/10.1111/opec.12134

Omojolaibi, J.A (2017). Financial Inclusion, governance and economic progress in Nigeria: What happens to the welfare of the poor? *Arabian J Business and Management Review*, *6*(7), 72-85.

Omoke, P. C., & Opuala–Charles, S. (2021). Trade openness and economic growth nexus: Exploring the role of institutional quality in Nigeria. *Cogent Economics & Finance*, *9*(1). https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1868686

Omri, A., & Kahouli, B. (2014). Causal relationships between energy consumption, foreign direct investment and economic growth: Fresh evidence from dynamic simultaneous-equations models. *Energy Policy*, *67*, 913-922. https://doi.org/10.1016/j.enpol.2013.11.067

Önder, A. S., & Yilmazkuday, H. (2016). Trade partner diversification and growth: How trade links matter. *Journal of Macroeconomics*, *50*, 241-258. https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2016.10.003

Organization for Economic Cooperation and Development (2008). *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. 4th Edition. Paris: OECD Publishing.

Ozili, P. K. (2018). Impact of digital finance on financial inclusion and stability. *Borsa istanbul review*, *18*(4), 329-340. https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.12.003

Ozili, P. K. (2024). Financial inclusion and financial crisis: arguments, stylized facts

and evidence. *Economic Notes*, *53*(3), e12245. https://doi.org/10.1111/ecno.12245

Ozili, P. K. (2025). Impact of foreign direct investment inflows on economic growth in Nigeria. In *Global economic interconnectedness: International trade and finance* (pp. 181-196). IGI Global. https://doi.org/10.4018/979-8-3693-5303-5.ch008

Pal, S., & Bandyopadhyay, I. (2022). Impact of financial inclusion on economic growth, financial development, financial efficiency, financial stability, and profitability: an international evidence. *SN Business & Economics*, *2*(9), 139. https://doi.org/10.1007/s43546-022-00313-3

Park, C. Y., & Mercado Jr, R. (2018). Financial inclusion, poverty, and income inequality. *The Singapore Economic Review*, *63*(01), 185-206. https://doi.org/10.1142/S0217590818410059

Patrick, H. T. (1966). Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic development and Cultural change*, *14*(2), 174-189.

Paulin, D. D. G., Albert, V., & Daniel, N. N. Y. (2025). Financial Inclusion and Foreign Direct Investment in Sub-Saharan Africa. *Modern Economy*, *16*(1), 58-80. https://doi.org/10.4236/me.2025.161003

Pearce, D. (2011). Financial inclusion in the Middle East and North Africa: Analysis and roadmap recommendations. *World Bank policy research working paper*, (5610).

Perkins, D. H., Radelet, S., & Lindauer, D. L. (2006). *Economics of Development.* New York; W.W. Norton

Pesaran, M. H. (2021). General diagnostic tests for cross-sectional dependence in panels. *Empirical economics*, *60*(1), 13-50. https://doi.org/10.1007/s00181-020-01875-7

Pesaran, M. H., & Smith, R. (1995). Estimating long-run relationships from dynamic heterogeneous panels. *Journal of econometrics*, *68*(1), 79-113. https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01644-F.

Pesaran, M. H., & Yamagata, T. (2008). Testing slope homogeneity in large panels. *Journal of econometrics*, *142*(1), 50-93. https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2007.05.010

Pietrobelli, C., Rabellotti, R., & Van Assche, A. (Eds.). (2021). *Global value chain-oriented policies*. Palgrave Macmillian.

Prebisch, R. (1968). Towards a Global Strategy of Development. New York: United Nations.

Pritchett, L. (2000). The tyranny of concepts: CUDIE (cumulated, depreciated, investment effort) is not capital. *Journal of Economic Growth*, *5*(4), 361-384. https://doi.org/10.1023/A:1026551519329

Raghutla, C. (202ÀI0). The effect of trade openness on economic growth: Some empirical evidence from emerging market economies. *Journal of Public Affairs*, *20*(3), e2081. https://doi.org/10.1002/pa.2081

Ramzan, M., Sheng, B., Fatima, S., & Jiao, Z. (2019). Impact of FDI on economic growth in developing countries: Role of human capital. *Seoul Journal of Economics*, *32*(3), 337-360.

Rao, A., Ali, M., & Smith, J. M. (2024). Foreign direct investment and domestic innovation: Roles of absorptive capacity, quality of regulations and property rights. *PloS One*, *19*(3), e0298913. https://doi.org/10.1371/journal.pone.0298913

Rasheed, B., Law, S. H., Chin, L., & Habibullah, M. S. (2016). The role of financial inclusion in financial development: International evidence. *Abasyn Journal of Social Sciences*, *9*(2), 330-348.

Ratnawati, K. (2020). The impact of financial inclusion on economic growth, poverty, income inequality, and financial stability in Asia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *7*(10), 73-85. https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.073

Ricardo, D. (1817) Principles of Political Economy and Taxation, John Murray, London.

Rodrik, D. (1998). Why do more open economies have bigger governments?. *Journal*

of political economy, *106*(5), 997-1032.

Romer, P. M. (1986). Increasing returns and long-run growth. *Journal of political economy*, *94*(5), 1002-1037.

Romer, P. M. (1990). Endogenous technological change. *Journal of Political Economy, 98*(5), S71-S102.

Saha, S. (2025). The effects of financial inclusion and openness on economic growth: Evidence from Asian countries. *Journal of Economic Studies*, *52*(1), 1-14. https://doi.org/10.1108/JES-05-2025-0304

Saha, S. K., & Qin, J. (2023). Financial inclusion and poverty alleviation: an empirical examination. *Economic Change and Restructuring*, *56*(1), 409-440. https://doi.org/10.1007/s10644-022-09428-x

Saha, S. K., Qin, J., & Inaba, K. (2023). The impact of financial inclusion on economic growth in developing countries. *Journal of Accounting, Business and Finance Research*, *16*(1), 12-29. https://doi.org/10.55217/102.v16i1.607

Sahay, M. R., Cihak, M., N'Diaye, M. P., Barajas, M. A., Pena, M. D. A., Bi, R., ... & Yousefi, M. R. (2015). *Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets*. International Monetary Fund.

Salignac, F., Marjolin, A., Reeve, R., & Muir, K. (2019). Conceptualizing and measuring financial resilience. *Social Indicators Research*, *145*(1), 17-38. https://doi.org/10.1007/s11205-019-02100-4

Sarma, M. (2008). Index of Financial Inclusion. Working Paper Numberº 215, Indian Council for Research on International Economic Relations (ICRIER). Available online: http://hdl.handle.net/10419/176233

Sarma, M. (2015). Measuring financial inclusion. Economics Bulletin, 35(1), 604–611.

Sarma, M. (2016). Measuring financial inclusion for Asian economies. In *Financial inclusion in Asia: Issues and policy concerns* (pp. 3-34). London: Palgrave Macmillan UK.

Sarma, M., & Pais, J. (2011). Financial inclusion and development. *Journal of international development, 23*(5), 613-628. https://doi.org/10.1002/jid.1698

Scalamonti, F. (2026). The Impact of FDI on Economic Growth in Emerging and Developing Economies: The Role of Institutional Quality and Technology Diffusion. *Transnational Supply Chain Research*, *2*(1), 24-45. https://doi.org/10.65773/tscr.2.1.92

Schumpeter, J.A (1911) The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Sebai, M., & Talbi, O. (2024). A dynamic panel threshold regression on financial inclusion-financial stability nexus: Evidence from developing countries. *Economics Bulletin, 44*(3), 813-831

Sethi, D., & Acharya, D. (2018). Financial inclusion and economic growth linkage: Some cross country evidence. *Journal of Financial Economic Policy*, *10*(3), 369-385. https://doi.org/10.1108/JFEP-11-2016-0073

Shaw, Edward. (1973). Financial Deepening in Economic Development. New York: Oxford University Press.

Shen, C. H., Lee, C. C., & Lee, C. C. (2010). What makes international capital flows promote economic growth? An international cross-country analysis. *Scottish Journal of Political Economy*, *57*(5), 515-546. https://doi.org/10.1111/j.1467-9485.2010.00529.x

Siddiki, J., & Bala-Keffi, L. R. (2024). Revisiting the relation between financial inclusion and economic growth: a global analysis using panel threshold regression. *Economic Modelling*, *135*, 106707. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2024.106707

Simatele, M. C. (2021). Financial inclusion and poverty: The transmission mechanisms. In *Financial inclusion: Basic theories and empirical evidence from African countries (pp.9-34)*. AOSIS, Cape Town.

Solow, R. M. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics, 70*(1), 65–94. https://doi.org/10.2307/1884513

Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, *71*(3), 393-410. http://www.jstor.org/stable/1802787

Suidarma, I. M. (2019). The nexus between financial inclusion and economic growth in ASEAN. *JEJAK: Jurnal Ekonomi dan Kebijakan*, *12*(2), 267-281. https://doi.org/10.15294/jejak.v12i2.18747

Temiz, D., & Gokmen, A. (2014). FDI inflow as an international business operation by MNCs and economic growth: An empirical study on Turkey. *International Business Review*, *23*(1), 145–154. https://doi.org/10.1016/J.IBUSREV.2013.03.003

Thathsarani, U. S., Wei, J., & Samaraweera, G. R. S. R. C. (2021). Financial inclusion's role in economic growth and human capital in South Asia: An econometric approach. *Sustainability*, *13*(8), 4303. https://doi.org/10.3390/su13084303

Tu, Y., & Tan, X. (2012). Technology spillovers of FDI in ASEAN sourcing from local and abroad. *China Finance Review International*, *2*(1), 78-94. https://doi.org/10.1108/20441391211197465

UNDESA (2003). Monterrey Consensus on Financing for Development. *International Conference on Financing for Development*, 1–http://www.un.org/esa/ffd/monterrey/MonterreyConsensus.pdf

United Nations (2024). *World Economic Situation and Prospects 2025*. DevelopmentAid. https://www.developmentaid.org/api/frontend/cms/file/2025/01/WESP-2025_Official_WEB.pdf

United Nations Conference on Trade and Development (2014). *World investment report 2014: Investing in the SDGs: An action plan*..

United Nations Conference on Trade and Development. (2023). *Handbook of statistics 2023*. United Nations. https://unctad.org/system/files/official-document/tdstat48_en.pdf

United Nations Conference on Trade and Development (2024). *World Investment*

Report 2024: Investment Facilitation and Digital Economy.

United Nations Population Fund (2016). *Demographic dividend*. UNFPA. https://www.unfpa.org/demographic-dividend

Urbain, J.-P., & Westerlund, J. (2006). Spurious Regression in Nonstationary Panels with Cross-Unit Cointegration *. In Maastricht University, Maastricht Research School of Economics of Technology and Organization (METEOR). https://www.researchgate.net/publication/4870067

Van, L. T. H., Vo, A. T., Nguyen, N. T., & Vo, D. H. (2021). Financial inclusion and economic growth: An international evidence. *Emerging Markets Finance and Trade*, *57*(1), 239-263. https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1697672

Wang, H., Zheng, L. J., Zhang, J. Z., Behl, A., Arya, V., & Rafsanjani, M. K. (2023). The dark side of foreign firm presence: How does the knowledge spillover from foreign direct investment influence the new venture performance. *Journal of Innovation & Knowledge,* *8*(3), 100399. https://doi.org/10.1016/j.jik.2023.100399

Wooldridge, J. M. (2016). Introductory Econometrics: A Modern Approach (6th ed.). Cengage Learning.

World Bank. (2018). *Financial Inclusion on the Rise, But Gaps Remain, Global Findex Database Shows*. https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/04/19/financial-inclusion-on-the-rise-but-gaps-remain-global-findex-database-shows

World Bank. (2025). *The Global Findex Database 2025: Country Briefs*. Washington, DC, World Bank. https://www.worldbank.org/en/publication/globalfindex

World Bank. (2021). *Accelerating Human Capital Development to Reap the Demographic Dividend: Lessons from East Asian Tigers*. World Bank Group.

World Bank. (2024). *Small and Medium Enterprise (SME) Finance*. World Bank Group. https://www.worldbank.org/en/topic/smefinance

Wu, Y., Wang, R., & Wang, F. (2023). Exploring the role of foreign direct investment and environmental regulation in regional ecological efficiency in the context of

sustainable development. Sustainability, 15(11), 9104. https://doi.org/10.3390/su15119104

Yakubu, I.N., Yussif, A.R., Abdul-Rahaman, M. (2025). The Impact of Financial Inclusion on Economic Growth: Does Institutional Quality Matter?. In: Yakubu, I.N. (eds) *Strategic Approaches to Banking Business and Sustainable Development Goals*. Sustainable Development Goals Series. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-031-80744-2_7

Yeboua, K. (2021). Foreign Direct Investment and Economic Growth in Africa: New Empirical Approach on the Role of Institutional Development. *Journal of African Business, 22(*3), 361–378. https://doi.org/10.1080/15228916.2020.1770040

Yusoff, M. B., & Febrina, I. (2014). Trade openness, real exchange rate, gross domestic investment and growth in Indonesia. *Margin: The Journal of Applied Economic Research*, *8*(1), 1-13. https://doi.org/10.1177/0973801013506398

Zahonogo, P. (2016). Trade and economic growth in developing countries: Evidence from sub-Saharan Africa. *Journal of African Trade*, *3*(1-2), 41-56. https://doi.org/10.1016/j.joat.2017.02.001

Zehri, C., Bendahmane, M. E. A., Amina, K., Zgarni, I., & Sekrafi, H. (2024). Decent work, financial inclusion, and economic growth: analysis under the SDG 8. *Heritage and Sustainable Development*, *6*(1), 197-218. https://doi.org/10.37868/HSD.V6I1.370

PHỤ LỤC 1. VAI TRÒ CÁC LÝ THUYẾT VÀ LIÊN HỆ VỚI HAI THÀNH PHẦN CỦA CHỈ SỐ FI

Lý thuyết	Vai trò trong luận án	Liên hệ với Access	Liên hệ với Usage
Phát triển tài chính	**Nền tảng chính:** tổ chức lập luận về huy động, phân bổ nguồn lực và kết quả kinh tế	Điều kiện mở rộng phạm vi phục vụ của hệ thống tài chính	Mức độ dịch vụ ngân hàng được sử dụng để thực hiện các chức năng tài chính
Bất cân xứng thông tin và hạn chế tín dụng	**Bổ trợ vi mô:** giải thích rào cản và điều kiện chuyển từ tiếp cận sang sử dụng	Có điểm tiếp cận chưa đồng nghĩa được chấp thuận vay	Sử dụng tín dụng chưa đồng nghĩa phân bổ vốn hiệu quả
Galor–Zeira	**Bổ trợ kênh vốn nhân lực**	Điều kiện tiếp cận nguồn tài trợ	Khả năng sử dụng nguồn lực cho đầu tư vốn nhân lực; mục đích này chưa được chỉ số đo trực tiếp
Banerjee–Newman	**Bổ trợ kênh lựa chọn nghề nghiệp và sản xuất**	Điều kiện tiếp cận vốn để tham gia hoạt động kinh tế	Khả năng tài trợ khởi nghiệp và sản xuất; chưa đo trực tiếp kết quả doanh nghiệp
Chống chịu kinh tế	**Bổ trợ kênh duy trì hoạt động trước cú sốc**	Điều kiện tiếp cận dịch vụ khi cần	Khả năng sử dụng dịch vụ để quản lý thanh khoản; không trực tiếp đo mức chống chịu

PHỤ LỤC 2. BẢNG TỔNG HỢP CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC

STT	Tác giả	Phạm vi nghiên cứu	Biến chính	Phương pháp ước lượng	Kết quả
Nhóm nghiên cứu thể hiện tác động của FDI → TTKT					
1	Borensztein và cộng sự (1998)	69 nước đang phát triển giai đoạn 1970–1989	GDP, FDI, vốn nhân lực		FDI có thể đóng góp nhiều hơn đầu tư trong nước khi nước tiếp nhận có vốn nhân lực đủ cao.
2	Ghosh và Saha (2025)	135 nước đang phát triển giai đoạn 1996-2020	GDP, FDI và chỉ báo quản trị thể chế WGI		FDI liên hệ thuận chiều với tăng trưởng; hiệu quả chính phủ, chất lượng điều tiết và pháp quyền hỗ trợ lợi ích từ FDI
3	Liu và cộng sự (2002)	Trung Quốc	GDP, FDI và xuất khẩu	ARDL và kiểm định nhân quả Granger	Có quan hệ hỗ trợ hai chiều giữa GDP, FDI

					và xuất khẩu
4	Iamsiraroj và Ulubaşoğlu (2015)	140 quốc gia giai đoạn 1970-2009			FDI có tác động tích cực tới TTKT, nhưng mức độ phụ thuộc vào điều kiện nước tiếp nhận
5	Ayenew (2022)	31 nước Châu Phi cận Sahara, giai đoạn 2009-2019	FDI, kiều hỗi, viện trợ, nợ nước ngoài và tăng trưởng kinh tế	SGMM hai bước	FDI có tác động thuận chiều; kiều hối, viện trợ và nợ nước ngoài không cho kết quả thuận lợi tương tự.
6	Ang (2009)	Malaysia, giai đoạn 1965-2004	FDI, phát triển tài chính với TTKT	ARDL và kiểm định nhân quả Granger	FDI và phát triển tài chính liên hệ tích cực với sản lượng dài hạn; phát

					triển tài chính tăng cường đóng góp của FDI.
7	Ford và cộng sự (2008)	Mỹ	FDI, GDP và vốn nhân lực		Đóng góp tăng trưởng của FDI có thể vượt đầu tư trong nước khi vốn nhân lực đạt mức tối thiểu.
8	Scalamonti (2026)	136 nền kinh tế mới nổi và đang phát triển, 2000-2023	FDI, GDP, Thể chế và công nghệ	SGMM	Pháp quyền và công nghệ (phổ cập internet) tăng cường quan hệ tích cực giữa FDI và tăng trưởng
9	Curwin và Mahutga (2014)	Các nền kinh tế chuyển đổi hậu xã hội chủ nghĩa	FDI, GDP		Mức thâm nhập của FDI liên hệ với tăng trưởng thấp

					hơn trong ngắn hạn so với dài hạn
10	Temiz và Gokmen (2014)	Thổ Nhĩ Kỳ; Quý 1/1992 – Quý 3/2007	FDI, GDP	ARDL và nhân quả Granger	Không tìm thấy quan hệ giữa dòng FDI và tăng trưởng GDP trong ngắn hạn hoặc dài hạn.
11	Dinh và cộng sự (2019)	30 nước đang phát triển thuộc nhóm thu nhập trung bình thấp; 2000–2014	FDI , GDP	VECM và FMOLS	FDI hỗ trợ tăng trưởng dài hạn nhưng có thể bất lợi trong ngắn hạn.
12	Jayadi và Prasetyo (2022)	Các nền kinh tế mới nổi			
13	Omri và Kahouli (2014)	65 quốc gia; 1990–2011	FDI, tăng trưởng (chia theo 3 nhóm thu nhập) và năng lượng		Quan hệ giữa năng lượng, FDI và tăng trưởng thay đổi theo

					nhóm thu nhập
14	Biørn và Han (2017)	24 nền kinh tế châu Á–Thái Bình Dương; 2002-2009	FDI, GDP (theo ngành)	GMM	FDI vào ngành dịch vụ có tác động tích cực với GDP ngành chế tạo trong khi không có ý nghĩa thống kê với GDP ngành dịch vụ
15	Durham (2004)	80 quốc gia; 1979–1998	FDI, GDP, thể chế và năng lực hấp thụ tài chính	Hồi quy tăng trưởng liên quốc gia và phân tích biên cực trị (EBA)	FDI và đầu tư danh mục không có tác động dương vô điều kiện; kết quả phụ thuộc năng lực hấp thụ tài chính và thể chế.
16	Li và Liu (2005)	84 quốc gia; 1970–1999	FDI, GDP, vốn nhân lực và	Phương trình đơn và hệ phương	FDI và tăng trưởng có quan hệ nội

			khoảng cách công nghệ	trình đồng thời	sinh từ giữa thập niên 1980; tương tác vốn nhân lực có dấu dương, tương tác khoảng cách công nghệ có dấu âm
17	Azman-Saini và cộng sự (2010)	85 quốc gia; giai đoạn 1976–2004	FDI, tăng trưởng và tự do kinh tế	SGMM	FDI riêng lẻ không có đóng góp dương trực tiếp rõ ràng; lợi ích phụ thuộc tự do kinh tế.
18	Jude và Levieuge (2017)	Các nước đnag phát triển	FDI, tăng trưởng và chất lượng thể chế (biến chuyển tiếp)	PSTR	Lợi ích tăng trưởng của FDI xuất hiện khi chất lượng thể chế đủ cao
19	Shen và cộng sự (2010)	80 quốc gia; 1976–2007	FDI, đầu tư danh mục và các điều		FDI có kết quả thuận lợi hơn đầu

			kiện nội địa (vốn nhân lực, tham nhũng, tự do hóa ngân hàng)		tư danh mục; hiệu quả thay đổi theo tự do hóa ngân hàng, khủng hoảng, tham nhũng và vốn nhân lực
20	Agbloyor và cộng sự (2016)	Châu Phi cận Sahara;	FDI, tăng trưởng, thể chế	GMM hai bước; hiệu chỉnh Windmeijer; sai phân trực giao	Thể chế hỗ trợ quan hệ FDI - tăng trưởng
21	Ahmed (2012)	Malaysia, dữ liệu quý; 1999–2008	FDI, tăng trưởng (TFP)	OLS	Tăng trưởng gắn với tích lũy đầu vào; đóng góp của đầu vào FDI vào TFP có dấu âm.
22	Ha và cộng sự (2023)	Doanh nghiệp chế	FDI (hiệu ứng lan tỏa), TFP	GMM; SGMM; FE & RE	Lan tỏa ngang do cạnh tranh

		tạo Việt Nam			có dấu âm; lan tỏa ngược có dấu dương; chưa ghi nhận lan tỏa xuôi rõ rệt.
23	Lê Thị Giang và cộng sự (2025)	SMEs Việt Nam	FDI, tăng trưởng (cấp độ doanh nghiệp)		FDI có liên hệ với tăng trưởng doanh nghiệp nhỏ và vừa.
24	Nguyên và Minh (2024)	Việt Nam	FDI, thương mại quốc tế		
25	Wu và cộng sự (2023)				
26	Barry và cộng sự (2005)	Ireland,			Sự hiện diện doanh nghiệp nước ngoài có ảnh hưởng khác nhau đến tiền lương và năng suất ở doanh

					nghiệp nội địa xuất khẩu và không xuất khẩu.
27	Damijan và cộng sự (2003)	Doanh nghiệp tại 8 nền kinh tế chuyển đổi; 1994–1998	FDI, thương mại và chuyển giao công nghệ	Dữ liệu bảng cấp doanh nghiệp; phân tích chuyển giao công nghệ qua FDI và thương mại	Liên kết trực tiếp với nhà đầu tư nước ngoài là kênh quan trọng của chuyển giao công nghệ; kết quả lan tỏa cần phân biệt theo kênh.
28	Haddad và Harrison (1993)	Morocco, nửa sau thập niên 1980	FDI, năng suất và lan tỏa công nghệ		Phân tán năng suất thấp hơn ở ngành có nhiều doanh nghiệp nước ngoài, nhưng không ủng hộ giả thuyết sự

					hiện diện FDI làm tăng tốc năng suất doanh nghiệp nội địa.
29	Donaubauer và cộng sự (2016)	Liên quốc gia	FDI, hạ tầng, viện trợ		Kết luận cho thấy hạ tầng như kênh truyền dẫn từ viện trợ đến thu hút FDI.
30	Hafeez và cộng sự (2025)	Các nền kinh tế mới nổi;			
31	Bende-Nabende và cộng sự (2003)	APEC; 1965–1999		Đồng liên kết và VAR	
32	Bazile và cộng sự (2024)	150 bài báo công bố trong 2010–2023	FDI và phát triển kinh tế	Tổng quan tài liệu có hệ thống	Lợi ích FDI phụ thuộc vốn nhân lực, tài chính, hạ tầng và bối cảnh nước tiếp nhận; có cả khía

					cạnh xã hội và môi trường.
33	Ramzan và cộng sự (2019)	Các nước đang phát triển	FDI, vốn nhân lực, TFP		Lan tỏa FDI phụ thuộc mức phát triển vốn nhân lực.
Nhóm nghiên cứu thể hiện tác động của FI → TTKT					
1	Azimi (2022)	218 quốc gia; 2002 - 2020	FI (chỉ số tổng hợp thâm nhập, sẵn có và sử dụng), GDP	SGMM, đồng liên kết bảng và kiểm định nhân quả	FI liên hệ tích cực với tăng trưởng và có quan hệ Granger hai chiều
2	Pal và Bandyopadhyay (2022)	Các nhóm thu nhập cao, trung bình và thấp; 1984 - 2018	FI, GDP	FMOLS và DOLS cho quan hệ dài hạn	Ghi nhận quan hệ FI–tăng trưởng tích cực
3	Ifediora và cộng sự (2022)	22 quốc gia châu Phi cận Sahara; 2012 - 2018	tách FI tổng hợp, mức sẵn có, thâm nhập và sử dụng	SGMM	FI tổng hợp, sẵn có và thâm nhập có tác động dương có ý nghĩa; mức sử dụng dương

					nhưng không có ý nghĩa. Chi nhánh và ATM cho kết quả thuận lợi.
4	Adedokun và Ağa (2023)	Châu Phi cận Sahara; 2004 - 2017;	FI, tăng trưởng kinh tế	PCA xây dựng FI; GMM và nhân quả Dumitrescu–Hurlin	FI có quan hệ thuận chiều với tăng trưởng
5	Kamara (2024)	18 quốc gia châu Phi cận Sahara; 2014 - 2021	FI, HDI, tăng trưởng kinh tế	PCA; FE/RE, PCSE, GMM và hồi quy phân vị	FI hỗ trợ tăng trưởng và giảm nghèo; kết quả giảm nghèo rõ hơn ở nhóm phát triển con người cao.
6	Saha (2025)	27 quốc gia châu Á; 2004 - 2019	ATM và chi nhánh trên 100.000 người trưởng	ARDL bảng/PMG	FI tác động tích cực đến tăng trưởng nhưng diễn đạt thời hạn của chỉ báo

			thành; chỉ số toàn cầu hóa KOF và tăng trưởng kinh tế		chi nhánh chưa thống nhất.
7	Van và cộng sự (2021)	Các nền kinh tế mới nổi	Chỉ số FI đa chiều, GDP bình quân đầu người đại diện cho tăng trưởng	Hồi quy bảng	FI liên hệ tích cực với biến kết quả; quan hệ rõ hơn ở các nước có thu nhập và FI thấp.
8	Khan và cộng sự (2024)	Bangladesh, Malaysia và Pakistan; 2004 - 2019	FI và tăng trưởng kinh tế	FE với PCSE; kiểm tra bằng Driscoll–Kraay và kiểm định Granger	FI có quan hệ thuận chiều với tăng trưởng
9	Suidarma (2019)	Các quốc gia ASEAN; dữ liệu năm 2008 - 2015	FI (chỉ báo ATM và chi nhánh ngân hàng) và GDP	VECM bảng	ATM và chi nhánh ngân hàng liên hệ thuận chiều với GDP.
10	Anthony-Orji và cộng sự (2023)	Nigeria; 1981 - 2019	FI, phát triển tài chính và	Hồi quy tuyến tính cổ điển	Phát triển tài chính và FI có quan

			tăng trưởng kinht tế		hệ tích cực với tăng trưởng.
11	Kim và công sự (2018)	55 quốc gia OIC	FI và tăng trưởng kinh tế	GMM, PVAR, nhân quả Granger	FI có quan hệ thuận chiều với tăng trưởng và có bằng chứng quan hệ hai chiều.
12	Sethi và Acharya (2018)	31 quốc gia; 2004 - 2010	FI và tăng trưởng kinh tế	FE, RE, hiệu ứng thời gian, đồng liên kết và nhân quả bảng	Có quan hệ FI–tăng trưởng tích cực trong dài hạn và bằng chứng nhân quả hai chiều
13	Huang và công sự (2021)	27 quốc gia EU; 1995 - 2015	FI và tăng trưởng kinh tế	FMOLS; kiểm tra bằng ARDL bảng và NARDL	FI gắn với phát triển kinh tế; so sánh thành viên EU cũ và mới.
14	Basnayake và công sự (2025)	37 quốc gia châu Á - Thái Bình	FI và tăng trưởng kinh tế, vai trò	PCA; SGMM, 2SLS và hồi	FI tích cực; chất lượng thể chế tăng cường quan

		Dương; 2004–2021	điều tiết của thể chế	quy phân vị bảng	hệ FI - tăng trưởng.
15	Boachie và Adu-Darko (2024)	47 quốc gia châu Phi; 2010–2020	FI và tăng trưởng kinh tế, vai trò điều tiết của vốn nhân lực	GMM, Hồi quy bảng với sai số chuẩn Driscoll–Kraay	FI có quan hệ tích cực với tăng trưởng; vốn nhân lực hỗ trợ hiệu quả của FI
16	Chehayeb và Taher (2024)	13 quốc gia MENA; 2004–2020	Chỉ số FI đa chiều (gồm tiếp cận, sử dụng và chiều sâu), GDP	ARDL, VAR và nhân quả Granger	Hệ số FI - tăng trưởng không có ý nghĩa thống kê; có Granger một chiều từ tăng trưởng đến FI
17	Zehri và cộng sự (2024)	61 nước: 26 thu nhập thấp, 20 trung bình, 15 cao; 2010 - 2021	Tài chính số, việc làm, và tăng trưởng	Mô hình bảng động FE/GMM, PVAR và hàm phản ứng xung	Kết quả thuận lợi rõ hơn ở nhóm thu nhập cao; nhóm thấp không cho hiệu ứng tương tự; nhóm trung bình

					có kết quả hỗn hợp.
18	Emara và El Said (2021)	44 nền kinh tế mới nổi, có nhóm MENA; 1990 - 2018	FI, GDP (bình quân đầu người). xem xét vai trò của tiếp cận tài chính hộ gia đình và điều kiện quản trị	SGMM	Lợi ích FI đối với tăng trưởng GDP bình quân phụ thuộc chỉ báo tiếp cận và quản trị.
19	Nizam và công sự (2020)	63 quốc gia; hai năm quan sát 2014 và 2017	FI và tăng trưởng kinh tế	Hồi quy ngưỡng trên dữ liệu chéo	FI có quan hệ tích cực nhưng không đơn điệu; hiệu ứng lớn hơn ở mức FI cao.
20	Siddiki và Bala-Keffi (2024)	153 quốc gia	FI và tăng trưởng kinh tế, xét vai trò của phát triển tài chính (biến ngưỡng)	Hiệu ứng ngẫu nhiên và hồi quy ngưỡng bảng	FI có kết quả dương; lớn hơn ở nhóm phát triển; phát triển tài chính tăng cường quan

					hệ FI - tăng trưởng.
21	Huy và cộng sự (2025)	54 quốc gia; bảng cân bằng 2004 - 2023	FI và tăng trưởng kinh tế	PCA cho FI từ phía cung/cầu; SGMM động và đặc tả phi tuyến	Quan hệ FI - tăng trưởng có dạng chữ U ngược; ngưỡng là 27,8.
22	Ezzahid và Elouaourti (2022)	33 quốc gia châu Phi; 2004 - 2019	FI và tăng trưởng kinh tế, xem xét vai trò của ma sát tài chính	PCA xây dựng chỉ số FI; hồi quy bảng	FI có tác động thuận chiều đến tăng trưởng kinh tế
23	Chatterjee (2020)	41 quốc gia; 2004 - 2015	FI, ICT và tăng trưởng kinh tế	FE cho quan hệ ICT - FI; mô hình bảng động cho quan hệ FI–tăng trưởng	ICT và FI có quan hệ bổ trợ thúc đẩy tăng trưởng.
24	Kanga và cộng sự (2022)	137 quốc gia; 1991 - 2015	Phân tích khuếch tán fintech, FI và logarit GDP bình quân đầu người		

25	Bhattarai (2015)	Đức, Pháp, Anh, Trung Quốc và Ấn Độ	Phát triển tài chính và tăng trưởng (sánh mức phát triển tài chính thực tế và tối ưu)	Mô hình cân bằng tổng thể động	Mở rộng tài chính quá mức có thể bất lợi; kết quả khác nhau giữa nền kinh tế phát triển và mới nổi.
26	Ozili (2024)	28 quốc gia; 2006 - 2017	FI (người gửi tiền, ATM, chi nhánh ngân hàng) và khủng hoảng tài chính	Hồi quy bảng, logit và probit	Ít người gửi tiền và chi nhánh liên quan khả năng khủng hoảng cao hơn; kết quả ATM và tương tác FI thay đổi theo mức FI.
27	Saha và Qin (2023)	156 quốc gia; 2004 - 2019	FI và nghèo đói	Hồi quy bảng	FI hỗ trợ giảm nghèo ở các nước đang phát triển; kết quả thay đổi theo mức nghèo

					và điều kiện xã hội.
28	Ofoeda và cộng sự (2024)	48 quốc gia châu Phi cận Sahara; 2002 - 2021	FI, ổn định ngân hàng, xem xét vai trò của chất lượng thể chế	Prais–Winsten; hồi quy ngưỡng bảng	Các chỉ báo FI liên hệ khác nhau với ổn định ngân hàng; chất lượng thể chế có vai trò điều tiết.
29	Nsiah và Tweneboah (2025)	Các nước châu Phi; 2004 - 2020	FI, thể chế và nghèo đói/tiêu dùng hộ gia đình	Hồi quy ngưỡng	Tác động FI đến giảm nghèo thay đổi qua nhiều miền ngưỡng, không phải luôn thuận lợi.
Nhóm nghiên cứu thể hiện vai trò điều tiết trong tác động của FDI →TTKT					
1	Hermes và Lensink (2003)	67 quốc gia; 1970 - 1995	FDI và tăng trưởng, xem xét vai trò của phát triển tài chính		Phát triển tài chính hỗ trợ lợi ích từ FDI; tóm tắt ghi 37 nước có hệ thống tài chính đủ

					phát triển để tận dụng lợi ích.
2	Alfaro và công sự (2004)	71 quốc gia; 1975 - 1995	FDI và tăng trưởng, xem xét vai trò của phát triển tài chính	Hồi quy liên quốc gia	FDI riêng lẻ có kết quả chưa rõ; phát triển thị trường tài chính hỗ trợ lợi ích tăng trưởng từ FDI.
3	Adjasi và công sự (2012)	32 quốc gia châu Phi; 1997 - 2008	FDI và tăng trưởng, xem xét vai trò của tín dụng tư nhân và tiết kiệm	Hồi quy bảng	Tín dụng tư nhân và tiết kiệm là những điều kiện tài chính có ý nghĩa trong quan hệ FDI và tăng trưởng
4	Azman-Saini và Law (2010)	91 quốc gia; 1975 - 2005	FDI và tăng trưởng, xem xét vai trò của phát triển tài chính	Hồi quy ngưỡng	FDI có tác động tăng trưởng tích cực khi phát triển tài chính

					vượt mức ngưỡng.
5	Nguyen (2022)	ASEAN-6: Indonesia, Malaysia, Thái Lan, Singapore, Philippines, Việt Nam; 2002 - 2019	FDI và tăng trưởng, xem xét vai trò của phát triển tài chính (phát triển ngân hàng và thị trường chứng khoán)	Hồi quy ngưỡng và SGMM	FDI có tác động dương ở cả hai phía ngưỡng và lớn hơn phía trên; ngưỡng ngân hàng 85,64%, chứng khoán 21,95%
6	Nkoro và Uko (2022)	Nigeria; 1981 - 2020	FDI, phát triển tài chính khu vực, tăng trưởng	ARDL và kiểm định biên đồng liên kết	FDI hỗ trợ tăng trưởng bao trùm khi khu vực tài chính đạt mức phát triển tối thiểu.
7	Alfaro và công sự (2010)		Liên kết ngược giữa doanh nghiệp nội địa và doanh	Mô hình lý thuyết và hiệu chỉnh mô hình	Thị trường tài chính phát triển giúp doanh nghiệp nội địa tận

			nghiệp FDI có điều kiện tài chính		dụng liên kết ngược và lợi ích tăng trưởng từ FDI

Nguồn: Tác giả tự tổng hợp

PHỤ LỤC 3. KẾT QUẢ PCA HAI GIAI ĐOẠN XÁC ĐỊNH CHỈ SỐ FI TỔNG HỢP

3.1. Kết quả PCA giai đoạn 1

Nhóm chỉ tiêu về khả năng tiếp cận _Access:

```
Principal components/correlation                  Number of obs    =        192
                                                  Number of comp.  =          4
                                                  Trace            =          4
    Rotation: (unrotated = principal)             Rho              =     1.0000
```

Component	Eigenvalue	Difference	Proportion	Cumulative
Comp1	2.96991	2.25505	0.7425	0.7425
Comp2	.714858	.499623	0.1787	0.9212
Comp3	.215234	.115232	0.0538	0.9750
Comp4	.100002	.	0.0250	1.0000

Principal components (eigenvectors)

Variable	Comp1	Comp2	Comp3	Comp4	Unexplained
BBankad	0.4389	0.7340	0.3709	0.3620	0
ATMad	0.5373	-0.2640	0.4985	-0.6270	0
BBankm	0.5291	0.2051	-0.7828	-0.2553	0
ATMkm	0.4885	-0.5912	-0.0337	0.6409	0

Kết quả cho thấy, thành phần chính số 1 (Comp 1) có giá trị riêng Eigenvalue = 2,96991 >1 thõa mãn tiêu chuẩn Kaiser, có khả năng giải thích vượt trội so với các thành phần còn lại. Đồng thời giá trị tổng phương sai trích (Cumulative = 0,7425) phản ánh khả năng luận giải 74,25% sự biến thiên của toàn bộ 4 biến gốc → Comp 1 có thể đại diện tốt cho dữ liệu gốc mà không làm mất mát quá nhiều thông tin.

Cột **Comp1** trong bảng Eigenvectors thể hiện được mức độ đóng góp của từng biến. Các hệ số đều mang dấu dương và có độ lớn tương đồng, cho thấy các biến này cùng chiều và bổ trợ tốt cho nhau.

```
Kaiser-Meyer-Olkin measure of sampling adequacy
```

Variable	kmo
BBankad	0.5526
ATMad	0.6781
BBankm	0.7377
ATMkm	0.5729
Overall	0.6382

Hệ số KMO (Overall = 0,6382 > 0,5): Điều này khẳng định quy mô mẫu (192 quan sát) và mối tương quan giữa 4 biến thành phần là đủ tốt để thực hiện phân tích nhân tố.

```
Determinant of the correlation matrix
Det                =     0.046


Bartlett test of sphericity

Chi-square         =           582.689
Degrees of freedom =                 6
p-value            =             0.000
H0: variables are not intercorrelated


Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy
KMO                =     0.638
```

Kiểm định Bartlett (p-value = 0,000): Kết quả khẳng định tồn tại mối tương quan giữa các biến thành phần → việc sử dụng PCA để nén dữ liệu là có ý nghĩa khoa học.

Nhóm chỉ tiêu về mức độ sử dụng_Usage

Kết quả hình dưới cho thấy thành phần chính số 1 (Comp 1) có giá trị riêng Eigenvalue = 1,92473 >1, đạt tiêu chuẩn Kaiser. Đồng thời giá trị tổng phương sai trích (Cumulative = 0,6416) phản ánh khả năng luận giải 64,16% sự biến thiên của nhóm dữ liệu gốc

Cột Comp1 trong bảng Eigenvectors thể hiện được mức độ đóng góp của từng biến. Các hệ số đều mang dấu dương và phân bổ khá đồng đều, cho thấy các biến này cùng chiều và bổ trợ tốt cho nhau. Trong đó, giá trị giao dịch thực tế (dư nợ và tiền gửi) đóng vai trò then chốt hơn so với việc chỉ sở hữu tài khoản thuần túy.

```
Principal components/correlation                  Number of obs    =        192
                                                  Number of comp.  =          3
                                                  Trace            =          3
    Rotation: (unrotated = principal)             Rho              =     1.0000
```

Component	Eigenvalue	Difference	Proportion	Cumulative
Comp1	1.92473	1.28166	0.6416	0.6416
Comp2	.643074	.210882	0.2144	0.8559
Comp3	.432192	.	0.1441	1.0000

Principal components (eigenvectors)

Variable	Comp1	Comp2	Comp3	Unexplained
AccDepositN	0.5281	0.8479	0.0472	0
OutDepositN	0.5972	-0.4103	0.6892	0
OutloanN	0.6037	-0.3358	-0.7230	0

Kaiser-Meyer-Olkin measure of sampling adequacy

Variable	kmo
AccDepositN	0.7505
OutDepositN	0.6326
OutloanN	0.6260
Overall	0.6561

Hệ số KMO (Overall = 0,6561 > 0,5): Kết quả phản ánh thực tế rằng cỡ mẫu và mối tương quan giữa các biến thành phần thuộc nhóm sử dụng là hoàn toàn phù hợp để thực hiện PCA.

```
Determinant of the correlation matrix
Det                =     0.535


Bartlett test of sphericity

Chi-square         =           118.341
Degrees of freedom =                 3
p-value            =             0.000
H0: variables are not intercorrelated


Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy
KMO                =     0.656
```

Kiểm định Bartlett (p-value = 0,000): Giá trị ý nghĩa tuyệt đối cho thấy các biến AccDepositN, OutDepositN, và OutloanN có mối quan hệ tương quan chặt chẽ,

không phải là những biến độc lập rời rạc → việc sử dụng PCA để nén dữ liệu là có ý nghĩa khoa học.

3.2. Kết quả PCA giai đoạn 2_Chỉ số FI tổng hợp

```
Principal components/correlation                  Number of obs    =        192
                                                  Number of comp.  =          2
                                                  Trace            =          2
    Rotation: (unrotated = principal)             Rho              =     1.0000
```

Component	Eigenvalue	Difference	Proportion	Cumulative
Comp1	1.58568	1.17135	0.7928	0.7928
Comp2	.414323	.	0.2072	1.0000

Principal components (eigenvectors)

Variable	Comp1	Comp2	Unexplained
Acc_PCA	0.7071	0.7071	0
Use_PCA	0.7071	-0.7071	0

Kết quả PCA giai đoạn 2 cho thấy, Comp 1 có giá trị riêng Eigenvalue = 1,58568 > 1, thỏa mãn tiêu chuẩn Kaiser. Đồng thời, tổng phương sai trích (Cumulative = 0,7928) phản ánh khả năng chỉ số FI tổng hợp có thể luận giải đến 79,28% sự biến thiên của cả hai khía cạnh Tiếp cận và Sử dụng.

Kaiser-Meyer-Olkin measure of sampling adequacy

Variable	kmo
Acc_PCA	0.5000
Use_PCA	0.5000
Overall	0.5000

Hệ số KMO (Overall = 0,500): Đối với PCA chỉ có 02 biến đầu vào (mức độ tiếp cận và mức độ sử dụng), hệ số KMO bằng 0,5 là giá trị toàn dụng và phổ biến. Nó cho thấy dữ liệu vừa đủ điều kiện để thực hiện PCA mà không bị dư thừa thông tin.

```
Determinant of the correlation matrix
Det                =     0.657


Bartlett test of sphericity

Chi-square         =            79.608
Degrees of freedom =                 1
p-value            =             0.000
H0: variables are not intercorrelated


Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy
KMO                =     0.500
```

Kiểm định Bartlett (p-value = 0,000): Kết quả khẳng định tồn tại mối tương quan chặt chẽ giữa hai chỉ số phụ này, việc hợp nhất chúng thành một chỉ số duy nhất là có cơ sở khoa học.

PHỤ LỤC 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

4.1. Thống kê mô tả

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
LGDP	192	8.300908	.8411924	6.418466	9.531701
FI	192	.5002442	.2505947	.000321	.9607541
FDI	192	2.292819	1.420116	-.2045428	9.663039
GCF	192	26.78976	8.425086	12.87539	46.66012
LTRADE	192	3.977804	.5388842	3.095848	5.229373
POP	192	1.217841	.5018691	-.1037945	2.677157

4.2. Ma trận tương quan

	LGDP	FI	FDI	FDIFI	GCF	LTRADE	POP
LGDP	1.0000						
FI	0.3115*	1.0000					
FDI	0.1929*	-0.1168	1.0000				
FDIFI	0.4289*	0.5992*	0.5927*	1.0000			
GCF	0.0497	0.0330	0.1350*	-0.0195	1.0000		
LTRADE	0.1951*	-0.0834	0.5397*	0.3573*	0.1686*	1.0000	
POP	-0.3334*	-0.4068*	-0.0725	-0.2848*	-0.5444*	0.1398*	1.0000

4.3. Kiểm định đa cộng tuyến

Variable	VIF	1/VIF
FDIFI	6.00	0.166698
FI	3.83	0.260880
FDI	3.83	0.261137
POP	2.15	0.465362
GCF	1.93	0.519253
LTRADE	1.73	0.576730
Mean VIF	3.25	

4.4. Kiểm định tính dừng

Tính dừng của một chuỗi biến là điểm quan trọng để xác định phương pháp hồi quy thích hợp nhằm điều tra đúng bản chất của mối quan hệ giữa các chuỗi biến. Do tồn tại sự phụ thuộc chéo trong mô hình nên việc sử dụng các mô hình dữ liệu bảng thế hệ thứ nhất, vốn giả định tính độc lập chéo, sẽ không còn phù hợp và có thể dẫn đến các kết quả thiếu tin cậy. Do đó, nghiên cứu áp dụng kiểm định nghiệm đơn vị thế hệ thứ hai _CIPS được phát triển bởi Pesaran (2021).

Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị *CIPS*

Biến	Bậc Gốc	Sai phân bậc 1	Kết Luận
LGDP	-1,221	-2,599***	**I(1)**

FI	-2,799***		**I(0)**
FDI	-2,784***		**I(0)**
*FDI*FI*	-2,713***		**I(0)**
GCF	-3,578***		**I(0)**
LTRADE	-1,928	-2,607***	**I(1)**
POP	-2,414**		**I(0)**

*(Ghi chú: **, *** tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%,5% và 1%)*

Nguồn tính toán của tác giả

Kết quả cho thấy, ngoại trừ biến LGDP và LTRADE dừng tại bậc 1 thì tất cả các biến còn lại trong mô hình đều dừng tại bậc gốc với mức ý nghĩa cao (5% và 1%).

4.5. Kiểm định đồng liên kết

```
Westerlund test for cointegration
--------------------------------------------------------------------------------
Ho: No cointegration                         Number of panels       =     12
Ha: All panels are cointegrated              Number of periods      =     16

Cointegrating vector: Panel specific
Panel means:          Included
Time trend:           Not included
AR parameter:         Same
--------------------------------------------------------------------------------
                                             Statistic         p-value
--------------------------------------------------------------------------------
 Variance ratio                               -0.4210          0.3369
--------------------------------------------------------------------------------
```

Kết quả cho thấy không có đủ cơ sở thống kê để bác bỏ giả thuyết H_0. Điều này hàm ý rằng không tìm thấy bằng chứng về mối quan hệ đồng liên kết giữa tăng trưởng kinh tế, tài chính toàn diện, FDI và các biến vĩ mô trong mẫu nghiên cứu của các quốc gia EAGLEs giai đoạn 2008-2023

4.6. Kiểm định tính đồng nhất của hệ số góc

Mô hình 1

```
Testing for slope heterogeneity
(Blomquist, Westerlund. 2013. Economic Letters)
H0: slope coefficients are homogenous
------------------------------------------
         Delta          p-value
          3.862           0.000
 adj.     5.150           0.000
------------------------------------------
HAC Kernel: bartlett
with average bandwith 1.9166667
Variables partialled out: constant
```

Mô hình 2

```
Testing for slope heterogeneity
(Blomquist, Westerlund. 2013. Economic Letters)
H0: slope coefficients are homogenous
------------------------------------------
         Delta          p-value
          4.638           0.000
 adj.     6.560           0.000
------------------------------------------
HAC Kernel: bartlett
with average bandwith 1.9166667
Variables partialled out: constant
```

4.7. Kết quả hồi quy MMQR

Mô hình 1

MM-qreg Estimator
Number of obs = 192
Quantile: .

LGDP	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
location						
FI	.5905512	.2443573	2.42	0.016	.1116196	1.069483
FDI	.0397354	.0451951	0.88	0.379	-.0488454	.1283162
GCF	-.0244438	.0082919	-2.95	0.003	-.0406957	-.0081919
LTRADE	.4288963	.1273781	3.37	0.001	.1792397	.6785529
POP	-.7184589	.1478689	-4.86	0.000	-1.008277	-.4286412
_cons	7.738129	.4918543	15.73	0.000	6.774112	8.702145
scale						
FI	-.2465637	.1259319	-1.96	0.050	-.4933857	.0002582
FDI	-.0279199	.0232917	-1.20	0.231	-.0735708	.0177311
GCF	.00009	.0042733	0.02	0.983	-.0082855	.0084656
LTRADE	.1308457	.0656455	1.99	0.046	.0021828	.2595086
POP	-.1543027	.0762057	-2.02	0.043	-.3036631	-.0049424
_cons	.4701124	.2534818	1.85	0.064	-.0267027	.9669276
qtile_10						
FI	.9508129	.3017782	3.15	0.002	.3593386	1.542287
FDI	.08053	.0555564	1.45	0.147	-.0283585	.1894185
GCF	-.0245753	.0101649	-2.42	0.016	-.0444982	-.0046525
LTRADE	.2377137	.1573435	1.51	0.131	-.0706739	.5461013
POP	-.4930026	.1826993	-2.70	0.007	-.8510866	-.1349185
_cons	7.051233	.6059252	11.64	0.000	5.863641	8.238825
qtile_20						
FI	.8645371	.275796	3.13	0.002	.3239868	1.405087
FDI	.0707604	.0510772	1.39	0.166	-.0293491	.17087
GCF	-.0245438	.009378	-2.62	0.009	-.0429243	-.0061633
LTRADE	.2834983	.1437644	1.97	0.049	.0017253	.5652713
POP	-.5469951	.1668796	-3.28	0.001	-.8740731	-.2199171
_cons	7.215732	.5562637	12.97	0.000	6.125475	8.305988
qtile_30						
FI	.8015166	.2635155	3.04	0.002	.2850356	1.317998
FDI	.0636242	.0486573	1.31	0.191	-.0317424	.1589909
GCF	-.0245208	.0089184	-2.75	0.006	-.0420006	-.007041
LTRADE	.3169418	.1373745	2.31	0.021	.0476927	.586191
POP	-.5864341	.1594874	-3.68	0.000	-.8990237	-.2738445
_cons	7.33589	.5298588	13.84	0.000	6.297386	8.374394
qtile_40						
FI	.6865835	.2489884	2.76	0.006	.1985752	1.174592
FDI	.0506097	.0458392	1.10	0.270	-.0392336	.140453
GCF	-.0244788	.0083874	-2.92	0.004	-.0409179	-.0080398
LTRADE	.3779342	.1298149	2.91	0.004	.1235016	.6323667
POP	-.6583607	.1507342	-4.37	0.000	-.9537944	-.362927
_cons	7.555028	.4994352	15.13	0.000	6.576153	8.533903
qtile_50						
FI	.5934781	.2478097	2.39	0.017	.1077801	1.079176
FDI	.0400668	.0454238	0.88	0.378	-.0489622	.1290958
GCF	-.0244448	.0082899	-2.95	0.003	-.0406928	-.0081968
LTRADE	.427343	.1292221	3.31	0.001	.1740723	.6806138
POP	-.7166272	.1500799	-4.77	0.000	-1.010778	-.422476
_cons	7.732548	.4955225	15.60	0.000	6.761342	8.703754
qtile_60						
FI	.5003951	.2533627	1.98	0.048	.0038132	.9969769
FDI	.0295265	.0465355	0.63	0.526	-.0616814	.1207344
GCF	-.0244108	.0085031	-2.87	0.004	-.0410767	-.007745
LTRADE	.4767401	.1321062	3.61	0.000	.2178166	.7356635
POP	-.7748798	.1534134	-5.05	0.000	-1.075565	-.474195
_cons	7.910025	.50721	15.60	0.000	6.915912	8.904139
qtile_70						
FI	.386191	.2713654	1.42	0.155	-.1456755	.9180575
FDI	.0165945	.0500048	0.33	0.740	-.0814132	.1146022
GCF	-.0243691	.0091546	-2.66	0.008	-.0423119	-.0064264
LTRADE	.5373456	.1414763	3.80	0.000	.2600571	.814634
POP	-.8463502	.1642669	-5.15	0.000	-1.168307	-.5243929
_cons	8.127773	.5446493	14.92	0.000	7.06028	9.195267
qtile_80						
FI	.3099101	.288247	1.08	0.282	-.2550437	.8748639
FDI	.0079567	.0533458	0.15	0.881	-.0965991	.1125125
GCF	-.0243413	.0097906	-2.49	0.013	-.0435304	-.0051521
LTRADE	.577826	.1502579	3.85	0.000	.283326	.8723261
POP	-.8940877	.1744236	-5.13	0.000	-1.235952	-.5522237
_cons	8.273215	.5809777	14.24	0.000	7.13452	9.41191
qtile_90						
FI	.2145707	.3165986	0.68	0.498	-.4059513	.8350926
FDI	-.0028391	.058624	-0.05	0.961	-.1177401	.1120619
GCF	-.0243065	.0107624	-2.26	0.024	-.0454003	-.0032126
LTRADE	.6284205	.1650373	3.81	0.000	.3049532	.9518878
POP	-.9537523	.1915747	-4.98	0.000	-1.329232	-.5782728
_cons	8.454995	.6387855	13.24	0.000	7.202998	9.706991

Mô hình 2 (có biến tương tác FDI*FI)

MM-qreg Estimator
Number of obs = 192
Quantile: .

LGDP	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
location						
FI	-.1736288	.3837661	-0.45	0.651	-.9257964	.5785389
FDI	-.0897343	.0585425	-1.53	0.125	-.2044754	.0250069
FDIFI	.372642	.1416715	2.63	0.009	.094971	.650313
GCF	-.0173109	.0087046	-1.99	0.047	-.0343716	-.0002503
LTRADE	.3600295	.1324385	2.72	0.007	.1004548	.6196041
POP	-.6565074	.1480941	-4.43	0.000	-.9467666	-.3662483
_cons	8.012661	.4793676	16.72	0.000	7.073118	8.952205
scale						
FI	-.2876083	.1949507	-1.48	0.140	-.6697046	.0944881
FDI	-.0750187	.0297392	-2.52	0.012	-.1333065	-.0167309
FDIFI	.0070861	.0719682	0.10	0.922	-.133969	.1481412
GCF	-.0014944	.0044219	-0.34	0.735	-.0101611	.0071723
LTRADE	.2194269	.0672779	3.26	0.001	.0875647	.3512892
POP	-.2174274	.0752309	-2.89	0.004	-.3648772	-.0699776
_cons	.3451894	.2435157	1.42	0.156	-.1320926	.8224714
qtile_10						
FI	.2193741	.4493984	0.49	0.625	-.6614305	1.100179
FDI	.0127752	.0690116	0.19	0.853	-.122485	.1480354
FDIFI	.3629592	.1653182	2.20	0.028	.0389415	.6869769
GCF	-.0152689	.0101595	-1.50	0.133	-.0351812	.0046435
LTRADE	.0601931	.1572485	0.38	0.702	-.2480083	.3683946
POP	-.3594034	.1751892	-2.05	0.040	-.7027678	-.0160389
_cons	7.540977	.5607587	13.45	0.000	6.44191	8.640044
qtile_20						
FI	.1469831	.4235047	0.35	0.729	-.6830709	.9770371
FDI	-.006107	.0643687	-0.09	0.924	-.1322673	.1200532
FDIFI	.3647428	.1566522	2.33	0.020	.0577101	.6717754
GCF	-.015645	.0096233	-1.63	0.104	-.0345063	.0032163
LTRADE	.1154229	.144883	0.80	0.426	-.1685426	.3993884
POP	-.4141298	.1623915	-2.55	0.011	-.7324113	-.0958483
_cons	7.627861	.5301313	14.39	0.000	6.588823	8.666899
qtile_30						
FI	.0793656	.4069725	0.20	0.845	-.7182858	.877017
FDI	-.0237441	.0622024	-0.38	0.703	-.1456585	.0981702
FDIFI	.3664087	.1500862	2.44	0.015	.0722452	.6605723
GCF	-.0159964	.0092221	-1.73	0.083	-.0340714	.0020787
LTRADE	.1670108	.1410163	1.18	0.236	-.1093762	.4433977
POP	-.4652476	.1575147	-2.95	0.003	-.7739707	-.1565246
_cons	7.709016	.5081911	15.17	0.000	6.71298	8.705052
qtile_40						
FI	-.0367991	.3888449	-0.09	0.925	-.7989211	.7253228
FDI	-.0540441	.0598631	-0.90	0.367	-.1713737	.0632854
FDIFI	.3692708	.1428397	2.59	0.010	.0893101	.6492316
GCF	-.0166	.0087794	-1.89	0.059	-.0338072	.0006073
LTRADE	.2556371	.1368808	1.87	0.062	-.0126444	.5239186
POP	-.5530663	.1522583	-3.63	0.000	-.8514872	-.2546455
_cons	7.848438	.4843572	16.20	0.000	6.899115	8.79776
qtile_50						
FI	-.1689847	.38667	-0.44	0.662	-.926844	.5888746
FDI	-.0885229	.0598851	-1.48	0.139	-.2058955	.0288496
FDIFI	.3725276	.1415753	2.63	0.009	.0950451	.6500101
GCF	-.0172868	.0087036	-1.99	0.047	-.0343455	-.0002281
LTRADE	.3564863	.1378385	2.59	0.010	.0863278	.6266448
POP	-.6529966	.1528248	-4.27	0.000	-.9525277	-.3534654
_cons	8.007088	.480867	16.65	0.000	7.064606	8.94957
qtile_60						
FI	-.264287	.3959811	-0.67	0.505	-1.040396	.5118216
FDI	-.1133812	.0610072	-1.86	0.063	-.2329531	.0061907
FDIFI	.3748757	.145402	2.58	0.010	.089893	.6598583
GCF	-.017782	.0089371	-1.99	0.047	-.0352984	-.0002656
LTRADE	.4291959	.1396145	3.07	0.002	.1555566	.7028353
POP	-.7250436	.1552347	-4.67	0.000	-1.029298	-.4207891
_cons	8.12147	.493139	16.47	0.000	7.154935	9.088005
qtile_70						
FI	-.4221408	.4326923	-0.98	0.329	-1.270202	.4259204
FDI	-.1545552	.0661328	-2.34	0.019	-.2841731	-.0249374
FDIFI	.3787649	.1595717	2.37	0.018	.06601	.6915197
GCF	-.0186022	.009805	-1.90	0.058	-.0378197	.0006152
LTRADE	.5496284	.1499302	3.67	0.000	.2557706	.8434863
POP	-.8443786	.1674709	-5.04	0.000	-1.172616	-.5161417
_cons	8.310927	.5402802	15.38	0.000	7.251998	9.369857
qtile_80						
FI	-.4862381	.4539363	-1.07	0.284	-1.375937	.4034606
FDI	-.1712742	.0691877	-2.48	0.013	-.3068795	-.0356688
FDIFI	.3803441	.167657	2.27	0.023	.0517425	.7089458
GCF	-.0189353	.0103006	-1.84	0.066	-.039124	.0012535
LTRADE	.5985306	.1562978	3.83	0.000	.2921925	.9048688
POP	-.8928352	.1748804	-5.11	0.000	-1.235594	-.5500759
_cons	8.387857	.5675187	14.78	0.000	7.275541	9.500173
qtile_90						
FI	-.6188841	.5092842	-1.22	0.224	-1.617063	.3792946
FDI	-.2058731	.0779634	-2.64	0.008	-.3586785	-.0530676
FDIFI	.3836123	.1876638	2.04	0.041	.015798	.7514265
GCF	-.0196245	.0115315	-1.70	0.089	-.0422258	.0029768
LTRADE	.6997311	.1770112	3.95	0.000	.3527956	1.046667
POP	-.9931135	.1975576	-5.03	0.000	-1.380316	-.6059077
_cons	8.54706	.6360182	13.44	0.000	7.300487	9.793633

4.8. Kết quả kiểm định tính vững S-GMM

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: id		Number of obs	= 180
Time variable : year		Number of groups	= 12
Number of instruments = 59		Obs per group: min	= 15
Wald chi2(7) = 3.05e+06		avg	= 15.00
Prob > chi2 = 0.000		max	= 15

LGDP	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
LGDP						
L1.	.8149534	.1827707	4.46	0.000	.4567293	1.173177
FI	-.3207145	.4738813	-0.68	0.499	-1.249505	.6080757
FDI	-.0353199	.0207051	-1.71	0.088	-.0759011	.0052613
FDIFI	.1338305	.0786893	1.70	0.089	-.0203977	.2880587
LTRADE	.0422827	.2795051	0.15	0.880	-.5055374	.5901027
GCF	-.0011379	.006106	-0.19	0.852	-.0131054	.0108296
POP	-.1996533	.1156146	-1.73	0.084	-.4262537	.0269472
_cons	1.770198	.8850047	2.00	0.045	.0356205	3.504775

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -2.36 Pr > z = 0.018
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.05 Pr > z = 0.295

Sargan test of overid. restrictions: chi2(51) = 98.71 Prob > chi2 = 0.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(51) = 6.89 Prob > chi2 = 1.000
(Robust, but weakened by many instruments.)

4.9. Phân tích cho Việt Nam

Xác định ngưỡng phân vị toàn mẫu

Variable	Obs	Percentile	Centile	[95% Conf.	Interval]
LGDP	192	10	7.14688	6.998446	7.277752
		20	7.519105	7.278258	7.67864
		30	7.775472	7.583806	7.926404
		40	8.007013	7.842602	8.146922
		50	8.172178	8.076657	8.351553
		60	8.604899	8.242915	9.082948
		70	9.10661	8.985155	9.197175
		80	9.234852	9.174332	9.278757
		90	9.320673	9.278883	9.372815

Giá trị trung vị của Việt Nam (Biến LGDP)

variable	p50
LGDP	7.884255

PHỤ LỤC 5. KINH NGHIỆM PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH TOÀN DIỆN TRÊN THẾ GIỚI

5.1. Kinh nghiệm phát triển tài chính toàn diện trên thế giới

5.1.1. Kinh nghiệm từ các nước phát triển

Nhiều nền kinh tế phát triển đã mang lại những bài học quý giá về các giai đoạn trưởng thành của một hệ thống FI. Khi vấn đề tiếp cận cơ bản đã được giải quyết, trọng tâm chính sách dần chuyển sang quản trị rủi ro hệ thống, cải thiện khả năng về tài chính của người dân và bảo vệ người tiêu dùng. Những kinh nghiệm này giúp nhóm EAGLEs xây dựng các biện pháp bảo vệ ngay từ đầu, thay vì phải khắc phục hậu quả sau này.

Kinh nghiệm phát triển FI từ các nước Bắc Âu – Baltic

Kinh nghiệm từ khu vực Bắc Âu-Baltic cung cấp những bài học quan trọng về giai đoạn trưởng thành của một hệ thống tài chính, nơi trọng tâm chính sách đã chuyển từ việc tạo ra khả năng tiếp cận ban đầu sang quản lý sự ổn định của một thị trường hội nhập sâu rộng. Mô hình này được đặc trưng bởi mức độ hội nhập tài chính rất cao, với sự thống trị của một số ít các tập đoàn ngân hàng lớn xuyên biên giới. Sự thống trị này đã đóng vai trò là động lực thúc đẩy tiến trình liên kết chặt chẽ giữa các tổ chức quản lý tài chính trong khu vực, một xu hướng được củng cố đáng kể sau giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008. Thực tiễn từ giai đoạn này chỉ ra rằng, bài học cốt lõi không nằm ở quy trình thiết lập hệ thống, mà tập trung vào định hình cơ chế kiểm soát các rủi ro hệ thống phức tạp đi kèm. Vấn đề này được giải quyết bằng các cơ chế hợp tác khu vực mạnh mẽ, tiêu biểu là Diễn đàn Chính sách củng cố vĩ mô Bắc Âu-Baltic (Nordic-Baltic Macroprudential Forum_NBMF), được thành lập vào năm 2011. Tại diễn đàn này, các ngân hàng trung ương và cơ quan giám sát thường xuyên trao đổi thông tin, thảo luận về những nguy cơ tiềm ẩn, ảnh hưởng tới sự ổn định và phối hợp chính sách để đảm bảo một hệ thống tài chính vững mạnh trên toàn khu vực.

Bên cạnh việc quản lý rủi ro nội tại, khu vực này còn cung cấp một mô hình đầu tư công-tư hướng ngoại đầy tinh vi thông qua Quỹ Đầu tư Na Uy cho các Nước

đang phát triển (Norfund). Norfund hoạt động như một công cụ chính sách kết hợp giữa chiến lược phát triển và đầu tư của quỹ, nhằm thúc đẩy FI tại các quốc gia khác. Cụ thể, Norfund hỗ trợ cả vốn cổ phần và vốn vay cho các ngân hàng, quỹ tín dụng vi mô và tập đoàn công nghệ tài chính (fintech) tại những nước đang phát triển. Các khoản đầu tư này, đặc biệt là vốn cấp một như vốn cổ phần, tạo ra hiệu ứng cấp số nhân đối với khối lượng tín dụng mà các tổ chức nhận đầu tư có thể cung cấp, cho phép họ mở rộng quy mô và tiếp cận các phân khúc khách hàng chưa được phục vụ. Điều quan trọng là mô hình này không chỉ mang lại tác động phát triển mà còn tạo ra lợi nhuận tài chính bền vững, với lợi suất hoàn vốn nội bộ (IRR) được báo cáo đạt 12,4% vào năm 2024. Đối với các quốc gia EAGLEs có nguồn vốn nhà nước, đây là một gợi ý về một công cụ chính sách mạnh mẽ: họ có thể thành lập các tổ chức tương tự để đầu tư chiến lược vào các lĩnh vực fintech và hệ thống cấp vốn vi mô nội địa, qua đó vừa trợ lực các mục tiêu FI, vừa tạo ra lợi nhuận để duy trì nền tảng vững chắc cho các sáng kiến.

Kinh nghiệm phát triển FI từ Canada

Cách tiếp cận của Canada được định hình bởi Chiến lược Quốc gia về Giáo dục Tài chính (2021-2026), một kế hoạch toàn diện nhằm xây dựng khả năng chống chịu tài chính cho người dân trong một thế giới ngày càng số hóa.[4] Chiến lược này được thiết lập theo hai khía cạnh chính:

- ✓ *Cải thiện hệ sinh thái tài chính cho người tiêu dùng:* Chiến lược quốc gia xác định 6 lĩnh vực ưu tiên, giúp giảm thiểu rào cản và thúc đẩy hành động, cho phép người tiêu dùng xây dựng các kỹ năng, năng lực và hành vi dẫn đến khả năng phục hồi tài chính tốt hơn.
    - Giảm thiểu Rào cản: Chiến lược xác định 3 cách để giảm thiểu rào cản cho người tiêu dùng tài chính gồm (1) Tập trung vào việc truyền thông theo cách người dân hiểu, (2) Xây dựng và cung cấp sản phẩm thích ứng với nhiều phần khúc nhu cầu khác nhau, và (3) thúc đẩy quyền tiếp cận và sử dụng kỹ thuật số và giáo dục kiến thức số

[4] *Make change that Counts: National Financial literacy Strategy 2021-2026.* https://www.canada.ca/en/financial-consumer-agency/programs/financial-literacy/financial-literacy-strategy-2021-2026.html

- Thúc đẩy hành động: Chiến lược xác định 3 cách để thúc đẩy hành động cho người tiêu dùng tài chính gồm (1) Tăng cường khả năng tiếp cận hệ thống sản phẩm hỗ trợ tài chính đáng tin cậy và mức giá vừa phải, (2) Sử dụng thiết kế hành vi để đơn giản hóa các quyết định tài chính, và (3) Củng cố các biện pháp bảo vệ người tiêu dùng.

✓ *Cải thiện kỹ năng, năng lực và hành vi người tiêu dùng*: ngoài việc cải thiện hệ sinh thái, Chiến lược quốc gia nêu bật 5 nền tảng có thể cải thiện khả năng phục hồi tài chính của người tiêu dùng gồm (1) Kỹ năng điều hướng thị trường tài chính; (2) Kiến thức và sự tự tin kịp thời; (3) Quản lý chi phí; (4) Quản lý nợ và (5) Quản lý tiết kiệm

Cách tiếp cận của Canada đối với FI còn được hoàn thiện bằng chiến lược "*ưu tiên kỹ thuật số, nhưng không chỉ có kỹ thuật số*" của ngành ngân hàng.[5] Một mặt, các ngân hàng Canada tích cực đầu tư và thực hiện hoạt động sáng tạo công nghệ_ưu tiên kỹ thuật số. Họ thiết kế các sản phẩm kỹ thuật số gần gũi với người dùng và các công cụ dựa trên trí tuệ nhân tạo (AI) để giúp khách hàng quản lý tài chính tốt hơn. Hướng tới mục tiêu là làm cho dịch vụ ngân hàng trở nên dễ dàng, an toàn, giảm lãng phí thời gian và chi phí cho người dùng. Mặt khác, chiến lược này thừa nhận rằng không phải ai cũng sẵn sàng hoặc có khả năng chuyển đổi hoàn toàn sang nền tảng số. Do đó, các ngân hàng vẫn duy trì hệ thống quầy giao dịch trực tiếp nhằm phục vụ nhu cầu của các nhóm yếu thế như người nhập cư, hộ dân cư thu nhập thấp, người cao tuổi và người bản địa. Việc duy trì này là điều kiện tiên quyết để chắc chắn không có chủ thể nào bị loại trừ trong quá trình số hóa.

Chính sách của Canada cũng nhấn mạnh rằng việc chỉ khơi thông cơ hội tiếp cận hệ thống sản phẩm là chưa đủ. Trong trường hợp thiếu vắng các giải pháp phù hợp, các nhóm dễ bị tổn thương có thể đối mặt nhiều trở ngại khi thụ hưởng dịch vụ hoặc phải tìm đến các lựa chọn tài chính rủi ro cao như vay nặng lãi,… tạo ra một vòng luẩn quẩn nợ nần.[6] Để khắc phục hạn chế này, các tổ chức cộng đồng đại diện

[5] *Accelerating financial inclusion in Canada through digital innovation.* https://cba.ca/article/accelerating-financial-inclusion-in-canada-through-digital-innovation

[6] *Is Canada Bridging the Financial Inclusion Gap?*. https://www.finresilienceinstitute.org/financial-resilience/is-canada-bridging-the-financial-inclusion-gap-heres-what-the-latest-data-shows/

cho người có thu nhập thấp và trung bình đã xuất giải pháp để hệ thống ngân hàng trở nên công bằng hơn nhằm giảm bớt gánh nặng tài chính và các rào cản mà những người dễ bị tổn thương nhất thường xuyên phải đối mặt, bao gồm:

- ✓ *Giảm các loại phí phạt*: ví dụ như giảm mạnh phí thấu chi (phí khi tài khoản không đủ tiền để thanh toán) từ mức cao 48 CAD xuống còn 10 CAD.
- ✓ *Cung cấp tín dụng khẩn cấp*: Đảm bảo người dân có thể tiếp cận các khoản vay khẩn cấp với lãi suất thấp khi gặp khó khăn.
- ✓ *Loại bỏ việc giữ séc*: Đảm bảo người dân có thể tiếp cận ngay lập tức số tiền từ séc mà không bị ngân hàng giữ lại để xác minh.

Các nền kinh tế đi trước đã cung cấp những bài học quý giá về các giai đoạn trưởng thành của một hệ thống FI. Khi vấn đề tiếp cận cơ bản đã được giải quyết, trọng tâm chính sách hướng vào kiểm soát biến động, bồi dưỡng tri thức tài chính cộng đồng song hành với củng cố hàng rào bảo vệ quyền lợi khách hàng. Tài liệu thực tế kể trên giúp các nước EAGLEs xây dựng cơ chế bảo vệ ngay từ đầu, thay vì phải khắc phục hậu quả sau này.

5.1.2. Kinh nghiệm từ các nước đang phát triển

Những quốc gia đang phát triển đã đi tiên phong trong việc sử dụng công nghệ kỹ thuật số để khắc phục hạn chế về hạ tầng vật lý và đạt được những bước tiến ngoạn mục về FI. Các mô hình này cung cấp những bài học quan trọng về tốc độ, quy mô và sự đổi mới đột phá.

Kinh nghiệm phát triển FI từ Kenya

Mô hình M-Pesa của Kenya là một trong những nghiên cứu điển hình tiêu biểu và có sức ảnh hưởng nhất toàn cầu về một cuộc cách mạng FI do khu vực tư nhân dẫn dắt và thị trường thúc đẩy. Ra mắt vào năm 2007, M-Pesa đã thâm nhập vào một bối cảnh đặc thù: một nền kinh tế có mức độ tiếp cận tài chính chính thức cực kỳ thấp, với chưa đến 27% dân số trưởng thành có tài khoản ngân hàng vào năm 2006, cùng một hệ thống hạ tầng ngân hàng thưa thớt, nhất là tại miền quê. Tuy nhiên, bối cảnh này lại xuất hiện một yếu tố then chốt: tỷ lệ sở hữu điện thoại di động đang tăng

trưởng nhanh chóng, cùng với một thói quen sẵn có của người dân trong việc trao đổi giá trị thông qua điện thoại bằng cách mua bán thời gian thoại trả trước.

Nắm bắt cơ hội này, Safaricom, nhà mạng viễn thông hàng đầu Kenya, đã triển khai M-Pesa, một dịch vụ tiền di động vận hành trên nền tảng tin nhắn SMS đơn giản, không đòi hỏi điện thoại thông minh. Cốt lõi thành công của dịch vụ này không nằm ở công nghệ, mà ở việc xây dựng một mạng lưới đại lý vật lý rộng khắp, bao gồm các cửa hàng nhỏ lẻ, trạm xăng, và bưu điện. Mạng lưới này có độ phủ rộng hơn nhiều so với mạng lưới ngân hàng truyền thống, từ đó thiết lập cầu nối quan trọng giữa thế giới kỹ thuật số và nền kinh tế tiền mặt, cho phép chủ thể dễ dàng hoàn tất quy trình nạp và rút tiền.

Nhân tố cốt lõi cho thành tựu của M-Pesa là môi trường pháp lý linh hoạt và có tầm nhìn xa của Ngân hàng Trung ương Kenya (CBK). Thay vì áp đặt các quy định ngân hàng cứng nhắc, CBK đã áp dụng một cách tiếp cận khác, cho phép M-Pesa ra mắt và mở rộng quy mô mà không yêu cầu giấy phép ngân hàng đầy đủ. Lập trường này được duy trì một cách kiên định bất chấp áp lực đáng kể từ các ngân hàng thương mại, vốn cho rằng sân chơi đang không công bằng.

Từ một dịch vụ chuyển tiền ngang hàng (P2P) đơn giản, M-Pesa đã nhanh chóng phát triển thành một nền tảng tài chính đa dịch vụ, tích hợp thanh toán hóa đơn, tiết kiệm, cho vay và bảo hiểm, cho thấy hiệu ứng mạng lưới mạnh mẽ của một nền tảng thanh toán thành công. Ảnh hưởng của nó đến FI là vô cùng to lớn: tỷ trọng dân số từ 15 tuổi trở lên có thể tiếp cận dịch vụ tài chính chính thức ở Kenya đã tăng vọt từ 26,4% năm 2006 lên 75,3% vào năm 2016, một bước nhảy vọt mang tính chuyển đổi mà nhiều quốc gia phải mất hàng thập kỷ mới đạt được

Kinh nghiệm phát triển FI từ Ấn Độ

Trái ngược với các mô hình do thị trường dẫn dắt, India Stack của Ấn Độ là một ví dụ điển hình về một cuộc cách mạng FI được kiến tạo bởi nhà nước thông qua việc xây dựng một bộ Hạ tầng Công cộng Kỹ thuật số (Digital Public Infrastructure_DPI) toàn diện. Đây không phải là một sản phẩm đơn lẻ, mà là một tập hợp các tổ hợp sản phẩm kỹ thuật số, bao gồm các giao diện lập trình ứng dụng mở và có khả năng tương tác, được thiết kế để tạo ra một sân chơi bình đẳng, khuyến

khích sự đổi mới của khu vực tư nhân trên quy mô lớn. Kiến trúc này được xây dựng dựa trên ba lớp cốt lõi hoạt động song song để giải quyết các rào cản cơ bản của FI.

Lớp nền tảng đầu tiên là *hệ thống định danh kỹ thuật số sinh trắc học Aadhaar*, được triển khai từ năm 2010 và đã cấp một mã số định danh duy nhất cho gần 90% dân số Ấn Độ. Aadhaar đã giải quyết một cách triệt để rào cản về xác minh danh tính—vốn là một trở ngại lớn đối với gần một nửa dân số trước đây không có giấy tờ tùy thân được chấp nhận trên toàn quốc—giảm chi phí Nhận biết Khách hàng từ hàng chục đô la xuống chỉ còn vài xu. Đây chính là yếu tố then chốt cho phép các chương trình mở tài khoản ngân hàng hàng loạt thành công.

Sau định danh, lớp thứ hai là *Giao diện Thanh toán Hợp nhất,*một hệ thống thanh toán tức thời có khả năng tương tác hoàn toàn. Đặc tính mở của giao diện này cho phép bất kỳ tổ chức nào, từ ngân hàng truyền thống đến các công ty công nghệ tài chính mới nổi, đều có thể kết nối và cung cấp dịch vụ một cách liền mạch. Điều này đã phá vỡ các rào cản, thúc đẩy cạnh tranh và đổi mới sáng tạo, biến các giao dịch kỹ thuật số chi phí thấp trở nên phổ biến cho tất cả mọi người, từ các nhà bán lẻ nhỏ đến người dân ở vùng nông thôn xa xôi.

Lớp thứ ba, là *Kiến trúc Đồng thuận Dữ liệu*, được thiết kế để trao lại quyền kiểm soát dữ liệu cho người dùng. Thông qua một khuôn khổ an toàn, người dân có thể cho phép chia sẻ lịch sử giao dịch và dữ liệu tài chính của mình để tiếp cận các dịch vụ phức tạp hơn như tín dụng. Đây là một bước đi quan trọng để đưa những người lao động trong khu vực phi chính thức, vốn thiếu các hồ sơ truyền thống, vào hệ thống tài chính chính thức.

Cách tiếp cận DPI tổng thể này đã kiến tạo một sự dịch chuyển rõ nét, đưa Ấn Độ từ nền kinh tế với thói quen sử dụng tiền mặt sang một nền kinh tế số, chính thức và có năng suất cao. Nó không chỉ tạo điều kiện cho FI trên quy mô chưa từng có mà còn nuôi dưỡng một hệ sinh thái fintech sôi động, cho phép Ấn Độ bỏ qua các hệ thống tài chính kế thừa của các nước phát triển. Thành công của India Stack cho thấy vai trò kiến tạo của chính phủ, đồng thời khẳng định vai trò quyết định của ý chí chính trị mạnh mẽ, tầm nhìn dài hạn và cách tiếp cận từ dưới lên để xây dựng một hạ tầng số phục vụ lợi ích công cộng.

Kinh nghiệm phát triển FI từ Bangladesh

Mô hình bKash của Bangladesh đại diện cho một cách tiếp cận hỗn hợp, kết hợp các yếu tố thành công từ cả mô hình do thị trường và nhà nước dẫn dắt, để đạt được quy mô bền vững. Được thành lập vào năm 2011, bKash là một liên doanh chiến lược giữa một ngân hàng thương mại (BRAC Bank) và một công ty công nghệ (Money in Motion LLC), hoạt động như một công ty con của ngân hàng. Cấu trúc độc đáo này đã mang lại một lợi thế kép; việc là công ty con của BRAC Bank đã giúp bKash thỏa mãn mọi đòi hỏi pháp lý nghiêm ngặt từ ngân hàng trung ương để có được giấy phép dịch vụ tài chính di động, trong khi vẫn đảm bảo được sự linh hoạt, nhanh nhạy và văn hóa đổi mới của một công ty công nghệ tài chính.

Chiến lược cốt lõi của bKash được xây dựng dựa trên nguyên tắc phí giao dịch thấp, khối lượng giao dịch cao, và một mạng lưới đại lý vật lý rộng khắp, tương tự như mô hình M-Pesa. Mạng lưới này, với gần 330.000 đại lý trên toàn quốc, đóng vai trò là cầu nối thiết yếu trong hệ thống kinh tế vốn còn thói quen sử dụng tiền mặt cao, hỗ trợ chủ thể dễ dàng hoàn tất quy trình nạp và rút tiền. Tuy nhiên, điểm khác biệt mang tính quyết định của bKash là chiến lược triển khai dịch vụ theo từng giai đoạn một cách thận trọng. Nhận thấy rằng hầu hết người dân Bangladesh chưa quen với tài chính di động, công ty đã bắt đầu bằng cách chỉ cung cấp dịch vụ cơ bản nhất: chuyển tiền ngang hàng (Peer-to-Peer_P2P), chủ yếu nhắm vào nhu cầu của người dân nhập cư gửi tiền về cho gia đình. Chỉ sau khi đã xây dựng được lòng tin và sự quen thuộc của người dùng, bKash mới dần dần giới thiệu các sản phẩm phức tạp hơn như sản phẩm tiết kiệm cho phép người dùng lần đầu tiên được hưởng lãi suất chính thức, thanh toán tại các điểm bán hàng, và sau đó là các dịch vụ khác.

Cách tiếp cận này đã biến bKash đã trở thành dịch vụ tài chính di động thống trị tại Bangladesh, tiếp cận hơn 70 triệu khách hàng. Ngoài vai trò trong các giao dịch hàng ngày, bKash đã chứng tỏ mình là một hạ tầng quốc gia quan trọng, đặc biệt là trong đại dịch COVID-19 khi chính phủ sử dụng nền tảng này để phân phối các khoản cứu trợ khẩn cấp một cách hiệu quả và an toàn. Thành công của bKash được ghi nhận là đã góp phần đáng kể vào việc thúc đẩy tỷ lệ FI của quốc gia, giúp hàng triệu người thoát nghèo và góp phần giúp Bangladesh đạt được các SDGs.

PHỤ LỤC 6. THỰC TRẠNG TÀI CHÍNH TOÀN DIỆN VÀ DÒNG VỐN FDI TẠI CÁC QUỐC GIA EAGLEs

6.1. Thực trạng dòng vốn FDI vào các quốc gia EAGLEs

Để đáp ứng nhu cầu tăng trưởng, các nước EAGLEs đã dựa nhiều vào nguồn vốn quốc tế, trong đó FDI đóng vai trò là nguồn vốn ổn định và mang tính dài hạn. Nhờ triển vọng TTKT mạnh mẽ và các tiến bộ trong chính sách, trong hai thập kỷ qua, các quốc gia EAGLEs đã củng cố vị thế là những điểm đến hàng đầu cho dòng vốn FDI toàn cầu. Dữ liệu từ UNCTAD và OECD cho thấy các nền kinh tế đang phát triển, do nhóm EAGLEs dẫn đầu, hiện chiếm phần lớn dòng vốn FDI toàn cầu. Sự hấp dẫn này bắt nguồn từ các yếu tố cơ bản như quy mô thị trường lớn, tốc độ tăng trưởng cao, và tầng lớp trung lưu ngày càng mở rộng.

Theo Báo cáo Đầu tư Thế giới của UNCTAD, tổng dòng vốn FDI toàn cầu đạt 1,5 nghìn tỷ USD trong năm 2024[7]. Trong đó, dòng vốn chảy vào các nền kinh tế đang phát triển là 867 tỷ USD, gấp 1,4 lần dòng vốn chảy vào các nền kinh tế phát triển. Điều này cho thấy các nền kinh tế đang phát triển không chỉ chiếm phần lớn mà còn vượt trội đáng kể so với các nước phát triển trong việc thu hút FDI. Xu hướng này không phải một hiện tượng nhất thời mà được minh chứng qua nhiều năm. Năm 2022, dòng vốn FDI vào các nước đang phát triển đạt 916 tỷ USD, cao hơn gấp đôi so với mức 378 tỷ USD của các nước phát triển. Tương tự, dữ liệu của Ngân hàng Thế giới năm 2023 cũng chỉ ra rằng các nền kinh tế đang phát triển đã nhận được 435 tỷ USD vốn FDI, so với 336 tỷ USD của các nền kinh tế có thu nhập cao. Dòng vốn FDI là một minh chứng rõ nét cho sự hội nhập ngày càng sâu rộng của các quốc gia EAGLEs vào nền kinh tế toàn cầu.

Bảng 4.1 và 4.2 dưới đây, cung cấp dữ liệu về tổng dòng vốn FDI vào các quốc gia EAGLEs giai đoạn 2008 – 2023. Phân tích dữ liệu xuyên suốt giai đoạn 15 năm (2008-2023) cho thấy một bức tranh đa chiều, phản ánh cả sự tăng trưởng mạnh mẽ song song với quá trình phân hóa rõ dưới tác động của các cú sốc kinh tế và đại chính trị toàn cầu.

[7] https://unctad.org/publication/world-investment-report-2025

Bảng 6.1. Dòng vốn FDI vào các quốc gia EAGLEs giai đoạn 2008 – 2015

ĐVT: triệu USD

Quốc gia	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bangladesh	1.328	901	1.232	1.265	1.584	2.603	2.539	2.831
Brazil	50.716	31.481	82.390	102.427	92.568	75.211	87.714	64.738
Trung Quốc	171.535	131.057	243.703	280.072	241.214	290.928	268.097	242.489
Ai Cập	9.495	6.712	6.386	-483	2.798	4.192	4.612	6.925
Ấn Độ	43.406	35.581	27.397	36.499	23.996	28.153	34.577	44.009
Indonesia	9.318	4.877	15.292	20.565	21.201	23.282	25.121	19.779
Malaysia	7.573	115	10.886	15.119	8.896	11.296	10.619	9.857
Mexico	29.754	19.652	30.525	23.895	18.232	50.930	28.438	36.251
Pakistan	5.438	2.338	2.022	1.326	859	1.333	1.887	1.673
Philippines	9.495	6.712	6.386	-483	2.798	4.192	4.612	6.925
Thổ Nhĩ Kỳ	19.851	8.585	9.099	16.182	13.744	13.563	13.337	19.263
Việt Nam	9.579	7.600	8.000	7.430	8.368	8.900	9.200	11.800

Nguồn: Tác giả tính toán từ nguồn dữ liệu WDI (WB)

Bảng 6.2. Dòng vốn FDI vào các quốc gia EAGLEs giai đoạn 2016 – 2023

ĐVT: triệu USD

Quốc gia	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bangladesh	2.333	1.810	2.422	1.908	1.525	1.724	1.635	1.385
Brazil	74.295	68.885	78.184	69.174	38.270	46.441	74.606	62.442
Trung Quốc	174.750	166.084	235.365	187.170	253.096	344.075	190.204	51.338
Ai Cập	8.107	7.409	8.141	9.010	5.852	5.122	11.400	9.841
Ấn Độ	44.459	39.966	42.117	50.611	64.362	44.727	49.940	28.079
Indonesia	4.542	20.510	18.910	24.994	19.175	21.213	24.702	21.543
Malaysia	13.470	9.368	8.304	9.155	4.059	20.245	15.028	7.919
Mexico	38.900	33.115	37.857	29.947	31.538	35.446	39.127	30.644
Pakistan	2.576	2.496	1.737	2.234	2.057	2.147	1.462	2.048
Philippines	8.107	7.409	8.141	9.010	5.852	5.122	11.400	9.841
Thổ Nhĩ Kỳ	13.835	11.190	12.450	9.507	7.522	12.674	13.784	10.657

Quốc gia	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Việt Nam	12.600	14.100	15.500	16.120	15.800	15.660	17.900	18.500

Nguồn: Tác giả tính toán từ nguồn dữ liệu WDI (WB)

Khởi đầu bằng cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, dòng vốn FDI ghi nhận sự sụt giảm tạm thời vào năm 2009 tại hầu hết các quốc gia như Trung Quốc (từ 171 tỷ USD xuống 131 tỷ USD) và Brazil (từ 50 tỷ USD xuống 31 tỷ USD). Tuy nhiên, dòng vốn đã nhanh chóng phục hồi và xác lập quỹ đạo tăng trưởng ấn tượng trong thập kỷ tiếp theo. Trung Quốc liên tục khẳng định vị thế là thỏi nam châm thu hút FDI lớn nhất, với dòng vốn vào liên tục duy trì ở mức trên 130 tỷ USD mỗi năm và đạt đỉnh 235 tỷ USD vào năm 2018. Brazil cũng là một điểm đến quan trọng, chứng tỏ sức hấp dẫn với dòng vốn thường xuyên vượt mốc 60 tỷ USD và vươn lên mức kỷ lục hơn 102 tỷ USD vào năm 2011. Các quốc gia khác như Ấn Độ, Mexico, và Indonesia cũng cho thấy xu hướng tăng trưởng ổn định, trở thành những trung tâm đầu tư quan trọng trong khu vực của mình. Trong nhóm này, Việt Nam nổi lên như một điểm sáng với dòng vốn FDI tăng trưởng đều đặn và bền bỉ, từ 9,5 tỷ USD năm 2008 lên 15,5 tỷ USD vào năm 2018, thể hiện sức hấp dẫn ngày càng tăng của môi trường đầu tư tại đây. Nhìn chung, giai đoạn 2008-2018 đã củng cố vai trò của nhóm EAGLEs như những động lực quan trọng, thu hút một phần đáng kể dòng vốn đầu tư toàn cầu nhờ vào quy mô thị trường, tiềm năng tăng trưởng và chi phí cạnh tranh.

Bước sang giai đoạn từ năm 2019 đến 2023, bức tranh phân bổ dòng vốn FDI bộc lộ tính phức tạp và sự phân hóa ngày càng rõ rệt. Dưới áp lực của các biến động vĩ mô, năm 2020 chứng kiến sự chững lại ở một số thị trường như Brazil (dòng vốn giảm mạnh từ khoảng 69 tỷ USD năm 2019 xuống còn 38 tỷ USD vào năm 2020), trong khi Trung Quốc và Ấn Độ vẫn thể hiện sức hút lớn khi dòng vốn FDI tiếp tục tăng, lần lượt đạt 253 tỷ USD và 64 tỷ USD.

Dù dòng vốn sau đó có sự phục hồi tại Brazil, Indonesia và Ai Cập trong năm 2021 và 2022, xu hướng đáng chú ý nhất ở giai đoạn cuối chu kỳ là sự dịch chuyển mang tính chiến lược của dòng vốn toàn cầu. Điển hình là sự sụt giảm mạnh của dòng vốn FDI vào Trung Quốc trong năm 2023, từ 190 tỷ USD xuống chỉ còn 51 tỷ USD. Sự sụt giảm đột ngột này có thể phản ánh những thay đổi trong chiến lược của các

nhà đầu tư toàn cầu trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị gia tăng và nỗ lực đa dạng hóa chuỗi cung ứng. Trái lại, Việt Nam tiếp tục khẳng định vị thế là một điểm đến đầu tư ổn định và hấp dẫn, với dòng vốn FDI không những không bị ảnh hưởng tiêu cực mà còn duy trì đà tăng trưởng ấn tượng, đạt 18,5 tỷ USD vào năm 2023. Tương tự, Mexico cũng giữ vững sự ổn định, duy trì dòng vốn quanh mốc 30 tỷ USD.

Sự phân hóa này cho thấy dòng vốn FDI vào nhóm EAGLEs đang chịu sự chi phối lớn bởi khả năng chống chịu khủng hoảng, sự ổn định chính trị và vị thế chiến lược trong chuỗi cung ứng toàn cầu. Tuy nhiên, để dòng vốn FDI có thể phát huy tối đa tác động lan tỏa, việc phát triển một thị trường tài chính nội địa sâu rộng và toàn diện là yêu cầu cấp thiết đối với các quốc gia tiếp nhận. Nền tảng FI không chỉ giúp hấp thụ và phân bổ hiệu quả nguồn vốn FDI vào các lĩnh vực sản xuất cốt lõi, mà còn là cầu nối then chốt giúp các doanh nghiệp trong nước, đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ, có thể hội nhập sâu vào chuỗi cung ứng của các MNCs.

6.2. Thực trạng tài chính toàn diện tại các quốc gia EAGLEs

Bảng 6.3. Một vài chỉ số thành phần về FI tại các quốc gia EALGEs

Quốc gia	Tỷ lệ sở hữu tài khoản (% người trưởng thành)	Thực hiện/nhận thanh toán kỹ thuật số (% người trưởng thành)	Tiết kiệm tại tổ chức tài chính chính thức (% người trưởng thành)	Vay từ tổ chức tài chính chính thức (% người trưởng thành)
Bangladesh	53%	45%	15%	14%
Brazil	96%	96%	20%	31%
Trung Quốc	89%	86%	46%	15%
Ai Cập	74,8%	55%	12%	10%
Ấn Độ	89%	55%	24%	14%
Indonesia	56%	50%	18%	22%
Malaysia	88%	86%	45%	35%
Mexico	63%	45%	12%	11%
Pakistan	60%	25%	5%	4%

Quốc gia	Tỷ lệ sở hữu tài khoản (% người trưởng thành)	Thực hiện/nhận thanh toán kỹ thuật số (% người trưởng thành)	Tiết kiệm tại tổ chức tài chính chính thức (% người trưởng thành)	Vay từ tổ chức tài chính chính thức (% người trưởng thành)
Philippines	51%	44%	18%	10%
Thổ Nhĩ Kỳ	74%	63%	22%	21%
Việt Nam	87%	59%	33%	21%
TB các nền kinh tế đang phát triển	75%	62%	40%	24%

Nguồn: Global Findex 2025 (World bank)

Dữ liệu bảng 4.3 cho thấy sự phân hóa rõ rệt mức độ mở rộng và phát triển của các dịch vụ tài chính, được sử dụng làm cơ sở xác định chỉ số FI, giữa các quốc gia trong nhóm EAGLEs. Điều này cho phép luận án chia các quốc gia EAGLEs thành ba nhóm chính dựa trên mức độ trưởng thành và các thách thức đặc thù của hệ thống FI như sau:

(1) Các quốc gia dẫn đầu về kỹ thuật số và tỷ lệ bao phủ cao gồm Brazil, Trung Quốc, Malaysia, Việt Nam

Các quốc gia này đã đạt được tỷ lệ sở hữu tài khoản rất cao, vượt xa mức trung bình 75% của các nền kinh tế đang phát triển (Klapper và cộng sự, 2025), chủ yếu nhờ vào quá trình chuyển đổi số mạnh mẽ và các chính sách hỗ trợ.

- **Brazil:** Hệ thống thanh toán tức thời Pix của Brazil đã tạo ra một cuộc cách mạng tài chính, thúc đẩy việc sử dụng tài khoản kỹ thuật số trên diện rộng. Tỷ lệ sở hữu tài khoản và sử dụng thanh toán số đã đạt mức gần như phổ quát (96%) vào năm 2024 nhờ hệ thống Pix, xử lý khối lượng giao dịch tương đương 226% GDP của Brazil[8]. Tuy nhiên, sự bùng nổ tín dụng kỹ thuật số đã dẫn đến hệ lụy về chất lượng

[8] *Banco Central do Brasil (2025). Financial stability report - April 2025.* *https://www.bcb.gov.br/content/publications/financialstabilityreport/202504/fsrFullRep.pdf*

FI, khiến Brazil phải đối mặt với cuộc khủng hoảng nợ quá mức trong các nhóm thu nhập thấp, những người dễ dàng tiếp cận tín dụng kỹ thuật số nhưng thiếu kiến thức để quản lý nó một cách hiệu quả. Cụ thể, 77,5% gia đình Brazil đang đối mặt với tình trạng nợ nần, và dự báo khoảng 29,8% sẽ rơi vào trạng thái vỡ nợ vào cuối năm 2025 (IMF, 2025).

- **Việt Nam:** Ghi nhận sự bứt phá thần tốc trong giai đoạn 2020-2024 khi tỷ lệ sở hữu tài khoản người trưởng thành đã tăng từ mức 31% (năm 2015) lên 87% vào năm 2024, vượt xa các mục tiêu trong Chiến lược FI quốc gia đến năm 2025[9]. Sự phổ biến của thanh toán QR và Mobile Money (với 9,6 triệu người dùng, chiếm 72% ở nông thôn) đã thu hẹp đáng kể khoảng cách số, giúp Việt Nam gia nhập nhóm dẫn đầu về hạ tầng số (WB, 2025).
- **Trung Quốc và Malaysia:** Tiếp tục duy trì tỷ lệ sở hữu tài khoản và thanh toán kỹ thuật số ở mức trên 85% với các hệ sinh thái thanh toán kỹ thuật số cực kỳ phát triển. Điểm ưu việt của hai quốc gia này là tỷ lệ tiết kiệm chính thức rất cao (lần lượt 46% và 45%), tạo ra lá chắn vững chắc cho sức khỏe tài chính hộ gia đình bền vững trước các cú sốc (Klapper và cộng sự, 2025).

(2) Các quốc gia tăng trưởng nhanh và đang mở rộng FI gồm Bangladesh, Ấn Độ, Ai Cập và Thổ Nhĩ Kỳ

Nhóm này phản ánh sự dịch chuyển mạnh mẽ từ các mô hình tài chính truyền thống sang các giải pháp dựa trên công nghệ (Fintech), được đặc trưng bởi sự gia tăng mạnh mẽ về số lượng tài khoản nhờ các chương trình an sinh xã hội.

- **Ấn Độ**: Đạt tỷ lệ sở hữu tài khoản ấn tượng 89% nhờ hệ sinh thái India Stack (Unified Payments Interface - UPI). Tuy nhiên, Ấn Độ vẫn phải đối mặt với tỷ lệ tài khoản không hoạt động cao (16%), gấp 4 lần mức trung bình của các nền kinh tế mới nổi (World Bank, 2025).

[9] *State Bank of Vietnam (2024). Report on the implementation of National Financial Inclusion Strategy until 2025.* https://theinvestor.vn/87-of-vietnamese-adults-own-a-bank-account-d18462.html

- **Ai Cập**: đã chứng kiến sự tăng trưởng mạnh trong những năm gần đây nhờ nỗ lực phối hợp của chính phủ, đưa tỷ lệ FI từ 33% (năm 2021) vọt lên 74,8% vào cuối năm 2024[10].
- **Thổ Nhĩ Kỳ và Bangladesh** là hai quốc gia có nền tảng về tài khoản khá tốt với tỷ lệ sở hữu tài khoản tương đối cao, nhưng vẫn đang phải giải quyết khoảng cách giới tính trong tiếp cận tài chính vốn thuộc hàng cao nhất trong nhóm EAGLEs (Klapper và cộng sự, 2025).

(3) Các quốc gia có tiềm năng lớn đi đôi với những thách thức nền tảng gồm Mexico, Pakistan, Indonesia và Pakistan

Đây là nhóm các quốc gia có tỷ lệ FI thấp nhất và vẫn gặp phải các rào cản mang tính hệ thống về hạ tầng và thể chế.

- **Mexico**: được xem là một nghịch lý điển hình khi sở hữu hệ sinh thái Fintech năng động nhưng tỷ lệ sở hữu tài khoản thực tế lại tăng chậm (đạt 63% nhờ các chương trình phúc lợi công). Vấn đề cốt lõi là các công ty fintech chủ yếu nhắm đến những khách hàng đã có tài khoản ngân hàng, và sự phụ thuộc vào tiền mặt vẫn còn rất lớn, chiếm 85% các giao dịch giá trị thấp (World bank, 2025).
- **Pakistan:** Ghi nhận sự thăng tiến đáng kể lên mức 60% dân số có tài khoản hoặc ví điện tử vào năm 2024 nhờ hệ thống Raast. Dù vậy, niềm tin vào hệ thống số vẫn thấp do rủi ro gian lận mạng, khiến tỷ lệ vay mượn và tiết kiệm chính thức vẫn ở mức tối thiểu[11] (State Bank of Pakistan, 2025). Để cải thiện điều này đòi hỏi những nỗ lực lớn về hạ tầng, pháp lý và văn hóa để thúc đẩy FI.
- **Indonesia và Philippines:** Đang ở giai đoạn tăng tốc với tỷ lệ sở hữu tài khoản dao động quanh mức 51-56%. Sự dịch chuyển sang số hóa các khoản thanh toán lương và hóa đơn tiện ích đang là động lực chính để phá vỡ các rào cản địa lý tại các đảo quốc này (CGAP, 2025).

Sự phân hóa theo tầng bậc này khẳng định rằng tác động của FI lên TTKT không phải là một hàm số tuyến tính đơn giản. Tại các quốc gia như Brazil, rủi ro nợ

---

[10] *Central Bank of Egypt (2025). Financial inclusion rates in Egypt continue to rise, reaching 74.8% by the end of 2024. https://www.cbe.org.eg/en/news-publications/news/2025/02/25/10/02/financial-inclusion-rates-in-egypt-continue-to-rise,-reaching-74,-d-,8-by-the-end-of-2024*

[11] *State Bank of Pakistan (2025). Governor's annual report 2024-2025. https://www.sbp.org.pk/reports/annual/Gov-AR/pdf/2025/Gov-AR.pdf*

quá mức có thể làm suy yếu các lợi ích của việc tiếp cận tài chính, trong khi ở Pakistan hay Mexico, rào cản tiếp cận lại là điểm nghẽn kìm hãm tiềm năng tăng trưởng. Điều này củng cố tính cấp thiết của việc sử dụng MMQR để phân tích các hiệu ứng phi đồng nhất tại các phân vị tăng trưởng khác nhau, thay vì chỉ dựa vào các ước tính trung bình thiếu chiều sâu.