

**BỘ TÀI CHÍNH**  
**TRƯỜNG ĐẠI HỌC TÀI CHÍNH – MARKETING**

-----

**ĐOÀN THỊ THU TRANG**

**TÁC ĐỘNG CỦA TOÀN CẦU HÓA TÀI CHÍNH ĐẾN  
TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ: NGHIÊN CỨU TRƯỜNG HỢP  
CÁC QUỐC GIA THU NHẬP TRUNG BÌNH TẠI CHÂU Á**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**Thành phố Hồ Chí Minh – Năm 2025**

**BỘ TÀI CHÍNH  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC TÀI CHÍNH – MARKETING**

-----

**ĐOÀN THỊ THU TRANG**

**TÁC ĐỘNG CỦA TOÀN CẦU HÓA TÀI CHÍNH ĐẾN  
TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ: NGHIÊN CỨU TRƯỜNG HỢP  
CÁC QUỐC GIA THU NHẬP TRUNG BÌNH TẠI CHÂU Á**

Ngành: Tài chính – Ngân hàng

Mã số ngành: 9340201

**NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:  
PGS.TS. NGUYỄN THỊ MỸ LINH**

**Thành phố Hồ Chí Minh – Năm 2025**

---

## LỜI CAM ĐOAN

Tôi tên là Đoàn Thị Thu Trang, nghiên cứu sinh của trường Đại học Tài chính – Marketing.

Tôi xin cam đoan, đề tài luận án này là công trình nghiên cứu của cá nhân tác giả. Kết quả nghiên cứu là trung thực và chưa có ai công bố trong bất kỳ công trình khoa học nào khác, ngoại trừ một số kết quả được công bố trong các công trình khoa học của chính tác giả. Các dữ liệu cũng như kết quả nghiên cứu được trình bày trong luận án có nguồn gốc rõ ràng và tin cậy. Những nội dung được kế thừa, tham khảo từ nguồn tài liệu khác đều được tác giả trích dẫn đầy đủ và ghi nguồn cụ thể.

Tác giả xin hoàn toàn chịu trách nhiệm về lời cam đoan danh dự của mình.

TP. HCM, ngày ... tháng ... năm 2025

Nghiên cứu sinh

Đoàn Thị Thu Trang

---

## LỜI CẢM ƠN

Trước hết, tôi xin được gửi lời cảm ơn chân thành đến tất cả Quý Thầy, Cô của Trường Đại học Tài chính – Marketing đã tận tình giảng dạy, hướng dẫn, tạo điều kiện để tôi có thể tiếp nhận được những kiến thức quý báu trong suốt thời gian học tập và nghiên cứu. Đồng thời, tôi rất cảm ơn PGS.TS. Nguyễn Thị Mỹ Linh đã luôn quan tâm, tận tình hướng dẫn để tôi có thể hoàn thiện đề tài luận án.

Tôi cũng xin gửi lời cảm ơn đến Ban Lãnh đạo, các đồng nghiệp tại Trường Đại học Công nghiệp TP.HCM đã hỗ trợ và tạo điều kiện thuận lợi trong thời gian qua.

Cuối cùng, gia đình là động lực không thể thiếu trên con đường học thuật và hành trình sự nghiệp của tôi. Tôi xin đặc biệt cảm ơn các thành viên trong gia đình đã luôn động viên và chia sẻ, giúp tôi có thể hoàn thành chương trình đào tạo nghiên cứu sinh.

Tôi xin chân thành cảm ơn!

Nghiên cứu sinh

Đoàn Thị Thu Trang

---

## MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN .....	i
LỜI CẢM ƠN .....	ii
MỤC LỤC .....	iii
DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT .....	vi
DANH MỤC CÁC BẢNG.....	vii
DANH MỤC CÁC HÌNH.....	x
TÓM TẮT .....	xi
<b>CHƯƠNG 1: GIỚI THIỆU TỔNG QUAN ĐỀ TÀI LUẬN ÁN .....</b>	<b>1</b>
1.1. Lý do lựa chọn đề tài luận án .....	1
1.2. Mục tiêu nghiên cứu và câu hỏi nghiên cứu .....	6
<i>1.2.1. Mục tiêu nghiên cứu .....</i>	<i>6</i>
<i>1.2.2. Câu hỏi nghiên cứu .....</i>	<i>8</i>
1.3. Đối tượng nghiên cứu và phạm vi nghiên cứu.....	8
<i>1.3.1. Đối tượng nghiên cứu.....</i>	<i>8</i>
<i>1.3.2. Phạm vi nghiên cứu.....</i>	<i>8</i>
1.4. Phương pháp nghiên cứu.....	9
<i>1.4.1. Phương pháp phân tích .....</i>	<i>9</i>
<i>1.4.2. Dữ liệu nghiên cứu .....</i>	<i>11</i>
1.5. Các điểm mới và đóng góp của luận án .....	11
<i>1.5.1. Các điểm mới và đóng góp của luận án về mặt khoa học.....</i>	<i>11</i>
<i>1.5.2. Các điểm mới và đóng góp của luận án về mặt thực tiễn .....</i>	<i>11</i>
1.6. Cấu trúc của đề tài.....	13
Tóm tắt chương 1 .....	15
<b>CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC.....</b>	<b>16</b>
2.1. Tổng quan về tăng trưởng kinh tế .....	16

---

2.1.1. Khái niệm tăng trưởng kinh tế.....	16
2.1.2. Đo lường tăng trưởng kinh tế.....	17
2.2. Tổng quan về toàn cầu hóa tài chính.....	18
2.2.1. Khái niệm toàn cầu hóa tài chính .....	18
2.2.2. Đo lường toàn cầu hóa tài chính.....	19
2.3. Tổng quan về phát triển tài chính.....	22
2.3.1. Khái niệm phát triển tài chính.....	22
2.3.2. Đo lường phát triển tài chính.....	23
2.4. Lý thuyết về tác động của toàn cầu hóa tài chính đến tăng trưởng kinh tế.....	27
2.5. Lý thuyết về vai trò điều tiết của phát triển tài chính trong tác động của toàn cầu hóa tài chính đến tăng trưởng kinh tế.....	33
2.6. Các nghiên cứu trước có liên quan đến đề tài .....	38
2.6.1. Các nghiên cứu trước về tác động của toàn cầu hóa tài chính đến tăng trưởng kinh tế .....	38
2.6.2. Các nghiên cứu trước về vai trò điều tiết của phát triển tài chính trong tác động của toàn cầu hóa tài chính đến tăng trưởng kinh tế.....	43
2.6.3. Khoảng trống nghiên cứu.....	47
Tóm tắt chương 2 .....	51
<b>CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU .....</b>	<b>52</b>
3.1. Quy trình nghiên cứu .....	52
3.2. Giả thuyết nghiên cứu và mô hình nghiên cứu .....	54
3.2.1. Giả thuyết nghiên cứu .....	54
3.2.2. Mô hình nghiên cứu.....	57
3.3. Dữ liệu nghiên cứu .....	64
3.4. Phương pháp phân tích.....	66
Tóm tắt chương 3 .....	73

---

---

<b>CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN.....</b>	<b>74</b>
4.1. Thực trạng toàn cầu hóa tài chính, phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia thu nhập trung bình ở Châu Á.....	74
4.2. Kết quả ước lượng mô hình nghiên cứu.....	81
4.2.1. <i>Kết quả ước lượng tác động của toàn cầu hóa tài chính đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia thu nhập trung bình ở Châu Á.....</i>	<i>81</i>
4.2.2. <i>Kết quả ước lượng vai trò điều tiết của phát triển tài chính trong tác động của toàn cầu hóa tài chính đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia thu nhập trung bình ở Châu Á.....</i>	<i>93</i>
4.3. Thảo luận kết quả nghiên cứu .....	109
Tóm tắt chương 4 .....	121
<b>CHƯƠNG 5: KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH .....</b>	<b>123</b>
5.1. Kết luận về một số phát hiện chính của luận án.....	123
5.2. Hàm ý chính sách liên quan đến toàn cầu hóa tài chính gắn với phát triển tài chính, nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia thu nhập trung bình ở Châu Á .....	125
5.2.1. <i>Hàm ý chính sách đối với toàn cầu hóa tài chính nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia thu nhập trung bình ở Châu Á .....</i>	<i>126</i>
5.2.2. <i>Hàm ý chính sách đối với phát triển tài chính nhằm thúc đẩy tác động của toàn cầu hóa tài chính đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia thu nhập trung bình ở Châu Á.....</i>	<i>128</i>
5.2.3. <i>Hàm ý chính sách khác nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia thu nhập trung bình ở Châu Á.....</i>	<i>130</i>
5.3. Hạn chế của luận án và hướng nghiên cứu trong tương lai .....	132
Tóm tắt chương 5 .....	134
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO .....	135
PHỤ LỤC.....	147

---

## DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

STT	Viết tắt	Tiếng Việt	Tiếng Anh
1	FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài	Foreign direct investment
2	FEM	Mô hình tác động cố định	Fixed effects model
3	FG	Toàn cầu hóa tài chính	Financial globalization
4	GDP	Tổng sản phẩm quốc nội	Gross domestic product
5	GMM	Phương pháp moment tổng quát	Generalized method of moments
6	GNI	Tổng thu nhập quốc gia	Gross national income
7	IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế	International Monetary Fund
8	PCA	Phân tích thành phần chính	Principal components analysis
9	Pooled OLS	Mô hình hồi quy gộp	Pooled regression model
10	PTTC	Phát triển tài chính	
11	REM	Mô hình tác động ngẫu nhiên	Random effects model
12	TCH	Toàn cầu hóa	
13	TNTB	Thu nhập trung bình	
14	TTKT	Tăng trưởng kinh tế	
15	WB	Ngân hàng Thế giới	World Bank
16	WDI	Chỉ số phát triển thế giới	World development indicator
17	WGI	Chỉ số quản trị toàn cầu	Worldwide governance indicator



---

## DANH MỤC CÁC BẢNG

STT	Số bảng	Tên bảng	Trang
1	Bảng 2.1	Đo lường chỉ số TCH tài chính	21
2	Bảng 2.2	Đo lường chỉ số PTTC	25
3	Bảng 3.1	Mô tả cách đo lường các biến	60
4	Bảng 3.2	Danh sách 24 quốc gia trong mẫu nghiên cứu	66
5	Bảng 4.1	Mô tả mẫu dữ liệu	74
6	Bảng 4.2	Kết quả phân tích hệ số tương quan	80
7	Bảng 4.3	Kết quả ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT tại 24 quốc gia TNTB	81
8	Bảng 4.4	Kết quả ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT tại 10 quốc gia TNTB cao	84
9	Bảng 4.5	Kết quả ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT tại 14 quốc gia TNTB thấp	86
10	Bảng 4.6	Tổng hợp kết quả ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á theo phương pháp GMM	89
11	Bảng 4.7	Kết quả kiểm định tính vững về tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á theo phương pháp Bayes	91
12	Bảng 4.8	Kết quả ước lượng giá trị ngưỡng của PTTC	93

<b>STT</b>	<b>Số bảng</b>	<b>Tên bảng</b>	<b>Trang</b>
13	Bảng 4.9	Kết quả ước lượng vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại 10 quốc gia TNTB cao	95
14	Bảng 4.10	Kết quả ước lượng vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại 14 quốc gia TNTB thấp	97
15	Bảng 4.11	Tổng hợp kết quả ước lượng vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á theo phương pháp GMM	100
16	Bảng 4.12	Kết quả kiểm định tính vững về vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính (trường hợp sử dụng chỉ số FG) đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á theo phương pháp Bayes	102
17	Bảng 4.13	Kết quả kiểm định tính vững về vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính (trường hợp sử dụng các chỉ số FDI và PI) đến TTKT tại 10 quốc gia TNTB cao ở Châu Á theo phương pháp Bayes	105
18	Bảng 4.14	Kết quả kiểm định tính vững về vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính (trường hợp sử dụng các chỉ số FDI và PI) đến TTKT tại 14 quốc gia TNTB thấp ở Châu Á theo phương pháp Bayes	107

---

<b>STT</b>	<b>Số bảng</b>	<b>Tên bảng</b>	<b>Trang</b>
19	Bảng 4.15	Tổng hợp kết quả nghiên cứu	110
20	Bảng 4.16	Mức độ PTTC so với giá trị ngưỡng tại từng quốc gia	114

## DANH MỤC CÁC HÌNH

STT	Số hình	Tên hình	Trang
1	Hình 1.1	TCH tài chính, GDP bình quân đầu người trung bình của Việt Nam và các quốc gia TNTB ở Châu Á	5
2	Hình 2.1	Đo lường chỉ số PTTC	23
3	Hình 2.2	Các quan điểm về tác động của TCH tài chính đến TTKT	31
4	Hình 2.3	Vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT	36
5	Hình 3.1	Khung phân tích của luận án	52
6	Hình 3.2	Quy trình nghiên cứu của luận án	53
7	Hình 3.3	Quy trình phân tích mô hình nghiên cứu	70
8	Hình 4.1	TCH tài chính của các quốc gia TNTB ở Châu Á	76
9	Hình 4.2	TCH tài chính và GDP bình quân đầu người trung bình của các quốc gia TNTB ở Châu Á	77
10	Hình 4.3	PTTC của các quốc gia TNTB ở Châu Á	78
11	Hình 4.4	PTTC và GDP bình quân đầu người trung bình của các quốc gia TNTB ở Châu Á	79

---

## TÓM TẮT

Luận án này tập trung vào việc phân tích tác động của toàn cầu hóa (TCH) tài chính đến tăng trưởng kinh tế (TTKT) tại các quốc gia thu nhập trung bình (TNTB) ở Châu Á. Bên cạnh đó, luận án còn xem xét tác động này dưới sự điều tiết của phát triển tài chính (PTTC). Mẫu dữ liệu nghiên cứu bao gồm 24 quốc gia TNTB ở Châu Á, giai đoạn 2002-2021. Đối với phương pháp ước lượng, tác giả sử dụng hiệu ứng ngưỡng cho dữ liệu dạng bảng để ước lượng giá trị ngưỡng của PTTC, phương pháp GMM và Bayes được sử dụng để ước lượng và kiểm tra tính vững của mô hình.

Kết quả ước lượng cho thấy TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Tác động này ở các quốc gia TNTB cao là mạnh hơn so với các quốc gia TNTB thấp. Ngoài ra, PTTC có vai trò quan trọng trong việc điều tiết tác động của TCH tài chính đến TTKT. Cụ thể, biến tương tác giữa TCH tài chính và PTTC có tác động tích cực đến TTKT, tác động này ở các quốc gia TNTB thấp là mạnh hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao. Hơn nữa, kết quả ước lượng cho thấy tồn tại giá trị ngưỡng của PTTC tại các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp lần lượt là  $\lambda_a = 0,61$  và  $\lambda_b = 0,19$ . Theo đó, TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT ở các miền trước và sau giá trị ngưỡng của PTTC, nhưng mức độ khuếch đại của PTTC trong tác động tích cực này ở các quốc gia TNTB thấp là mạnh hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao, đây là phát hiện mới của luận án này. Ngoài ra, luận án còn tìm thấy tác động đáng kể của các biến kiểm soát (chi tiêu chính phủ, kiểm soát tham nhũng và tăng trưởng dân số) đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á.

Những phát hiện của luận án này là bằng chứng thực nghiệm có ý nghĩa quan trọng đối với các quốc gia TNTB ở Châu Á, đặc biệt là trong việc xác định những chính sách liên quan đến TCH tài chính và PTTC nhằm thúc đẩy TTKT tại các quốc gia này.

**Từ khoá:** Phát triển tài chính, tăng trưởng kinh tế, toàn cầu hóa tài chính.

---

## CHƯƠNG 1: GIỚI THIỆU TỔNG QUAN ĐỀ TÀI LUẬN ÁN

### 1.1. Lý do lựa chọn đề tài luận án

Toàn cầu hóa (TCH) tài chính là một trong những mục tiêu hàng đầu của các quốc gia khi hướng đến tăng trưởng kinh tế (TTKT) bền vững (Ze & cộng sự, 2023). Bởi vì, thông qua TCH tài chính, các dòng tài chính có thể dễ dàng luân chuyển xuyên biên giới, giữa các quốc gia và vùng lãnh thổ (Nguyễn Thị Cẩm Vân & cộng sự, 2018; Nguyễn Thị Cẩm Vân, 2020). Qua đó, các quốc gia có thể tiếp cận được nguồn vốn quốc tế, thậm chí là tiếp cận được với công nghệ và phương thức quản lý tiên tiến (Bhanumurthy & Kumawat, 2020; Obstfeld & Taylor, 2002). Vấn đề này đặc biệt quan trọng đối với các quốc gia có thu nhập trung bình (TNTB) và thấp, bởi vì các quốc gia này thường bị thiếu hụt vốn và công nghệ (Makun, 2021). Thật vậy, thông qua TCH tài chính, các quốc gia TNTB có thể dễ dàng tiếp cận nguồn vốn đầu tư và công nghệ tiên tiến từ các quốc gia phát triển. Đây là những điều kiện thuận lợi để các quốc gia TNTB có thể thúc đẩy TTKT và rút ngắn khoảng cách với các quốc gia phát triển. Do đó, TCH tài chính có vai trò quan trọng ở các quốc gia trên thế giới, đặc biệt là ở các quốc gia TNTB.

Tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể được giải thích bởi một số lý thuyết, thường tập trung ở các lý thuyết về TTKT, chẳng hạn như: tăng trưởng cổ điển (Ricardo, 1817; Smith, 1776), tăng trưởng tân cổ điển (Solow, 1956), tăng trưởng nội sinh (Romer, 1990) và tăng trưởng Keynes (Keynes, 1936). Bên cạnh đó, tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể bị điều tiết bởi mức độ phát triển tài chính (PTTC) của các quốc gia, vấn đề này đã được gợi mở trong lý thuyết tăng trưởng nội sinh (Hall & Jones, 1999) và lý thuyết trung gian tài chính (Allen & Santomero, 1998). Trong thực tế, các nghiên cứu thực nghiệm về chủ đề này thường tập trung vào hai hướng chính như sau: (i) phân tích tác động của TCH đến TTKT (như: Dreher, 2006; Konyeaso, 2016; Gygli & cộng sự, 2019; Rao & Vadlamannati, 2009; Suci, 2015; Tran & Nguyen, 2018; Ying, 2014), tồn tại không nhiều nghiên cứu xem xét cụ thể cho TCH tài chính; (ii) phân tích vai trò điều tiết của PTTC trong

---

tác động của TCH tài chính đến TTKT, nhưng hầu hết các nghiên cứu này thường đo lường TCH tài chính và PTTC bằng các chỉ số thành phần riêng lẻ với những hạn chế nhất định (như: Alzaidy & cộng sự, 2017; Baharumshah & cộng sự, 2017; Joo & cộng sự, 2022; Yeboua, 2019), còn thiếu các nghiên cứu xem xét TCH tài chính và PTTC thông qua chỉ số tổng hợp. Một số hạn chế cụ thể trong các nghiên cứu về chủ đề này như sau:

- Thứ nhất, các nghiên cứu thực nghiệm về chủ đề này thường xem xét tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia phát triển, mà bỏ qua các quốc gia đang phát triển (Kose & cộng sự, 2006, 2010), ngoại trừ một số nghiên cứu phân tích trên mẫu dữ liệu chung bao gồm cả quốc gia phát triển và đang phát triển (Bogdan & cộng sự, 2014; Lee, 2016; Saidi & Aloui, 2010). Hơn nữa, các quốc gia đang phát triển còn có thể được phân chia thành các nhóm nhỏ, như: quốc gia TNTB cao, quốc gia TNTB thấp, quốc gia thu nhập thấp. Mỗi nhóm quốc gia này có sự khác nhau nhất định, chẳng hạn: quốc gia TNTB cao có tổng thu nhập quốc gia (GNI) bình quân đầu người từ 4.466 USD đến 13.845 USD, quốc gia TNTB thấp có GNI bình quân đầu người từ 1.136 USD đến 4.465 USD, quốc gia thu nhập thấp có GNI bình quân đầu người từ 1.135 USD trở xuống (World Bank - WB, 2024). Do vậy, tác động của TCH tài chính đến TTKT giữa các nhóm quốc gia này có thể là khác nhau. Tuy nhiên, theo sự hiểu biết của tác giả, còn thiếu vắng các nghiên cứu thực nghiệm làm rõ sự khác nhau trong tác động của TCH tài chính đến TTKT giữa các nhóm quốc gia này, chẳng hạn như sự khác nhau trong tác động này giữa nhóm quốc gia có TNTB cao và TNTB thấp. Đây là khoảng trống đáng kể trong các nghiên cứu trước, gây ra khó khăn nhất định cho các quốc gia này trong việc xác định các chính sách nhằm thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT.

- Thứ hai, tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể phụ thuộc đáng kể vào mức độ PTTC của các quốc gia, nhận định này đã được gợi mở trong một số nghiên cứu trước, như: Eichengreen (2001), Alfaro và cộng sự (2004), Wei (2006), Prasad và cộng sự (2007), Alzaidy và cộng sự (2017), Anetor (2020), Bhanumurthy và Kumawat (2020), Gupta và cộng sự (2022), Joo và cộng sự (2022). Hơn nữa, Prasad

---

và cộng sự (2007) còn cho rằng quá trình TTKT tại các quốc gia phát triển được hưởng lợi từ TCH tài chính, nhưng tác động này ở các quốc gia TNTB và thấp là không đáng kể, một trong những nguyên nhân của tình trạng này là do thị trường tài chính tại các quốc gia TNTB và thấp còn nhiều hạn chế, làm giảm khả năng hấp thụ nguồn vốn nước ngoài của các quốc gia này. Mặc dù vậy, theo sự hiểu biết của tác giả, tồn tại không nhiều nghiên cứu trước xem xét vấn đề này thông qua việc phân tích tác động của biến tương tác giữa các chỉ số thành phần của TCH tài chính với PTTC đến TTKT (như: Alzaidy & cộng sự, 2017; Joo & cộng sự, 2022), hoặc xác định ngưỡng của PTTC trong tác động của các chỉ số thành phần đại diện cho TCH tài chính đến TTKT (như: Baharumshah & cộng sự, 2017; Yeboua, 2019). Có thể thấy rằng, phần lớn các nghiên cứu trước thường đo lường TCH tài chính và PTTC thông qua các chỉ số thành phần riêng lẻ, các chỉ số thành phần này gặp phải hạn chế nhất định trong việc thể hiện bản chất đa chiều của TCH tài chính và PTTC. Đặc biệt, còn thiếu vắng nghiên cứu xem xét vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT, mà trong đó, TCH tài chính và PTTC được xem xét toàn diện thông qua chỉ số tổng hợp. Đây là khoảng trống lớn cần được khám phá. Vấn đề này chưa được làm rõ sẽ kéo theo hạn chế nhất định trong việc xác định các giải pháp phù hợp nhằm cải thiện vai trò của TCH tài chính đối với TTKT.

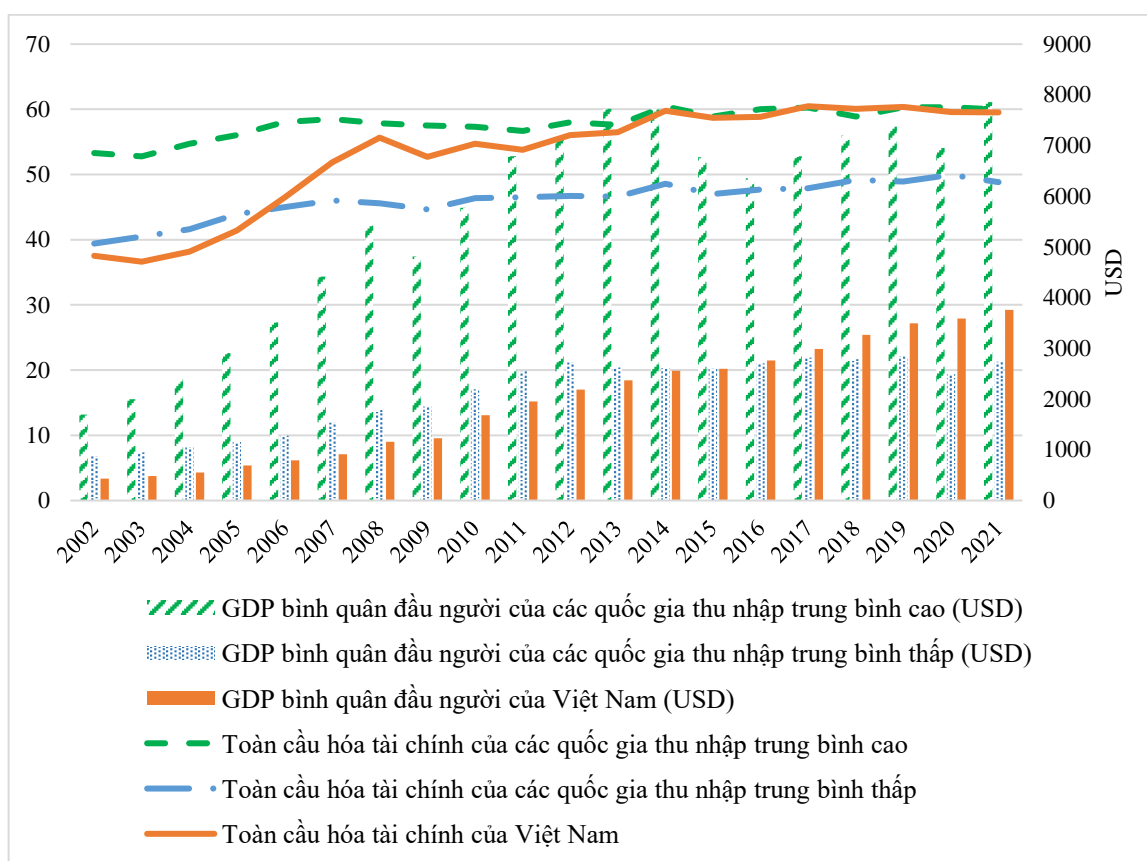
- Thứ ba, tại khu vực Châu Á, còn thiếu các nghiên cứu xem xét vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT, đặc biệt là bằng chứng thực nghiệm ở các quốc gia có TNTB. Hơn nữa, một số ý kiến còn cho rằng các nghiên cứu được thực hiện ở khu vực Châu Á thường tập trung vào TCH thương mại hơn là TCH tài chính (Hussain & Haque, 2016; Liyanage, 2016; Thilakaweera, 2012). Trong khi đó, vai trò quan trọng của TCH tài chính đối với TTKT đã được khẳng định trong các nghiên cứu thực nghiệm khi thực hiện ở các khu vực khác, bao gồm các nghiên cứu với mẫu dữ liệu của các quốc gia phát triển (Kose & cộng sự, 2006, 2010), hoặc với mẫu dữ liệu chung của các quốc gia phát triển và đang phát triển (Bogdan & cộng sự, 2014; Lee, 2016; Saidi & Aloui, 2010). Có thể thấy rằng, tác động của TCH tài chính đến TTKT, cũng như vai trò điều tiết của PTTC trong tác động này có thể luôn



---

hiện hữu trong thực tiễn, nhưng chưa được xem xét đầy đủ ở các quốc gia tại khu vực Châu Á, đặc biệt là tại các quốc gia TNTB. Điều này dẫn đến hạn chế trong việc đánh giá toàn diện tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia Châu Á, gây khó khăn cho các quốc gia này trong việc xác định các chính sách nhằm thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT.

Nhìn chung, tác động của TCH tài chính đến TTKT là chủ đề nghiên cứu thú vị, đã được nhiều quốc gia và nhà nghiên cứu quan tâm. Mặc dù vậy, chủ đề nghiên cứu này còn một số khoảng trống lớn cần khám phá, đặc biệt là trong việc làm rõ tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia có TNTB. Theo WB (2024), các quốc gia TNTB bao gồm những quốc gia có TNTB thấp và quốc gia có TNTB cao. Các quốc gia TNTB thấp có GNI bình quân đầu người từ 1.136 USD đến 4.465 USD, các quốc gia TNTB cao có GNI bình quân đầu người từ 4.466 USD đến 13.845 USD. Như vậy, đặc điểm chung của các quốc gia này là có mức thu nhập còn hạn chế. Do đó, TCH tài chính trở thành động lực đáng kể trong quá trình thúc đẩy TTKT tại các quốc gia này.



*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

**Hình 1.1: TCH tài chính, GDP bình quân đầu người trung bình của Việt Nam và các quốc gia TNTB ở Châu Á**

Tại khu vực Châu Á, TCH tài chính là động lực thúc đẩy TTKT của các quốc gia ở khu vực này, đặc biệt là đối với các quốc gia còn gặp nhiều khó khăn trong quá trình tiếp cận vốn và công nghệ, như các quốc gia TNTB. Thực tiễn cho thấy, mức độ TCH tài chính của các quốc gia TNTB cao và TNTB thấp ở khu vực Châu Á có sự chênh lệch đáng kể, kéo theo đó là sự chênh lệch về GDP bình quân đầu người giữa hai nhóm quốc gia này (Hình 1.1). Tuy nhiên, xu hướng biến động của TCH tài chính và GDP bình quân đầu người tại hai nhóm quốc gia này có sự tương đồng, có nhiều tín hiệu tích cực trong giai đoạn gần đây. Tại Việt Nam, mức độ TCH tài chính của nước ta thấp hơn mức độ trung bình của các quốc gia TNTB thấp trong giai đoạn 2002-2006. Sau đó, mức độ TCH tài chính của Việt Nam đã gia tăng đáng kể và cao hơn so với mức độ trung bình của các quốc gia TNTB thấp, thậm chí là tiệm cận với

---

mức độ trung bình của các quốc gia TNTB cao trong giai đoạn từ năm 2014 đến nay. Đối với GDP bình quân đầu người, chỉ tiêu này của Việt Nam thấp hơn so với mức độ trung bình của các quốc gia TNTB thấp trong giai đoạn 2002-2013. Tuy nhiên, GDP bình quân đầu người của Việt Nam đã có nhiều cải thiện và cao hơn so với mức độ trung bình của các quốc gia TNTB thấp từ năm 2014 trở đi. Mặc dù vậy, GDP bình quân đầu người của Việt Nam vẫn còn thấp hơn rất nhiều so với các quốc gia TNTB cao. Do đó, Việt Nam cần nỗ lực hơn nữa trong việc xác định các chính sách nhằm thúc đẩy TTKT.

Nhận thấy được các khoảng trống nghiên cứu, đây cũng là chủ đề cần thiết trong thực tiễn đối với các quốc gia ở khu vực Châu Á. Do vậy, tác giả chọn đề tài luận án *"Tác động của toàn cầu hóa tài chính đến tăng trưởng kinh tế: Nghiên cứu trường hợp các quốc gia thu nhập trung bình tại Châu Á"* để nghiên cứu. Trong luận án này, tác giả tập trung vào việc phân tích tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, đồng thời xem xét vai trò điều tiết của PTTC trong tác động này. Tác giả lựa chọn mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB để phân tích nhằm khắc phục những khoảng trống nghiên cứu, đảm bảo sự tương đồng giữa các quốc gia trong mẫu dữ liệu. Tác giả không phân tích mẫu dữ liệu các quốc gia thu nhập thấp, bởi vì tại Châu Á chỉ có 4 quốc gia thuộc nhóm này (WB, 2024) với dữ liệu rất hạn chế, không đảm bảo độ tin cậy của kết quả ước lượng nếu phân tích riêng cho mẫu dữ liệu này. Kết quả nghiên cứu được tác giả kỳ vọng sẽ xác định được một số phát hiện mới, đây là bằng chứng thực nghiệm có ý nghĩa nhất định trong việc đề xuất các chính sách ở góc độ tài chính nhằm thúc đẩy TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á.

## **1.2. Mục tiêu nghiên cứu và câu hỏi nghiên cứu**

### ***1.2.1. Mục tiêu nghiên cứu***

Mục tiêu tổng quát của luận án là phân tích tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Luận án còn xem xét tác động này dưới sự điều tiết của PTTC tại các quốc gia trong mẫu nghiên cứu. Dựa trên cơ sở này, luận

---

án đề xuất các hàm ý chính sách nhằm thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á.

Để thực hiện được mục tiêu tổng quát trên, luận án tập trung vào ba mục tiêu cụ thể như sau:

- Thứ nhất, phân tích tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Theo WB (2024), các quốc gia TNTB có thể được phân chia thành hai nhóm, đó là: các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp. Hai nhóm quốc gia này có thể tồn tại nhiều đặc điểm khác nhau. Do đó, ngoài việc phân tích mẫu dữ liệu chung của các quốc gia TNTB tại Châu Á, luận án còn tiến hành phân tích hai mẫu dữ liệu phụ đại diện cho các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp. Với cách làm này, luận án được kỳ vọng sẽ làm rõ tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, bao gồm cả sự khác nhau trong tác động này giữa các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp.

- Thứ hai, phân tích vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Để thực hiện được mục tiêu nghiên cứu này, luận án tiến hành xác định ngưỡng của PTTC, đồng thời phân tích tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng này tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Luận án thực hiện mục tiêu này thông qua việc phân tích hai mẫu dữ liệu đại diện cho các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp, qua đó làm rõ sự khác nhau giữa hai nhóm quốc gia này.

- Cuối cùng, dựa trên cơ sở kết quả nghiên cứu, luận án đề xuất các hàm ý chính sách liên quan đến TCH tài chính gắn với PTTC, qua đó thúc đẩy TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á.

---

### ***1.2.2. Câu hỏi nghiên cứu***

Nhằm thực hiện các mục tiêu nghiên cứu, luận án hướng đến việc trả lời các câu hỏi như sau:

- Các câu hỏi liên quan đến mục tiêu nghiên cứu thứ nhất: Tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á là như thế nào? Tác động này có khác nhau giữa các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp hay không?

- Các câu hỏi liên quan đến mục tiêu nghiên cứu thứ hai: Vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á là như thế nào? Vai trò này có khác nhau giữa các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp hay không?

- Các câu hỏi liên quan đến mục tiêu nghiên cứu thứ ba: Làm thế nào để thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á? PTTC cần được thúc đẩy như thế nào để khuếch đại tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á?

### **1.3. Đối tượng nghiên cứu và phạm vi nghiên cứu**

#### ***1.3.1. Đối tượng nghiên cứu***

Đối tượng nghiên cứu của luận án là tác động của TCH tài chính đến TTKT, vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT.

#### ***1.3.2. Phạm vi nghiên cứu***

- Về không gian nghiên cứu: mẫu dữ liệu nghiên cứu được sử dụng trong luận án bao gồm 24 quốc gia TNTB ở Châu Á, danh sách các quốc gia này được phân loại theo tiêu chí của WB. Đây là số lượng quốc gia tối đa có đầy đủ dữ liệu trong giai đoạn nghiên cứu.

- Về thời gian nghiên cứu: mẫu dữ liệu trong luận án được thu thập trong giai đoạn 2002-2021, đây là khoảng thời gian tối đa mà các quốc gia có đầy đủ dữ liệu. Dữ liệu kiểm soát tham nhũng được thu thập từ bộ chỉ số quản trị toàn cầu (worldwide governance indicator - WGI) của WB, dữ liệu này được công bố đầy đủ từ năm 2002. Đến thời điểm thực hiện luận án, dữ liệu của một số biến quan trọng trong mô hình

---

nghiên cứu (như chỉ số TCH tài chính) được cập nhật và công bố mới nhất đến năm 2021. Do đó, luận án sử dụng mẫu dữ liệu trong giai đoạn này nhằm đảm bảo quy mô mẫu dữ liệu đạt giá trị cao nhất, đồng thời đảm bảo sự cân bằng trong mẫu dữ liệu, đây là điều kiện quan trọng để ước lượng ngưỡng của PTTC trong mô hình nghiên cứu.

- Về nội dung nghiên cứu: luận án tập trung vào việc phân tích tác động của TCH tài chính đến TTKT, làm rõ vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT. Trong đó, TCH tài chính và PTTC được đo lường thông qua chỉ số tổng hợp, được công bố lần lượt bởi Viện Kinh tế Thụy Sĩ (Swiss Economic Institute) và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (International Monetary Fund - IMF).

#### **1.4. Phương pháp nghiên cứu**

##### ***1.4.1. Phương pháp phân tích***

Để thực hiện được các mục tiêu nghiên cứu của luận án, tác giả sử dụng chủ yếu là phương pháp phân tích định lượng. Cụ thể, các phương pháp ước lượng chính được sử dụng trong luận án bao gồm: hiệu ứng ngưỡng (threshold effects) cho dữ liệu dạng bảng và phương pháp moment tổng quát (generalized method of moments - GMM) được sử dụng để ước lượng các mô hình nghiên cứu. Ngoài ra, tác giả tiến hành kiểm định tính vững (robustness) của kết quả ước lượng thông qua hai cách sau: (i) Tác giả sử dụng phương pháp Bayes để kiểm định tính vững của kết quả ước lượng đã được thực hiện trước đó theo phương pháp GMM; (ii) Tác giả tiến hành thay thế chỉ số TCH tài chính (FG) bằng các chỉ số thành phần quan trọng, cụ thể là: đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế (PI). Các phương pháp phân tích được sử dụng để thực hiện từng mục nghiên cứu cụ thể như sau:

- Đối với mục tiêu nghiên cứu thứ nhất: mục tiêu nghiên cứu này tập trung vào việc phân tích tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, tức là phân tích mẫu dữ liệu dạng bảng. Do đó, tác giả sử dụng các phương pháp hồi quy cơ bản phù hợp với dạng dữ liệu này để ước lượng các mô hình nghiên cứu, bao gồm: mô hình hồi quy gộp (Pooled OLS), mô hình tác động cố định (FEM), mô

---

hành tác động ngẫu nhiên (REM). Tiếp theo, tác giả ước lượng các mô hình nghiên cứu theo phương pháp GMM. Phương pháp GMM được đề xuất bởi Arellano và Bond (1991), có ưu điểm hơn so với các phương pháp cơ bản trong việc khắc phục các khuyết tật của mô hình, trong đó có việc kiểm soát hiện tượng nội sinh tiềm ẩn (Doyle & Uctum, 2011). Ngoài ra, tác giả sử dụng phương pháp Bayes nhằm kiểm định tính vững của các mô hình nghiên cứu, tức là kiểm tra lại kết quả ước lượng đã được thực hiện trước đó theo phương pháp GMM. Phương pháp Bayes có ưu điểm trong việc ước lượng các mô hình với mẫu dữ liệu nhỏ và xác định được xác suất xảy ra tác động của các biến (McNeish, 2016). Thông qua phương pháp này, tác giả có thể làm rõ hơn về kết quả nghiên cứu thông qua việc xác định được mức độ tác động và xác suất xảy ra tác động của các biến, qua đó kiểm định được tính vững của kết quả ước lượng.

- Đối với mục tiêu nghiên cứu thứ hai: mục tiêu này tập trung vào việc phân tích vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Để thực hiện được mục tiêu này, luận án tiến hành xác định ngưỡng của PTTC, kết hợp với việc phân tích tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng này tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Hiệu ứng ngưỡng cho dữ liệu dạng bảng do Hansen (1999) và Wang (2015) đề xuất được tác giả sử dụng để kiểm định được sự tồn tại ngưỡng của PTTC, mà tại đó tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể thay đổi ở các miền trước và sau ngưỡng này. Sau đó, tác giả sử dụng phương pháp GMM để ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng của PTTC. Ngoài ra, tác giả tiến hành kiểm định tính vững của kết quả ước lượng thông qua việc sử dụng phương pháp Bayes, tức là kiểm định tính vững của kết quả ước lượng đã được thực hiện trước đó theo phương pháp GMM, kết hợp với việc thay thế chỉ số TCH tài chính (FG) bằng các chỉ số thành phần quan trọng (đầu tư trực tiếp nước ngoài - FDI và đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế - PI) để ước lượng lại các mô hình nghiên cứu.

- Đối với mục tiêu nghiên cứu thứ ba: mục tiêu này tập trung vào việc đề xuất các hàm ý. Dựa vào quả ước lượng các mô hình nghiên cứu và thực tiễn, tác giả sử

---

dụng phương pháp phân tích và đánh giá vấn đề, nhằm đề xuất các hàm ý liên quan đến TCH tài chính gắn với PTTC, qua đó thúc đẩy TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á.

#### ***1.4.2. Dữ liệu nghiên cứu***

Mẫu dữ liệu được sử dụng trong luận án này bao gồm 24 quốc gia TNTB tại Châu Á, giai đoạn 2002-2021. Đây là số lượng quốc gia tối đa có đầy đủ dữ liệu trong giai đoạn nghiên cứu. Dữ liệu kiểm soát tham nhũng được thu thập từ bộ chỉ số WGI của WB có đầy đủ dữ liệu từ năm 2002, dữ liệu của một số biến quan trọng trong mô hình nghiên cứu (như chỉ số TCH tài chính) được cập nhật và công bố mới nhất đến năm 2021, do đó tác giả tiến hành thu thập mẫu dữ liệu trong giai đoạn này.

Dữ liệu chỉ số TCH tài chính được tác giả thu thập từ nguồn dữ liệu của Viện Kinh tế Thụy Sĩ (Swiss Economic Institute). Dữ liệu chỉ số PTTC được tác giả thu thập từ cơ sở dữ liệu của IMF. Dữ liệu kiểm soát tham nhũng được tác giả thu thập từ bộ chỉ số WGI của WB. Các biến còn lại trong các mô hình được tác giả thu thập từ nguồn dữ liệu chỉ số phát triển thế giới (world development indicator - WDI) của WB.

### **1.5. Các điểm mới và đóng góp của luận án**

#### ***1.5.1. Các điểm mới và đóng góp của luận án về mặt khoa học***

Kết quả nghiên cứu của luận án được tác giả kỳ vọng có ý nghĩa nhất định về mặt khoa học, bao gồm việc hoàn thiện khung lý thuyết về tác động của TCH tài chính đến TTKT, đặc biệt là vai trò điều tiết của PTTC trong tác động này. Bên cạnh đó, trong luận án này, tác giả lược khảo kết quả của các nghiên cứu trước một cách có hệ thống, đầy đủ và chi tiết. Do đó, kết quả nghiên cứu của luận án có thể trở thành tài liệu tham khảo có giá trị nhất định cho các nghiên cứu trong tương lai.

#### ***1.5.2. Các điểm mới và đóng góp của luận án về mặt thực tiễn***

Bên cạnh việc đảm bảo tính khoa học, luận án còn có đóng góp nhất định đối với thực tiễn. Cụ thể, kết quả nghiên cứu của luận án là bằng chứng thực nghiệm có



---

ý nghĩa về tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Các quốc gia này đang nỗ lực thu hút dòng vốn quốc tế nhằm thúc đẩy TTKT, trong khi nguồn vốn trong nước còn nhiều hạn chế (Makun, 2021). Mặt khác, đây là chủ đề nghiên cứu còn ít gặp trong các nghiên cứu trước, đặc biệt là ở các quốc gia TNTB tại Châu Á. Do vậy, luận án này được tác giả kỳ vọng sẽ tạo ra bằng chứng thực nghiệm có giá trị nhất định đối với các quốc gia TNTB tại Châu Á. Một số đóng góp cụ thể về mặt thực tiễn của luận án như sau:

- Thứ nhất, trong luận án này, tác giả tập trung vào việc phân tích tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, làm rõ sự khác nhau trong tác động này giữa hai mẫu dữ liệu phụ đại diện cho các quốc gia TNTB cao và TNTB thấp. Theo đó, kết quả nghiên cứu cho thấy TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Hơn nữa, tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các quốc gia TNTB cao là mạnh hơn so với các quốc gia TNTB thấp. Như vậy, tác động của TCH tài chính đến TTKT được xem xét toàn diện và cụ thể hơn. Đây là điểm khác biệt so với các nghiên cứu trước. Bởi vì, theo sự hiểu biết của tác giả, tồn tại rất ít nghiên cứu thực nghiệm xem xét tác động của TCH tài chính đến TTKT cụ thể cho mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB, còn thiếu vắng các nghiên cứu xem xét sự khác nhau trong tác động này giữa nhóm quốc gia TNTB cao và quốc gia TNTB thấp.

- Thứ hai, ngoài việc phân tích tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, tác giả còn làm rõ vai trò điều tiết của PTTC trong tác động này. Vai trò này được xem xét thông qua việc kiểm định sự tồn tại ngưỡng của PTTC, mà trước và sau ngưỡng này, tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể thay đổi. Theo đó, nếu tồn tại ngưỡng của PTTC, tác giả tiến hành ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng này. Kết quả nghiên cứu cho thấy PTTC có vai trò quan trọng trong việc điều tiết tác động của TCH tài chính đến TTKT. Cụ thể, biến tương tác giữa TCH tài chính và PTTC có tác động tích cực đến TTKT, tác động này ở các quốc gia TNTB thấp là mạnh hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao. Hơn nữa, kết quả ước lượng cho thấy tồn tại ngưỡng của

---

PTTC tại các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp, lần lượt là  $\lambda_a = 0,61$  và  $\lambda_b = 0,19$ . Theo đó, TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng của PTTC, nhưng mức độ khuếch đại của PTTC trong tác động tích cực này ở các quốc gia TNTB thấp là mạnh hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao, đây là phát hiện mới của luận án này. Như vậy, vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT đã được làm rõ, đây là điểm khác biệt của luận án này so với các nghiên cứu trước.

- Thứ ba, luận án tập trung vào việc phân tích mẫu dữ liệu về các quốc gia TNTB ở Châu Á, đây là khu vực còn thiếu vắng các nghiên cứu về tác động của TCH tài chính đến TTKT. Dựa vào kết quả nghiên cứu, tác giả đề xuất một số hàm ý nhằm thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT tại các quốc gia này. Các hàm ý chính sách được đề xuất dựa trên cơ sở kết quả ước lượng các mô hình và thực trạng. Đặc biệt, tác giả hướng tới việc đề xuất hàm ý chính sách chung cho từng nhóm quốc gia TNTB cao và TNTB thấp, cũng như các hàm ý cụ thể cho Việt Nam. Cách làm này được tác giả kỳ vọng sẽ đảm bảo sự phù hợp với thực tế, cũng như có giá trị tham khảo nhất định cho các nhà hoạch định chính sách tại các quốc gia này.

## **1.6. Cấu trúc của đề tài**

Cấu trúc của đề tài luận án gồm 5 chương như sau:

Chương 1 “Giới thiệu đề tài”: chương đầu tiên trình bày lý do chọn đề tài, mục tiêu và câu hỏi nghiên cứu, đối tượng và phạm vi nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu, các điểm mới và đóng góp của đề tài.

Chương 2 “Cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu trước”: chương 2 trình bày khung lý thuyết về TCH tài chính, TTKT, tác động của TCH tài chính đến TTKT. Hơn nữa, chương này còn lược khảo các nghiên cứu trước và xác định khoảng trống trong các nghiên cứu này.

Chương 3 “Phương pháp nghiên cứu”: chương 3 tiến hành xây dựng giả thuyết và mô hình nghiên cứu, xác định phương pháp phân tích và dữ liệu nghiên cứu.

---

Chương 4 “Kết quả nghiên cứu và thảo luận”: chương 4 trình bày các kết quả nghiên cứu và tiến hành thảo luận về kết quả này.

Chương 5 “Kết luận và hàm ý chính sách”: chương 5 trình bày kết luận về một số phát hiện chính. Sau đó, chương này đề xuất các hàm ý liên quan đến TCH tài chính gắn với PTTC, hướng tới thúc đẩy TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Ngoài ra, chương này còn xác định một số hạn chế của luận án và gợi mở hướng nghiên cứu trong tương lai.

---

## **Tóm tắt chương 1**

Chương 1 tập trung vào việc giới thiệu tổng quan về luận án, bao gồm các nội dung chủ yếu: lý do chọn lựa đề tài luận án, mục tiêu và câu hỏi nghiên cứu, đối tượng và phạm vi nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu, các điểm mới và đóng góp của luận án.

---

## CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC

### 2.1. Tổng quan về tăng trưởng kinh tế

#### 2.1.1. *Khái niệm tăng trưởng kinh tế*

Trên thế giới, tồn tại nhiều cách hiểu khác nhau về TTKT. Chẳng hạn, Samuelson (1948) cho rằng “TTKT là sự mở rộng của GDP hay sản lượng tiềm năng”. Kuznets (1973) cho rằng “TTKT là sự gia tăng bền vững về sản lượng tính theo bình quân đầu người”. Trong khi đó, North và Thomas (1973) cho rằng “TTKT xuất hiện khi sản lượng tăng cao hơn so với dân số”. Theo WB, “TTKT là sự thay đổi về sản lượng hàng hóa và dịch vụ được tạo ra (tính bình quân trên đầu người) trong một khoảng thời gian nhất định”. Trong đó, “sản lượng thường được đo lường thông qua tổng sản phẩm quốc nội (GDP) hoặc tổng sản phẩm quốc gia (GNP)”.

Nhìn chung, TTKT có thể được hiểu là “sự thay đổi (thông qua quy mô hoặc tốc độ) của sản lượng hàng hóa và dịch vụ được tạo ra trong nền kinh tế ở một khoảng thời gian nhất định”.

Thông qua các lý thuyết về TTKT, các nhà kinh tế học đã làm rõ nguồn gốc để tạo ra TTKT, trong đó có vai trò quan trọng của vốn đầu tư. Thật vậy, lý thuyết tăng trưởng cổ điển (classical growth) cho rằng “TTKT phụ thuộc chủ yếu vào các nguồn lực như: đất đai, nguồn vốn và lao động” (Smith, 1776; Ricardo, 1817). Lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển (neoclassical growth) nhấn mạnh “vai trò của nguồn vốn, lao động và công nghệ đối với TTKT” (Solow, 1956). Lý thuyết tăng trưởng nội sinh (endogenous growth) cho rằng “các yếu tố nội sinh (như vốn vật chất và vốn con người) là động lực chính trong quá trình thúc đẩy TTKT” (Romer, 1990). Lý thuyết tăng trưởng Keynes cho rằng “hệ thống tài chính có vai trò quan trọng trong việc kích thích tiết kiệm và đầu tư dựa trên cơ sở can thiệp của chính phủ, qua đó thúc đẩy TTKT” (Keynes, 1936).

---

Ngày nay, TTKT đã trở thành một trong những mục tiêu chính đối với nhiều quốc gia trong việc hướng đến tăng trưởng bền vững (Wang & cộng sự, 2019). Chính phủ tại các quốc gia này đã thực hiện nhiều chính sách khác nhau nhằm thúc đẩy TTKT. Trong đó, việc huy động các nguồn lực tài chính ở trong và ngoài nước cho quá trình TTKT là một trong những chính sách quan trọng (Ahmed & cộng sự, 2022).

### ***2.1.2. Đo lường tăng trưởng kinh tế***

Về cách đo lường, TTKT thường được xác định thông qua GDP hoặc GNP. Theo WB, GDP và GNP được xác định như sau:

#### **- Tổng sản phẩm quốc nội (GDP):**

GDP là "tổng giá trị của sản phẩm và dịch vụ cuối cùng được tạo ra tại một quốc gia trong một khoảng thời gian nhất định". GDP bao gồm "sản phẩm và dịch vụ được tạo ra bởi người nước ngoài đang sinh sống tại quốc gia đó, nhưng không bao gồm sản phẩm và dịch vụ được tạo ra bởi người dân của quốc gia đó đang sống ở nước ngoài". GDP bình quân đầu người được xác định bằng cách lấy GDP chia cho tổng dân số, chỉ số này cho thấy TTKT có xét đến sự thay đổi dân số.

Theo Tổng cục Thống kê, GDP có thể được xác định ở các góc độ khác nhau, như:

- + Góc độ chi tiêu: GDP là tổng cầu của nền kinh tế, tập trung ở tiêu dùng cuối cùng của hộ gia đình, tiêu dùng cuối cùng của chính phủ, tích lũy tài sản, chênh lệch giữa xuất nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ.
- + Góc độ thu nhập: GDP bao gồm thu nhập của người lao động, thuế sản xuất, khấu hao tài sản cố định dùng cho sản xuất và giá trị thặng dư sản xuất.
- + Góc độ sản xuất: GDP được xác định thông qua giá trị sản xuất trừ đi chi phí trung gian.

---

### **- Tổng sản phẩm quốc gia (GNP):**

GNP là “tổng giá trị của sản phẩm và dịch vụ cuối cùng được tạo ra bởi người dân của một quốc gia (bao gồm cả những người của quốc gia đó đang sinh sống ở nước ngoài) trong một thời kỳ nhất định”. GNP “không bao gồm các sản phẩm trung gian, tức là không bao gồm những sản phẩm được dùng để sản xuất ra sản phẩm khác”. GNP bình quân đầu người được xác định bằng cách lấy GNP chia cho tổng dân số.

Thực tế cho thấy, GDP bình quân đầu người thường được sử dụng rộng rãi để đo lường TTKT. Bởi vì, việc quản lý các hoạt động kinh tế trong nước thường dễ dàng hơn so với hoạt động kinh tế của người dân đang sinh sống ở nước ngoài.

## **2.2. Tổng quan về toàn cầu hóa tài chính**

### **2.2.1. Khái niệm toàn cầu hóa tài chính**

Hiện tại, trên thế giới đang tồn tại nhiều khái niệm và cách hiểu khác nhau về TCH tài chính (financial globalisation). Khái niệm này thường được hình thành từ một khái niệm khác rộng hơn, đó là TCH. Theo đó, TCH “thể hiện những thay đổi trong kinh tế, xã hội và chính trị trên thế giới” (Dreher & cộng sự, 2008; Gygli & cộng sự, 2019). TCH “được tạo ra bởi các mối liên kết, trao đổi ngày càng tăng giữa các quốc gia, các tổ chức, các cá nhân ở khía cạnh kinh tế, xã hội và chính trị trên phạm vi toàn cầu” (Fischer, 2003). Quá trình TCH “gắn liền với sự gia tăng về số lượng cũng như cường độ của các cơ chế, tiến trình, hoạt động nhằm thúc đẩy sự hợp tác giữa các quốc gia và vùng lãnh thổ trên thế giới” (Nguyễn Thị Cẩm Vân & cộng sự, 2018; Nguyễn Thị Cẩm Vân, 2020). Vậy, TCH được xác định ở các khía cạnh kinh tế, xã hội và chính trị (Dreher & cộng sự, 2008; Gygli & cộng sự, 2019; Fischer, 2003). Trong đó, TCH về kinh tế bao gồm TCH tài chính và TCH thương mại, được đặc trưng bởi sự trao đổi về các dòng vốn (đối với TCH tài chính), hàng hóa và dịch vụ (đối với TCH thương mại), tạo ra các dòng nguồn lực xuyên biên giới (Dreher & cộng sự, 2008; Fischer, 2003; Tran & Nguyen, 2018).

---

Như vậy, TCH tài chính có thể được hiểu là “sự liên kết, trao đổi về dòng vốn xuyên biên giới giữa các quốc gia và vùng lãnh thổ” (Dreher & cộng sự, 2008; Clark, 2000; Gygli & cộng sự, 2019; Norris, 2000). Ở góc độ thị trường tài chính, TCH tài chính “biểu hiện ở việc các thị trường tài chính hội nhập thành một thị trường tài chính chung toàn cầu”. Theo đó, đặc trưng của TCH tài chính là “quá trình gia tăng và mở rộng không ngừng các mối liên kết toàn cầu thông qua các dòng vốn xuyên biên giới” (Dreher & cộng sự, 2008; Fischer, 2003; Nguyễn Thị Cẩm Vân, 2022).

Khái niệm TCH tài chính tỏ ra rộng hơn so với một số khái niệm được đề cập trước đó, cụ thể là khái niệm về tự do hóa tài khoản vốn (capital account liberalization) và hội nhập tài chính (financial integration). Theo đó, tự do hóa tài khoản vốn và hội nhập tài chính là những thuật ngữ thường được sử dụng trong giai đoạn đầu của TCH tài chính (Kose & cộng sự, 2006, 2010). Thật vậy, tự do hóa tài khoản vốn “thể hiện việc xóa bỏ các biện pháp kiểm soát vốn, cho phép các dòng vốn tự do luân chuyển giữa các chủ thể ở trong và ngoài quốc gia” (IMF, 2013). Đối với hội nhập tài chính, đây là thuật ngữ “thể hiện ở mức độ giới hạn của quốc gia trong giao dịch tài chính qua biên giới” (Edison & cộng sự, 2002). Theo đó, hội nhập tài chính có thể được hiểu là “quá trình giảm thiểu và tiến tới hủy bỏ sự kiểm soát của nhà nước đối với hoạt động của hệ thống tài chính, làm cho hệ thống tài chính hoạt động tự do hơn và hiệu quả hơn theo quy luật thị trường” (Furstenberg, 1998). Khi phân biệt giữa các thuật ngữ này, Prasad và cộng sự (2003) đã khẳng định rằng TCH tài chính và hội nhập tài chính có sự khác nhau đáng kể, cụ thể: “TCH tài chính là khái niệm tổng hợp, tập trung vào việc thể hiện sự liên kết toàn cầu thông qua dòng chảy tài chính xuyên biên giới; trong khi đó, hội nhập tài chính chỉ tập trung vào các mối liên kết của bản thân quốc gia với thị trường tài chính quốc tế”.

### ***2.2.2. Đo lường toàn cầu hóa tài chính***

Về cách đo lường, TCH tài chính có thể được xác định bằng các chỉ số riêng lẻ hoặc chỉ số tổng hợp. Đối với chỉ số tổng hợp, Viện Kinh tế Thụy Sĩ (Swiss Economic Institute) thuộc Trường Đại học Bách khoa Zurich (Thụy Sĩ) đã đo lường và công bố



---

chỉ số TCH (globalisation index, hay còn được gọi là KOF globalisation index) của các quốc gia, bao gồm: TCH kinh tế (economic globalisation), TCH xã hội (social globalisation) và TCH chính trị (political globalisation). Trong đó, TCH kinh tế bao gồm TCH tài chính (financial globalisation) và TCH thương mại (trade globalisation).

Chỉ số TCH được giới thiệu lần đầu bởi Dreher (2006) và được hoàn thiện sau đó bởi Dreher và cộng sự (2008), Gygli và cộng sự (2019), đo lường TCH theo các khía cạnh kinh tế, xã hội và chính trị của các quốc gia trên thế giới từ năm 1970. Chỉ số này đã được sử dụng rộng rãi trong các nghiên cứu hàn lâm (Potrafke, 2015). Theo đó, chỉ số TCH tài chính tổng hợp được xác định dựa trên cơ sở TCH tài chính thực tế (de facto) và TCH tài chính pháp lý (de jure) (Bảng 2.1).

+ TCH tài chính thực tế (de facto) được tính toán từ các chỉ số thành phần: (1) Đầu tư trực tiếp nước ngoài (foreign direct investment); (2) Đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế (portfolio investment); (3) Nợ quốc tế (international debt); (4) Dự trữ quốc tế (international reserves); (5) Thanh toán thu nhập quốc tế (international income payments). Các chỉ số này được tính dưới dạng phần trăm so với GDP.

+ TCH tài chính pháp lý (de jure) bao gồm các chỉ số thành phần: (1) Hạn chế đầu tư (investment restrictions), cụ thể là tỷ lệ sở hữu nước ngoài và các quy định đối với dòng vốn quốc tế; (2) Độ mở tài khoản vốn (capital account openness); (3) Hiệp định đầu tư quốc tế (international investment agreements).

Phân tích thành phần chính (principal components analysis - PCA) được sử dụng để xác định trọng số của các chỉ số thành phần. Cách thực hiện này có ưu điểm trong việc giảm số lượng biến đầu vào, tạo thuận lợi cho việc phân tích và trực quan hóa dữ liệu (Karamizadeh & cộng sự, 2013). Do vậy, Viện Kinh tế Thụy Sĩ đã sử dụng PCA để xác định chỉ số TCH tài chính tổng hợp dựa trên cơ sở các chỉ số thành phần.

**Bảng 2.1: Đo lường chỉ số TCH tài chính**

<b>Chỉ số TCH tài chính</b>			
<b>TCH tài chính thực tế (de facto)</b>		<b>TCH tài chính pháp lý (de jure)</b>	
<b>STT</b>	<b>Chỉ số thành phần</b>	<b>STT</b>	<b>Chỉ số thành phần</b>
1	Đầu tư trực tiếp nước ngoài ( <i>Foreign direct investment</i> )	1	Hạn chế đầu tư ( <i>Investment restrictions</i> )
2	Đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế ( <i>Portfolio investment</i> )	2	Độ mở tài khoản vốn ( <i>Capital account openness</i> )
3	Nợ quốc tế ( <i>International debt</i> )	3	Hiệp định đầu tư quốc tế ( <i>International investment agreements</i> )
4	Dự trữ quốc tế ( <i>International reserves</i> )		
5	Thanh toán thu nhập quốc tế ( <i>International income payments</i> )		

*Nguồn: Gygli và cộng sự (2019).*

Bên cạnh chỉ số tổng hợp, một số nghiên cứu còn đo lường TCH tài chính bằng các chỉ số riêng lẻ, như: đầu tư trực tiếp nước ngoài (Aizenman & cộng sự, 2013; Doku & cộng sự, 2017; Gui-Diby, 2014; Hayat, 2019; Mehic & cộng sự, 2013; Okada & Samreth, 2014; Okwu & cộng sự, 2020), đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế (Kose & cộng sự, 2006), nợ quốc tế (DeLong & Summers, 2012; Ijirsha & cộng sự, 2016; Law & cộng sự, 2021; Mariano & Villaneuva, 2006; Ndubuisi, 2017).

---

Nhìn chung, chỉ số TCH tài chính là chỉ số tổng hợp, đã bao quát hết các chỉ số riêng lẻ. Do đó, chỉ số TCH tài chính có ưu điểm và thường được sử dụng hơn so với các chỉ số riêng lẻ (Potrafke, 2015). Trong đề tài này, tác giả sử dụng chỉ số TCH tài chính tổng hợp để phân tích, chỉ số này được Viện Kinh tế Thụy Sĩ xác định dựa trên cơ sở TCH tài chính thực tế (de facto) và TCH tài chính pháp lý (de jure).

### **2.3. Tổng quan về phát triển tài chính**

#### **2.3.1. Khái niệm phát triển tài chính**

Theo Levine (2005), PTTC có thể được hiểu là “sự cải thiện về chất lượng trong việc thực hiện các chức năng tài chính cơ bản, như: (i) Tạo và xử lý thông tin đầu tư, cũng như phân bổ nguồn vốn; (ii) Giám sát cá nhân và doanh nghiệp sau khi phân bổ vốn; (iii) Tạo thuận lợi cho các giao dịch, đa dạng hóa và quản trị rủi ro; (iv) Huy động các nguồn lực tài chính; (v) Thúc đẩy việc trao đổi các hàng hóa, dịch vụ và công cụ tài chính”.

Xét cụ thể hơn, PTTC còn được hiểu là “sự cải thiện của hệ thống tài chính, trong đó trọng tâm là thị trường tài chính và định chế tài chính, được đo lường thông qua ba tiêu chí: độ sâu, khả năng tiếp cận và hiệu quả” (Svirydzenka, 2016; Zaman & các cộng sự, 2012). Trong đó, thị trường tài chính cho phép nguồn vốn được luân chuyển trực tiếp từ bên cung cấp vốn đến bên có nhu cầu về vốn, định chế tài chính đóng vai trò trung gian giữa bên có nhu cầu về vốn và bên cung cấp vốn.

Ngày nay, PTTC là vấn đề được quan tâm nhiều tại hầu hết các quốc gia. Một số nguyên nhân chính dẫn đến việc các quốc gia hướng đến thúc đẩy PTTC có thể kể đến như sau:

- PTTC góp phần “kích thích tiết kiệm và đầu tư, cụ thể là thúc đẩy quá trình huy động vốn và nâng cao hiệu quả phân bổ các nguồn lực tài chính trong nền kinh tế” (Diamond, 1984).

- PTTC góp phần “giảm thiểu chi phí giao dịch và làm giảm tình trạng thông tin bất cân xứng” (Gurley & Shaw, 1960). Cụ thể, khi PTTC được thúc đẩy, các giao

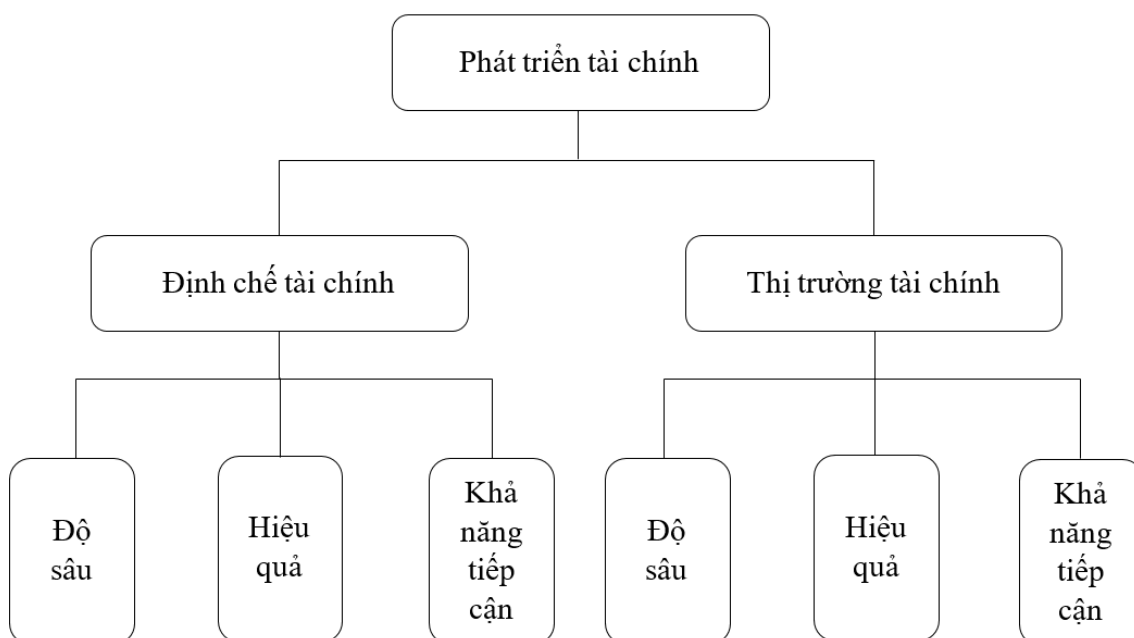
---

dịch có thể diễn ra thuận lợi hơn, làm giảm tình trạng thông tin bất cân xứng, đặc biệt là có thể giảm thiểu các chi phí giao dịch tài chính.

- Bên cạnh đó, PTTC còn “thúc đẩy việc hình thành và đổi mới các công cụ tài chính, đây là điều kiện thuận lợi cho quá trình đa dạng hóa đầu tư và phòng ngừa rủi ro của nhà đầu tư” (Bertocco, 2008).

### 2.3.2. Đo lường phát triển tài chính

Về cách đo lường, IMF đã xây dựng và công bố dữ liệu chỉ số PTTC của các quốc gia (Hình 2.1), đây cũng là chỉ số được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu thực nghiệm (Nasreen & cộng sự, 2020).



*Nguồn: Čihák và cộng sự (2013), Svirydzenka (2016).*

**Hình 2.1: Đo lường chỉ số PTTC**

Hình 2.1 cho thấy PTTC được đo lường thông qua mức độ phát triển của thị trường tài chính và định chế tài chính, tập trung ở ba tiêu chí: độ sâu, khả năng tiếp cận và hiệu quả. Trong đó, độ sâu tài chính thể hiện “quy mô của thị trường tài chính và định chế tài chính so với nền kinh tế”. Hiệu quả tài chính thể hiện “sự gia tăng về hiệu quả tài chính của thị trường tài chính và định chế tài chính”. Khả năng tiếp cận

---

tài chính nhấn mạnh đến “sự gia tăng về phạm vi tiếp cận của thị trường tài chính và định chế tài chính”.

Về phương pháp đo lường chỉ số PTTC tổng hợp, IMF đo lường chỉ số này thông qua ba bước chính để giảm thiểu số lượng biến đầu vào và trực quan hóa dữ liệu, các bước cụ thể như sau: (i) Chuẩn hóa các chỉ tiêu; (ii) Tổng hợp các chỉ tiêu đã chuẩn hóa thành các chỉ số phụ; (iii) Tổng hợp các chỉ số phụ thành chỉ số tổng hợp cuối cùng. Tại bước đầu tiên, việc chuẩn hóa các chỉ tiêu nhằm đảm bảo tất cả các chỉ tiêu có cùng trọng số và có thể so sánh với nhau, bao gồm cả trường hợp đơn vị đo lường ban đầu của các chỉ tiêu là khác nhau. Bước thứ hai tập trung vào việc tổng hợp các chỉ tiêu đã được chuẩn hóa thành các chỉ số phụ, các chỉ số phụ đo lường các khía cạnh cụ thể của PTTC như: độ sâu, khả năng tiếp cận và hiệu quả. Bước cuối cùng tập trung vào việc tổng hợp các chỉ số phụ thành chỉ số tổng hợp cuối cùng (Svirydzenka, 2016). Các chỉ tiêu được sử dụng để xác định chỉ số PTTC được mô tả chi tiết tại Bảng 2.2.

**Bảng 2.2: Đo lường chỉ số PTTC**

<b>Tiêu chí</b>	<b>Cách xác định</b>
<b>Định chế tài chính</b> <i>(Financial Institutions)</i>	
Độ sâu <i>(Depth)</i>	Tín dụng nội địa khu vực tư nhân trên GDP <i>(Private-sector credit to GDP)</i>
	Tài sản quỹ hưu trí trên GDP <i>(Pension fund assets to GDP)</i>
	Tài sản quỹ tương hỗ trên GDP <i>(Mutual fund assets to GDP)</i>
	Phí bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ trên GDP <i>(Insurance premiums, life and non-life to GDP)</i>
Khả năng tiếp cận <i>(Access)</i>	Số lượng chi nhánh ngân hàng trên 100.000 người trưởng thành <i>(Bank branches per 100,000 adults)</i>
	Số lượng máy ATM trên 100.000 người trưởng thành <i>(ATMs per 100,000 adults)</i>
Hiệu quả <i>(Efficiency)</i>	Chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất huy động <i>(Lending-deposits spread)</i>
	Thu nhập lãi cận biên <i>(Net interest margin)</i>
	Thu nhập ngoài lãi trên tổng thu nhập <i>(Non-interest income to total income)</i>
	Chi phí chung trên tổng tài sản <i>(Overhead costs to total assets)</i>
	Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản <i>(Return on assets)</i>
	Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu <i>(Return on equity)</i>

<b>Tiêu chí</b>	<b>Cách xác định</b>
<b>Thị trường tài chính</b> <i>(Financial Markets)</i>	
Độ sâu <i>(Depth)</i>	Vốn hóa thị trường chứng khoán trên GDP <i>(Stock market capitalization to GDP)</i>
	Giá trị cổ phiếu giao dịch trên GDP <i>(Stocks traded to GDP)</i>
	Chứng khoán nợ quốc tế của chính phủ trên GDP <i>(International debt securities of government to GDP)</i>
	Tổng chứng khoán nợ của doanh nghiệp tài chính trên GDP <i>(Total debt securities of financial corporations to GDP)</i>
	Tổng chứng khoán nợ của doanh nghiệp phi tài chính trên GDP <i>(Total debt securities of nonfinancial corporations to GDP)</i>
Khả năng tiếp cận <i>(Access)</i>	Vốn hóa thị trường không bao gồm top 10 doanh nghiệp lớn nhất trên tổng vốn hóa toàn thị trường <i>(Percent of market capitalization outside of top 10 largest companies)</i>
	Số lượng tổ chức phát hành nợ (trong nước và quốc tế) <i>(Total number of issuers of debt (domestic and external, nonfinancial and financial corporations))</i>
Hiệu quả <i>(Efficiency)</i>	Giá trị cổ phiếu giao dịch trên vốn hóa thị trường <i>(Stock market turnover ratio (stocks traded to capitalization))</i>

Nguồn: Čihák và cộng sự (2013), Svirydzienka (2016).

---

## 2.4. Lý thuyết về tác động của toàn cầu hóa tài chính đến tăng trưởng kinh tế

Tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể được giải thích thông qua một số lý thuyết, mà trọng tâm là các lý thuyết về TTKT. Trong đó, một số lý thuyết về TTKT có thể kể đến như: tăng trưởng cổ điển (Ricardo, 1817; Smith, 1776), tăng trưởng tân cổ điển (Solow, 1956), tăng trưởng nội sinh (Romer, 1990) và tăng trưởng Keynes (Keynes, 1936). Một số lý thuyết khác nhấn mạnh tác động của nguồn vốn từ bên ngoài đến TTKT của quốc gia sở tại, như: Big Push (Rosenstein-Rodan, 1943), mô hình hai khoảng cách (two-gap model) (Chenery & Strout, 1966) và mô hình ba khoảng cách (three-gap model) (Bacha, 1990; Solimano, 1990; Taylor, 1994). Ngoài ra, lý thuyết phụ thuộc cho rằng TTKT có thể phụ thuộc đáng kể vào mức thu nhập của các quốc gia (Cardoso & Faletto, 1979; Frank, 1967; Prebisch, 1950; Santos, 1970).

- **Lý thuyết tăng trưởng cổ điển (classical growth):** theo lý thuyết này, TTKT “phụ thuộc chủ yếu vào các nguồn lực như: đất đai, nguồn vốn và lao động” (Smith, 1776; Ricardo, 1817). Mặc dù đất đai giữ vai trò quan trọng trong quá trình thúc đẩy TTKT, nhưng quy mô đất đai của một quốc gia thường có giới hạn, không thể liên tục gia tăng theo thời gian nhằm đáp ứng cho nhu cầu TTKT. Ngoài ra, lý thuyết này còn nhấn mạnh “nguồn vốn và lao động là những nền tảng quan trọng để thúc đẩy TTKT”. Nhìn chung, lý thuyết tăng trưởng cổ điển còn tương đối sơ khai, nhưng là nền tảng quan trọng để hình thành các lý thuyết khác.

- **Lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển (neoclassical growth):** lý thuyết này nhấn mạnh “vai trò của nguồn vốn, lao động và công nghệ đối với TTKT” (Solow, 1956). Theo đó, nguồn vốn đáp ứng cho nhu cầu đổi mới công nghệ, đồng thời hướng tới thúc đẩy TTKT. Sự ra đời của lý thuyết tân cổ điển đã tạo động lực cho các quốc gia tiến hành đổi mới công nghệ nhằm hướng đến TTKT, tạo nền tảng tăng trưởng bền vững. Mặc dù đã đề cập đến vấn đề công nghệ, nhưng lý thuyết này còn gặp phải



---

hạn chế khi chưa làm rõ vai trò của những đặc điểm riêng của từng quốc gia (Hall & Jone, 1999).

- **Lý thuyết tăng trưởng nội sinh (endogenous growth):** lý thuyết tăng trưởng nội sinh cho rằng “các yếu tố nội sinh (như vốn vật chất và vốn con người) là động lực chính trong quá trình thúc đẩy TTKT” (Romer, 1990). Bên cạnh đó, lý thuyết này còn nhấn mạnh “các yếu tố khác thuộc đặc điểm của mỗi quốc gia, đặc biệt là các chính sách của chính phủ có tác động đáng kể đến quá trình thúc đẩy TTKT” (Hall & Jones, 1999). Như vậy, khác với lý thuyết tăng trưởng cổ điển và tân cổ điển, lý thuyết tăng trưởng nội sinh nhấn mạnh vai trò của vốn vật chất, vốn con người và đặc biệt là các yếu tố khác thuộc đặc điểm của từng quốc gia trong quá trình thúc đẩy TTKT.

- **Lý thuyết tăng trưởng Keynes:** lý thuyết này cho rằng “hệ thống tài chính có vai trò quan trọng trong việc kích thích tiết kiệm và đầu tư, qua đó thúc đẩy TTKT”. Hơn nữa, lý thuyết tăng trưởng Keynes còn nhấn mạnh “vai trò điều tiết của chính phủ thông qua các chính sách kinh tế trong quá trình thúc đẩy TTKT”. Bởi vì, chính phủ có thể thúc đẩy TTKT thông qua hoạt động đầu tư của nhà nước, cải thiện hệ thống tài chính và các chính sách khuyến khích đầu tư (Keynes, 1936).

- **Lý thuyết Big Push:** Rosenstein-Rodan (1943) nhấn mạnh “vai trò của sự đầu tư với quy mô lớn nhằm thúc đẩy một nền kinh tế kém phát triển thoát khỏi tình trạng trì trệ”. Theo đó, việc đầu tư nhỏ lẻ và không đồng bộ dẫn đến kém hiệu quả trong quá trình thúc đẩy TTKT. Việc đầu tư lớn vào nhiều lĩnh vực có thể tạo ra hiệu ứng lan tỏa mạnh mẽ đến nền kinh tế. Các cú huých từ bên ngoài (các nguồn vốn lớn từ bên ngoài) có thể giúp bổ sung nguồn vốn, hình thành sự lan tỏa công nghệ và phương thức quản lý tốt cho các quốc gia kém phát triển, qua đó tạo động lực để các quốc gia này phá vỡ vòng lẩn quẩn của sự nghèo khổ và chuyển sang giai đoạn phát triển cao hơn. Điều này có ý nghĩa quan trọng đối với các quốc gia kém phát triển, qua đó thúc đẩy các quốc gia này phát triển nhanh và hướng đến phát triển bền vững. Lý thuyết

---

này cũng nhận định rằng “chính phủ có vai trò quan trọng trong việc điều phối, khuyến khích đầu tư, tạo thuận lợi cho quá trình thúc đẩy TTKT”.

- **Lý thuyết mô hình hai khoảng cách (two-gap model):** Chenery và Strout (1966) cho rằng “các quốc gia TNTB và thấp cần lấp đầy hai khoảng cách chính để thúc đẩy TTKT, đó là: thiếu hụt tiết kiệm và thiếu hụt thương mại”. Trong đó, thiếu hụt tiết kiệm đề cập đến khoảng cách giữa đầu tư và tiết kiệm, cụ thể là thiếu hụt vốn tiết kiệm trong nước để đầu tư nhằm thúc đẩy TTKT. Thiếu hụt thương mại đề cập đến khoảng cách giữa lượng ngoại tệ xuất khẩu và lượng ngoại tệ cho nhu cầu nhập khẩu, cụ thể là thiếu hụt ngoại tệ cần thiết để nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ cho quá trình TTKT. Như vậy, TTKT tại các quốc gia TNTB và thấp có thể bị cản trở nếu không thể giải quyết được cả hai khoảng cách này. Mô hình này nhấn mạnh “vai trò quan trọng của vốn từ bên ngoài để bù đắp cho sự thiếu hụt tiết kiệm trong nước và đáp ứng nhu cầu ngoại tệ”.

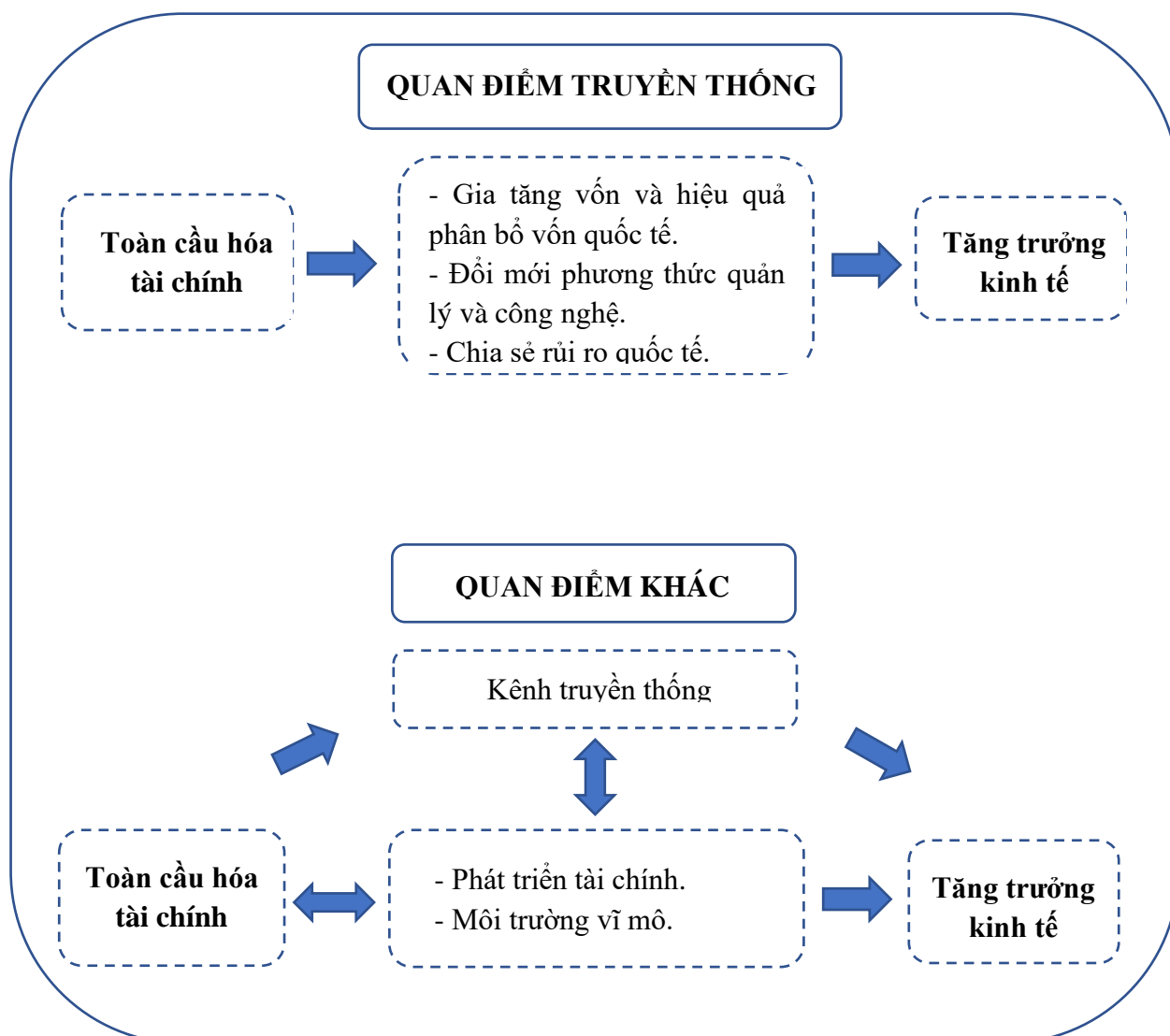
- **Lý thuyết mô hình ba khoảng cách (three-gap model):** Bacha (1990), Solimano (1990) và Taylor (1994) đã hình thành mô hình ba khoảng cách dựa trên cơ sở mô hình hai khoảng cách của Chenery và Strout (1966). Mô hình ba khoảng cách bổ sung thêm “khoảng cách thâm hụt ngân sách” để giải thích rõ hơn về những khó khăn trong quá trình TTKT của các quốc gia TNTB và thấp. Mô hình ba khoảng cách nhấn mạnh rằng “các quốc gia này không chỉ đối mặt với vấn đề thiếu hụt tiết kiệm và thiếu hụt thương mại, mà còn đối mặt với sự thiếu hụt ngân sách, gây ảnh hưởng lớn đến quá trình thúc đẩy TTKT”. Khi chính phủ không thể chi tiêu đủ vào cơ sở hạ tầng, giáo dục, y tế và các dịch vụ công khác, điều này có thể làm giảm tốc độ TTKT và gia tăng bất bình đẳng xã hội. Hơn nữa, mô hình ba khoảng cách cũng nhấn mạnh “tầm quan trọng của nguồn vốn bên ngoài nhằm bù đắp cho các thiếu hụt”. Tuy nhiên, nguồn vốn bên ngoài cần được quản lý cũng như sử dụng hiệu quả, nhằm ngăn ngừa các tác động tiêu cực đến nền kinh tế.

- **Lý thuyết phụ thuộc (dependency theory):** lý thuyết này cho rằng “các quốc gia phát triển giữ vai trò chủ đạo và trung tâm trong kinh tế thế giới, các quốc gia này

---

thường tận dụng lợi thế về kinh tế và công nghệ để duy trì sự thịnh vượng, thậm chí là chi phối các quốc gia khác” (Cardoso & Faletto, 1979). Sự chi phối này “có thể được thực hiện thông qua các hoạt động như đầu tư trực tiếp nước ngoài, viện trợ và các tổ chức tài chính quốc tế” (Santos, 1970). Trong khi đó, các quốc gia TNTB và thấp thường cung cấp nguyên liệu thô và lao động giá rẻ, có thể phụ thuộc đáng kể vào các quốc gia phát triển (Cardoso & Faletto, 1979). Điều này dẫn đến tình trạng mức độ TTKT không đồng đều giữa các quốc gia, thậm chí là không cải thiện tình trạng nghèo đói và kém phát triển tại các quốc gia thu nhập thấp (Frank, 1967). Để khắc phục tình trạng phụ thuộc cao, các quốc gia TNTB và thấp cần tự chủ hơn về các chính sách kinh tế trong bối cảnh TCH, đặc biệt là tăng cường sự hợp tác dựa trên lợi thế của quốc gia (Prebisch, 1950).

Có thể thấy rằng, tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể được giải thích thông qua các lý thuyết, tập trung chủ yếu ở các lý thuyết về TTKT. Theo đó, các lý thuyết này đều nhấn mạnh đến vai trò của nguồn vốn trong quá trình thúc đẩy TTKT, nguồn vốn ở đây có thể bao gồm nguồn vốn trong nước và nguồn vốn nước ngoài. Bên cạnh đó, một số lý thuyết khác nhấn mạnh tác động của nguồn vốn từ bên ngoài đến TTKT của quốc gia sở tại, như: Big Push (Rosenstein-Rodan, 1943), mô hình hai khoảng cách (two-gap model) (Chenery & Strout, 1966) và mô hình ba khoảng cách (three-gap model) (Bacha, 1990; Solimano, 1990; Taylor, 1994). Các lý thuyết này là nền tảng quan trọng để giải thích tác động của nguồn vốn bên ngoài, hoặc xét rộng hơn là tác động TCH tài chính đến TTKT. Bên cạnh đó, mức độ tác động của TCH tài chính đến TTKT còn phụ thuộc đáng kể vào đặc điểm của từng quốc gia, vấn đề này đã được đề cập trong lý thuyết tăng trưởng nội sinh. Ngoài ra, lý thuyết phụ thuộc còn nhấn mạnh rằng TTKT có thể phụ thuộc đáng kể vào mức thu nhập của các quốc gia, điều này được giải thích thông qua mức độ phụ thuộc hoặc độc lập giữa các nền kinh tế (Frank, 1967).



*Nguồn: Kose và cộng sự (2006), Bhanumurthy và Kumawat (2020).*

### **Hình 2.2: Các quan điểm về tác động của TCH tài chính đến TTKT**

Ngày nay, TCH tài chính là chủ đề đã được sự quan tâm lớn từ các quốc gia và các nhà nghiên cứu. Bởi vì, TCH “thúc đẩy việc luân chuyển nguồn vốn giữa các quốc gia và vùng lãnh thổ, vấn đề này rất quan trọng đối với các quốc gia đang thiếu vốn”. Theo đó, TCH tài chính có thể “bổ sung cho tiết kiệm trong nước tại các quốc gia này, dẫn đến đầu tư lớn hơn, thúc đẩy TTKT” (Bhanumurthy & Kumawat, 2020; Obstfeld & Taylor, 2002). Thực tế cho thấy, các quốc gia đang phát triển, mà cụ thể là các quốc gia TNTB, thường có nguồn thu khá hạn chế, nhưng nhu cầu chi tiêu tăng

---

cao, thậm chí là ngày càng phụ thuộc vào nguồn vốn nước ngoài (Makun, 2021). Không chỉ vậy, một số dòng vốn quốc tế (như đầu tư trực tiếp nước ngoài) có thể “tạo ra sự lan tỏa công nghệ và mang lại phương thức quản lý tốt hơn cho các quốc gia đang phát triển” (Bhanumurthy & Kumawat, 2020). Nhìn chung, TCH tài chính có thể tác động đến TTKT của quốc gia sở tại theo các cách sau: (i) TCH tài chính cung cấp, phân bổ nguồn lực tài chính quốc tế cho quá trình TTKT, nguồn lực này có vai trò quan trọng, đặc biệt là đối với các quốc gia đang thiếu hụt nguồn vốn; (ii) TCH tài chính có thể góp phần đổi mới công nghệ, nâng cao chất lượng nguồn nhân lực và phương thức quản lý, qua đó thúc đẩy TTKT. Ngoài ra, Kose và cộng sự (2006) còn cho rằng TCH tài chính góp phần chia sẻ rủi ro quốc tế thông qua việc giúp các quốc gia và nhà đầu tư tiếp cận đa dạng các thị trường tài chính trên toàn cầu, qua đó gia tăng sự phân tán và quản lý rủi ro. Tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT phù hợp với hầu hết các lý thuyết có liên quan, như: tăng trưởng cổ điển (Ricardo, 1817; Smith, 1776), tăng trưởng tân cổ điển (Solow, 1956), tăng trưởng nội sinh (Romer, 1990) và tăng trưởng Keynes (Keynes, 1936), Big Push (Rosenstein-Rodan, 1943), mô hình hai khoảng cách (two-gap model) (Chenery & Strout, 1966) và mô hình ba khoảng cách (three-gap model) (Bacha, 1990; Solimano, 1990; Taylor, 1994). Bên cạnh đó, tác động này cũng được khẳng định trong một số nghiên cứu thực nghiệm, chẳng hạn: Obstfeld và Taylor (2002), Kose và cộng sự (2006, 2010), Saidi và Aloui (2010), Friedrich và cộng sự (2010), Bogdan và cộng sự (2014), Lee (2016), Ze và cộng sự (2023).

Mặc dù vậy, TCH có thể mang lại những rủi ro phát sinh, điều này được thể hiện rõ ở các quốc gia đang phát triển, đặc biệt là trong bối cảnh xuất hiện khủng hoảng tài chính toàn cầu (Bhanumurthy & Kumawat, 2020). Nhận định này cũng phù hợp với lý thuyết mô hình ba khoảng cách khi cho rằng nguồn vốn bên ngoài nếu không được quản lý và sử dụng hiệu quả thì có thể tạo ra tác động tiêu cực đến nền kinh tế (Bacha, 1990; Solimano, 1990; Taylor, 1994). Bên cạnh đó, tác động tiêu cực của TCH tài chính đến TTKT cũng được chứng minh trong nghiên cứu của Svrtinov và cộng sự (2013) khi phân tích mẫu dữ liệu các quốc gia đang phát triển và mới nổi.

---

Theo đó, khi các quốc gia này phụ thuộc quá lớn vào nguồn vốn nước ngoài thì phải đối mặt với những rủi ro lớn từ những cú sốc của kinh tế toàn cầu, điều này đã làm cho các quốc gia này dễ bị tổn thương hơn khi phải đối mặt với các cú sốc từ kinh tế toàn cầu.

Nhìn chung, TCH tài chính có vai trò quan trọng đối với TTKT, đặc biệt là đối với các nền kinh tế có TNTB và thấp. Theo quan điểm truyền thống, TCH tài chính có thể tác động đến TTKT của quốc gia sở tại theo các cách sau: (i) TCH tài chính cung cấp, phân bổ nguồn lực tài chính quốc tế cho quá trình TTKT; (ii) TCH tài chính góp phần đổi mới phương thức quản lý và công nghệ; (iii) TCH tài chính góp phần chia sẻ rủi ro quốc tế, gia tăng sự phân tán và quản lý rủi ro. Bên cạnh đó, tác động của TCH tài chính đến TTKT còn phụ thuộc vào đặc điểm của từng quốc gia (chẳng hạn như PTTC và môi trường vĩ mô), vấn đề này đã được đề cập trong lý thuyết tăng trưởng nội sinh và được gợi mở trong nghiên cứu của Kose và cộng sự (2006) (Hình 2.2).

### **2.5. Lý thuyết về vai trò điều tiết của phát triển tài chính trong tác động của toàn cầu hóa tài chính đến tăng trưởng kinh tế**

Vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể được giải thích bởi một số lý thuyết, chẳng hạn như: lý thuyết trung gian tài chính (Gurley & Shaw, 1960), mô hình AK (Pagano, 1993), lý thuyết bất ổn tài chính và PTTC (Minsky, 1986). Một số nghiên cứu thực nghiệm đã nỗ lực giải thích về vấn đề này trong các tình huống thực tiễn. Ngoài ra, giả thuyết về các giai đoạn phát triển của Patrick (1966) còn nhấn mạnh rằng vai trò của PTTC đối với nền kinh tế tỏ ra mạnh mẽ hơn khi các nền kinh tế này đang phát triển ở mức thấp. Tuy nhiên, khi nền kinh tế phát triển ở mức cao, tác động của TTKT đến PTTC lại tỏ ra mạnh mẽ hơn so với chiều ngược lại (Dilek, 2019).

- **Lý thuyết trung gian tài chính (the theory of financial intermediation):** lý thuyết này cho rằng “các định chế tài chính được hình thành để giảm thiểu các chi phí giao dịch và thông tin bất cân xứng trên thị trường” (Allen & Santomero, 1998;

---

Diamond, 1984; Gurley & Shaw, 1960). Hơn nữa, “việc hình hành các định chế tài chính làm cho thị trường tài chính trở nên hoàn hảo hơn thông qua việc giảm thiểu các chi phí giao dịch và thông tin bất cân xứng”. Thật vậy, Gurley và Shaw (1960) là một trong những nghiên cứu đầu tiên khẳng định rằng các định chế tài chính có vai trò làm giảm chi phí giao dịch, vấn đề này được thể hiện thông qua việc giảm chi phí giao dịch tiền tệ, thậm chí là giảm chi phí tìm kiếm và giám sát nguồn vốn. Về vấn đề thông tin bất cân xứng, Diamond (1984) cho rằng các định chế tài chính giữ vai trò trung gian giữa bên có nhu cầu về vốn và bên cung cấp vốn, qua đó gia tăng hiệu quả sử dụng vốn trong nền kinh tế và đặc biệt là giảm tình trạng thông tin bất cân xứng. Ngoài ra, Claessens và Perotti (2007) còn nhấn mạnh rằng hệ thống tài chính phát triển giúp giảm thiểu các rủi ro hệ thống. Trong bối cảnh TCH tài chính, các quốc gia, đặc biệt là những quốc gia TNTB và thấp, dễ bị tổn thương trước biến động của các dòng vốn. Tuy nhiên, các định chế tài chính có thể giúp quản lý dòng vốn vào và ra một cách hiệu quả, từ đó giảm thiểu rủi ro và bảo vệ nền kinh tế trước các cú sốc.

- **Mô hình AK:** Pagano (1993) đã sử dụng mô hình AK để chứng minh vai trò của PTTC đối với nền kinh tế. Mô hình này xây dựng dựa trên nền tảng lý thuyết tăng trưởng nội sinh. Theo đó, tổng sản lượng (Y) được hình thành dựa trên hai yếu tố chính, đó là: vốn (K) và năng suất của vốn (A). Mô hình AK nhấn mạnh vai trò của vốn đối với TTKT trong dài hạn. Bên cạnh đó, PTTC có vai trò điều phối và nâng cao hiệu quả phân bổ vốn, cải thiện năng suất của vốn và thúc đẩy TTKT. Như vậy, PTTC có thể tác động đến TTKT thông qua các cách như sau: (i) Phân bổ hiệu quả tiền tiết kiệm cho các khoản đầu tư, tác dụng này được thể hiện rất rõ thông qua vai trò của các định chế tài chính (Bailliu, 2000); (ii) Thông qua các định chế tài chính, nguồn vốn được phân bổ hiệu quả hơn, nguồn vốn được phân bổ cho các lĩnh vực có triển vọng cao, qua đó gia tăng năng suất của nguồn vốn và thúc đẩy TTKT (Bailliu, 2000); (iii) Một hệ thống tài chính hoạt động hiệu quả sẽ giảm chi phí phát sinh trong các giao dịch, thúc đẩy số lượng và chất lượng các giao dịch, dẫn đến phân bổ vốn tốt hơn (Thiel, 2000). Nhìn chung, mô hình AK “thường được sử dụng để giải thích

---

sự tăng trưởng nhanh chóng của các nền kinh tế đang phát triển, trong đó PTTC có vai trò cải thiện hiệu quả sử dụng vốn trong nền kinh tế”.

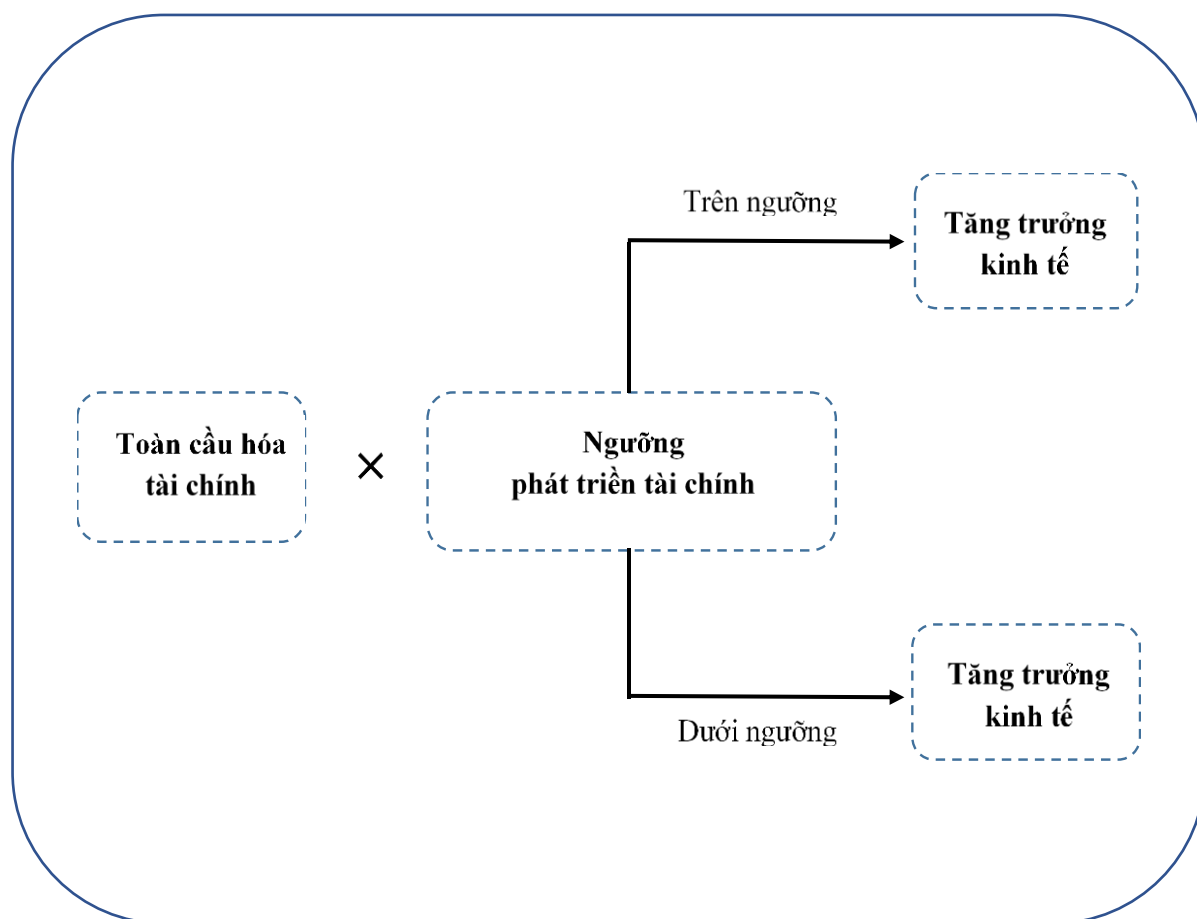
- **Lý thuyết bất ổn tài chính và PTTC (financial instability and financial development theory):** Minsky (1986) cho rằng PTTC “có thể làm tăng tính phức tạp và rủi ro của hệ thống tài chính, dẫn đến khả năng xuất hiện các chu kỳ bong bóng và sụp đổ”. PTTC thường được phát triển theo ba giai đoạn chính, đó là: (i) Giai đoạn đầu tiên là giai đoạn PTTC ổn định nhất, các rủi ro tài chính được kiểm soát tốt; (ii) Giai đoạn thứ hai, rủi ro tài chính bắt đầu gia tăng, các hộ gia đình và doanh nghiệp gia tăng vay nợ để mở rộng đầu tư và sản xuất kinh doanh; (iii) Giai đoạn cuối là cao điểm của bất ổn tài chính, hệ thống tài chính xuất hiện rủi ro cao, xuất hiện tình trạng các hộ gia đình và doanh nghiệp tiếp tục vay nợ mới để thanh toán các khoản nợ cũ. Như vậy, bất ổn tài chính có thể là kết quả tất yếu của một quá trình PTTC, đặc biệt là khi PTTC ở mức độ cao và thiếu kiểm soát rủi ro. Tuy nhiên, Minsky (1986) cũng nhấn mạnh rằng “một hệ thống tài chính phát triển vững mạnh, với sự giám sát và quản lý hợp lý, có thể giúp giảm thiểu rủi ro và ngăn chặn sự bất ổn trong nền kinh tế”.

- **Giả thuyết về các giai đoạn phát triển (stages of development hypothesis):** Patrick (1966) cho rằng “mối quan hệ giữa PTTC và TTKT phụ thuộc vào các giai đoạn phát triển của nền kinh tế”. Theo đó, trong giai đoạn đầu, PTTC có vai trò đáng kể trong việc thúc đẩy nền kinh tế. Mặc dù vậy, khi nền kinh tế tăng trưởng cao, tác động này có thể yếu đi, nhu cầu về các dịch vụ tài chính và đổi mới tài chính gia tăng, tức là tác động của TTKT đến PTTC chiếm ưu thế hơn so với chiều ngược lại (Dilek, 2019).

Mức độ PTTC tại mỗi quốc gia có thể “thúc đẩy TTKT thông qua việc tài trợ cho đầu tư và sản xuất” (Schumpeter, 1911). Hơn nữa, mức độ PTTC ở quốc gia sở tại còn có vai trò trong việc cải thiện hiệu quả phân bổ cũng như khả năng hấp thụ nguồn vốn quốc tế, thậm chí là bổ sung cho nguồn vốn quốc tế trong quá trình thúc đẩy TTKT. Thật vậy, “sự cải thiện về mức độ PTTC ở quốc gia sở tại cho thấy các



quốc gia này đang nâng cao khả năng cung cấp các dịch vụ tài chính chất lượng cao với chi phí thấp, giúp cho các nhà đầu tư nước ngoài tiết kiệm được thời gian cũng như chi phí khi tiếp cận và sử dụng các dịch vụ tài chính” (Mishkin, 2006; Pradhan & cộng sự, 2014). Hơn nữa, mức độ PTTC ở quốc gia sở tại được cải thiện còn giúp các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài có thể tiếp cận được một lượng vốn cần thiết để mở rộng sản xuất kinh doanh (Desbordes & Wei, 2017), góp phần duy trì và phát triển các dự án mà có thể họ đã phải bỏ do thiếu vốn (Giovanni, 2005). Ngoài ra, sự gia tăng trong mức độ PTTC còn giúp các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài cải thiện được hiệu quả đầu tư, thậm chí là nâng cao năng lực quản trị rủi ro (Bertocco, 2008).



*Nguồn: Kose và cộng sự (2006).*

**Hình 2.3: Vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT**

---

PTTC có thể giữ vai trò điều tiết tác động của TCH tài chính đến TTKT. Bởi vì, PTTC có thể nâng cao hiệu quả huy động, phân bổ và khả năng hấp thụ nguồn vốn quốc tế (Schumpeter, 1911), tức là tối ưu hóa lợi ích từ TCH tài chính (King & Levine, 1993), thậm chí là bổ sung cho nguồn vốn quốc tế trong quá trình thúc đẩy TTKT (Desbordes & Wei, 2017; Mishkin, 2006; Pradhan & cộng sự, 2014). Hơn nữa, sự cải thiện trong mức độ PTTC còn giúp các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tăng được hiệu quả đầu tư, cũng như hiệu quả quản trị rủi ro (Bertocco, 2008). Theo lý thuyết tăng trưởng nội sinh, những yếu tố khác thuộc đặc điểm của mỗi quốc gia, bao gồm đặc điểm của hệ thống tài chính tại mỗi quốc gia có vai trò quan trọng trong quá trình thúc đẩy TTKT (Hall & Jones, 1999). Điều này cho thấy, tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể phụ thuộc đáng kể vào sự điều tiết của PTTC tại mỗi quốc gia, vấn đề này cũng được gợi mở trong lý thuyết trung gian tài chính và mô hình AK, đồng thời đã được nhận định bởi Alzaidy và cộng sự (2017), Joo và cộng sự (2022). Theo đó, PTTC ở mức độ thấp có thể làm cản trở hiệu quả của TCH tài chính đối với nền kinh tế (Wei, 2006), trong khi những quốc gia có mức độ PTTC cao có thể được hưởng lợi từ TCH tài chính (Agbloyor & cộng sự, 2014). Do vậy, PTTC có thể cải thiện khả năng hấp thụ vốn nước ngoài (Gupta & cộng sự, 2022), tạo điều kiện thuận lợi để giám sát và phân bổ nguồn lực tài chính tốt hơn (Anetor, 2020). Thậm chí, tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể trở nên mạnh hơn khi PTTC vượt qua ngưỡng nhất định (Baharumshah & cộng sự, 2017; Yeboua, 2019). Như vậy, có thể tồn tại ngưỡng của PTTC, tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng này có thể thay đổi (Hình 2.3) (Kose & cộng sự, 2006). Theo quan điểm của Goldsmith (1969), nếu hệ thống tài chính không đủ phát triển, dòng vốn này có thể không được sử dụng hiệu quả, thậm chí gây ra những bất ổn kinh tế. Ngược lại, khi hệ thống tài chính được phát triển tốt, các quốc gia sẽ có khả năng hấp thụ các nguồn vốn quốc tế một cách hiệu quả, chuyển chúng thành đầu tư vào các dự án mang lại lợi ích lâu dài, từ đó thúc đẩy TTKT. Mặc dù vậy, lý thuyết bất ổn tài chính và PTTC cho rằng PTTC ở mức độ cao và thiếu kiểm soát rủi

---

ro có thể tạo ra bất ổn tài chính, làm giảm hiệu quả phân bổ vốn và gây cản trở TTKT (Minsky, 1986).

Nhìn chung, có thể tồn tại ngưỡng của PTTC, mà trước và sau ngưỡng này, tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể thay đổi, đặc điểm này phù hợp với lý thuyết tăng trưởng nội sinh, cũng như lý thuyết bất ổn tài chính và PTTC. Điều này cho thấy, PTTC có thể giữ vai trò điều tiết trong tác động của TCH tài chính đến TTKT. TCH tài chính có thể tác động tích cực đến TTKT trong trường hợp PTTC ở mức độ phù hợp, khi đó nguồn vốn được phân bổ và kiểm soát hợp lý, điều này phù hợp với lý thuyết trung gian tài chính, mô hình AK và giả thuyết về các giai đoạn phát triển. Khi đó, PTTC giữ vai trò như đòn bẩy trong việc khuếch đại tác động của TCH tài chính đến TTKT. Tuy nhiên, TCH tài chính có thể gây cản trở TTKT trong trường hợp PTTC ở mức độ thấp và không hiệu quả, điều này phù hợp với lý thuyết trung gian tài chính và mô hình AK. Ngoài ra, TCH tài chính có thể gây cản trở TTKT trong trường hợp PTTC ở mức độ quá cao và thiếu kiểm soát rủi ro, dẫn đến bất ổn tài chính, điều này phù hợp với lý thuyết bất ổn tài chính và PTTC.

## **2.6. Các nghiên cứu trước có liên quan đến đề tài**

### ***2.6.1. Các nghiên cứu trước về tác động của toàn cầu hóa tài chính đến tăng trưởng kinh tế***

Tác động của TCH tài chính đến TTKT đã được sự quan tâm đáng kể bởi các nhà nghiên cứu và nhà hoạch định chính sách. Mặc dù vậy, còn một số quan điểm trái ngược nhau về tác động của TCH tài chính đến TTKT trong các nghiên cứu thực nghiệm, dưới đây là các quan điểm chính về vấn đề này.

#### **- TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT:**

TCH tài chính cho phép nguồn vốn được phân bổ xuyên biên giới giữa các quốc gia và vùng lãnh thổ, vốn có thể từ quốc gia giàu vốn sang các quốc gia thiếu vốn. Qua đó, TCH tài chính có thể bổ sung cho tiết kiệm trong nước tại các quốc gia này, dẫn đến đầu tư lớn hơn, thúc đẩy TTKT (Bhanumurthy & Kumawat, 2020; Obstfeld & Taylor, 2002). Thực tế cho thấy, các quốc gia đang phát triển thường có nguồn

---

thu khá hạn chế, nhưng nhu cầu chi tiêu tăng cao, thậm chí là ngành càng phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn nước ngoài (Makun, 2021). Ngoài ra, một số dòng vốn quốc tế (như đầu tư trực tiếp nước ngoài) có thể tạo ra sự lan tỏa công nghệ và mang lại phương thức quản lý tốt hơn cho các quốc gia đang phát triển (Bhanumurthy & Kumawat, 2020). Do vậy, TCH tài chính có thể tác động đến TTKT của quốc gia sở tại theo hai cách sau: (i) TCH tài chính cung cấp, phân bổ nguồn lực tài chính quốc tế cho quá trình TTKT, nguồn lực này có vai trò quan trọng, đặc biệt là đối với các quốc gia đang thiếu hụt nguồn vốn; (ii) TCH tài chính có thể góp phần đổi mới công nghệ, nâng cao chất lượng nguồn nhân lực và phương thức quản lý, qua đó thúc đẩy TTKT.

Trong các tài liệu hiện có, hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm về chủ đề này thường xem xét tác động của TCH đến TTKT, tồn tại rất ít nghiên cứu xem xét cụ thể cho TCH tài chính. Chẳng hạn, Dreher (2006) đã sử dụng chỉ số TCH để phân tích tác động của chỉ số này đến TTKT tại 123 quốc gia trên thế giới. Kết quả nghiên cứu cho thấy TCH nói chung diễn ra mạnh mẽ và có tác động tích cực đến TTKT. Theo đó, TCH cho phép khắc phục những hạn chế trong quá trình thúc đẩy TTKT tại các quốc gia đang phát triển. Đây là phát hiện thú vị của bài nghiên cứu này, bởi vì các tài liệu trước đây thường cho rằng TCH mang lại lợi ích chủ yếu đối với các quốc gia phát triển. Đồng quan điểm, Rao và Vadlamannati (2009) đã tìm thấy tác động tích cực của TCH đến TTKT tại 21 quốc gia thu nhập thấp ở Châu Phi. Cũng tại khu vực này, Konyeaso (2016) đã tìm thấy tác động tích cực của TCH đến TTKT tại Nigeria. Theo đó, nền kinh tế Nigeria được hưởng lợi từ TCH thông qua việc gia tăng đầu tư trực tiếp nước ngoài và mở cửa thương mại. Thậm chí, TCH là giải pháp hiệu quả nhất để Nigeria giảm thiểu nghèo đói. Trong một nghiên cứu khác, Gygli và cộng sự (2019) đã trình bày tổng quan về cách đo lường chỉ số TCH và xem xét tác động của chỉ số này đến TTKT tại 137 quốc gia trên thế giới. Kết quả nghiên cứu cho thấy các quốc gia trên thế giới được hưởng lợi khi quá trình TCH diễn ra nhanh chóng. Hơn nữa, nghiên cứu này còn tìm thấy tác động tích cực của TCH về kinh tế, xã hội và chính trị đến TTKT của các quốc gia trong mẫu nghiên cứu. Gần đây, Uddin và Khan

---

(2023) đã tìm thấy tác động tích cực của TCH và PTTC đến TTKT của 156 quốc gia trên toàn cầu. Tại Châu Á, Ying (2014) đã tìm thấy tác động tích cực của TCH kinh tế đến TTKT tại các quốc gia ASEAN. Trong khi đó, Suci (2015) cho rằng TCH có tác động tích cực đến TTKT tại các quốc gia ASEAN. Tại Việt Nam, Tran và Nguyen (2018) cho rằng TCH có tác động tích cực đến TTKT, tức là Việt Nam được hưởng lợi từ việc hội nhập nền kinh tế toàn cầu.

Bên cạnh đó, một số nghiên cứu thực nghiệm đã tập trung nghiên cứu chỉ số TCH tài chính và tìm thấy tác động đáng kể của chỉ số này đến TTKT. Chẳng hạn, Obstfeld và Taylor (2002) cho rằng TCH tài chính tạo nên dòng chảy vốn quốc tế từ quốc gia phát triển sang quốc gia đang phát triển, khoảng ba phần tư trong số đó tạo ra tác động tích cực đáng kể đến TTKT tại các quốc gia đang phát triển. Đối với các quốc gia phát triển, TCH tài chính mở ra các kênh đầu tư mới và đa dạng cho các quốc gia này. Mặc dù vậy, Kose và cộng sự (2006, 2010) đã phát hiện rằng các nghiên cứu thực nghiệm thường xem xét lợi ích của TCH tài chính đối với TTKT ở các quốc gia phát triển, mà bỏ qua các quốc gia đang phát triển. Đồng quan điểm, Saidi và Aloui (2010), Bogdan và cộng sự (2014), Lee (2016) đã chứng minh rằng các quốc gia đang phát triển trên thế giới đang nỗ lực mở cửa nền kinh tế, nhưng còn thiếu vắng các nghiên cứu thực nghiệm về TCH tài chính tại các quốc gia này, ngoại trừ một số nghiên cứu phân tích trên mẫu dữ liệu chung bao gồm cả quốc gia phát triển và đang phát triển. Trong một nghiên cứu khác, Friedrich và cộng sự (2010) cho rằng các nền kinh tế chuyển đổi ở khu vực Châu Âu được hưởng lợi đáng kể từ TCH tài chính. Đồng quan điểm, Egbetunde và Akinlo (2015) đã tìm thấy tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia Châu Phi cận Sahara. Theo đó, các quốc gia này được hưởng lợi đáng kể từ TCH tài chính, lợi ích này được thể hiện rõ ràng trong điều kiện chính phủ có các chính sách hợp lý. Ze và cộng sự (2023) đã tìm thấy tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT ở các quốc gia G10. Hơn nữa, nghiên cứu này còn khẳng định TCH tài chính là điều kiện cần thiết cho sự tăng trưởng bền vững. Gần đây, Adjei và cộng sự (2024) cho rằng TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT tại các nền kinh tế Châu Phi cận Sahara.

---

Ngoài việc sử dụng chỉ số tổng hợp về TCH tài chính, một số nghiên cứu thực nghiệm đã xem xét vấn đề này thông qua các chỉ số riêng lẻ. Chẳng hạn, Kose và cộng sự (2006) đưa ra nhận định rằng đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế có thể mang lại lợi ích đáng kể đối với TTKT, tuy nhiên lợi ích của đầu tư trực tiếp nước ngoài có thể là không đáng kể. Trong khi đó, một số nghiên cứu khác đã tìm thấy tác động tích cực của đầu tư trực tiếp nước ngoài đến TTKT. Chẳng hạn, Aizenman và cộng sự (2013) phân tích mẫu dữ liệu của khoảng 100 quốc gia trong giai đoạn trước khi xuất hiện khủng hoảng tài chính, Mehic và cộng sự (2013) phân tích mẫu dữ liệu của 7 quốc gia ở Đông Nam Á, Gui-Diby (2014) phân tích mẫu dữ liệu của 50 quốc gia ở Châu Phi, Okada và Samreth (2014) phân tích mẫu dữ liệu của các quốc gia có TNTB và thấp, Doku và cộng sự (2017) phân tích mẫu dữ liệu của 20 quốc gia ở Châu Phi, Hayat (2019) phân tích mẫu dữ liệu của các quốc gia có TNTB và thấp, Okwu và cộng sự (2020) phân tích mẫu dữ liệu của 30 nền kinh tế hàng đầu thế giới. Ngoài ra, một số nghiên cứu khác đã xem xét tác động của nợ nước ngoài đến TTKT. Theo đó, nợ nước ngoài là nguồn lực tài chính quan trọng để các quốc gia có thể thực hiện các chính sách nhằm thúc đẩy TTKT, đặc biệt là “làm giảm mức độ suy thoái kinh tế trong các giai đoạn xuất hiện khủng hoảng toàn cầu” (DeLong & Summers, 2012; Law & cộng sự, 2021). Mặt khác, nợ nước ngoài “có thể được sử dụng để tài trợ cho các khoản đầu tư trong nước và phát triển cơ sở hạ tầng, qua đó kích thích sự tham gia của khu vực tư nhân, tiến tới thúc đẩy TTKT” (Ijirsha & cộng sự, 2016; Ndubuisi, 2017). Ngoài ra, nợ nước ngoài còn “thúc đẩy TTKT thông qua việc kích thích tiêu dùng trong nước” (Mariano & Villaneuva, 2006). Ở góc độ tự do hóa tài chính, Nguyễn Quốc Anh và Nguyễn Thị Thanh Nhân (2023) đã tìm thấy tác động tích cực của tự do hóa tài chính đến TTKT tại Việt Nam. Hơn nữa, nghiên cứu này còn đưa ra kết luận rằng sự thiếu hụt nguồn vốn sẽ có những tác động bất lợi đến TTKT ngay lập tức.

**- TCH tài chính có tác động tiêu cực đến TTKT:**

Có thể thấy rằng, hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm đều ủng hộ quan điểm về tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT. Mặc dù vậy, một số ý kiến khác cho

---

rằng TCH tài chính có thể gây cản trở đối với TTKT. Theo đó, các quốc gia phát triển thường đầu tư vào các quốc gia đang phát triển nhằm tìm kiếm lợi nhuận, vấn đề này được thể hiện rõ ở các quốc gia đang phát triển nhưng giàu tài nguyên. Điều này mang lại lợi ích đáng kể cho các quốc gia phát triển, trong khi lợi ích đối với các quốc gia đang phát triển là không đáng kể, thậm chí là gây bất lợi đối với các quốc gia này do tài nguyên có thể cạn kiệt (Konyeaso, 2016). Ngoài ra, một số ý kiến khác cho rằng TCH có thể mang lại những rủi ro phát sinh, đặc biệt là đối với các quốc gia đang phát triển, khủng hoảng tài chính toàn cầu xuất hiện vào giai đoạn 2007-2008 là một minh chứng cho tác động bất lợi này (Bhanumurthy & Kumawat, 2020). Thật vậy, Svrtinov và cộng sự (2013) đã khẳng định rằng TCH tài chính có thể tạo ra những lợi ích đáng kể đối với TTKT tại các quốc gia đang phát triển và mới nổi. Tuy nhiên, khi các quốc gia này phụ thuộc quá lớn vào nguồn vốn nước ngoài thì phải đối mặt với những rủi ro lớn từ những cú sốc của kinh tế toàn cầu, làm cho các quốc gia này dễ bị tổn thương hơn.

**- TCH tài chính có tác động không đáng kể đến TTKT:**

Trong khi đó, một số nghiên cứu chưa tìm thấy tác động đáng kể của TCH tài chính đến TTKT, hầu hết là các nghiên cứu thực nghiệm ở khu vực Châu Á. Chẳng hạn, Mazumdar (2005) nhận thấy rằng vốn nước ngoài có tác động không đáng kể đến TTKT tại Ấn Độ. Trong một nghiên cứu khác, Bhanumurthy và Kumawat (2020) cho rằng tác động của TCH tài chính đến TTKT ở khu vực Nam Á là không đáng kể. Đặc biệt, một số ý kiến cho rằng các nghiên cứu được thực hiện ở khu vực Châu Á thường tập trung về TCH thương mại hơn là TCH tài chính (Hussain & Haque, 2016; Liyanage, 2016; Thilakaweera, 2012).

Vậy, các nghiên cứu về chủ đề này thường xem xét tác động của TCH đến TTKT, tồn tại không nhiều nghiên cứu xem xét cụ thể cho TCH tài chính (như: Dreher, 2006; Gygli & cộng sự, 2019; Konyeaso, 2016; Rao & Vadlamannati, 2009; Suci, 2015; Tran & Nguyen, 2018; Ying, 2014). Thực tế cho thấy, tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia phát triển và các quốc gia đang phát triển có thể

---

là khác nhau. Chẳng hạn, đối với các quốc gia phát triển, TCH tài chính mở ra các kênh đầu tư mới và đa dạng cho các quốc gia này (Obstfeld & Taylor, 2002). Trong khi đó, TCH tài chính giữ vai trò quan trọng trong quá trình TTKT tại các quốc gia đang phát triển thông qua việc bổ sung nguồn vốn quốc tế, lan tỏa công nghệ, đổi mới phương thức quản lý và thúc đẩy đầu tư tại các quốc gia này (Bhanumurthy & Kumawat, 2020; Obstfeld & Taylor, 2002). Mặc dù vậy, các nghiên cứu thực nghiệm thường xem xét lợi ích của TCH tài chính đối với TTKT ở các quốc gia phát triển, mà bỏ qua các quốc gia đang phát triển (Kose & cộng sự, 2006, 2010), ngoại trừ một số nghiên cứu phân tích trên mẫu dữ liệu chung bao gồm cả quốc gia phát triển và đang phát triển (Bogdan & cộng sự, 2014; Lee, 2016; Saidi & Aloui, 2010). Đặc biệt, theo sự hiểu biết của tác giả, còn thiếu các nghiên cứu tập trung vào việc làm rõ sự khác nhau trong tác động của TCH tài chính đến TTKT giữa các nhóm quốc gia đang phát triển, chẳng hạn như giữa nhóm quốc gia có TNTB cao và TNTB thấp. Trong khi đó, TCH tài chính là vấn đề đang được sự quan tâm lớn tại các quốc gia này nhằm đáp ứng quá trình thúc đẩy TTKT, đặc biệt là thông qua việc bổ sung thêm nguồn vốn đang thiếu hụt, cải tiến công nghệ và đổi mới phương thức quản lý. Do vậy, chủ đề nghiên cứu này cần thiết đối với các quốc gia đang phát triển, mà trọng tâm là các quốc gia TNTB, còn tồn tại một số khoảng trống có thể khám phá khi phân tích trên mẫu dữ liệu các quốc gia này.

### ***2.6.2. Các nghiên cứu trước về vai trò điều tiết của phát triển tài chính trong tác động của toàn cầu hóa tài chính đến tăng trưởng kinh tế***

Tác động của TCH tài chính đến TTKT trong sự điều tiết của PTTC đã được đề cập trong một số nghiên cứu trước. Chẳng hạn, một số nghiên cứu thực nghiệm đã cho rằng việc mở cửa thị trường vốn quốc tế sớm mà chưa đảm bảo sự hỗ trợ hiệu quả từ hệ thống tài chính trong nước thì sẽ làm cho dòng vốn quốc tế kém hiệu quả, qua đó có thể dẫn đến việc dòng vốn này bị giảm đột ngột và gây ảnh hưởng đáng kể đến TTKT (Alfaro & cộng sự, 2004; Eichengreen, 2001). Với nhận định cụ thể hơn, Prasad và cộng sự (2007) cho rằng TTKT tại các quốc gia phát triển được hưởng lợi từ các dòng vốn nước ngoài. Tuy nhiên, đối với trường hợp các quốc gia đang phát



---

triển, tác động này tỏ ra không đáng kể. Một trong những nguyên nhân dẫn đến thực trạng này là do các quốc gia đang phát triển có khả năng hấp thụ nguồn vốn nước ngoài rất hạn chế do thị trường tài chính kém phát triển. Từ đó, nghiên cứu cho rằng các quốc gia đang phát triển cần cải thiện khả năng hấp thụ nguồn vốn nước ngoài thông qua khu vực tài chính trước khi đẩy mạnh TCH tài chính.

Thực tế cho thấy, hầu hết các nghiên cứu về vấn đề này thường xem xét các chỉ số thành phần của TCH tài chính, tồn tại rất ít nghiên cứu thực nghiệm xem xét TCH tài chính thông qua chỉ số tổng hợp. Chẳng hạn, Wei (2006) cho rằng PTTC thấp có thể cản trở dòng vốn đầu tư vào danh mục cổ phiếu, nhưng khuyến khích thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài. Trong một nghiên cứu khác, Agbloyor và cộng sự (2014) đã phân tích mẫu dữ liệu của 14 quốc gia Châu Phi. Kết quả nghiên cứu cho thấy FDI, đầu tư danh mục cổ phiếu nước ngoài (equity foreign portfolio investment - EFPI) và nợ tư nhân có tác động tích cực đến TTKT. Các quốc gia có thị trường tài chính phát triển (giá trị vốn hóa thị trường chứng khoán so với GDP, giá trị giao dịch so với giá trị vốn hóa thị trường chứng khoán, tín dụng ngân hàng so với GDP, M2 so với GDP) được hưởng lợi hơn từ các nguồn vốn nước ngoài. Alzaidy và cộng sự (2017) cho rằng PTTC có thể điều chỉnh tác động của FDI đến TTKT tại Malaysia, kết quả này được xác định thông qua việc phân tích tác động của biến tương tác giữa FDI và PTTC đến TTKT. Cụ thể, PTTC được cải thiện có thể thúc đẩy hiệu ứng lan tỏa của FDI, qua đó thúc đẩy TTKT. Baharumshah và cộng sự (2017) đã phân tích mẫu dữ liệu của 80 nền kinh tế phát triển, mới nổi và đang phát triển (Châu Á, Châu Phi, Châu Mỹ Latinh). Kết quả nghiên cứu cho thấy PTTC (tín dụng cho khu vực tư nhân so với GDP) có thể giữ vai trò điều tiết trong tác động của các dòng vốn nước ngoài (FDI, đầu tư danh mục cổ phiếu - portfolio equity investment (PEI), đầu tư danh mục nợ - portfolio debt investment (PDI)) đến TTKT. Ngưỡng của PTTC lần lượt là: 16,79% đối với FDI, 17,92% đối với PEI và 17,20% đối với PDI. Theo đó, những quốc gia có mức độ PTTC cao có thể thúc đẩy tác động tích cực của FDI và PEI đến TTKT, có thể làm giảm tác động tiêu cực của PDI đến TTKT. Đối với những quốc gia có mức độ PTTC thấp, những quốc gia này hầu như không được hưởng lợi từ các

---

dòng vốn nước ngoài. Duarte và cộng sự (2017) đã tìm thấy tác động tích cực của FDI đến TTKT tại Cabo Verde (một quốc đảo ở Tây Phi). Ngoài ra, tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân có thể thúc đẩy việc thu hút FDI vào quốc gia này. Yeboua (2019) đã tìm thấy ngưỡng của PTTC (tín dụng cho khu vực tư nhân so với GDP) tại 26 quốc gia Châu Phi là 15,6%. Theo đó, khi PTTC ở miền dưới ngưỡng, FDI có tác động tiêu cực đến TTKT. Tuy nhiên, khi PTTC ở miền trên ngưỡng, FDI có tác động tích cực đến TTKT. Anetor (2020) cho rằng FDI và PTTC (M2 so với GDP) có tác động tích cực đến TTKT tại Nigeria. Trong khi đó, đầu tư vào danh mục cổ phiếu nước ngoài có tác động không đáng kể đến TTKT tại quốc gia này. Hơn nữa, nghiên cứu này còn đưa ra nhận định rằng PTTC có thể cung cấp một nền tảng để giám sát tốt hơn, phân bổ nguồn lực hiệu quả và ít thông tin bất cân xứng hơn, đây là những yếu tố quan trọng để thúc đẩy TTKT. Gần đây, Gupta và cộng sự (2022) cho rằng PTTC có thể điều tiết tác động tích cực của FDI đến TTKT tại Ấn Độ, tức là PTTC có thể thúc đẩy khả năng hấp thụ FDI vào quốc gia này. Trong một nghiên cứu khác, Joo và cộng sự (2022) đã phân tích mẫu dữ liệu của 5 nền kinh tế thuộc khối BRICS (Brazil, Nga, Ấn Độ, Trung Quốc và Nam Phi), tìm thấy tác động tích cực của biến tương tác giữa FDI và PTTC đến TTKT. Tuy nhiên, tác động riêng lẻ của FDI đến TTKT là không đáng kể.

Với cách tiếp cận khác, Bhanumurthy và Kumawat (2020) đã phân tích tác động của TCH tài chính (chỉ số TCH tài chính tổng hợp) và PTTC (tín dụng nội địa cho khu vực tư nhân so với GDP) đến TTKT tại 8 quốc gia Nam Á. Kết quả nghiên cứu cho thấy tác động của TCH tài chính và PTTC đến TTKT là không đáng kể. Mặc dù vậy, nghiên cứu này đưa ra nhận định rằng mức độ PTTC của quốc gia sở tại có thể là điều kiện tiên quyết để tận dụng lợi thế của TCH tài chính.

Tại Việt Nam, tồn tại rất ít nghiên cứu về chủ đề này. Có thể kể đến nghiên cứu của Hồ Thị Lam và Trần Ngọc Thơ (2019) khi phân tích tác động của hội nhập tài chính và PTTC đến bất ổn kinh tế vĩ mô của 7 quốc gia phát triển thuộc nhóm G7. Kết quả nghiên cứu cho thấy PTTC (chỉ số tổng hợp của IMF) tác động tiêu cực đến biến động sản lượng. Trong khi đó, hội nhập tài chính (chỉ số KAOPEN) tác động

---

tích cực đến tăng trưởng tiêu dùng. Nghiên cứu này còn đưa ra nhận định rằng phát triển hệ thống tài chính trong nước là điều kiện tiên quyết đối với quá trình hội nhập tài chính quốc tế. Trong một nghiên cứu khác, Vũ Thị Hải Minh và Phạm Thị Tuyết Trinh (2021) đã phân tích vai trò của PTTC đối với tác động của FDI đến TTKT tại các quốc gia đang phát triển. Kết quả nghiên cứu cho thấy mức ngưỡng của PTTC (M2 so với GDP và tín dụng so với GDP) lần lượt là 51,84% và 24,59%. Theo đó, FDI có tác động tích cực đến TTKT khi PTTC bằng hoặc vượt qua mức ngưỡng đã được xác định.

Tóm lại, tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể phụ thuộc đáng kể vào mức độ PTTC của các quốc gia. Bởi vì, PTTC có thể nâng cao hiệu quả phân bổ và khả năng hấp thụ nguồn vốn quốc tế, thậm chí là bổ sung cho nguồn vốn quốc tế trong quá trình thúc đẩy TTKT (Desbordes & Wei, 2017; Mishkin, 2006; Pradhan & cộng sự, 2014). Hơn nữa, sự cải thiện trong mức độ PTTC còn giúp các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài gia tăng được hiệu quả đầu tư, cũng như hiệu quả quản trị rủi ro (Bertocco, 2008). Mặc dù, vai trò của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT đã được đề cập đến trong một số nghiên cứu thực nghiệm. Tuy nhiên, hầu hết các nghiên cứu này thường xem xét TCH tài chính thông qua các chỉ số riêng lẻ, như: FDI (Agbloyor & cộng sự, 2014; Alzaidy & cộng sự, 2017; Baharumshah & cộng sự, 2017; Duarte & cộng sự, 2017; Gupta & cộng sự, 2022; Joo & cộng sự, 2022; Vũ Thị Hải Minh & Phạm Thị Tuyết Trinh, 2021; Yeboua, 2019), đầu tư danh mục cổ phiếu nước ngoài (Agbloyor & cộng sự, 2014; Anetor, 2020; Baharumshah & cộng sự, 2017), nợ nước ngoài (Agbloyor & cộng sự, 2014; Baharumshah & cộng sự, 2017), hội nhập tài chính (Hồ Thị Lam & Trần Ngọc Thơ, 2019). Tồn tại rất ít nghiên cứu xem xét TCH tài chính thông qua chỉ số tổng hợp, như: Bhanumurthy và Kumawat (2020). Tuy nhiên, nghiên cứu này chưa làm rõ được vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT. Đối với PTTC, hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm thường đo lường PTTC thông qua các chỉ số riêng lẻ như: tín dụng cho khu vực tư nhân so với GDP (Agbloyor & cộng sự, 2014; Baharumshah & cộng sự, 2017; Duarte & cộng sự, 2017; Vũ Thị Hải Minh & Phạm Thị Tuyết Trinh, 2021; Yeboua,

---

2019), giá trị vốn hóa thị trường chứng khoán so với GDP (Agbloyor & cộng sự, 2014), giá trị giao dịch so với giá trị vốn hóa thị trường chứng khoán (Agbloyor & cộng sự, 2014), M2 so với GDP (Agbloyor & cộng sự, 2014; Anetor, 2020; Vũ Thị Hải Minh & Phạm Thị Tuyết Trinh, 2021). Tồn tại rất ít nghiên cứu xem xét PTTC thông qua chỉ số tổng hợp, như nghiên cứu của Hồ Thị Lam và Trần Ngọc Thơ (2019). Có thể thấy rằng, hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm thường đo lường TCH tài chính và PTTC thông qua các chỉ số thành phần, trong khi các chỉ số thành phần này gặp phải hạn chế nhất định trong việc thể hiện bản chất đa chiều của TCH tài chính và PTTC. Đặc biệt, còn thiếu vắng các nghiên cứu thực nghiệm tiến hành phân tích vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT, mà trong đó, TCH tài chính và PTTC được xem xét toàn diện thông qua chỉ số tổng hợp. Đây là khoảng trống lớn cần được khám phá.

### ***2.6.3. Khoảng trống nghiên cứu***

Nhìn chung, tác động của TCH tài chính đến TTKT là chủ đề đã được xem xét trong nhiều tài liệu hiện có. Tác động này có thể được giải thích thông qua một số lý thuyết, như: tăng trưởng cổ điển (Ricardo, 1817; Smith, 1776), tăng trưởng tân cổ điển (Solow, 1956), tăng trưởng nội sinh (Romer, 1990), tăng trưởng Keynes (Keynes, 1936), Big Push (Rosenstein-Rodan, 1943), mô hình hai khoảng cách (two-gap model) (Chenery & Strout, 1966) và mô hình ba khoảng cách (three-gap model) (Bacha, 1990; Solimano, 1990; Taylor, 1994). Mặc dù vậy, các nghiên cứu thực nghiệm về chủ đề này còn gặp phải hạn chế nhất định khi thường xem xét tác động của TCH đến TTKT, tồn tại không nhiều nghiên cứu xem xét cụ thể cho TCH tài chính (như: Dreher, 2006; Gygli & cộng sự, 2019; Konyeaso, 2016; Rao & Vadlamannati, 2009; Suci, 2015; Tran & Nguyen, 2018; Ying, 2014). Đặc biệt, tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể phụ thuộc vào mức độ PTTC của mỗi quốc gia. Hơn nữa, có thể tồn tại ngưỡng của PTTC, mà trước và sau ngưỡng này, tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể thay đổi, đặc điểm này phù hợp với lý thuyết tăng trưởng nội sinh, cũng như lý thuyết bất ổn tài chính và PTTC. Tuy nhiên, các nghiên cứu thực nghiệm còn gặp phải hạn chế nhất định trong việc xác định ngưỡng

---

của PTTC, cũng như hạn chế trong việc làm rõ tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng này.

Các khoảng trống này được xác định cụ thể như sau:

- Thứ nhất, khoảng trống nghiên cứu liên quan đến tác động của TCH tài chính đến TTKT: các nghiên cứu thực nghiệm về chủ đề này thường xem xét tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia phát triển, mà bỏ qua các quốc gia đang phát triển (Kose & cộng sự, 2006, 2010), ngoại trừ một số nghiên cứu phân tích trên mẫu dữ liệu chung bao gồm cả quốc gia phát triển và đang phát triển (Bogdan & cộng sự, 2014; Lee, 2016; Saidi & Aloui, 2010). Trong khi đó, tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia phát triển và các quốc gia đang phát triển có thể là khác nhau. Sự khác nhau này có thể xuất phát từ đặc điểm TCH tài chính là thúc đẩy sự luân chuyển vốn từ quốc gia thừa vốn (thường là các quốc gia phát triển) sang các quốc gia thiếu vốn (thường là các quốc gia đang phát triển). Theo đó, TCH tài chính mở ra các kênh đầu tư mới và đa dạng cho các quốc gia phát triển (Obstfeld & Taylor, 2002). Đối với các quốc gia đang phát triển, TCH tài chính giữ vai trò quan trọng thúc đẩy TTKT tại các quốc gia này thông qua việc bổ sung nguồn vốn quốc tế, lan tỏa công nghệ, đổi mới phương thức quản lý và thúc đẩy đầu tư (Bhanumurthy & Kumawat, 2020; Obstfeld & Taylor, 2002). Do vậy, việc thiếu vắng bằng chứng thực nghiệm về tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia đang phát triển là khoảng trống lớn và gây ra nhiều khó khăn cho các nhà hoạch định chính sách tại các quốc gia này (Bhanumurthy & Kumawat, 2020). Hơn nữa, các quốc gia đang phát triển còn có thể được phân chia thành các nhóm nhỏ, mỗi nhóm quốc gia này có sự khác nhau nhất định, như: quốc gia TNTB cao (GNI bình quân đầu người từ 4.466 USD đến 13.845 USD), quốc gia TNTB thấp (GNI bình quân đầu người từ 1.136 USD đến 4.465 USD), quốc gia thu nhập thấp (GNI bình quân đầu người từ 1.135 USD trở xuống) (WB, 2024). Tuy nhiên, theo sự hiểu biết của tác giả, hầu như chưa có nghiên cứu nào làm rõ sự khác nhau trong tác động của TCH tài chính đến TTKT giữa các nhóm quốc gia này, chẳng hạn như sự khác nhau trong tác động này giữa nhóm quốc gia có TNTB cao và quốc gia có TNTB thấp. Nếu làm được điều này, các

---

quốc gia TNTB sẽ có cơ sở đáng tin cậy để xác định các chính sách phù hợp nhằm thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT. Hơn nữa, việc làm rõ tác động của TCH tài chính đến TTKT giữa nhóm quốc gia TNTB cao và quốc gia TNTB thấp còn bổ sung thêm bằng chứng thực nghiệm quan trọng cho các tài liệu hiện có về vấn đề này.

- Thứ hai, khoảng trống nghiên cứu liên quan đến vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT: tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể phụ thuộc đáng kể vào mức độ PTTC của các quốc gia. Bởi vì, PTTC, mà cụ thể là sự phát triển của hệ thống tài chính, có thể nâng cao hiệu quả phân bổ và khả năng hấp thụ nguồn vốn quốc tế, thậm chí là bổ sung cho nguồn vốn quốc tế trong quá trình thúc đẩy TTKT (Desbordes & Wei, 2017; Mishkin, 2006; Pradhan & cộng sự, 2014). Hơn nữa, PTTC còn tạo điều kiện thuận lợi giúp các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài cải thiện được hiệu quả đầu tư, cũng như hiệu quả quản trị rủi ro (Bertocco, 2008). Thực tế cho thấy, vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT đã được đề cập đến trong một số nghiên cứu thực nghiệm, chẳng hạn như các nghiên cứu: Eichengreen (2001), Alfaro và cộng sự (2004), Wei (2006), Prasad và cộng sự (2007), Bhanumurthy và Kumawat (2020). Tuy nhiên, theo sự hiểu biết của tác giả, còn thiếu vắng các nghiên cứu thực nghiệm tiến hành phân tích vai trò điều tiết của PTTC trong tác động này, mà trong đó, TCH tài chính và PTTC được đo lường thông qua chỉ số tổng hợp. Có thể thấy rằng, đây là khoảng trống lớn trong các tài liệu hiện có. Nếu khắc phục được khoảng trống này, vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT sẽ được phân tích cụ thể hơn, các nhà hoạch định chính sách sẽ nhìn nhận toàn diện hơn về vai trò này, đồng thời có cơ sở đưa ra các chính sách phù hợp với đặc điểm về mức độ PTTC của từng quốc gia nhằm thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT.

- Thứ ba, đối với khu vực Châu Á: hầu hết các nghiên cứu được thực hiện tại khu vực này thường xem xét tác động của TCH đến TTKT, cụ thể là phân tích trên mẫu dữ liệu các quốc gia ASEAN (như: Suci, 2015; Tran & Nguyen, 2018; Ying, 2014). Tồn tại rất ít nghiên cứu xem xét cụ thể tác động của TCH tài chính đến TTKT tại khu vực Nam Á (Bhanumurthy & Kumawat, 2020) hoặc tại Ấn Độ (Mazumdar,

---

2005), nhưng tác động này tỏ ra không đáng kể. Thậm chí, một số ý kiến cho rằng các nghiên cứu được thực hiện ở khu vực Châu Á thường tập trung về TCH thương mại hơn là TCH tài chính (Hussain & Haque, 2016; Liyanage, 2016; Thilakaweera, 2012). Trong khi đó, vai trò quan trọng của TCH tài chính đối với TTKT đã được khẳng định trong các nghiên cứu thực nghiệm được thực hiện ở các khu vực khác, bao gồm các nghiên cứu với mẫu dữ liệu của các quốc gia phát triển (Kose & cộng sự, 2006, 2010), hoặc với mẫu dữ liệu chung của các quốc gia phát triển và đang phát triển (Bogdan & cộng sự, 2014; Lee, 2016; Saidi & Aloui, 2010). Điều này dẫn đến hạn chế trong việc đánh giá tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia trong khu vực Châu Á, gây khó khăn cho các nhà hoạch định chính sách tại các quốc gia này trong việc xác định các giải pháp phù hợp nhằm thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT.

---

## Tóm tắt chương 2

Chương 2 trình bày tổng quan lý luận về TCH tài chính, TTKT, tác động của TCH tài chính đến TTKT. Đồng thời, tác giả đã lược khảo các nghiên cứu thực nghiệm có liên quan đến luận án. Theo đó, tác động của TCH tài chính đến TTKT là chủ đề nghiên cứu thú vị, đã được tìm thấy trong nhiều nghiên cứu thực nghiệm, nhưng còn tồn tại một số khoảng trống như sau:

- Đối với tác động của TCH tài chính đến TTKT: các nghiên cứu thực nghiệm về chủ đề này thường xem xét tại các quốc gia phát triển, mà bỏ qua các quốc gia đang phát triển, ngoại trừ một số nghiên cứu phân tích trên mẫu dữ liệu chung bao gồm cả quốc gia phát triển và đang phát triển. Đặc biệt, còn thiếu vắng các nghiên cứu tiến hành làm rõ sự khác nhau trong tác động của TCH tài chính đến TTKT giữa nhóm quốc gia TNTB cao và quốc gia TNTB thấp.

- Đối với vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT: tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể phụ thuộc đáng kể vào mức độ PTTC của các quốc gia. Tuy nhiên, còn thiếu vắng các nghiên cứu thực nghiệm tiến hành phân tích vai trò điều tiết của PTTC trong tác động này, mà trong đó, TCH tài chính và PTTC được đo lường thông qua chỉ số tổng hợp.

- Tại khu vực Châu Á: còn thiếu vắng bằng chứng thực nghiệm về tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia trong khu vực này, đặc biệt là đối với các quốc gia có TNTB.

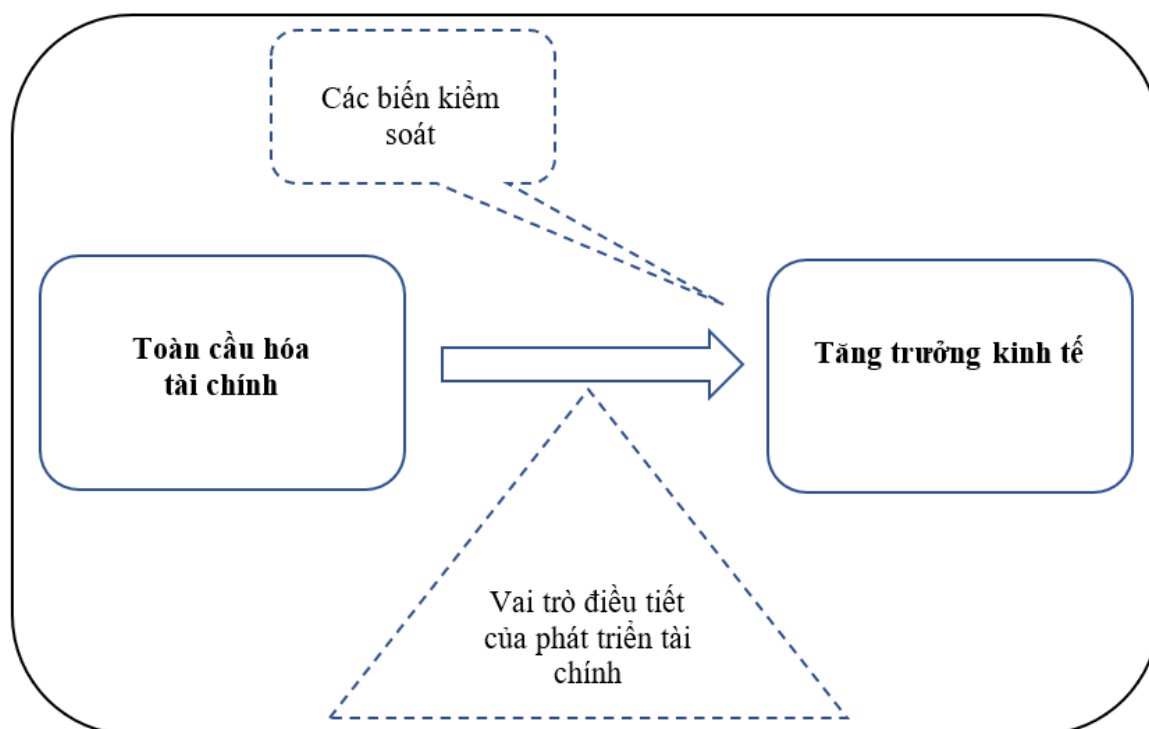


---

## CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

### 3.1. Quy trình nghiên cứu

Luận án tập trung vào việc phân tích tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Với mục tiêu này, khung phân tích của luận án được trình bày trong Hình 3.1.

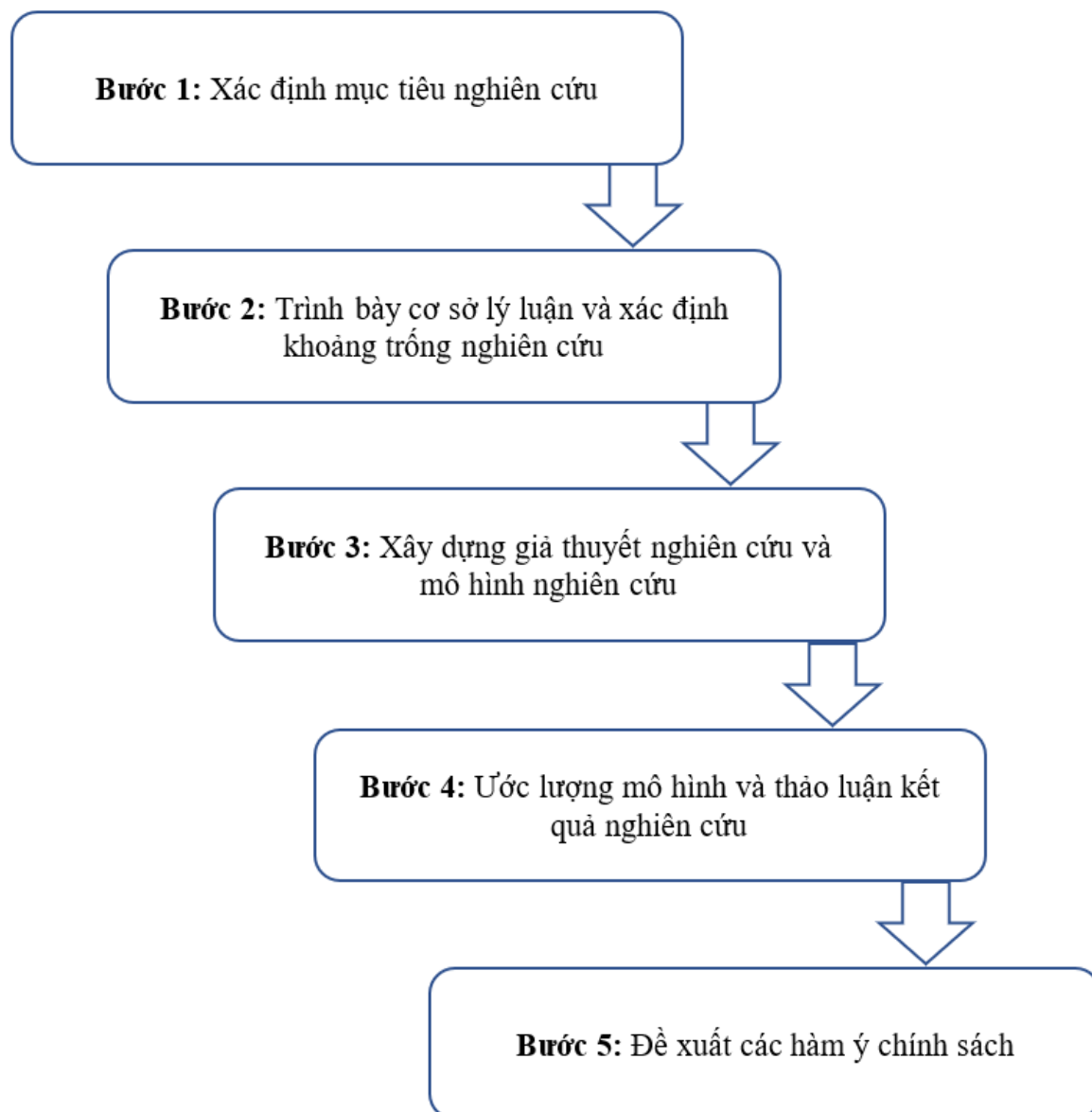


*Nguồn: Đề xuất của tác giả.*

**Hình 3.1: Khung phân tích của luận án**

---

Để thực hiện được khung phân tích trên, luận án tiến hành các bước trong quy trình nghiên cứu (Hình 3.2) như sau:



*Nguồn: Đề xuất của tác giả.*

### **Hình 3.2: Quy trình nghiên cứu của luận án**

- **Bước 1:** Xác định mục tiêu nghiên cứu. Dựa trên cơ sở sự cần thiết của luận án đối với lý luận và thực tiễn, cũng như căn cứ vào khoảng trống nghiên cứu, tác giả xác định được mục tiêu tổng quát của luận án là phân tích tác động của TCH tài chính

---

đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Bên cạnh đó, tác giả còn xem xét tác động này dưới sự điều tiết của PTTC tại các quốc gia trong mẫu nghiên cứu. Đây là cơ sở quan trọng để luận án đề xuất các hàm ý nhằm hướng đến thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á.

- **Bước 2:** Trình bày cơ sở lý luận và xác định khoảng trống nghiên cứu. Trong bước này, tác giả trình bày tổng quan lý luận về tác động của TCH tài chính đến TTKT. Tác giả còn lược khảo các nghiên cứu trước có liên quan đến luận án, qua đó xác định khoảng trống trong các nghiên cứu trước.

- **Bước 3:** Xây dựng giả thuyết nghiên cứu và mô hình nghiên cứu. Dựa trên cơ sở tổng quan lý luận và khoảng trống nghiên cứu đã được xác định ở bước 2, tác giả tiến hành xây dựng giả thuyết cũng như đề xuất mô hình nghiên cứu của luận án.

- **Bước 4:** Ước lượng mô hình và thảo luận kết quả nghiên cứu. Dựa trên cơ sở mô hình nghiên cứu đã được đề xuất ở bước 3, tác giả tiến hành thu thập mẫu dữ liệu nghiên cứu. Sau đó, tác giả tiến hành ước lượng mô hình nghiên cứu và thảo luận kết quả nghiên cứu, qua đó làm rõ mục tiêu nghiên cứu của luận án.

- **Bước 5:** Đề xuất các hàm ý chính sách. Dựa trên cơ sở kết quả nghiên cứu và những phát hiện mới của luận án, tác giả tiến hành đề xuất các hàm ý nhằm hướng đến thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á.

## **3.2. Giả thuyết nghiên cứu và mô hình nghiên cứu**

### **3.2.1. Giả thuyết nghiên cứu**

Căn cứ vào các mục tiêu nghiên cứu của luận án, tác giả tập trung xây dựng các giả thuyết nhằm giải quyết những mục tiêu nghiên cứu này.

#### **- Tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á:**

TCH tài chính cho phép nguồn vốn được trao đổi xuyên biên giới giữa các quốc gia và vùng lãnh thổ, vốn có thể từ quốc gia giàu vốn sang các quốc gia thiếu vốn. Qua đó, TCH tài chính có thể bổ sung cho tiết kiệm trong nước tại các quốc gia này, thúc đẩy đầu tư lớn hơn, tiến tới kích thích TTKT (Bhanumurthy & Kumawat, 2020;

---

Obstfeld & Taylor, 2002). Thực tế cho thấy, các quốc gia đang phát triển, mà cụ thể là các quốc gia TNTB, thường có nguồn thu khá hạn chế, nhưng nhu cầu chi tiêu tăng cao, do đó các quốc gia này thường phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn nước ngoài (Makun, 2021). Ngoài ra, một số dòng vốn quốc tế (như đầu tư trực tiếp nước ngoài) có thể góp phần đổi mới công nghệ và mang lại phương thức quản lý tốt hơn cho các quốc gia đang phát triển (Bhanumurthy & Kumawat, 2020). Do vậy, TCH tài chính có thể tác động đến TTKT của quốc gia sở tại theo hai cách sau: (i) TCH tài chính cung cấp, phân bổ nguồn lực tài chính quốc tế cho quá trình TTKT, nguồn lực này có vai trò quan trọng, đặc biệt là đối với các quốc gia đang thiếu hụt nguồn vốn; (ii) TCH tài chính có thể góp phần đổi mới công nghệ, nâng cao chất lượng nguồn nhân lực và phương thức quản lý, qua đó thúc đẩy TTKT. Ở góc độ lý thuyết, tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT đã được gợi mở trong một số lý thuyết, tập trung chủ yếu ở các lý thuyết về TTKT, kết hợp với một số lý thuyết khác nhấn mạnh tác động của nguồn vốn từ bên ngoài đến TTKT của quốc gia sở tại, như: Big Push (Rosenstein-Rodan, 1943), mô hình hai khoảng cách (two-gap model) (Chenery & Strout, 1966) và mô hình ba khoảng cách (three-gap model) (Bacha, 1990; Solimano, 1990; Taylor, 1994). Bên cạnh đó, một số nghiên cứu thực nghiệm đã tập trung nghiên cứu chỉ số TCH tài chính và tìm thấy tác động đáng kể của chỉ số này đến TTKT, như: Obstfeld và Taylor (2002), Kose và cộng sự (2006, 2010), Saidi và Aloui (2010), Bogdan và cộng sự (2014), Lee (2016), Friedrich và cộng sự (2010), Egbetunde và Akinlo (2015), Ze và cộng sự (2023), Adjei và cộng sự (2024). Dựa trên cơ sở này, giả thuyết nghiên cứu đầu tiên được tác giả đề xuất như sau:

*Giả thuyết H<sub>1</sub>*: TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á.

---

**- Vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á:**

Tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể phụ thuộc đáng kể vào mức độ PTTC của các quốc gia. Bởi vì, PTTC có thể nâng cao hiệu quả phân bổ và khả năng hấp thụ nguồn vốn quốc tế, thậm chí là bổ sung cho nguồn vốn quốc tế trong quá trình thúc đẩy TTKT (Desbordes & Wei, 2017; Mishkin, 2006; Pradhan & cộng sự, 2014). Hơn nữa, PTTC được cải thiện còn giúp các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài nâng cao được hiệu quả đầu tư, cũng như hiệu quả quản trị rủi ro (Bertocco, 2008). Vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT đã được gợi mở trong một số lý thuyết như: lý thuyết tăng trưởng nội sinh, lý thuyết trung gian tài chính và mô hình AK. Bên cạnh đó, vai trò này cũng được đề cập đến trong một số nghiên cứu thực nghiệm, chẳng hạn như: Eichengreen (2001), Alfaro và cộng sự (2004), Wei (2006), Prasad và cộng sự (2007), Alzaidy và cộng sự (2017), Anetor (2020), Bhanumurthy và Kumawat (2020), Gupta và cộng sự (2022), Joo và cộng sự (2022). Do vậy, trong luận án này, tác giả kỳ vọng PTTC có vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tác động của TCH tài chính đến TTKT. Hơn nữa, tác giả còn kỳ vọng xác định được ngưỡng của PTTC, mà trước và sau ngưỡng này, tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể thay đổi. Bởi vì, tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể trở nên mạnh mẽ hơn khi PTTC vượt qua ngưỡng nhất định (Baharumshah & cộng sự, 2017; Yeboua, 2019). Nếu xác định được ngưỡng này, vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT sẽ được phân tích đầy đủ và toàn diện hơn. Dựa trên cơ sở này, tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu tiếp theo như sau:

*Giả thuyết H<sub>2</sub>*: Tồn tại ngưỡng của PTTC, mà trước và sau ngưỡng này, tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á có thể thay đổi.

Nhìn chung, mức độ PTTC được cải thiện sẽ là điều kiện thuận lợi để nâng cao hiệu quả phân bổ và khả năng hấp thụ nguồn vốn quốc tế, thậm chí là bổ sung cho nguồn vốn quốc tế trong quá trình thúc đẩy TTKT (Desbordes & Wei, 2017; Mishkin, 2006; Pradhan & cộng sự, 2014). Do đó, mức độ PTTC gia tăng có thể thúc đẩy tác

---

động của TCH tài chính đến TTKT (Alzaidy & cộng sự, 2017; Anetor, 2020; Gupta & cộng sự, 2022; Joo & cộng sự, 2022; Wei, 2006). Thậm chí, nếu tồn tại ngưỡng của PTTC, mức độ tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT ở miền sau ngưỡng có thể cao hơn so với miền trước ngưỡng (Baharumshah & cộng sự, 2017; Yeboua, 2019). Do vậy, các giả thuyết nghiên cứu phụ cho vấn đề này được tác giả đề xuất như sau:

*Giả thuyết H<sub>2a</sub>*: Trước ngưỡng của PTTC, TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á.

*Giả thuyết H<sub>2b</sub>*: Sau ngưỡng của PTTC, TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, nhưng ở mức cao hơn so với miền trước ngưỡng.

### **3.2.2. Mô hình nghiên cứu**

Căn cứ vào các mục tiêu nghiên cứu của luận án và các giả thuyết nghiên cứu đã được đề xuất, tác giả tiến hành xây dựng các mô hình nghiên cứu của luận án. Các tài liệu hiện có và tình hình thực tiễn cho thấy TCH tài chính có thể tác động đáng kể đến TTKT, đồng thời PTTC có thể giữ vai trò quan trọng trong việc điều tiết tác động này. Do vậy, tác giả tiến hành xây dựng các mô hình nghiên cứu tập trung vào hai vấn đề này.

#### **- Tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á:**

TCH tài chính có thể tác động đáng kể đến TTKT. Tác động này được gọi mở trong một số lý thuyết, như: tăng trưởng cổ điển (Ricardo, 1817; Smith, 1776), tăng trưởng tân cổ điển (Solow, 1956), tăng trưởng nội sinh (Romer, 1990), tăng trưởng Keynes (Keynes, 1936), Big Push (Rosenstein-Rodan, 1943), mô hình hai khoảng cách (two-gap model) (Chenery & Strout, 1966) và mô hình ba khoảng cách (three-gap model) (Bacha, 1990; Solimano, 1990; Taylor, 1994). Hơn nữa, tác động của TCH tài chính đến TTKT cũng được minh chứng trong một số nghiên cứu (như: Obstfeld & Taylor, 2002; Kose & cộng sự, 2006, 2010; Saidi & Aloui, 2010; Bogdan & cộng sự, 2014; Lee, 2016; Friedrich & cộng sự, 2010; Egbetunde & Akinlo, 2015;

---

Ze & cộng sự, 2023; Adjei & cộng sự, 2024). Căn cứ vào các tài liệu hiện có và các giả thuyết nghiên cứu đã được đề xuất, TTKT có thể bị tác động đáng kể bởi TCH tài chính, tác động này được thể hiện thông qua mô hình 1.

**Mô hình 1:** Tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á.

$$Y_{it} = \alpha_1 + \beta_1 FG_{it} + \delta_1 FG_{it} \times FD_{it} + \mu_1 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1)$$

Trong phương trình (3.1), biến phụ thuộc TTKT (Y) là logarit của GDP bình quân đầu người, cách đo lường này được xác định dựa trên cơ sở hầu hết các nghiên cứu trước, như: Eichengreen (2001), Alfaro và cộng sự (2004), Dreher (2006), Wei (2006), Prasad và cộng sự (2007), Kose và cộng sự (2006, 2010), Friedrich và cộng sự (2010), Egbetunde và Akinlo (2015), Gygli và cộng sự (2019), Bhanumurthy và Kumawat (2020), Ze và cộng sự (2023).

Biến độc lập TCH tài chính (FG) được xác định thông qua chỉ số TCH tài chính, đây là chỉ số tổng hợp do Viện Kinh tế Thụy Sĩ (Swiss Economic Institute) công bố, cách đo lường này phù hợp với các nghiên cứu của Dreher (2006), Kose và cộng sự (2006, 2010), Friedrich và cộng sự (2010), Egbetunde và Akinlo (2015), Gygli và cộng sự (2019), Ze và cộng sự (2023), Adjei và cộng sự (2024).

FG×FD là biến tương tác giữa TCH tài chính (FG) và PTTC (FD), biến tương tác này được tác giả xây dựng mới dựa trên ý tưởng của Alzaidy và cộng sự (2017), Joo và cộng sự (2022). Trong đó, PTTC (FD) được xác định thông qua chỉ số PTTC tổng hợp do IMF công bố, cách đo lường này cũng được sử dụng trong nghiên cứu của Eichengreen (2001), Alfaro và cộng sự (2004), Wei (2006), Prasad và cộng sự (2007), Egbetunde và Akinlo (2015), Bhanumurthy và Kumawat (2020). Với việc đưa thêm biến tương tác này vào mô hình nghiên cứu, kết quả ước lượng có thể gợi mở ra vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, đây là nền tảng để tác giả tiến hành phân tích sâu hơn về vấn đề này ở mô hình 2.

---

Các biến kiểm soát (X) bao gồm: (i) Tăng trưởng dân số (PG), được xác định thông qua tăng trưởng hằng năm của tổng dân số (Hayat, 2019; Law & cộng sự, 2021; Okada & Samreth, 2014); (ii) Chi tiêu chính phủ (GE), cụ thể là chi tiêu chính phủ so với GDP (Gygli & cộng sự, 2019; Hayat, 2019; Okada & Samreth, 2014); (iii) Kiểm soát tham nhũng (CC), được đo lường bằng chỉ số kiểm soát tham nhũng, tức là thể hiện mức độ kiểm soát tham nhũng của quốc gia, CC được xác định và công bố trong bộ chỉ số quản trị toàn cầu (WGI) của WB, CC nhận giá trị từ -2,5 (yếu) đến 2,5 (mạnh) (Egbetunde & Akinlo, 2015; Hayat, 2019; Okada & Samreth, 2014). Các biến kiểm soát này được xác định nhằm gia tăng mức độ giải thích của mô hình, phù hợp với tình hình thực tiễn cũng như các lý thuyết nền. Cụ thể, biến tăng trưởng dân số (PG) có thể ảnh hưởng đến nguồn cung lao động cũng như nhu cầu tiêu dùng trong nền kinh tế, đây là nền tảng quan trọng trong quá trình thúc đẩy TTKT tại mỗi quốc gia, yếu tố này đã được đề cập trong một số lý thuyết về TTKT (như: tăng trưởng cổ điển, tăng trưởng tân cổ điển và tăng trưởng nội sinh), đồng thời cũng được xem xét trong một số nghiên cứu thực nghiệm (như: Hayat, 2019; Law & cộng sự, 2021; Okada & Samreth, 2014). Biến chi tiêu chính phủ (GE) đại diện cho công cụ quan trọng giúp các quốc gia có thể tối đa hóa lợi ích và giảm thiểu rủi ro trong nền kinh tế, vấn đề này đặc biệt quan trọng trong quá trình thúc đẩy TCH và hướng đến tăng trưởng bền vững tại mỗi quốc gia, yếu tố chi tiêu chính phủ đã được đề cập trong một số lý thuyết (như: tăng trưởng nội sinh, tăng trưởng Keynes và mô hình ba khoảng cách), đồng thời cũng được xem xét trong một số nghiên cứu thực nghiệm (như: Gygli & cộng sự, 2019; Hayat, 2019; Okada & Samreth, 2014). Biến kiểm soát tham nhũng (CC) có thể ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng các nguồn lực tài chính và môi trường đầu tư tại mỗi quốc gia, qua đó ảnh hưởng đến quá trình thúc đẩy TTKT, yếu tố kiểm soát tham nhũng đã được gọi mở trong một số lý thuyết (như: tăng trưởng nội sinh và mô hình ba khoảng cách), đồng thời cũng được xem xét trong một số nghiên cứu thực nghiệm (như: Egbetunde & Akinlo, 2015; Hayat, 2019; Okada & Samreth, 2014).

Luận án được thực hiện thông qua việc phân tích mẫu dữ liệu chung của các quốc gia TNTB tại Châu Á, kết hợp với việc phân tích hai mẫu dữ liệu phụ đại diện



cho các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp. Việc phân tích hai mẫu dữ liệu phụ được tác giả dựa trên cơ sở lý thuyết tăng trưởng nội sinh và lý thuyết phụ thuộc, nhằm làm rõ tác động của TCH tài chính đến TTKT theo đặc điểm của các quốc gia. Danh sách các quốc gia trong từng mẫu dữ liệu phụ được xác định theo tiêu chí của WB. Do đó, mô hình 1 được phân tích trên mẫu dữ liệu chung của các quốc gia TNTB tại Châu Á. Đồng thời, tác giả phát triển mô hình này thành các mô hình 1a và 1b khi phân tích trên hai mẫu dữ liệu phụ tương ứng, đó là: mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB cao (mô hình 1a) và mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB thấp (mô hình 1b).

Cách đo lường các biến trong mô hình 1 được thể hiện chi tiết trong Bảng 3.1.

**Bảng 3.1: Mô tả cách đo lường các biến**

Tên biến	Ký hiệu	Đo lường	Nguồn tài liệu tham khảo	Nguồn dữ liệu
<b>Biến phụ thuộc</b>				
TTKT	Y	Logarit của GDP bình quân đầu người	Eichengreen (2001), Alfaro và cộng sự (2004), Dreher (2006), Wei (2006), Prasad và cộng sự (2007), Kose và cộng sự (2006, 2010), Friedrich và cộng sự (2010), Egbetunde và Akinlo (2015), Gygli và cộng sự (2019), Bhanumurthy và Kumawat (2020), Ze và cộng sự (2023).	WDI

<b>Tên biến</b>	<b>Ký hiệu</b>	<b>Đo lường</b>	<b>Nguồn tài liệu tham khảo</b>	<b>Nguồn dữ liệu</b>
<b>Biến độc lập và điều tiết</b>				
TCH tài chính	FG	Chỉ số TCH tài chính	Dreher (2006), Kose và cộng sự (2006, 2010), Friedrich và cộng sự (2010), Egbetunde và Akinlo (2015), Gygli và cộng sự (2019), Ze và cộng sự (2023), Adjei và cộng sự (2024).	Viện Kinh tế Thụy Sĩ (Swiss Economic Institute)
Biến tương tác giữa TCH tài chính và PTTC	FG×FD	Chỉ số TCH tài chính × Chỉ số PTTC	Xây dựng mới dựa trên ý tưởng của Alzaidy và cộng sự (2017), Joo và cộng sự (2022).	Viện Kinh tế Thụy Sĩ (Swiss Economic Institute) và IMF
<b>Biến kiểm soát</b>				
Chi tiêu chính phủ	GE	Chi tiêu chính phủ so với GDP	Okada và Samreth (2014), Gygli và cộng sự (2019), Hayat (2019).	WDI
Kiểm soát tham nhũng	CC	Chỉ số kiểm soát tham nhũng, thể hiện mức độ kiểm soát tham nhũng	Okada và Samreth (2014), Egbetunde và Akinlo, (2015), Hayat (2019).	WGI

Tên biến	Ký hiệu	Đo lường	Nguồn tài liệu tham khảo	Nguồn dữ liệu
Tăng trưởng dân số	PG	Tăng trưởng hàng năm của tổng dân số	Okada và Samreth (2014), Hayat (2019), Law và cộng sự (2021).	WDI

*Nguồn: Đề xuất của tác giả.*

**- Vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á:**

Trong phần này, tác giả tập trung vào việc xây dựng mô hình nghiên cứu nhằm làm rõ vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT, nội dung này được thực hiện dựa trên ý tưởng của Eichengreen (2001), Alfaro và cộng sự (2004), Wei (2006), Prasad và cộng sự (2007), Yeboua (2019), Bhanumurthy và Kumawat (2020). Cụ thể, tác giả tiến hành ước lượng ngưỡng của PTTC, mà trước và sau ngưỡng này, tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể thay đổi. Nếu xác định được ngưỡng này, vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT sẽ được làm rõ. Nội dung này được thể hiện trong mô hình 2.

**Mô hình 2:** Vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á.

$$Y_{it} = \alpha_2 + \beta_{21} FG_{it} \times I(FD_{it} \leq \lambda) + \beta_{22} FG_{it} \times I(FD_{it} > \lambda) + \mu_2 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.2)$$

Trong phương trình (3.2),  $\lambda$  là ngưỡng của PTTC.  $I(\cdot)$  là một hàm chỉ báo của biến ngưỡng PTTC, hàm chỉ báo này có tác dụng phân chia thành các miền trước ( $FD_{it} \leq \lambda$ ) và sau ngưỡng ( $FD_{it} > \lambda$ ). Các biến khác tương tự như mô hình 1.

Xét một cách tổng quát, nếu tồn tại  $j$  ngưỡng, phương trình (3.2) sẽ có dạng như sau:

$$Y_{it} = \alpha_3 + \beta_{31} FG_{it} \times I(FD_{it} \leq \lambda_1) + \sum_{j=2}^{j-1} \beta_{3j} FG_{it} \times I(\lambda_{j-1} < FD_{it} \leq \lambda_j) + \beta_{3(j+1)} FG_{it} \times I(FD_{it} > \lambda_j) + \mu_3 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.3)$$

---

Trong phương trình (3.3),  $\lambda_j$  là các ngưỡng của PTTC. Các biến khác tương tự như phương trình (3.2).

Mô hình 2 được phát triển thành các mô hình 2a và 2b tương ứng khi phân tích trên hai mẫu dữ liệu, đó là: mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB cao (mô hình 2a) và mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB thấp (mô hình 2b). Việc phân tích hai mẫu dữ liệu này nhằm làm rõ tác động của TCH tài chính đến TTKT theo đặc điểm của từng nhóm quốc gia, cách thực hiện này được tác giả dựa trên cơ sở lý thuyết tăng trưởng nội sinh và lý thuyết phụ thuộc. Danh sách các quốc gia trong từng mẫu dữ liệu được xác định theo tiêu chí của WB.

Trong mô hình này, tác giả thay thế chỉ số TCH tài chính tổng hợp (FG) lần lượt bằng các chỉ số thành phần quan trọng, cụ thể là: đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế (PI). Hai chỉ số này đại diện cho hình thức đầu tư trực tiếp (FDI) và đầu tư gián tiếp (PI), đây là hai hình thức đầu tư mà các quốc gia thường hướng đến trong quá trình thúc đẩy TCH tài chính. FDI và PI cũng là hai chỉ số thành phần quan trọng trong bộ chỉ số TCH tài chính của Viện Kinh tế Thụy Sĩ (Bảng 2.1). Thông qua việc thay thế chỉ số TCH tài chính (FG) lần lượt bằng hai chỉ số đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế (PI), kết quả nghiên cứu sẽ được xem xét ở các khía cạnh khác nhau, bao gồm cả trường hợp sử dụng chỉ số tổng hợp (FG) và các trường hợp sử dụng chỉ số khác hẹp hơn (FDI và PI). Thực tế cho thấy, FDI và PI đều có vai trò quan trọng trong việc thể hiện mức độ TCH tài chính và thúc đẩy TTKT tại các quốc gia. Trong đó, FDI là hình thức đầu tư trực tiếp nước ngoài, có vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy TTKT thông qua việc thu hút vốn đầu tư trực tiếp, cải thiện hiệu quả sản xuất kinh doanh và năng lực quản lý, đặc biệt là tiếp cận công nghệ. Đối với PI, đây là hình thức đầu tư gián tiếp, có vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy TTKT thông qua việc cải thiện tính thanh khoản và hiệu quả của thị trường tài chính. Sự kết hợp của hai hình thức đầu tư này giúp gia tăng khả năng cạnh tranh và hướng đến phát triển bền vững của các nền kinh tế trên toàn cầu. Như vậy, thông qua việc thay thế chỉ số TCH tài chính (FG) lần lượt bằng hai chỉ số đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và đầu tư vào danh

---

mục cổ phiếu quốc tế (PI), kết quả nghiên cứu sẽ được xem xét đầy đủ ở các khía cạnh khác nhau và gia tăng tính vững hơn. Trong đó:

+ Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI): được đo lường bằng đầu tư trực tiếp nước ngoài (vốn vào ròng) so với GDP. Trong đó, vốn vào ròng là chênh lệch giữa dòng vốn vào trừ cho dòng vốn ra (Hayat, 2019; Okwu & cộng sự, 2020). Theo IMF (1993), FDI là hoạt động đầu tư được thực hiện nhằm thiết lập các mối quan hệ kinh tế lâu dài với một doanh nghiệp hoạt động trên lãnh thổ của một nền kinh tế khác với nền kinh tế nước chủ đầu tư, mục đích của chủ đầu tư là giành quyền quản lý doanh nghiệp. Biến FDI được tác giả xác định căn cứ vào các nghiên cứu trước của Wei (2006), Aizenman và cộng sự (2013), Mehic và cộng sự (2013), Agbloyor và cộng sự (2014), Gui-Diby (2014), Okada và Samreth (2014), Alzaidy và cộng sự (2017), Baharumshah và cộng sự (2017), Doku và cộng sự (2017), Duarte và cộng sự (2017), Hayat (2019), Anetor (2020), Okwu và cộng sự (2020), Gupta và cộng sự (2022), Joo và cộng sự (2022).

+ Đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế (PI): được đo lường bằng đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế (vốn vào ròng) so với GDP. Đây là hình thức đầu tư gián tiếp, thông qua việc mua cổ phiếu và công cụ tài chính, được nhà đầu tư nước ngoài giao dịch tại thị trường chứng khoán của quốc gia sở tại, nhằm mục đích sinh lời. Khác với FDI, PI có thể là ngắn hạn hoặc dài hạn, nên dòng vốn PI thường có xu hướng kém ổn định hơn so với dòng vốn FDI. Biến PI được tác giả xác định căn cứ vào nghiên cứu của Kose và cộng sự (2006), Wei (2006), Agbloyor và cộng sự (2014), Baharumshah và cộng sự (2017).

### **3.3. Dữ liệu nghiên cứu**

Mẫu dữ liệu nghiên cứu được sử dụng trong luận án này bao gồm 24 quốc gia TNTB ở Châu Á, giai đoạn 2002-2021. Dữ liệu kiểm soát tham nhũng được thu thập từ cơ sở dữ liệu của WB, cụ thể là bộ chỉ số quản trị toàn cầu. Dữ liệu này có đầy đủ hằng năm kể từ năm 2002, do đó tác giả phân tích mẫu dữ liệu bắt đầu từ thời điểm này. Đến thời điểm thực hiện luận án, dữ liệu của một số biến quan trọng trong mô

---

hình nghiên cứu (như chỉ số TCH tài chính) được cập nhật và công bố mới nhất đến năm 2021. Do đó, tác giả tiến hành phân tích mẫu dữ liệu trong giai đoạn 2002-2021. Để đảm bảo mẫu dữ liệu cân bằng (strongly balanced), đây là một trong những điều kiện để ước lượng ngưỡng trong mô hình nghiên cứu (Hansen, 1999; Wang, 2015), tác giả đã loại một số quốc gia không có đầy đủ dữ liệu trong giai đoạn nghiên cứu, mẫu dữ liệu cân bằng được sử dụng bao gồm 24 quốc gia. Dữ liệu chỉ số TCH tài chính (FG) được tác giả thu thập từ cơ sở dữ liệu của Viện Kinh tế Thụy Sĩ (Swiss Economic Institute). Dữ liệu chỉ số PTTC (FD) được tác giả thu nhập từ cơ sở dữ liệu của IMF. Dữ liệu kiểm soát tham nhũng (CC) được tác giả thu thập từ bộ chỉ số quản trị toàn cầu (WGI) của WB. Các biến còn lại trong các mô hình (Y, FDI, PI, GE, PG) được thu thập từ cơ sở dữ liệu chỉ số phát triển thế giới (WDI) của WB.

WB đã phân loại các quốc gia dựa trên thu nhập quốc gia (gross national income – GNI) bình quân đầu người. Theo WB (2024), các quốc gia TNTB thấp có GNI bình quân đầu người từ 1.136 USD đến 4.465 USD, các quốc gia TNTB cao có GNI bình quân đầu người từ 4.466 USD đến 13.845 USD. Danh sách các quốc gia trong từng nhóm thu nhập được cập nhật hằng năm, danh sách mới nhất được cập nhật vào năm 2024. Thực tế cho thấy, danh sách các quốc gia trong từng nhóm thu nhập có thể thay đổi hằng năm. Trong đề tài này, để đảm bảo có thể phân tích nhằm giải quyết các mục tiêu nghiên cứu, đồng thời đảm bảo tính cập nhật với thực tiễn, đảm bảo sự thống nhất về danh sách các quốc gia trong trong giai đoạn nghiên cứu theo từng nhóm thu nhập – đây là điều kiện để ước lượng ngưỡng trong mô hình nghiên cứu (Hansen, 1999; Wang, 2015), tác giả sử dụng danh sách các quốc gia trong từng nhóm thu nhập được cập nhật mới nhất của WB. Theo đó, danh sách cụ thể của các quốc gia trong mẫu nghiên cứu được trình bày tại Bảng 3.2.

**Bảng 3.2: Danh sách 24 quốc gia trong mẫu nghiên cứu**

Quốc gia TNTB cao		Quốc gia TNTB thấp	
<i>STT</i>	<i>Tên quốc gia</i>	<i>STT</i>	<i>Tên quốc gia</i>
1	Armenia	1	Bangladesh
2	Azerbaijan	2	Bhutan
3	Trung Quốc	3	Campuchia
4	Georgia	4	Ấn Độ
5	Indonesia	5	Iran
6	Kazakhstan	6	Lebanon
7	Malaysia	7	Mông Cổ
8	Thái Lan	8	Nepal
9	Thổ Nhĩ Kỳ	9	Pakistan
10	Turkmenistan	10	Philippines
		11	Tajikistan
		12	Timor-Leste
		13	Uzbekistan
		14	Việt Nam

*Nguồn: WB (2024).*

### **3.4. Phương pháp phân tích**

Để thực hiện được các mục tiêu nghiên cứu của luận án, phương pháp chủ yếu được tác giả sử dụng là phân tích định lượng. Cụ thể, hiệu ứng ngưỡng cho dữ liệu dạng bảng (threshold effects) và phương pháp moment tổng quát (GMM) được sử dụng để ước lượng các mô hình nghiên cứu. Ngoài ra, kiểm định tính vững

---

(robustness) của kết quả ước lượng được thực hiện thông qua hai cách sau: (i) Tác giả sử dụng phương pháp Bayes để kiểm định tính vững của kết quả ước lượng đã được thực hiện trước đó theo phương pháp GMM; (ii) Tác giả tiến hành thay thế chỉ số TCH tài chính (FG) lần lượt bằng các chỉ số thành phần quan trọng, cụ thể là: đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế (PI).

**- Nội dung của các phương pháp phân tích được sử dụng trong luận án như sau:**

+ *Hiệu ứng ngưỡng cho dữ liệu dạng bảng (threshold effects)*: phương pháp ước lượng này do Hansen (1999) đề xuất, sau đó đã được Wang (2015) phát triển thành phương pháp fixed-effect panel threshold. Với phương pháp ước lượng này, tác giả có thể kiểm định được sự tồn tại ngưỡng của PTTC trong mô hình 2, tức là giải quyết được một phần mục tiêu nghiên cứu thứ ba của luận án. Hiệu ứng ngưỡng có ưu điểm khi xác định được sự tồn tại ngưỡng trong mô hình nghiên cứu. Bản chất của hiệu ứng ngưỡng do Hansen (1999) đề xuất và đã được phát triển bởi Wang (2015) là dựa trên hồi quy ngưỡng fixed effect cho dữ liệu dạng bảng cân bằng. Do đó, phương pháp này gặp phải một số hạn chế khi ước lượng tác động của các biến trong mô hình nghiên cứu, đặc biệt là hạn chế trong việc kiểm soát hiện tượng nội sinh tiềm ẩn trong mô hình nghiên cứu.

+ *Phương pháp moment tổng quát (GMM)*: mẫu dữ liệu được sử dụng trong luận án này là dữ liệu dạng bảng. Trước hết, tác giả sử dụng một số phương pháp hồi quy cơ bản phù hợp với dạng dữ liệu này để ước lượng các mô hình nghiên cứu, bao gồm: Pooled OLS, FEM và REM. Tiếp theo, tác giả ước lượng các mô hình nghiên cứu theo phương pháp GMM. Theo đó, phương pháp ước lượng GMM được đề xuất bởi Arellano và Bond (1991), “có ưu điểm hơn so với các phương pháp ước lượng cơ bản trong việc khắc phục các khuyết tật của mô hình, đặc biệt là kiểm soát được hiện tượng nội sinh tiềm ẩn trong mô hình nghiên cứu” (Doytch & Uctum, 2011).

+ *Kiểm định tính vững (robustness)*: trong luận án này, tác giả sử dụng phương pháp Bayes để kiểm định tính vững của kết quả ước lượng các mô hình nghiên cứu, tức là kiểm tra lại kết quả ước lượng đã được thực hiện trước đó theo phương pháp



---

GMM. Phương pháp Bayes có ưu điểm trong việc ước lượng các mô hình với mẫu dữ liệu nhỏ và xác định được xác suất xảy ra tác động của các biến (McNeish, 2016). Thông qua phương pháp ước lượng này, tác giả có thể làm rõ hơn về kết quả nghiên cứu thông qua việc xác định được mức độ tác động và xác suất xảy ra tác động của các biến, qua đó kiểm tra được tính vững của kết quả ước lượng. Ngoài ra, tác giả tiến hành thay thế chỉ số TCH tài chính (FG) lần lượt bằng các chỉ số thành phần quan trọng, cụ thể là: đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế (PI). Trong đó, FDI được xác định là đầu tư trực tiếp nước ngoài (vốn vào ròng) so với GDP, PI được đo lường bằng đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế (vốn vào ròng) so với GDP. Hai chỉ số FDI và PI đại diện cho hình thức đầu tư trực tiếp (FDI) và đầu tư gián tiếp (PI).

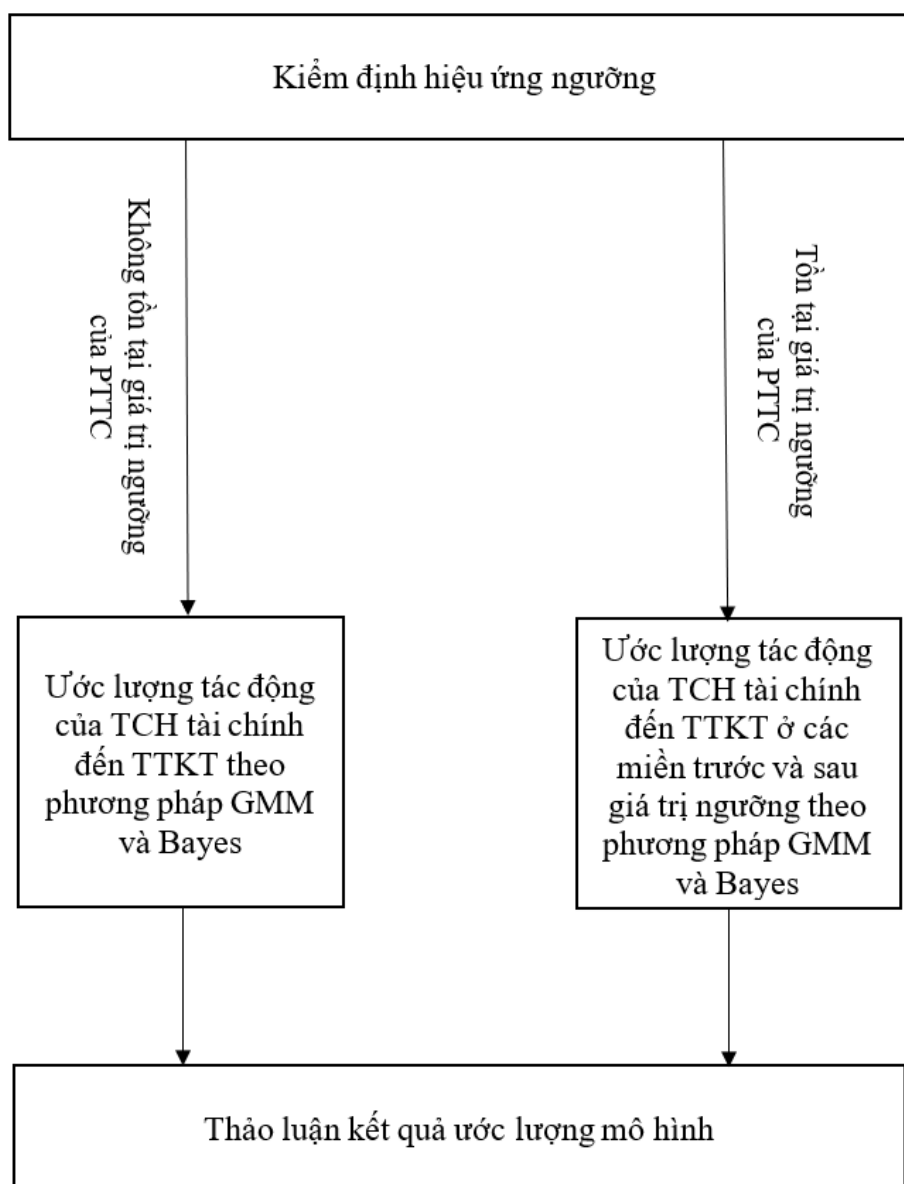
**- Sử dụng các phương pháp ước lượng nhằm thực hiện các mục tiêu nghiên cứu cụ thể như sau:**

+ *Đối với mục tiêu nghiên cứu thứ nhất:* mục tiêu nghiên cứu này tập trung vào việc phân tích tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Để thực hiện mục tiêu nghiên cứu này, tác giả tiến hành phân tích mẫu dữ liệu dạng bảng. Do đó, tác giả sử dụng các phương pháp hồi quy cơ bản phù hợp với dạng dữ liệu này để ước lượng các mô hình nghiên cứu, bao gồm: Pooled OLS, FEM và REM. Tiếp theo, tác giả ước lượng các mô hình nghiên cứu theo phương pháp GMM. Theo đó, phương pháp ước lượng GMM được đề xuất bởi Arellano và Bond (1991), “có ưu điểm hơn so với các phương pháp ước lượng cơ bản trong việc khắc phục các khuyết tật của mô hình, đặc biệt là kiểm soát được hiện tượng nội sinh tiềm ẩn trong mô hình nghiên cứu” (Doytch & Uctum, 2011). Ngoài ra, tác giả sử dụng phương pháp Bayes để kiểm định tính vững của kết quả ước lượng các mô hình nghiên cứu, tức là kiểm tra lại kết quả ước lượng đã được thực hiện trước đó theo phương pháp GMM. Với việc sử dụng kết hợp giữa phương pháp ước lượng GMM và Bayes, tác giả có thể làm rõ hơn về kết quả nghiên cứu thông qua việc xác định được mức độ tác động và xác suất xảy ra tác động của các biến trong mô hình nghiên cứu, đồng thời khẳng định được tính vững của kết quả ước lượng.

---

+ *Đối với mục tiêu nghiên cứu thứ hai:* mục tiêu này tập trung vào việc phân tích vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Để thực hiện được mục tiêu nghiên cứu này, tác giả tiến hành xác định ngưỡng của PTTC, phân tích tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng này tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Tác giả sử dụng hiệu ứng ngưỡng cho dữ liệu dạng bảng do Hansen (1999) và Wang (2015) đề xuất để kiểm định được sự tồn tại ngưỡng của PTTC, mà trước và sau ngưỡng này, tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể thay đổi. Nếu tồn tại ngưỡng của PTTC, tác giả sử dụng phương pháp GMM để ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các miền trước và sau ngưỡng. Ngoài ra, tác giả tiến hành kiểm định tính vững của kết quả ước lượng thông qua việc sử dụng phương pháp Bayes, tức là kiểm tra tính vững của kết quả ước lượng đã được thực hiện trước đó theo phương pháp GMM, kết hợp với việc thay thế chỉ số TCH tài chính (FG) lần lượt bằng các chỉ số thành phần quan trọng (đầu tư trực tiếp nước ngoài - FDI và đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế - PI) để ước lượng lại các mô hình nghiên cứu.

Có thể thấy rằng, hiệu ứng ngưỡng có tác dụng quan trọng trong việc xác định ngưỡng của PTTC trong mô hình 2, đây là điều mà các phương pháp ước lượng khác như GMM còn gặp phải hạn chế. Trong khi đó, phương pháp GMM “có ưu điểm lớn khi có thể khắc phục được các khuyết tật của mô hình, đặc biệt là kiểm soát được hiện tượng nội sinh tiềm ẩn trong mô hình nghiên cứu” (Doytch & Uctum, 2011), vấn đề này không phải là thế mạnh của hiệu ứng ngưỡng. Do vậy, thông qua việc sử dụng kết hợp giữa hiệu ứng ngưỡng và phương pháp GMM, tác giả kỳ vọng hai phương pháp ước lượng này có thể bổ trợ cho nhau nhằm thu được kết quả ước lượng đáng tin cậy. Hơn nữa, độ tin cậy còn được khẳng định thông qua việc kiểm tra tính vững của kết quả ước lượng bằng phương pháp Bayes.



*Nguồn: Đề xuất của tác giả.*

### **Hình 3.3: Quy trình phân tích mô hình nghiên cứu**

Ngoài trừ phần phân tích thống kê mô tả và phân tích tương quan, quy trình phân tích mô hình 2 được thực hiện gồm ba bước chính (Hình 3.3) như sau:

- *Bước 1:* Kiểm định hiệu ứng ngưỡng. Theo đó, tác giả tiến hành ước lượng ngưỡng của PTTC thông qua phương pháp kiểm định hiệu ứng ngưỡng cho dữ liệu dạng bảng, phương pháp này đã được đề xuất và phát triển bởi Hansen (1999) và Wang (2015).

---

○ *Bước 2:* Ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT. Nếu mô hình 2 không tồn tại ngưỡng của PTTC, tác giả sẽ tập trung vào việc phân tích mô hình 1. Nếu mô hình 2 tồn tại ngưỡng của PTTC, tác giả sẽ phân tích tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng này. Khi đó, tác giả sẽ sử dụng các phương pháp ước lượng cơ bản trên dữ liệu dạng bảng (gồm: Pooled OLS, FEM và REM) nhằm kiểm định các giả thuyết hồi quy, sau đó sử dụng phương pháp GMM do Arellano và Bond (1991) đề xuất để ước lượng mô hình 2 nhằm khắc phục các khuyết tật của mô hình. Bên cạnh đó, tác giả sử dụng phương pháp Bayes để kiểm tra tính vững của kết quả ước lượng.

○ *Bước 3:* Thảo luận kết quả ước lượng mô hình nghiên cứu. Căn cứ vào kết quả ước lượng mô hình nghiên cứu, tác giả tiến hành tổng hợp kết quả và thảo luận chi tiết kết quả nghiên cứu, làm rõ những phát hiện mới (nếu có) của kết quả nghiên cứu. Đây là cơ sở để tác giả đề xuất các hàm ý chính sách nhằm thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT.

Bên cạnh việc sử dụng Bayes, tác giả còn kiểm tra tính vững của kết quả ước lượng thông qua việc thay thế chỉ số TCH tài chính (FG) lần lượt bằng các chỉ số thành phần quan trọng, cụ thể là: đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế (PI). Trong đó, FDI được xác định là đầu tư trực tiếp nước ngoài (vốn vào ròng) so với GDP, PI được đo lường bằng đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế (vốn vào ròng) so với GDP. Hai chỉ số FDI và PI đại diện cho hình thức đầu tư trực tiếp (FDI) và đầu tư gián tiếp (PI). Với cách thực hiện này, tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng PTTC sẽ được thể hiện toàn diện hơn, cụ thể là ở cả góc độ chỉ số tổng hợp và các chỉ số thành phần, qua đó góp phần khẳng định tính vững của kết quả ước lượng.

+ *Đối với mục tiêu nghiên cứu thứ ba:* mục tiêu này tập trung vào việc đề xuất các hàm ý chính sách. Do đó, dựa trên cơ sở kết quả ước lượng các mô hình nghiên cứu và tình hình thực tiễn, tác giả tiến hành sử dụng phương pháp phân tích và đánh

---

giá vấn đề, đề đề xuất các hàm ý chính sách liên quan đến TCH tài chính gắn với PTTC, qua đó thúc đẩy TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á.

---

### Tóm tắt chương 3

Chương 3 tập trung vào việc xây dựng giả thuyết và mô hình nghiên cứu, xác định phương pháp phân tích và dữ liệu nghiên cứu.

- *Giả thuyết nghiên cứu*: nhằm thực hiện các mục tiêu nghiên cứu, tác giả xây dựng hai giả thuyết nghiên cứu chính của đề tài, đó là: (H<sub>1</sub>) TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á; (H<sub>2</sub>) Tồn tại ngưỡng của PTTC, mà trước và sau ngưỡng này, tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á có thể thay đổi. Bên cạnh đó, giả thuyết nghiên cứu H<sub>2</sub> còn được tác giả phát triển thành hai giả thuyết nghiên cứu phụ như sau: (H<sub>2a</sub>) Trước ngưỡng của PTTC, TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á; (H<sub>2b</sub>) Sau ngưỡng của PTTC, TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, nhưng ở mức cao hơn so với miền trước ngưỡng.

- *Mô hình nghiên cứu*: nhằm thực hiện các mục tiêu nghiên cứu, cũng như kiểm định các giả thuyết nghiên cứu đã được đề xuất, tác giả xây dựng được hai mô hình nghiên cứu chính của luận án, cụ thể: Tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á (mô hình 1); Vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á (mô hình 2).

- *Mẫu dữ liệu*: mẫu dữ liệu nghiên cứu bao gồm 24 quốc gia TNTB ở Châu Á, giai đoạn 2002-2021.

- *Phương pháp phân tích*: tác giả sử dụng chủ yếu là hiệu ứng ngưỡng cho dữ liệu dạng bảng (threshold effects) và phương pháp moment tổng quát (GMM) để ước lượng các mô hình nghiên cứu, kết hợp với việc sử dụng phương pháp Bayes để kiểm tra tính vững của kết quả ước lượng.

---

## CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

### 4.1. Thực trạng toàn cầu hóa tài chính, phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia thu nhập trung bình ở Châu Á

Mẫu dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ 24 quốc gia TNTB ở Châu Á trong giai đoạn 2002-2021. Kết quả thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu được thể hiện trong Bảng 4.1<sup>1</sup>.

**Bảng 4.1: Mô tả mẫu dữ liệu**

Các biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
<i>Phần A: 24 quốc gia TNTB</i>					
Y	480	7,77	0,96	5,23	9,54
FG	480	50,98	14,99	19	78,44
GE	480	14,46	14,84	2,36	147,74
CC	480	-0,60	0,57	-1,60	1,62
PG	480	1,21	0,99	-2,88	9,97
<i>Phần B: 10 quốc gia TNTB cao</i>					
Y	200	8,42	0,70	6,64	9,54
FG	200	57,88	10,60	32,36	78,44
GE	200	12,36	2,75	5,94	19,40
CC	200	-0,50	0,53	-1,45	0,83

---

<sup>1</sup> Xem thêm tại Phụ lục 4.1.

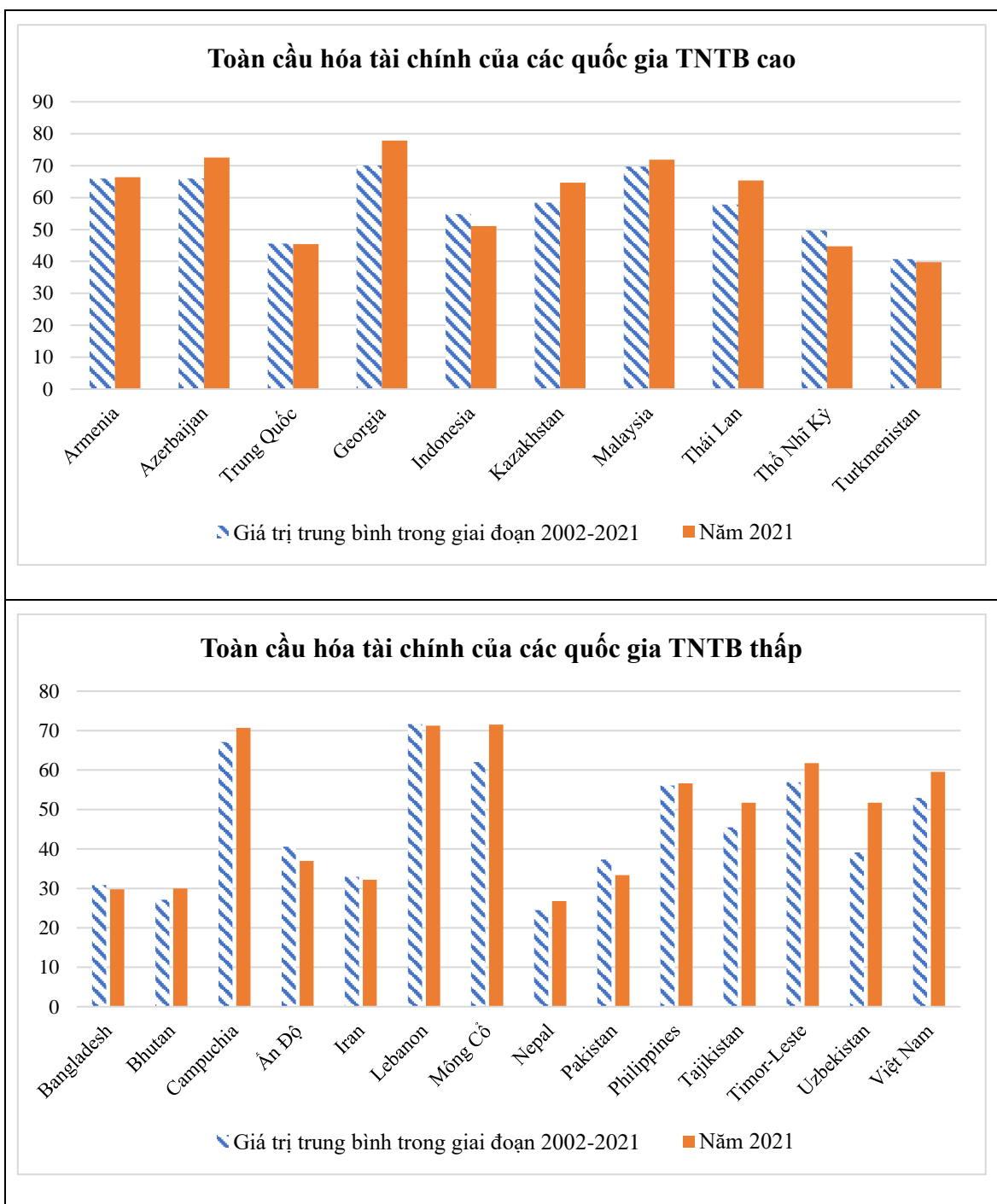
Các biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
PG	200	0,83	0,81	-0,90	2,52
<b><i>Phần C: 14 quốc gia TNTB thấp</i></b>					
Y	280	7,30	0,84	5,23	9,13
FG	280	46,05	15,72	19	75,16
GE	280	15,96	19,17	2,36	147,74
CC	280	-0,67	0,59	-1,60	1,62
PG	280	1,48	1,01	-2,88	9,97

*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

Bảng 4.1 cho thấy TTKT (Y), TCH tài chính (FG) và kiểm soát tham nhũng (CC) tại các quốc gia TNTB cao có giá trị lớn hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB thấp. Tuy nhiên, các quốc gia TNTB thấp lại vượt trội hơn các quốc gia TNTB cao về chi tiêu chính phủ (GE) và tăng trưởng dân số (PG). Trong đó, mức độ biến động về tăng trưởng dân số (PG) tại các quốc gia TNTB thấp là cao hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao. Chẳng hạn, tại Lebanon, tăng trưởng dân số tăng cao vào giai đoạn 2013-2014, sau đó giảm rất mạnh do tình trạng di cư gia tăng.

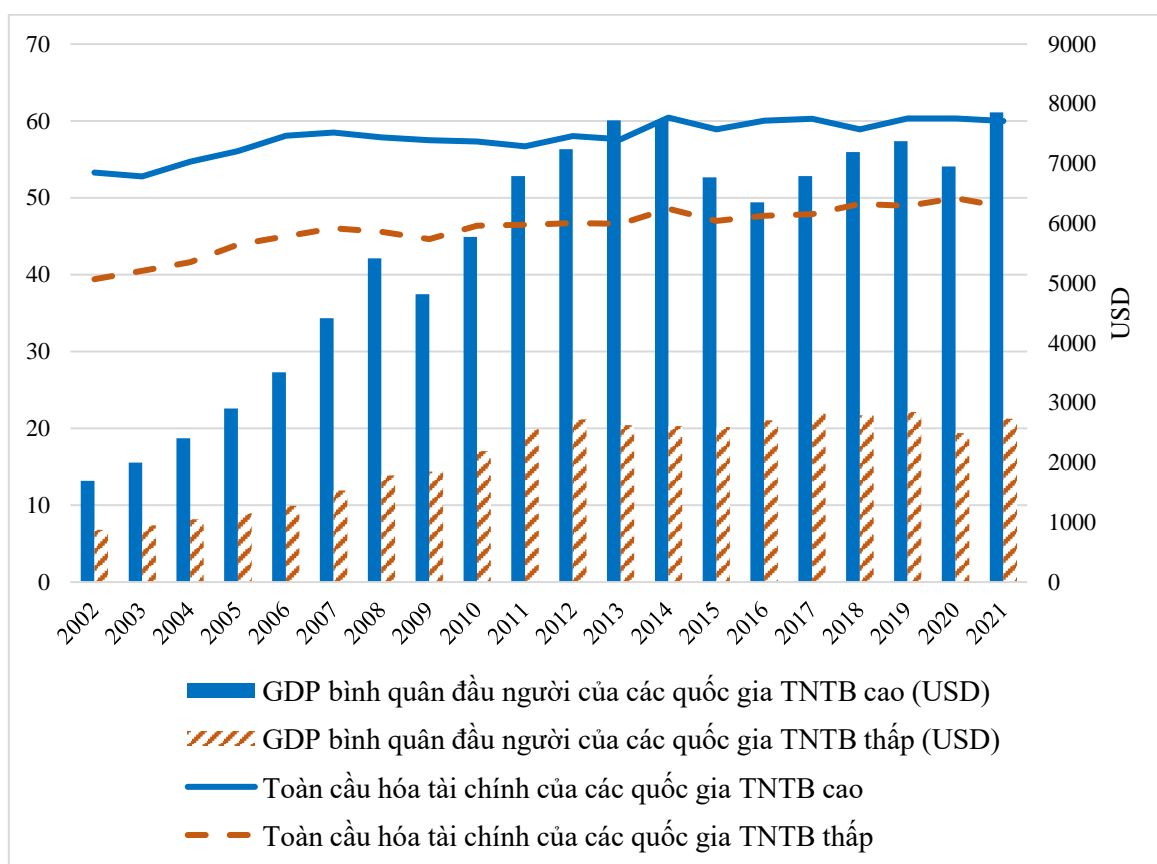
Đối với TCH tài chính (chỉ số tổng hợp), Hình 4.1 cho thấy một số quốc gia trong mẫu nghiên cứu có mức độ TCH tài chính vào năm 2021 vượt trội hơn so với giá trị trung bình trong giai đoạn 2002-2021. Một số quốc gia có mức độ TCH tài chính gia tăng đáng kể trong giai đoạn gần đây và cao hơn so với giá trị trung bình, có thể kể đến như: Azerbaijan, Georgia, Kazakhstan, Malaysia và Thái Lan (nhóm quốc gia TNTB cao); Campuchia, Mông Cổ, Philippines, Tajikistan, Timor-Leste, Uzbekistan và Việt Nam (nhóm quốc gia TNTB thấp).





Nguồn: Phân tích của tác giả.

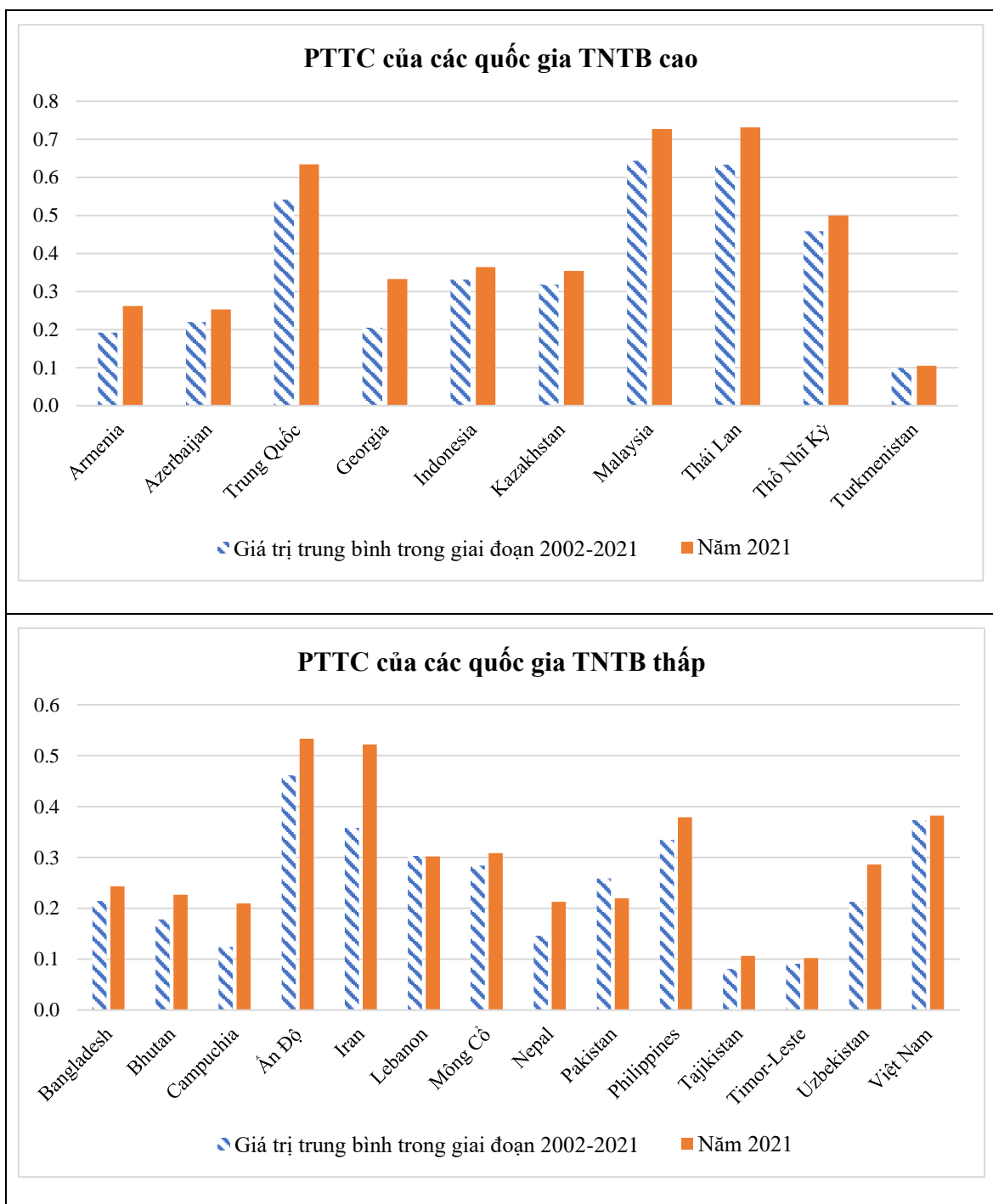
**Hình 4.1: TCH tài chính của các quốc gia TNTB ở Châu Á**



*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

**Hình 4.2: TCH tài chính và GDP bình quân đầu người trung bình của các quốc gia TNTB ở Châu Á**

Xét theo giá trị trung bình của các quốc gia trong mẫu nghiên cứu, Hình 4.2 cho thấy TCH tài chính và GDP bình quân đầu người của các quốc gia TNTB cao có giá trị lớn hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB thấp. Mặc dù vậy, xu hướng biến động của GDP bình quân đầu người và TCH tài chính tại hai nhóm quốc gia này có sự tương đồng, có nhiều cải thiện trong giai đoạn gần đây.

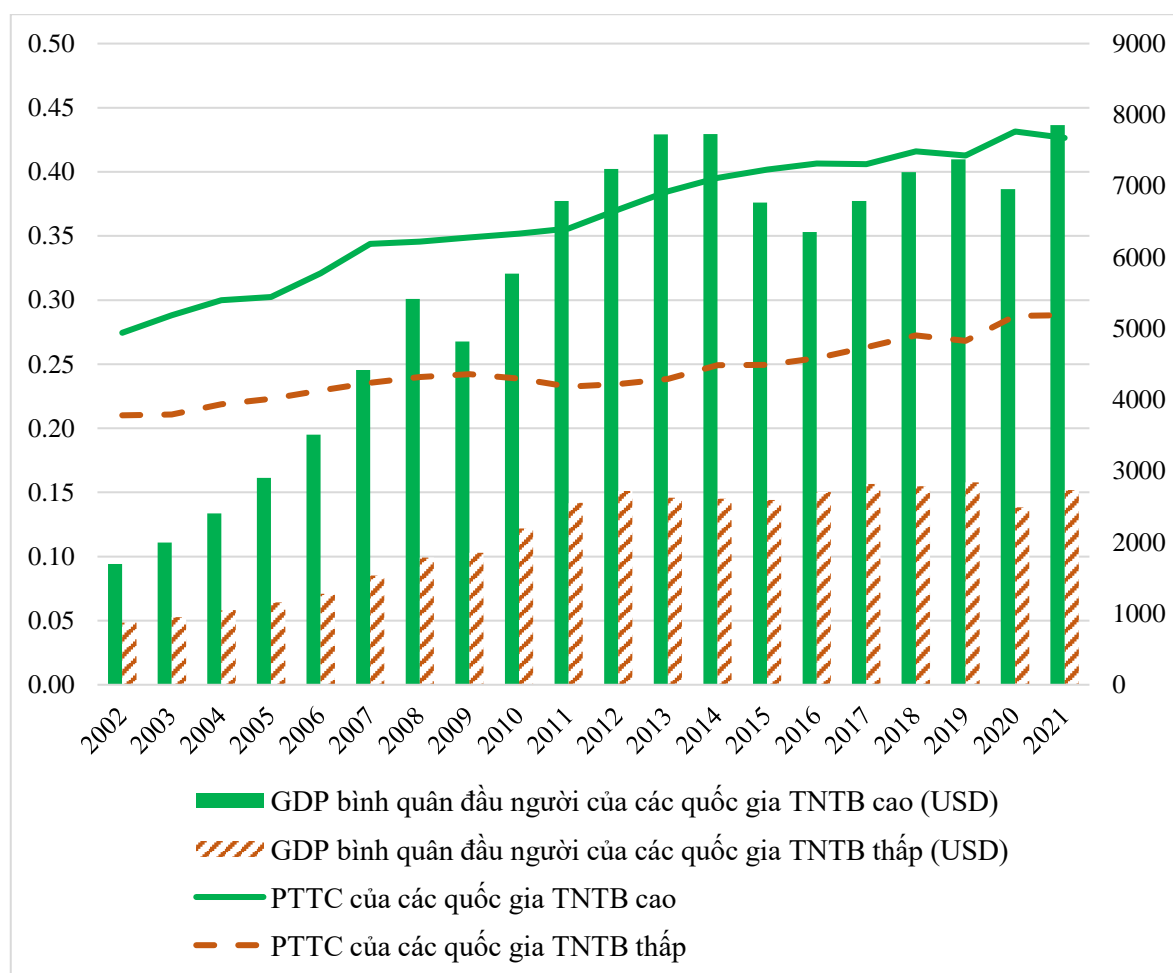


Nguồn: Phân tích của tác giả.

### Hình 4.3: PTTC của các quốc gia TNTB ở Châu Á

Đối với PTTC (chỉ số tổng hợp), Hình 4.3 cho thấy hầu hết các quốc gia trong mẫu nghiên cứu đều có mức độ PTTC vào năm 2021 vượt trội hơn so với giá trị trung bình trong giai đoạn 2002-2021. Một số quốc gia có mức độ PTTC gia tăng đáng kể

trong giai đoạn gần đây và cao hơn so với giá trị trung bình, có thể kể đến như: Trung Quốc, Malaysia và Thái Lan (nhóm quốc gia TNTB cao); Ấn Độ, Iran, Philippines và Việt Nam (nhóm quốc gia TNTB thấp).



*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

**Hình 4.4: PTTC và GDP bình quân đầu người trung bình của các quốc gia TNTB ở Châu Á**

Xét theo giá trị trung bình của các quốc gia trong mẫu nghiên cứu, Hình 4.4 cho thấy PTTC của các quốc gia TNTB cao có giá trị lớn hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB thấp. Mặc dù vậy, xu hướng biến động của PTTC tại hai nhóm quốc gia này có sự tương đồng, có sự gia tăng đáng kể trong giai đoạn gần đây. Có thể thấy rằng, PTTC của các quốc gia trong mẫu nghiên cứu đã tăng trưởng chậm lại ngay sau khi xuất hiện cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu vào giai đoạn 2007-2008, xét một cách

tương đối, vấn đề này ở các quốc gia TNTB thấp được thể hiện rõ hơn so với các quốc gia TNTB cao. Mặc dù vậy, mức độ PTTC ở hai nhóm quốc gia này đã có sự gia tăng đáng kể trong giai đoạn gần đây.

**Bảng 4.2: Kết quả phân tích hệ số tương quan**

Các biến	Y	FG	FG×FD	GE	CC	PG
Y	1,00					
FG	0,43*** (0,00)	1,00				
FG×FD	0,64*** (0,00)	0,53*** (0,00)	1,00			
GE	-0,13*** (0,00)	0,04 (0,43)	-0,13*** (0,01)	1,00		
CC	0,28*** (0,00)	0,02 (0,61)	0,33*** (0,00)	0,16*** (0,00)	1,00	
PG	-0,14*** (0,00)	-0,15*** (0,00)	-0,08* (0,07)	0,13*** (0,00)	-0,17*** (0,00)	1,00

*Ghi chú: \*\*\*1%, \*10%.*

*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

Để thấy rõ hơn về mối quan hệ giữa các biến trong mô hình nghiên cứu, tác giả tiến hành phân tích hệ số tương quan, kết quả này được thể hiện trong Bảng 4.2<sup>2</sup>. Theo đó, TCH tài chính (FG) và biến tương tác FG×FD có tương quan tích cực với TTKT (Y). Đối với các biến kiểm soát, TTKT (Y) tương quan tiêu cực với chi tiêu

<sup>2</sup> Xem thêm tại Phụ lục 4.2.

chính phủ (GE) và tăng trưởng dân số (PG), trong khi kiểm soát tham nhũng (CC) tương quan tích cực với Y.

## 4.2. Kết quả ước lượng mô hình nghiên cứu

### 4.2.1. Kết quả ước lượng tác động của toàn cầu hóa tài chính đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia thu nhập trung bình ở Châu Á

Tác giả tiến hành ước lượng mô hình nghiên cứu về tác động của TCH tài chính đến TTKT lần lượt đối với các mẫu dữ liệu: 24 quốc gia TNTB (mô hình 1), 10 quốc gia TNTB cao (mô hình 1a) và 14 quốc gia TNTB thấp (mô hình 1b). Đầu tiên, tác giả tiến hành ước lượng đối với mẫu dữ liệu chung bao gồm 24 quốc gia TNTB, kết quả này được trình bày tại Bảng 4.3<sup>3</sup> sau đây:

**Bảng 4.3: Kết quả ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT tại 24 quốc gia TNTB**

Mô hình 1				
Y	Pooled OLS (1)	FEM (2)	REM (3)	GMM (4)
FG	0,010*** (0,00)	0,014** (0,02)	0,014*** (0,01)	0,005*** (0,00)
FG×FD	0,046*** (0,00)	0,070*** (0,00)	0,065*** (0,00)	0,050*** (0,00)
GE	-0,006** (0,02)	-0,007* (0,06)	-0,006** (0,05)	-0,003*** (0,00)
CC	0,192*** (0,00)	0,254*** (0,01)	0,251*** (0,01)	0,087*** (0,00)

<sup>3</sup> Xem thêm tại Phụ lục 4.3.

<b>Mô hình 1</b>				
<b>Y</b>	<b>Pooled OLS</b>	<b>FEM</b>	<b>REM</b>	<b>GMM</b>
	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>	<b>(4)</b>
PG	-0,042 (0,24)	-0,013 (0,63)	-0,012 (0,66)	-0,196*** (0,00)
Hằng số	6,813*** (0,00)	6,250*** (0,00)	6,302*** (0,00)	7,126*** (0,00)
Mức ý nghĩa của mô hình	72,85*** (0,00)	52,12*** (0,00)	272,47*** (0,00)	8.867,56*** (0,00)
Kiểm định F	37,43*** (0,00)			
Kiểm định Hausman	5,31 (0,38)			
VIF trung bình	1,37			
Kiểm định phương sai thay đổi	1.719,24*** (0,00)			
Kiểm định tự tương quan	1.090,67*** (0,00)			
Kiểm định nội sinh	26,43*** (0,00)			
Kiểm định AR	AR(1)			4,23*** (0,00)
	AR(2)			0,52

<b>Mô hình 1</b>				
<b>Y</b>	<b>Pooled OLS</b>	<b>FEM</b>	<b>REM</b>	<b>GMM</b>
	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>	<b>(4)</b>
				(0,61)
Kiểm định Sargan				7,45 (0,11)
<i>Ghi chú: *** 1%, ** 5%, * 10%.</i>				

*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

Để ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT, tác giả sử dụng các phương pháp ước lượng cơ bản đối với dữ liệu dạng bảng (bao gồm: Pooled OLS, FEM và REM), kết quả này lần lượt được thể hiện ở cột (1), (2) và (3) trong Bảng 4.3. Trong đó, kiểm định F và Hausman cho thấy kết quả ước lượng REM tỏ ra phù hợp hơn so với các phương pháp ước lượng cơ bản khác. Hệ số VIF trung bình khá thấp (1,37), tức là hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình 1 được đánh giá là không nghiêm trọng. Mặc dù vậy, mô hình nghiên cứu tồn tại một số vấn đề, như: hiện tượng tự tương quan, hiện tượng phương sai thay đổi và hiện tượng nội sinh. Để khắc phục các khuyết tật này, phương pháp GMM được tác giả sử dụng, kết quả này được thể hiện tại cột (4) trong Bảng 4.3.

Bảng 4.3 cho thấy kết quả ước lượng mô hình 1 theo phương pháp GMM có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%, với các kiểm định đều phù hợp. Theo đó, TTKT (Y) bị tác động tích cực bởi TCH tài chính (FG) và biến tương tác  $FG \times FD$  ở mức ý nghĩa 1%. Đối với các biến kiểm soát, TTKT (Y) bị tác động tích cực bởi kiểm soát tham nhũng (CC), nhưng bị tác động tiêu cực bởi chi tiêu chính phủ (GE) và tăng trưởng dân số (PG).

Để làm rõ hơn về tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, tác giả tiến hành phân tích lần lượt trên hai mẫu dữ liệu phụ của 10 quốc



gia TNTB cao (mô hình 1a) và 14 quốc gia TNTB thấp (mô hình 1b), kết quả này được trình bày lần lượt tại Bảng 4.4 và Bảng 4.5.

**Bảng 4.4: Kết quả ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT tại 10 quốc gia TNTB cao**

<b>Mô hình 1a</b>				
<b>Y</b>	<b>Pooled OLS (1a)</b>	<b>FEM (2a)</b>	<b>REM (3a)</b>	<b>GMM (4a)</b>
FG	0,001 (0,97)	-0,027*** (0,01)	-0,006 (0,47)	0,014*** (0,00)
FG×FD	0,014** (0,02)	0,104*** (0,00)	0,066*** (0,00)	0,005* (0,09)
GE	0,031 (0,15)	-0,048** (0,02)	-0,034 (0,12)	0,080*** (0,00)
CC	0,229** (0,04)	0,195 (0,18)	0,240* (0,09)	0,106* (0,08)
PG	0,343*** (0,00)	0,274*** (0,01)	0,185* (0,06)	0,452*** (0,00)
Hằng số	7,563*** (0,00)	8,217*** (0,00)	7,762*** (0,00)	6,309*** (0,00)
Mức ý nghĩa của mô hình	20,63*** (0,00)	34,88*** (0,00)	124,98*** (0,00)	952,39*** (0,00)
Kiểm định F	20,85*** (0,00)			

<b>Mô hình 1a</b>				
<b>Y</b>	<b>Pooled OLS (1a)</b>	<b>FEM (2a)</b>	<b>REM (3a)</b>	<b>GMM (4a)</b>
Kiểm định Hausman		69,44 <sup>***</sup> (0,00)		
VIF trung bình		2,16		
Kiểm định phương sai thay đổi		929,22 <sup>***</sup> (0,00)		
Kiểm định tự tương quan		301,82 <sup>***</sup> (0,00)		
Kiểm định nội sinh		22,86 <sup>***</sup> (0,00)		
Kiểm định AR		AR (1)		2,79 <sup>***</sup> (0,01)
		AR (2)		-0,94 (0,35)
Kiểm định Sargan				0,92 (0,34)
<i>Ghi chú: ***1%, **5%, *10%.</i>				

*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

Tương tự như mô hình 1, tác giả tiến hành ước lượng mô hình nghiên cứu 1a với mẫu dữ liệu của 10 quốc gia TNTB cao theo phương pháp GMM, kết quả này

được thể hiện tại cột (4a) trong Bảng 4.4<sup>4</sup>. Theo đó, kết quả ước lượng mô hình 1a theo phương pháp GMM có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%, với các kiểm định đều phù hợp. Kết quả ước lượng cho thấy, TTKT (Y) bị tác động tích cực bởi TCH tài chính (FG) và biến tương tác FG×FD, ở mức ý nghĩa lần lượt là 1% và 10%. Đối với các biến kiểm soát, TTKT (Y) bị tác động tích cực bởi các biến kiểm soát chi tiêu chính phủ (GE), kiểm soát tham nhũng (CC) và tăng trưởng dân số (PG).

**Bảng 4.5: Kết quả ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT tại 14 quốc gia TNTB thấp**

<b>Mô hình 1b</b>				
<b>Y</b>	<b>Pooled OLS (1b)</b>	<b>FEM (2b)</b>	<b>REM (3b)</b>	<b>GMM (4b)</b>
FG	0,005 (0,14)	0,028*** (0,00)	0,023*** (0,00)	0,013*** (0,00)
FG×FD	0,066*** (0,00)	0,052*** (0,00)	0,058*** (0,00)	0,036*** (0,00)
GE	-0,001 (0,52)	-0,003 (0,40)	-0,004 (0,23)	-0,008*** (0,00)
CC	0,344*** (0,00)	0,317** (0,03)	0,347*** (0,01)	0,240*** (0,00)
PG	-0,025 (0,52)	-0,028 (0,31)	-0,028 (0,31)	-0,014* (0,06)

<sup>4</sup> Xem thêm tại Phụ lục 4.4.

<b>Mô hình 1b</b>				
<b>Y</b>	<b>Pooled OLS (1b)</b>	<b>FEM (2b)</b>	<b>REM (3b)</b>	<b>GMM (4b)</b>
Hằng số	6,607*** (0,00)	5,715*** (0,00)	5,938*** (0,00)	6,901*** (0,00)
Mức ý nghĩa của mô hình	39,69*** (0,00)	25,62*** (0,00)	133,85*** (0,00)	1.604,40*** (0,00)
Kiểm định F	26,23*** (0,00)			
Kiểm định Hausman	3,16 (0,68)			
VIF trung bình	1,49			
Kiểm định phương sai thay đổi	702,72*** (0,00)			
Kiểm định tự tương quan	567,92*** (0,00)			
Kiểm định nội sinh	41,40*** (0,00)			
Kiểm định AR	AR (1)			1,67* (0,09)
	AR (2)			0,03 (0,98)

<b>Mô hình 1b</b>				
<b>Y</b>	<b>Pooled OLS (1b)</b>	<b>FEM (2b)</b>	<b>REM (3b)</b>	<b>GMM (4b)</b>
Kiểm định Sargan				4,28 (0,23)
<i>Ghi chú: ***1%, **5%, *10%.</i>				

*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

Tương tự như mô hình 1 và 1a, tác giả tiến hành ước lượng mô hình nghiên cứu 1b với mẫu dữ liệu của 14 quốc gia TNTB thấp theo phương pháp GMM, kết quả này được thể hiện tại cột (4b) trong Bảng 4.5<sup>5</sup>. Theo đó, kết quả ước lượng mô hình 1b theo phương pháp GMM có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%, với các kiểm định đều phù hợp. Kết quả ước lượng mô hình 1b khá tương đồng với mô hình 1, cụ thể: TTKT (Y) bị tác động tích cực bởi TCH tài chính (FG) và biến tương tác FG×FD ở mức ý nghĩa 1%; đối với các biến kiểm soát, TTKT (Y) bị tác động tích cực bởi kiểm soát tham nhũng (CC), nhưng bị tác động tiêu cực bởi chi tiêu chính phủ (GE) và tăng trưởng dân số (PG).

<sup>5</sup> Xem thêm tại Phụ lục 4.5.

**Bảng 4.6: Tổng hợp kết quả ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á theo phương pháp GMM**

Y		Mô hình 1 (24 quốc gia TNTB)		Mô hình 1a (10 quốc gia TNTB cao)		Mô hình 1b (14 quốc gia TNTB thấp)	
		Hệ số	P> z/	Hệ số	P> z/	Hệ số	P> z/
FG		0,005***	0,00	0,014***	0,00	0,013***	0,00
FG×FD		0,050***	0,00	0,005*	0,09	0,036***	0,00
GE		-0,003***	0,00	0,080***	0,00	-0,008***	0,00
CC		0,087***	0,00	0,106*	0,08	0,240***	0,00
PG		-0,196***	0,00	0,452***	0,00	-0,014*	0,06
Hằng số		7,126***	0,00	6,309***	0,00	6,901***	0,00
Mức ý nghĩa của mô hình		8.867,56*** (0,00)		952,39*** (0,00)		1.604,40*** (0,00)	
Kiểm định AR	AR(1)	4,23*** (0,00)		2,79*** (0,01)		1,67* (0,09)	
	AR(2)	0,52 (0,61)		-0,94 (0,35)		0,03 (0,98)	
Kiểm định Sargan		7,45 (0,11)		0,92 (0,34)		4,28 (0,23)	

*Ghi chú: \*\*\* 1%, \*\* 5%, \* 10%.*

*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

Tiếp theo, tác giả tiến hành tổng hợp kết quả ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á theo phương pháp GMM, kết quả

---

này được trình bày tại Bảng 4.6<sup>6</sup>. Theo đó, TCH tài chính (FG) tác động tích cực đến TTKT ở cả ba mẫu dữ liệu, nhưng mức độ tác động này ở mẫu dữ liệu 10 quốc gia TNTB cao ( $\beta = 0,014$ ) tỏ ra mạnh hơn so với mẫu dữ liệu 14 quốc gia TNTB thấp ( $\beta = 0,013$ ). Kết quả ước lượng còn cho thấy biến tương tác  $FG \times FD$  có tác động tích cực đến TTKT ở cả ba mẫu dữ liệu. Tuy nhiên, mức độ tác động này ở mẫu dữ liệu 14 quốc gia TNTB thấp ( $\delta = 0,036$ ) là mạnh hơn đáng kể so với mẫu dữ liệu 10 quốc gia TNTB cao ( $\delta = 0,005$ ). Đối với các biến kiểm soát, kết quả ước lượng cho thấy TTKT bị tác động đáng kể bởi chi tiêu chính phủ (GE), kiểm soát tham nhũng (CC) và tăng trưởng dân số (PG). Trong đó, kiểm soát tham nhũng (CC) tác động tích cực đến TTKT (Y) ở các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp. Tuy nhiên, TTKT (Y) bị tác động tiêu cực bởi chi tiêu chính phủ (GE) và tăng trưởng dân số (PG) ở các quốc gia TNTB thấp, nhưng tác động này là tích cực ở các quốc gia TNTB cao.

Để kiểm tra tính vững của kết quả ước lượng, tác giả tiến hành ước lượng lần lượt các mô hình nghiên cứu 1, 1a và 1b theo phương pháp Bayes. Với cách làm này, ngoài việc khẳng định tính vững, kết quả ước lượng còn xác định được xác suất xảy ra tác động của TCH tài chính đến TTKT, đây là điều mà các phương pháp ước lượng truyền thống không giải quyết được. Kết quả ước lượng các mô hình này bằng phương pháp Bayes được tổng hợp tại Bảng 4.7<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> Xem thêm tại Phụ lục 4.3.

<sup>7</sup> Xem thêm tại Phụ lục 4.3.

**Bảng 4.7: Kết quả kiểm định tính vững về tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á theo phương pháp Bayes**

Y	Mô hình 1 (24 quốc gia TNTB)		Mô hình 1a (10 quốc gia TNTB cao)		Mô hình 1b (14 quốc gia TNTB thấp)	
	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>
FG	0,011 [0,006; 0,017]	100%	0,013 [0,004; 0,023]	99,65%	0,007 [-0,001; 0,013]	97,09%
FG×FD	0,046 [0,038; 0,054]	100%	0,009 [-0,003; 0,020]	93,49%	0,066 [0,051; 0,082]	100%
GE	-0,005 [-0,010; - 0,001]	98,29%	0,083 [0,041; 0,125]	100%	-0,001 [-0,006; 0,003]	68,54%
CC	0,177 [0,044; 0,306]	99,60%	0,056 [-0,169; 0,277]	69,24%	0,333 [0,190; 0,477]	100%
PG	-0,031 [-0,100; 0,037]	81,28%	0,451 [0,313; 0,590]	100%	-0,014 [-0,090; 0,064]	63,60%
Hằng số	6,688 [6,423; 6,950]		6,095 [5,174; 6,981]		6,493 [6,237; 6,750]	



Y	Mô hình 1 (24 quốc gia TNTB)		Mô hình 1a (10 quốc gia TNTB cao)		Mô hình 1b (14 quốc gia TNTB thấp)	
	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>
Tỷ lệ chấp nhận trung bình	1		1		1	
Giá trị hiệu quả nhỏ nhất	0,97		0,80		0,98	
Gelman- Rubin R <sub>c</sub> lớn nhất	1		1		1	

*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

Bảng 4.7 cho thấy kết quả ước lượng theo phương pháp Bayes là phù hợp. Theo đó, TCH tài chính (FG) tác động tích cực đến TTKT (Y), xác suất xảy ra tác động này ở các mô hình 1, 1a và 1b lần lượt là 100%, 99,65% và 97,09%, tức là xác suất xảy ra tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các mô hình là rất cao. Đối với biến tương tác FG×FD, xác suất xảy ra tác động tích cực của biến này đến TTKT ở các mô hình 1, 1a và 1b cũng rất cao (lần lượt là 100%, 93,49% và 100%). Đặc biệt, kết quả ước lượng các mô hình theo phương pháp Bayes cho thấy tác động tích cực của TCH tài chính (FG) đến TTKT ở mẫu dữ liệu 10 quốc gia TNTB cao ( $\beta = 0,013$ ) tỏ ra mạnh hơn so với mẫu dữ liệu 14 quốc gia TNTB thấp ( $\beta = 0,007$ ). Tuy nhiên, tác động tích cực của biến tương tác FG×FD đến TTKT ở mẫu dữ liệu 14 quốc gia TNTB thấp ( $\delta = 0,066$ ) là mạnh hơn đáng kể so với mẫu dữ liệu 10 quốc gia TNTB cao ( $\delta = 0,009$ ). Kết quả này hoàn toàn phù hợp với kết quả ước lượng các mô hình theo

phương pháp GMM đã được trình bày tại Bảng 4.6. Đối với các biến kiểm soát, kết quả ước lượng theo phương pháp Bayes cũng hoàn toàn phù hợp với kết quả ước lượng trước đó theo phương pháp GMM, cụ thể: kiểm soát tham nhũng (CC) tác động tích cực đến TTKT (Y) ở các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp; TTKT (Y) bị tác động tiêu cực bởi chi tiêu chính phủ (GE) và tăng trưởng dân số (PG) ở các quốc gia TNTB thấp, nhưng tác động này là tích cực ở các quốc gia TNTB cao. Như vậy, kết quả ước lượng các mô hình theo phương pháp Bayes (Bảng 4.7) hoàn toàn phù hợp với kết quả ước lượng theo phương pháp GMM (Bảng 4.6), tức là các mô hình nghiên cứu đảm bảo tính vững.

**4.2.2. Kết quả ước lượng vai trò điều tiết của phát triển tài chính trong tác động của toàn cầu hóa tài chính đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia thu nhập trung bình ở Châu Á**

Tiếp theo, tác giả tiến hành ước lượng ngưỡng ( $\lambda$ ) của PTTC trong các mô hình nghiên cứu. Để ước lượng ngưỡng này, tác giả sử dụng hiệu ứng ngưỡng cho dữ liệu dạng bảng do Hansen (1999), Wang (2015) đề xuất và phát triển.

**Bảng 4.8: Kết quả ước lượng giá trị ngưỡng của PTTC**

<b>Kết quả ước lượng ngưỡng</b>	<b>Mô hình 2a (10 quốc gia TNTB cao)</b>	<b>Mô hình 2b (14 quốc gia TNTB thấp)</b>
$\lambda$	0,61** [0,59; 0,62]	0,19*** [0,15; 0,20]
Prob	0,03	0,00
<i>Ghi chú: ***1%, **5%.</i>		

*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

---

Bảng 4.8 cho thấy mô hình 2a và 2b tồn tại một ngưỡng của PTTC, giá trị ngưỡng lần lượt là  $\lambda_a = 0,61$  (mô hình 2a)<sup>8</sup> và  $\lambda_b = 0,19$  (mô hình 2b)<sup>9</sup>, tức là giá trị ngưỡng của PTTC ở mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB thấp là nhỏ hơn so với giá trị ngưỡng ở mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB cao. Như vậy, giả thuyết H<sub>3</sub> được chấp nhận. Kết quả này phù hợp với nhận định của Eichengreen (2001), Alfaro và cộng sự (2004), Wei (2006), Prasad và cộng sự (2007), Yeboua (2019), Bhanumurthy và Kumawat (2020). Tuy nhiên, các nghiên cứu trước thường gặp phải hạn chế khi sử dụng chỉ số thành phần của PTTC và TCH tài chính, còn thiếu vắng các nghiên cứu sử dụng chỉ số tổng hợp của PTTC và TCH tài chính khi ước lượng ngưỡng. Do đó, kết quả nghiên cứu này là bằng chứng thực nghiệm có ý nghĩa nhất định về vấn đề này, có điểm khác biệt đáng kể so với các nghiên cứu trước trong việc làm rõ vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á.

Để làm rõ hơn về vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT, tác giả tiến hành ước lượng tác động này ở các miền trước và sau ngưỡng ( $\lambda$ ) của PTTC. Kết quả ước lượng được thực hiện trên hai mẫu dữ liệu của 10 quốc gia TNTB cao (mô hình 2a) và 14 quốc gia TNTB thấp (mô hình 2b), kết quả ước lượng lần lượt được thể hiện ở Bảng 4.9 và 4.10.

---

<sup>8</sup> Xem thêm tại Phụ lục 4.6.

<sup>9</sup> Xem thêm tại Phụ lục 4.7.

**Bảng 4.9: Kết quả ước lượng vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại 10 quốc gia TNTB cao**

<b>Mô hình 2a</b>				
<b>Y</b>	<b>Pooled OLS (1a)</b>	<b>FEM (2a)</b>	<b>REM (3a)</b>	<b>GMM (4a)</b>
FG (FD ≤ 0,61)	0,003 (0,56)	0,032*** (0,00)	0,020*** (0,01)	0,004* (0,07)
FG (FD > 0,61)	0,008 (0,11)	0,046*** (0,00)	0,034*** (0,00)	0,005*** (0,00)
GE	0,042** (0,03)	-0,012 (0,58)	-0,002 (0,93)	0,056*** (0,01)
CC	0,311*** (0,00)	0,634*** (0,00)	0,545*** (0,00)	0,203*** (0,01)
PG	0,402*** (0,00)	0,355*** (0,01)	0,398*** (0,00)	0,448*** (0,00)
Hằng số	7,513*** (0,00)	6,605*** (0,00)	7,067*** (0,00)	7,506*** (0,00)
Mức ý nghĩa của mô hình	20,53*** (0,00)	22,84*** (0,00)	99,29*** (0,00)	743,54*** (0,00)
Kiểm định F		13,97*** (0,00)		
Kiểm định Hausman		19,83*** (0,00)		

<b>Mô hình 2a</b>				
<b>Y</b>	<b>Pooled OLS (1a)</b>	<b>FEM (2a)</b>	<b>REM (3a)</b>	<b>GMM (4a)</b>
VIF trung bình	4,08			
Kiểm định phương sai thay đổi	135,46 <sup>***</sup> (0,00)			
Kiểm định tự tương quan	466,63 <sup>***</sup> (0,00)			
Kiểm định nội sinh	34,57 <sup>***</sup> (0,00)			
Kiểm định AR	AR(1)			2,42 <sup>**</sup> (0,02)
	AR(2)			-1,61 (0,11)
Kiểm định Sargan				1,93 (0,38)
<i>Ghi chú: ***1%, **5%, *10%.</i>				

*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

Đối với mẫu dữ liệu 10 quốc gia TNTB cao (mô hình 2a), tác giả sử dụng các phương pháp ước lượng cơ bản đối với dữ liệu dạng bảng (bao gồm: Pooled OLS, FEM và REM) để ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng của PTTC, kết quả này lần lượt được thể hiện ở cột (1a), (2a) và (3a) trong Bảng 4.9<sup>10</sup>. Trong đó, kiểm định F và Hausman cho thấy kết quả ước lượng

<sup>10</sup> Xem thêm tại Phụ lục 4.6.

FEM tỏ ra phù hợp hơn so với các phương pháp ước lượng cơ bản khác. Hệ số VIF trung bình khá thấp, tức là hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình 2a được đánh giá là không nghiêm trọng. Mặc dù vậy, mô hình nghiên cứu tồn tại hiện tượng tự tương quan, hiện tượng phương sai thay đổi và hiện tượng nội sinh. Để khắc phục các khuyết tật này, phương pháp GMM được tác giả sử dụng, kết quả này được thể hiện tại cột (4a) trong Bảng 4.9.

Bảng 4.9 cho thấy kết quả ước lượng mô hình 2a theo phương pháp GMM có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%, với các kiểm định đều phù hợp. Theo đó, tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT được thể hiện ở các miền trước và sau ngưỡng của PTTC, mức độ tác động tích cực này ở miền sau ngưỡng ( $\beta = 0,005$ ) là cao hơn so với miền trước ngưỡng ( $\beta = 0,004$ ), nhưng mức độ gia tăng của hệ số hồi quy ở miền sau ngưỡng so với miền trước ngưỡng là tương đối nhỏ. Đối với các biến kiểm soát, TTKT (Y) bị tác động tích cực bởi chi tiêu chính phủ (GE), kiểm soát tham nhũng (CC) và tăng trưởng dân số (PG).

**Bảng 4.10: Kết quả ước lượng vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại 14 quốc gia TNTB thấp**

<b>Mô hình 2b</b>				
<b>Y</b>	<b>Pooled OLS (1b)</b>	<b>FEM (2b)</b>	<b>REM (3b)</b>	<b>GMM (4b)</b>
FG (FD $\leq$ 0,19)	0,010*** (0,00)	0,039*** (0,00)	0,032*** (0,00)	0,027*** (0,00)
FG (FD > 0,19)	0,029*** (0,00)	0,049*** (0,00)	0,044*** (0,00)	0,035*** (0,00)
GE	-0,001 (0,88)	-0,002 (0,53)	-0,004 (0,25)	-0,008*** (0,00)

<b>Mô hình 2b</b>				
<b>Y</b>	<b>Pooled OLS (1b)</b>	<b>FEM (2b)</b>	<b>REM (3b)</b>	<b>GMM (4b)</b>
CC	0,352*** (0,00)	0,242 (0,11)	0,303** (0,02)	0,454*** (0,00)
PG	-0,029 (0,43)	-0,026 (0,35)	-0,026 (0,35)	-0,014* (0,09)
Hằng số	6,541*** (0,00)	5,425*** (0,00)	5,749*** (0,00)	6,449*** (0,00)
Mức ý nghĩa của mô hình	50,51*** (0,00)	26,04*** (0,00)	134,41*** (0,00)	2093,01*** (0,00)
Kiểm định F	21,69*** (0,00)			
Kiểm định Hausman	8,75 (0,12)			
VIF trung bình	1,92			
Kiểm định phương sai thay đổi	490,26*** (0,00)			
Kiểm định tự tương quan	564,64*** (0,00)			
Kiểm định nội sinh	5,07* (0,08)			

<b>Mô hình 2b</b>				
<b>Y</b>	<b>Pooled OLS (1b)</b>	<b>FEM (2b)</b>	<b>REM (3b)</b>	<b>GMM (4b)</b>
Kiểm định AR	AR(1)			1,77* (0,08)
	AR(2)			1,42 (0,15)
Kiểm định Sargan				10,95 (0,14)
<i>Ghi chú: ***1%, **5%, *10%.</i>				

*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

Tương tự như mô hình 2a, tác giả tiến hành ước lượng mô hình 2b với mẫu dữ liệu của 14 quốc gia TNTB thấp theo phương pháp GMM, kết quả này được thể hiện tại cột (4b) trong Bảng 4.10<sup>11</sup>. Theo đó, kết quả ước lượng mô hình 2b theo phương pháp GMM có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%, với các kiểm định đều phù hợp. Kết quả ước lượng cho thấy, tác động của TCH tài chính đến TTKT là tích cực ở các miền trước và sau ngưỡng, mức độ tác động tích cực này ở miền sau ngưỡng ( $\beta = 0,035$ ) là cao hơn đáng kể so với miền trước ngưỡng ( $\beta = 0,027$ ), đây là điểm khác biệt so với kết quả ước lượng tại mẫu dữ liệu các quốc gia thu nhập cao (Bảng 4.9). Đối với các biến kiểm soát, TTKT (Y) bị tác động tích cực bởi kiểm soát tham nhũng (CC), nhưng bị tác động tiêu cực bởi chi tiêu chính phủ (GE) và tăng trưởng dân số (PG).

<sup>11</sup> Xem thêm tại Phụ lục 4.7.



**Bảng 4.11: Tổng hợp kết quả ước lượng vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á theo phương pháp GMM**

Y		Mô hình 2a (10 quốc gia TNTB cao)		Mô hình 2b (14 quốc gia TNTB thấp)	
		Hệ số	$P> z $	Hệ số	$P> z $
FG					
(FD ≤ 0,61)		0,004*	0,07		
FG					
(FD > 0,61)		0,005***	0,00		
FG					
(FD ≤ 0,19)				0,027***	0,00
FG					
(FD > 0,19)				0,035***	0,00
GE		0,056***	0,01	-0,008***	0,00
CC		0,203***	0,01	0,454***	0,00
PG		0,448***	0,00	-0,014*	0,09
Hằng số		7,506***	0,00	6,449***	0,00
Mức ý nghĩa của mô hình		743,54*** (0,00)		2093,01*** (0,00)	
Kiểm định AR	AR(1)	2,42** (0,02)		1,77*	

Y		Mô hình 2a (10 quốc gia TNTB cao)		Mô hình 2b (14 quốc gia TNTB thấp)	
		Hệ số	P> z/	Hệ số	P> z/
				(0,08)	
	AR(2)	-1,61 (0,11)		1,42 (0,15)	
Kiểm định Sargan		1,93 (0,38)		10,95 (0,14)	
Ghi chú: *** 1%, ** 5%, * 10%.					

*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

Tiếp theo, tác giả tiến hành tổng hợp kết quả ước lượng vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á theo phương pháp GMM, kết quả này được trình bày tại Bảng 4.11<sup>12</sup>. Theo đó, TCH tài chính (FG) tác động tích cực đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng của PTTC, kết quả này được tìm thấy ở cả hai mẫu dữ liệu. Tuy nhiên, đối với mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB thấp, mức độ tác động của TCH tài chính đến TTKT ở miền sau ngưỡng ( $\beta = 0,035$ ) là cao hơn đáng kể so với miền trước ngưỡng ( $\beta = 0,027$ ); trong khi mức độ tác động này ở các miền trước và sau ngưỡng đối với mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB cao không có khác biệt nhiều ( $\beta = 0,005$  ở miền sau ngưỡng và  $\beta = 0,004$  ở miền trước ngưỡng).

Đối với các biến kiểm soát, kết quả ước lượng cho thấy TTKT bị tác động đáng kể bởi chi tiêu chính phủ (GE), kiểm soát tham nhũng (CC) và tăng trưởng dân số (PG). Trong đó, kiểm soát tham nhũng (CC) tác động tích cực đến TTKT (Y) ở các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp. Tuy nhiên, TTKT (Y) bị tác động

<sup>12</sup> Xem thêm tại Phụ lục 4.6.

tiêu cực bởi chi tiêu chính phủ (GE) và tăng trưởng dân số (PG) ở các quốc gia TNTB thấp, nhưng tác động này là tích cực ở các quốc gia TNTB cao.

Để kiểm tra tính vững của kết quả ước lượng, tác giả tiến hành ước lượng lần lượt các mô hình nghiên cứu 2a và 2b theo phương pháp Bayes. Với cách làm này, ngoài việc khẳng định tính vững, kết quả ước lượng còn xác định được xác suất xảy ra tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng, đây là điều mà các phương pháp ước lượng truyền thống không giải quyết được. Kết quả ước lượng các mô hình này bằng phương pháp Bayes được tổng hợp tại Bảng 4.12<sup>13</sup>.

**Bảng 4.12: Kết quả kiểm định tính vững về vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính (trường hợp sử dụng chỉ số FG) đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á theo phương pháp Bayes**

Y	Mô hình 2a (10 quốc gia TNTB cao)		Mô hình 2b (14 quốc gia TNTB thấp)	
	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>
FG (FD ≤ 0,61)	0,015 [0,006; 0,024]	100%		
FG (FD > 0,61)	0,018 [0,009; 0,027]	100%		
FG (FD ≤ 0,19)			0,011 [0,006; 0,017]	100%
FG			0,030	100%

<sup>13</sup> Xem thêm tại Phụ lục 4.6.

Y	Mô hình 2a (10 quốc gia TNTB cao)		Mô hình 2b (14 quốc gia TNTB thấp)	
	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>
(FD > 0,19)			[0,025; 0,035]	
GE	0,089 [0,052; 0,127]	100%	-0,001 [-0,004; 0,004]	50,51%
CC	0,108 [-0,098; 0,307]	85,31%	0,343 [0,207; 0,477]	100%
PG	0,486 [0,370; 0,603]	100%	-0,019 [-0,092; 0,053]	69,68%
Hàng số	6,081 [5,183; 6,964]		6,437 [6,193; 6,682]	
Tỷ lệ chấp nhận trung bình	1		1	
Giá trị hiệu quả nhỏ nhất	0,83		0,95	
Gelman-Rubin Rc lớn nhất	1		1	

*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

---

Bảng 4.12 cho thấy kết quả ước lượng theo phương pháp Bayes là phù hợp. Theo đó, TCH tài chính (FG) tác động tích cực đến TTKT (Y) ở các miền trước và sau ngưỡng, kết quả này được tìm thấy ở cả hai mẫu dữ liệu. Tương tự như kết quả ước lượng thông qua phương pháp GMM, vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT ở hai mẫu dữ liệu là khác nhau. Cụ thể, đối với mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB thấp, mức độ tác động của TCH tài chính đến TTKT ở miền sau ngưỡng ( $\beta = 0,030$ ) là cao hơn đáng kể so với miền trước ngưỡng ( $\beta = 0,011$ ), với xác suất xảy ra các tác động này là 100%. Trong khi đó, đối với mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB cao, mức độ tác động này ở các miền trước và sau ngưỡng không có khác biệt nhiều, cụ thể là  $\beta = 0,018$  ở miền sau ngưỡng và  $\beta = 0,015$  ở miền trước ngưỡng, xác suất xảy ra các tác động này là 100%. Như vậy, kết quả ước lượng các mô hình theo phương pháp Bayes hoàn toàn phù hợp với kết quả ước lượng theo phương pháp GMM đã được trình bày tại Bảng 4.11.

Đối với các biến kiểm soát, kết quả ước lượng theo phương pháp Bayes cũng hoàn toàn phù hợp với kết quả ước lượng trước đó theo phương pháp GMM, cụ thể: kiểm soát tham nhũng (CC) tác động tích cực đến TTKT (Y) ở các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp; TTKT (Y) bị tác động tiêu cực bởi chi tiêu chính phủ (GE) và tăng trưởng dân số (PG) ở các quốc gia TNTB thấp, nhưng tác động này là tích cực ở các quốc gia TNTB cao.

Như vậy, kết quả ước lượng các mô hình theo phương pháp Bayes (Bảng 4.12) hoàn toàn phù hợp với kết quả ước lượng theo phương pháp GMM (Bảng 4.11), tức là các mô hình nghiên cứu đảm bảo tính vững.

Ngoài ra, tác giả tiến hành thay thế chỉ số TCH tài chính (FG) lần lượt bằng hai chỉ số thành phần, đó là: đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế (PI). Hai chỉ số FDI và PI đại diện cho hình thức đầu tư trực tiếp (FDI) và đầu tư gián tiếp (PI). Qua đó, TCH tài chính sẽ được thể hiện ở các phương diện khác nhau, bao gồm trường hợp sử dụng chỉ số tổng hợp (FG) và các chỉ số thành

phần khác hẹp hơn (FDI và PI). Hơn nữa, cách làm này còn góp phần khẳng định tính vững của kết quả nghiên cứu.

Trước hết, tác giả tiến hành thay thế chỉ số TCH tài chính (FG) lần lượt bằng các chỉ số FDI và PI ở mô hình nghiên cứu 2a (10 quốc gia TNTB cao), kết quả ước lượng này được trình bày tại Bảng 4.13.

**Bảng 4.13: Kết quả kiểm định tính vững về vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính (trường hợp sử dụng các chỉ số FDI và PI) đến TTKT tại 10 quốc gia TNTB cao ở Châu Á theo phương pháp Bayes**

Y	Trường hợp 1: Đo lường TCH tài chính bằng chỉ số FDI		Trường hợp 2: Đo lường TCH tài chính bằng chỉ số PI	
	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>
FDI (FD ≤ 0,61)	-0,022 [-0,034; - 0,010]	99,98%		
FDI (FD > 0,61)	0,039 [-0,037; 0,116]	84,55%		
PI (FD ≤ 0,61)			-0,136 [-0,249; - 0,021]	98,95%
PI (FD ≤ 0,61)			-0,080 [-0,255; 0,093]	81,66%
GE	0,076	100%	0,086	100%

Y	Trường hợp 1: Đo lường TCH tài chính bằng chỉ số FDI		Trường hợp 2: Đo lường TCH tài chính bằng chỉ số PI	
	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>
	[0,042; 0,111]		[0,051; 0,122]	
CC	0,189 [0,007; 0,366]	97,89%	0,308 [0,127; 0,485]	99,96%
PG	0,418 [0,313; 0,526]	100%	0,467 [0,360; 0,576]	100%
Hàng số	7,309 [6,806; 7,803]		7,132 [6,615; 7,644]	
Tỷ lệ chấp nhận trung bình	1		1	
Giá trị hiệu quả nhỏ nhất	0,89		0,90	
Gelman-Rubin R <sub>c</sub> lớn nhất	1		1	

*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

Bảng 4.13 cho thấy kết quả ước lượng mô hình 2a theo phương pháp Bayes là phù hợp. Theo đó, FDI có tác động tiêu cực đến TTKT ở miền trước ngưỡng PTTC, nhưng tác động này chuyển sang tích cực ở miền sau ngưỡng PTTC, xác suất xảy ra các tác động này là tương đối cao. Điều này cho thấy, PTTC góp phần cải thiện hiệu

quả của FDI đối với TTKT. Trong khi đó, tác động của PI đến TTKT là tiêu cực ở các miền trước và sau ngưỡng PTTC, nhưng mức độ tác động tiêu cực ở miền sau ngưỡng (-0,080) giảm đáng kể so với miền trước ngưỡng (-0,136), xác suất xảy ra các tác động này là tương đối cao. Có thể thấy rằng, mặc dù tác động của PI đến TTKT là tiêu cực, nhưng PTTC đã góp phần nhất định trong việc làm giảm mức độ tác động tiêu cực này. Ngoài ra, tác động của các biến kiểm soát đến TTKT là tích cực, tức là hoàn toàn nhất quán với kết quả đã được tìm thấy trước đó tại Bảng 4.11 và 4.12. Điều này góp phần khẳng định tính vững của kết quả ước lượng.

Tiếp theo, tác giả tiến hành thay thế chỉ số TCH tài chính (FG) lần lượt bằng các chỉ số FDI và PI ở mô hình nghiên cứu 2b (14 quốc gia TNTB thấp), kết quả ước lượng này được trình bày tại Bảng 4.14.

**Bảng 4.14: Kết quả kiểm định tính vững về vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính (trường hợp sử dụng các chỉ số FDI và PI) đến TTKT tại 14 quốc gia TNTB thấp ở Châu Á theo phương pháp Bayes**

Y	Trường hợp 1: Đo lường TCH tài chính bằng chỉ số FDI		Trường hợp 2: Đo lường TCH tài chính bằng chỉ số PI	
	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>
FDI (FD ≤ 0,19)	-0,049 [-0,082; - 0,017]	99,88%		
FDI (FD > 0,19)	0,045 [0,028; 0,062]	100%		
PI (FD ≤ 0,19)			-0,052	53,07%



Y	Trường hợp 1: Đo lường TCH tài chính bằng chỉ số FDI		Trường hợp 2: Đo lường TCH tài chính bằng chỉ số PI	
	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>
			[-1,305; 1,193]	
PI (FD > 0,19)			0,042 [-0,059; 0,142]	79,83%
GE	-0,004 [-0,009; 0,001]	93,51%	-0,005 [-0,011; - 0,24×10 <sup>-3</sup> ]	97,95%
CC	0,237 [0,073; 0,399]	99,79%	0,286 [0,116; 0,457]	100%
PG	-0,003 [-0,094; 0,088]	52,82%	-0,009 [-0,107; 0,087]	57,31%
Hàng số	7,461 [7,256; 7,664]		7,567 [7,354; 7,781]	
Tỷ lệ chấp nhận trung bình	1		1	
Giá trị hiệu quả nhỏ nhất	0,94		0,96	

Y	Trường hợp 1: Đo lường TCH tài chính bằng chỉ số FDI		Trường hợp 2: Đo lường TCH tài chính bằng chỉ số PI	
	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Xác suất</i>
Gelman-Rubin Rc lớn nhất	1		1	

*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

Bảng 4.14 cho thấy kết quả ước lượng mô hình 2b theo phương pháp Bayes là phù hợp. Theo đó, ở miền trước ngưỡng PTTC, tác động của FDI và PI đến TTKT là tiêu cực. Tuy nhiên, các tác động này chuyển sang tích cực ở miền sau ngưỡng PTTC, xác suất xảy ra tác động ở miền sau ngưỡng là cao hơn đáng kể so với miền trước ngưỡng. Điều này cho thấy, PTTC góp phần cải thiện hiệu quả của FDI và PI đối với TTKT, hiệu quả này được thể hiện rõ ràng ở miền sau ngưỡng PTTC. Đối với tác động của các biến kiểm soát đến TTKT, kết quả ước lượng tại Bảng 4.14 hoàn toàn nhất quán với kết quả đã được tìm thấy trước đó tại Bảng 4.11 và 4.12. Kết quả này góp phần khẳng định tính vững của kết quả ước lượng.

### **4.3. Thảo luận kết quả nghiên cứu**

Kết quả ước lượng các mô hình nghiên cứu cho thấy TCH tài chính có tác động thúc đẩy TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, tác động này ở các quốc gia TNTB cao là mạnh hơn so với các quốc gia TNTB thấp. Tuy nhiên, tác động tích cực của biến tương tác  $FG \times FD$  đến TTKT ở các quốc gia TNTB thấp là mạnh hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao. Hơn nữa, kết quả ước lượng các mô hình nghiên cứu cho thấy TCH tài chính có tác động thúc đẩy TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, nhưng mức độ tác động tích cực này là khác nhau ở các miền trước và sau ngưỡng của PTTC. Cụ thể, PTTC có vai trò khuếch đại tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT, vai trò này ở các quốc gia TNTB thấp là mạnh hơn so với các quốc gia TNTB cao. Điều này cho thấy, các quốc gia TNTB cao được hưởng lợi hơn các quốc

gia TNTB thấp trong việc thúc đẩy TCH tài chính. Tuy nhiên, nếu các quốc gia TNTB thấp nỗ lực cải thiện hệ thống tài chính trong nước thì có thể khuếch đại tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT, thậm chí mức độ khuếch đại này còn cao hơn so với các quốc gia TNTB cao, đây là phát hiện mới của luận án này.

**Bảng 4.15: Tổng hợp kết quả nghiên cứu**

Giả thuyết		Kết quả	Kết luận
H <sub>1</sub>	TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT.  (FG → Y)	TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á.  Tác động ở các quốc gia TNTB cao là mạnh hơn so với các quốc gia TNTB thấp.	Chấp nhận giả thuyết.
H <sub>2</sub>	Tồn tại ngưỡng của PTTC, mà trước và sau ngưỡng này, tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể thay đổi.	Ngưỡng của PTTC tại các quốc gia thu nhập trung bình cao: $\lambda_a = 0,61$ .  Ngưỡng của PTTC tại các quốc gia TNTB thấp: $\lambda_b = 0,19$ .	Chấp nhận giả thuyết.
H <sub>2a</sub>	Trước ngưỡng của PTTC, TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT.	Trước ngưỡng của PTTC, tác động của TCH tài chính đến TTKT là tích cực.	Chấp nhận giả thuyết.
H <sub>2b</sub>	Sau ngưỡng của PTTC, TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT, nhưng ở	Sau ngưỡng của PTTC, tác động của TCH tài chính đến TTKT là tích cực, nhưng ở mức cao hơn so với miền trước ngưỡng.	Chấp nhận giả thuyết.

Giả thuyết		Kết quả	Kết luận
	mức cao hơn so với miền trước ngưỡng.	Mức độ khuếch đại của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các quốc gia TNTB thấp là mạnh hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao.	

*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

**- Tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á:**

Kết quả ước lượng các mô hình nghiên cứu cho thấy TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, kết quả này được tìm thấy khi phân tích ở cả ba mẫu dữ liệu, tức là giả thuyết  $H_1$  được chấp nhận. Theo đó, TCH tài chính có vai trò quan trọng đối với các quốc gia TNTB ở Châu Á trong quá trình thúc đẩy TTKT. Bởi vì, các quốc gia TNTB thường có nguồn thu khá hạn chế, nhưng nhu cầu chi tiêu tăng cao (Makun, 2021). Do vậy, TCH tài chính có thể cung cấp, phân bổ nguồn lực tài chính quốc tế cho quá trình TTKT tại các quốc gia này. Hơn nữa, TCH tài chính có thể góp phần đổi mới công nghệ, nâng cao chất lượng nguồn nhân lực và phương thức quản lý, qua đó thúc đẩy TTKT. Với việc tìm thấy tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT, kết quả này khẳng định sự phù hợp của các lý thuyết có liên quan, như: tăng trưởng cổ điển (Ricardo, 1817; Smith, 1776), tăng trưởng tân cổ điển (Solow, 1956), tăng trưởng nội sinh (Romer, 1990), tăng trưởng Keynes (Keynes, 1936), Big Push (Rosenstein-Rodan, 1943), mô hình hai khoảng cách (two-gap model) (Chenery & Strout, 1966) và mô hình ba khoảng cách (three-gap model) (Bacha, 1990; Solimano, 1990; Taylor, 1994). Hơn nữa, kết quả này cũng phù hợp với nhận định trước đó của Obstfeld và Taylor (2002), Kose và cộng sự (2006, 2010), Saidi và Aloui (2010), Bogdan và cộng sự (2014), Lee (2016), Friedrich và cộng sự (2010), Egbetunde và Akinlo (2015), Ze và cộng sự (2023), Adjei và cộng sự (2024).

---

Kết quả ước lượng còn cho thấy tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB cao tỏ ra mạnh hơn so với các quốc gia TNTB thấp. Điều này cho thấy, các quốc gia TNTB cao được hưởng lợi hơn các quốc gia TNTB thấp trong việc thúc đẩy TCH tài chính. Kết quả này hoàn toàn phù hợp với đặc điểm của các quốc gia TNTB ở Châu Á. Cụ thể, các quốc gia TNTB cao thường có điều kiện trong nước tốt hơn so với các quốc gia TNTB thấp, điều này có thể nâng cao khả năng hấp thụ nguồn vốn nước ngoài vào các quốc gia TNTB cao. Kết quả này ủng hộ nhận định trước đó của Prasad và cộng sự (2007) khi cho rằng các quốc gia có mức độ phát triển cao thường được hưởng lợi hơn từ TCH tài chính. Tuy nhiên, Prasad và cộng sự (2007) chỉ tìm thấy tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT ở các quốc gia phát triển, mà chưa tìm thấy tác động đáng kể ở các quốc gia TNTB.

**- Tác động của biến tương tác giữa TCH tài chính và PTTC đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á:**

Kết quả ước lượng các mô hình nghiên cứu cho thấy biến tương tác  $FG \times FD$  có tác động tích cực đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, kết quả này được tìm thấy khi phân tích ở cả ba mẫu dữ liệu. Điều này cho thấy, hệ thống tài chính trong nước được cải thiện có thể khuếch đại tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT. Do đó, PTTC có thể nâng cao hiệu quả phân bổ và khả năng hấp thụ nguồn vốn quốc tế, thậm chí là bổ sung cho nguồn vốn quốc tế trong quá trình thúc đẩy TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Hơn nữa, PTTC được cải thiện còn giúp các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài ở các quốc gia này nâng cao được hiệu quả đầu tư, cũng như hiệu quả quản trị rủi ro (Bertocco, 2008). Kết quả này ủng hộ nhận định trước đó của Alzaidy và cộng sự (2017), Joo và cộng sự (2022) khi cho rằng sự tương tác giữa FDI (chỉ số thành phần của TCH tài chính) và PTTC có thể thúc đẩy TTKT. Khác với các nghiên cứu trước, luận án này đo lường TCH tài chính thông qua chỉ số tổng hợp, tức là TCH tài chính sẽ được xác định toàn diện hơn.

Điểm mới của luận án này là gợi mở được rằng các quốc gia TNTB thấp có thể khuếch đại tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT thông qua việc cải thiện

---

hệ thống tài chính trong nước. Mức độ khuếch đại này ở các quốc gia TNTB thấp còn cao hơn so với các quốc gia TNTB cao. Điều này cho thấy, PTTC là rất cần thiết đối với các quốc gia TNTB, đặc biệt là đối với các quốc gia TNTB thấp trong việc thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT. Kết quả nghiên cứu này là bằng chứng thực nghiệm quan trọng góp phần bổ sung vào các tài liệu hiện có về vấn đề này, cũng như đưa ra cơ sở đáng tin cậy để các quốc gia TNTB ở khu vực Châu Á có thể xác định được những giải pháp phù hợp nhằm thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT. Mặt khác, kết quả nghiên cứu này còn gợi mở ra sự cần thiết của việc phân tích rõ hơn về vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, đây là cơ sở quan trọng để tác giả tiến hành xác định ngưỡng của PTTC ở nội dung tiếp theo.

**- Vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á:**

+ *Đối với ngưỡng của PTTC*: kết quả ước lượng cho thấy mô hình 2a và 2b tồn tại một ngưỡng của PTTC, ngưỡng lần lượt là  $\lambda_a = 0,61$  (mô hình 2a) và  $\lambda_b = 0,19$  (mô hình 2b), tức là giả thuyết H<sub>2</sub> được chấp nhận. Với việc tìm thấy ngưỡng của PTTC trong mô hình về tác động của TCH tài chính đến TTKT, kết quả này phù hợp với nhận định của Eichengreen (2001), Alfaro và cộng sự (2004), Wei (2006), Prasad và cộng sự (2007), Yeboua (2019), Bhanumurthy và Kumawat (2020). Tuy nhiên, điểm khác biệt của luận án này là sử dụng chỉ số tổng hợp của PTTC và TCH tài chính khi ước lượng mô hình nghiên cứu, thay vì sử dụng các chỉ số thành phần của PTTC và TCH tài chính như hầu hết các nghiên cứu trước. Hơn nữa, điểm thú vị của kết quả nghiên cứu trong luận án này là cho thấy ngưỡng của PTTC tại các quốc gia TNTB cao ( $\lambda_a = 0,61$ ) là cao hơn đáng kể so với ngưỡng tại các quốc gia TNTB thấp ( $\lambda_b = 0,19$ ). Kết quả này hoàn toàn phù hợp với đặc điểm của các quốc gia TNTB ở Châu Á, bởi vì mức độ PTTC tại các quốc gia TNTB thấp là nhỏ hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao. Do đó, khi có sự cải thiện về mức độ PTTC ở các quốc gia

TNTB thấp, mặc dù mức độ này vẫn còn thấp hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao, thì cũng có thể thúc đẩy được tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT.

**Bảng 4.16: Mức độ PTTC so với giá trị ngưỡng tại từng quốc gia**

STT	Tên quốc gia	Giai đoạn 2002-2021		Năm 2021	
		Giá trị trung bình của từng quốc gia	So sánh với ngưỡng	Giá trị của từng quốc gia	So sánh với ngưỡng
<b>Phần A: 10 quốc gia TNTB cao</b>					
1	Armenia	0,19	Dưới ngưỡng	0,26	Dưới ngưỡng
2	Azerbaijan	0,22	Dưới ngưỡng	0,25	Dưới ngưỡng
3	Trung Quốc	0,54	Dưới ngưỡng	0,63	<b>Trên ngưỡng</b>
4	Georgia	0,20	Dưới ngưỡng	0,33	Dưới ngưỡng
5	Indonesia	0,33	Dưới ngưỡng	0,36	Dưới ngưỡng
6	Kazakhstan	0,32	Dưới ngưỡng	0,35	Dưới ngưỡng
7	Malaysia	0,64	<b>Trên ngưỡng</b>	0,73	<b>Trên ngưỡng</b>
8	Thái Lan	0,63	<b>Trên ngưỡng</b>	0,73	<b>Trên ngưỡng</b>

STT	Tên quốc gia	Giai đoạn 2002-2021		Năm 2021	
		Giá trị trung bình của từng quốc gia	So sánh với ngưỡng	Giá trị của từng quốc gia	So sánh với ngưỡng
9	Thổ Nhĩ Kỳ	0,46	Dưới ngưỡng	0,50	Dưới ngưỡng
10	Turkmenistan	0,10	Dưới ngưỡng	0,10	Dưới ngưỡng
<b><i>Phần B: 14 quốc gia TNTB thấp</i></b>					
1	Bangladesh	0,21	<b>Trên ngưỡng</b>	0,24	<b>Trên ngưỡng</b>
2	Bhutan	0,18	Dưới ngưỡng	0,23	<b>Trên ngưỡng</b>
3	Campuchia	0,12	Dưới ngưỡng	0,21	<b>Trên ngưỡng</b>
4	Ấn Độ	0,46	<b>Trên ngưỡng</b>	0,53	<b>Trên ngưỡng</b>
5	Iran	0,36	<b>Trên ngưỡng</b>	0,52	<b>Trên ngưỡng</b>
6	Lebanon	0,30	<b>Trên ngưỡng</b>	0,30	<b>Trên ngưỡng</b>
7	Mông Cổ	0,28	<b>Trên ngưỡng</b>	0,31	<b>Trên ngưỡng</b>



STT	Tên quốc gia	Giai đoạn 2002-2021		Năm 2021	
		Giá trị trung bình của từng quốc gia	So sánh với ngưỡng	Giá trị của từng quốc gia	So sánh với ngưỡng
8	Nepal	0,15	Dưới ngưỡng	0,21	<b>Trên ngưỡng</b>
9	Pakistan	0,26	<b>Trên ngưỡng</b>	0,22	<b>Trên ngưỡng</b>
10	Philippines	0,33	<b>Trên ngưỡng</b>	0,38	<b>Trên ngưỡng</b>
11	Tajikistan	0,08	Dưới ngưỡng	0,11	Dưới ngưỡng
12	Timor-Leste	0,09	Dưới ngưỡng	0,10	Dưới ngưỡng
13	Uzbekistan	0,21	<b>Trên ngưỡng</b>	0,29	<b>Trên ngưỡng</b>
14	Việt Nam	0,37	<b>Trên ngưỡng</b>	0,38	<b>Trên ngưỡng</b>

*Nguồn: Phân tích của tác giả.*

+ *Đối với tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng của PTTC:*

Kết quả ước lượng cho thấy TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng của PTTC, kết quả này được tìm thấy ở cả mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp. Tuy nhiên, vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT ở hai mẫu dữ liệu là khác nhau.

---

Cụ thể, đối với mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB thấp, mức độ tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT ở miền sau ngưỡng là cao hơn đáng kể so với miền trước ngưỡng. Thực tế cho thấy, các quốc gia TNTB thấp đang có xu hướng gia tăng mức độ PTTC, trong đó một số quốc gia (như: Bhutan, Campuchia và Nepal) có mức độ PTTC trung bình trong giai đoạn nghiên cứu nhỏ hơn ngưỡng, nhưng đã cải thiện vượt qua ngưỡng trong giai đoạn gần đây (Bảng 4.16). Trong khi đó, đối với mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB cao, mức độ tác động này ở các miền trước và sau ngưỡng không có khác biệt nhiều. Như vậy, giả thuyết  $H_{2a}$  và  $H_{2b}$  được chấp nhận. Theo đó, hệ thống tài chính trong nước được cải thiện có thể khuếch đại tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT. Do đó, mức độ PTTC được cải thiện sẽ là điều kiện thuận lợi để nâng cao hiệu quả phân bổ và khả năng hấp thụ nguồn vốn quốc tế, thậm chí là bổ sung cho nguồn vốn quốc tế trong quá trình thúc đẩy TTKT (Desbordes & Wei, 2017; Mishkin, 2006; Pradhan & cộng sự, 2014). Vậy, mức độ PTTC gia tăng có thể thúc đẩy tác động của TCH tài chính đến TTKT, kết quả này khẳng định sự phù hợp của lý thuyết trung gian tài chính (Gurley & Shaw, 1960), mô hình AK (Pagano, 1993) và giả thuyết về các giai đoạn phát triển (Patrick, 1966). Kết quả này cũng phù hợp với nhận định trước đó của Wei (2006), Alzaidy và cộng sự (2017), Anetor (2020), Gupta và cộng sự (2022), Joo và cộng sự (2022). Hơn nữa, kết quả nghiên cứu này còn ủng hộ nhận định của Baharumshah và cộng sự (2017), Yeboua (2019) khi chứng minh được rằng mức độ tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT là khác nhau ở các miền trước và sau ngưỡng của PTTC.

Điểm mới của luận án này là chứng minh được rằng các quốc gia TNTB có thể khuếch đại tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT thông qua việc cải thiện hệ thống tài chính trong nước. Trong đó, mức độ khuếch đại này ở các quốc gia TNTB thấp là cao hơn so với các quốc gia TNTB cao. Hơn nữa, ngưỡng của PTTC tại các quốc gia TNTB thấp là nhỏ hơn đáng kể so với ngưỡng tại các quốc gia TNTB cao. Như vậy, PTTC là rất cần thiết đối với các quốc gia TNTB, đặc biệt là đối với các quốc gia TNTB thấp trong việc thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT. Kết quả nghiên cứu này là bằng chứng thực nghiệm quan trọng góp phần bổ sung vào các tài

---

liệu hiện có về vấn đề này, đặc biệt là trong việc làm rõ vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT, cũng như đưa ra cơ sở đáng tin cậy để các quốc gia TNTB ở khu vực Châu Á có thể xác định được những giải pháp phù hợp nhằm thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT.

Trong trường hợp thay thế chỉ số TCH tài chính (FG) lần lượt bằng hai chỉ số đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế (PI). Kết quả nghiên cứu cho thấy, ở cả hai mẫu dữ liệu 10 quốc gia TNTB cao và 14 quốc gia TNTB thấp, FDI tác động tiêu cực đến TTKT ở miền trước ngưỡng PTTC, nhưng tác động này chuyển sang tiêu cực ở miền sau ngưỡng PTTC. Điều này cho thấy, khi PTTC ở mức dưới ngưỡng, hiệu quả của nguồn vốn nước ngoài đối với nền kinh tế sẽ không được phát huy (Goldsmith, 1969; Wei, 2006). Tuy nhiên, PTTC gia tăng ở mức độ trên ngưỡng sẽ là điều kiện thuận lợi để nâng cao hiệu quả phân bổ và khả năng hấp thụ nguồn vốn nước ngoài, qua đó thúc đẩy TTKT (Desbordes & Wei, 2017; Mishkin, 2006; Pradhan & cộng sự, 2014). Kết quả này cũng được tìm thấy khi phân tích tác động của đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế (PI) đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng PTTC tại 14 quốc gia TNTB thấp. Tuy nhiên, đối với mẫu dữ liệu 10 quốc gia TNTB cao, tác động của PI đến TTKT là tiêu cực ở các miền trước và sau ngưỡng PTTC, nhưng mức độ tác động tiêu cực ở miền sau ngưỡng (-0,080) giảm đáng kể so với miền trước ngưỡng (-0,136), xác suất xảy ra các tác động này là tương đối cao. Như vậy, tác động của PI đến TTKT là tiêu cực, nhưng PTTC đã góp phần nhất định trong việc làm giảm mức độ tác động tiêu cực này. Kết quả này hoàn toàn phù hợp với đặc điểm của các quốc gia TNTB cao. Thật vậy, các quốc gia này có đặc điểm là mức độ phát triển thị trường tài chính thường cao hơn so với các quốc gia TNTB thấp, các nhà đầu tư tại các quốc gia TNTB cao thường có xu hướng tìm kiếm những cơ hội đầu tư ở các quốc gia có thị trường tài chính kém phát triển hơn (chẳng hạn như các quốc gia TNTB thấp), điều này dẫn đến dòng vốn ra thường chiếm ưu thế hơn so với dòng vốn vào thị trường tài chính, làm cho vốn vào ròng của đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế tại các quốc gia này chưa mang lại hiệu quả đối với TTKT. Kết quả này cũng cho thấy, nếu chỉ xem xét TCH tài chính ở phương

---

diện dòng vốn vào hoặc dòng vốn ra thì chưa thể hiện được bản chất đa chiều của TCH tài chính, qua đó khẳng định sự cần thiết của việc sử dụng chỉ số tổng hợp khi phân tích TCH tài chính.

**- Tác động của các biến kiểm soát đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á:**

Kết quả ước lượng các mô hình nghiên cứu cho thấy TTKT bị tác động đáng kể bởi các biến kiểm soát trong mô hình nghiên cứu. Cụ thể, kiểm soát tham nhũng tác động tích cực đến TTKT ở cả quốc gia TNTB cao và quốc gia TNTB thấp. Trong khi đó, TTKT bị tác động tiêu cực bởi chi tiêu chính phủ và tăng trưởng dân số ở các quốc gia TNTB thấp, nhưng tác động này là tích cực ở các quốc gia TNTB cao. Như vậy, kiểm soát tham nhũng được cải thiện có thể thúc đẩy hiệu quả sử dụng các nguồn lực tài chính và môi trường đầu tư, qua đó thúc đẩy TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, kết quả này phù hợp với nhận định trước đó của Hayat (2019), đồng thời khẳng định sự phù hợp của lý thuyết tăng trưởng nội sinh và lý thuyết mô hình ba khoảng cách. Tuy nhiên, chi tiêu chính phủ và tăng trưởng dân số có thể gây cản trở quá trình TTKT tại các quốc gia TNTB thấp, kết quả này phù hợp với nhận định trước đó của Okada và Samreth (2014), Hayat (2019), Law và cộng sự (2021). Theo đó, chi tiêu chính phủ không hiệu quả và tăng trưởng dân số cao có thể tạo gánh nặng cho các quốc gia TNTB thấp, gây cản trở trong quá trình TTKT tại các quốc gia này. Đối với các quốc gia TNTB cao, chi tiêu chính phủ và tăng trưởng dân số có thể giữ vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy TTKT, đây là điểm khác biệt giữa các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp. Bởi vì, chi tiêu chính phủ của các quốc gia TNTB cao thường được kiểm soát tốt hơn, tốc độ tăng trưởng dân số của các quốc gia này thường thấp hơn so với các quốc gia TNTB thấp, trong khi chất lượng nguồn nhân lực của các quốc gia TNTB cao thường tốt hơn so với các quốc gia TNTB thấp. Do đó, chi tiêu chính phủ và tăng trưởng dân số có thể thúc đẩy TTKT tại các quốc gia TNTB cao, kết quả này cũng phù hợp với một số lý thuyết về TTKT, như lý thuyết tăng trưởng nội sinh (Romer, 1990).

---

Như vậy, bên cạnh việc thúc đẩy TCH tài chính, các quốc gia TNTB ở Châu Á cũng cần quan tâm hơn nữa đến vấn đề chi tiêu chính phủ, kiểm soát tham nhũng và tăng trưởng dân số. Những yếu tố này là điều kiện quan trọng để thúc đẩy TTKT tại các quốc gia này.

---

## Tóm tắt chương 4

Trong chương này, tác giả đã sử dụng phương pháp GMM để ước lượng các mô hình nghiên cứu, kết hợp với việc sử dụng phương pháp Bayes để kiểm tra tính vững của kết quả ước lượng. Ngoài ra, tác giả đã sử dụng hiệu ứng ngưỡng cho dữ liệu dạng bảng để xác định ngưỡng của PTTC. Kết quả nghiên cứu cụ thể như sau:

- *Tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á*: kết quả ước lượng các mô hình nghiên cứu cho thấy TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, tức là giả thuyết  $H_1$  được chấp nhận. Tác động này ở các quốc gia TNTB cao là mạnh hơn so với các quốc gia TNTB thấp. Hơn nữa, kết quả ước lượng các mô hình nghiên cứu cho thấy biến tương tác  $FG \times FD$  có tác động tích cực đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Tác động này ở các quốc gia TNTB thấp là mạnh hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao, đây là phát hiện mới của luận án này.

- *Ngưỡng của PTTC*: kết quả ước lượng cho thấy mô hình 2a và 2b tồn tại một ngưỡng của PTTC, ngưỡng lần lượt là  $\lambda_a = 0,61$  (mô hình 2a) và  $\lambda_b = 0,19$  (mô hình 2b), tức là giả thuyết  $H_2$  được chấp nhận. Như vậy, ngưỡng của PTTC tại các quốc gia TNTB thấp là nhỏ hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao.

- *Tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng của PTTC*: kết quả ước lượng cho thấy TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng của PTTC, kết quả này được tìm thấy ở cả mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp. Tuy nhiên, vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT ở hai mẫu dữ liệu là khác nhau. Cụ thể, mức độ khuếch đại của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các quốc gia TNTB thấp là cao hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao, đây là phát hiện mới của luận án này. Như vậy, giả thuyết  $H_{2a}$  và  $H_{2b}$  được chấp nhận.

- *Tác động của các biến kiểm soát đến TTKT*: kết quả ước lượng các mô hình nghiên cứu cho thấy TTKT bị tác động đáng kể bởi các biến kiểm soát trong mô hình nghiên cứu. Cụ thể, kiểm soát tham nhũng tác động tích cực đến TTKT ở cả quốc gia

---

TNTB cao và quốc gia TNTB thấp. Trong khi đó, TTKT bị tác động tiêu cực bởi chi tiêu chính phủ và tăng trưởng dân số ở các quốc gia TNTB thấp, nhưng tác động này là tích cực ở các quốc gia TNTB cao.

---

## CHƯƠNG 5: KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

### 5.1. Kết luận về một số phát hiện chính của luận án

Thông qua đề tài luận án này, tác giả đã hoàn thiện khung lý thuyết về tác động của TCH tài chính đến TTKT, cũng như vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT. Bên cạnh đó, tác giả đã sử dụng hiệu ứng ngưỡng cho dữ liệu dạng bảng để ước lượng ngưỡng của PTTC, phương pháp GMM được sử dụng để ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng, kết hợp với việc sử dụng phương pháp Bayes để kiểm tra tính vững của kết quả ước lượng. Dựa trên kết quả nghiên cứu, một số kết luận được rút ra từ luận án như sau:

- **Về mục tiêu nghiên cứu:**

Tác giả đã thực hiện được mục tiêu tổng quát của luận án là phân tích tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, đồng thời xem xét tác động này dưới sự điều tiết của PTTC. Mục tiêu tổng quát này được thực hiện thông qua các mục tiêu cụ thể như sau:

(1) Đối với mục tiêu nghiên cứu thứ nhất: tác giả đã phân tích được tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Theo đó, tác động này là tích cực, mức độ tác động tích cực ở các quốc gia TNTB cao là mạnh hơn so với các quốc gia TNTB thấp. Hơn nữa, tác giả đã phân tích được tác động của biến tương tác giữa TCH tài chính và PTTC đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Kết quả nghiên cứu cho thấy tác động này là tích cực, mức độ tác động tích cực ở các quốc gia TNTB thấp là mạnh hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao, đây là phát hiện mới của luận án này so với các nghiên cứu trước.

(2) Đối với mục tiêu nghiên cứu thứ hai: tác giả đã ước lượng được giá ngưỡng của PTTC, mà trước và sau ngưỡng này, tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á có thể thay đổi. Theo đó, ngưỡng của PTTC lần lượt là  $\lambda_a = 0,61$  (mô hình 2a) và  $\lambda_b = 0,19$  (mô hình 2b).



---

(3) Đối với mục tiêu nghiên cứu thứ ba: dựa trên cơ sở kết quả nghiên cứu của luận án, tác giả sẽ đề xuất các hàm ý chính sách liên quan đến TCH tài chính gắn với PTTC, nhằm thúc đẩy TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á.

**- Về kết quả nghiên cứu:**

Tác giả tập trung phân tích tác động của TCH tài chính đến TTKT tại 24 quốc gia TNTB ở Châu Á, giai đoạn 2002-2021. Ngoài ra, tác giả còn phân tích vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia này. Thông qua việc sử dụng hiệu ứng ngưỡng trên dữ liệu dạng bảng để ước lượng ngưỡng của PTTC, phương pháp GMM được sử dụng để ước lượng tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng của PTTC, kết hợp với việc sử dụng phương pháp Bayes để kiểm tra tính vững của kết quả ước lượng, luận án này đã đạt được một số kết quả như sau:

+ *Tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á*: kết quả ước lượng cho thấy TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Tác động này ở các quốc gia TNTB cao là mạnh hơn so với các quốc gia TNTB thấp. Theo đó, TCH tài chính có vai trò quan trọng đối với các quốc gia TNTB ở Châu Á trong quá trình thúc đẩy TTKT. Hơn nữa, kết quả ước lượng cho thấy biến tương tác  $FG \times FD$  có tác động tích cực đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Tác động này ở các quốc gia TNTB thấp là mạnh hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao, đây là phát hiện mới của luận án này. Như vậy, hệ thống tài chính trong nước được cải thiện có thể khuếch đại tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT. Hay nói cách khác, PTTC là rất cần thiết đối với các quốc gia TNTB, đặc biệt là đối với các quốc gia TNTB thấp trong việc thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT.

+ *Ngưỡng của PTTC*: kết quả ước lượng cho thấy ngưỡng của PTTC tại các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp lần lượt là  $\lambda_a = 0,61$  (mô hình 2a) và  $\lambda_b = 0,19$  (mô hình 2b). Như vậy, ngưỡng của PTTC tại các quốc gia TNTB thấp là nhỏ hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao.

---

+ *Tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng của PTTC*: kết quả ước lượng cho thấy TCH tài chính có tác động tích cực đến TTKT ở các miền trước và sau ngưỡng của PTTC, kết quả này được tìm thấy ở cả mẫu dữ liệu các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp. Tuy nhiên, vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT ở hai mẫu dữ liệu là khác nhau. Cụ thể, mức độ khuếch đại của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các quốc gia TNTB thấp là mạnh hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao, đây là phát hiện mới của luận án này.

+ *Tác động của các biến kiểm soát đến TTKT*: kết quả ước lượng cho thấy TTKT bị tác động đáng kể bởi các biến kiểm soát. Cụ thể, kiểm soát tham nhũng tác động tích cực đến TTKT ở cả quốc gia TNTB cao và quốc gia TNTB thấp. Trong khi đó, TTKT bị tác động tiêu cực bởi chi tiêu chính phủ và tăng trưởng dân số ở các quốc gia TNTB thấp, nhưng tác động này là tích cực ở các quốc gia TNTB cao. Như vậy, bên cạnh việc thúc đẩy TCH tài chính, các quốc gia TNTB ở Châu Á cũng cần quan tâm hơn nữa đến vấn đề chi tiêu chính phủ, kiểm soát tham nhũng và tăng trưởng dân số. Đây là những điều kiện quan trọng để thúc đẩy TTKT tại các quốc gia này.

Những phát hiện trong luận án này là cơ sở đáng tin cậy để nhà hoạch định chính sách và nhà nghiên cứu thấy rõ hơn về tác động của TCH tài chính đến TTKT, cũng như vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Dựa trên cơ sở này, tác giả sẽ đề xuất các hàm ý chính sách liên quan đến TCH tài chính gắn với PTTC, nhằm thúc đẩy TTKT tại các quốc gia này.

## **5.2. Hàm ý chính sách liên quan đến toàn cầu hóa tài chính gắn với phát triển tài chính, nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia thu nhập trung bình ở Châu Á**

Kết quả ước lượng mô hình nghiên cứu cho thấy TCH tài chính có vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Bên cạnh đó, sự phát triển của hệ thống tài chính trong nước có thể là điều kiện để thúc đẩy TCH tài

---

chính gắn với TTKT. Cụ thể, kết quả ước lượng mô hình nghiên cứu cho thấy PTTC có vai trò quan trọng trong việc điều tiết tác động của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Trong đó, mức độ khuếch đại của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT ở các quốc gia TNTB thấp là cao hơn đáng kể so với các quốc gia TNTB cao. Do vậy, vấn đề cải thiện mức độ PTTC nhằm thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á là rất cần thiết, đặc biệt là đối với các quốc gia TNTB thấp. Bên cạnh đó, kết quả nghiên cứu còn cho thấy TTKT bị tác động đáng kể bởi các biến kiểm soát, như: chi tiêu chính phủ, kiểm soát tham nhũng và tăng trưởng dân số. Dựa trên cơ sở kết quả nghiên cứu của luận án, tác giả đề xuất các hàm ý chính sách liên quan đến TCH tài chính gắn với PTTC, nhằm thúc đẩy TTKT tại các quốc gia này.

#### ***5.2.1. Hàm ý chính sách đối với toàn cầu hóa tài chính nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia thu nhập trung bình ở Châu Á***

Kết quả nghiên cứu cho thấy TCH tài chính có vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á. Với kết quả này, tác giả đề xuất các hàm ý chính sách chung cho các quốc gia TNTB và cụ thể cho Việt Nam.

##### **- Hàm ý chính sách chung đối với các quốc gia TNTB ở Châu Á:**

+ Các quốc gia TNTB ở Châu Á cần nâng cao khả năng thu hút cũng như hiệu quả sử dụng các nguồn vốn nước ngoài. Bởi vì, đây là những nguồn lực tài chính quan trọng nhằm thúc đẩy TTKT tại các quốc gia này, đặc biệt là đối với các quốc gia có nguồn lực tài chính trong nước còn nhiều hạn chế. Bên cạnh đó, chính sách thu hút vốn nước ngoài cần được hoàn thiện theo hướng đảm bảo chiến lược lâu dài, đồng bộ và nhất quán ở các cấp từ trung ương đến địa phương.

+ Đối với các nguồn vốn nước ngoài dưới hình đầu tư trực tiếp, TCH tài chính có thể thúc đẩy TTKT tại các quốc gia này thông qua đổi mới công nghệ, cải thiện chất lượng nguồn nhân lực và phương thức quản lý. Do đó, các quốc gia TNTB ở Châu Á cần nỗ lực hơn nữa trong việc thu hút nguồn vốn này, đặc biệt là thu hút vào các lĩnh vực cần công nghệ cao và các lĩnh vực mang tính thế mạnh của quốc gia sở tại.

---

+ Đối với các nguồn vốn nước ngoài dưới hình đầu tư gián tiếp, các quốc gia TNTB ở Châu Á cần nâng cao khả năng huy động, hấp thụ và cải thiện hiệu quả phân bổ nguồn vốn này. Theo đó, các quốc gia này cần xác định rõ mục tiêu huy động, quản lý và sử dụng nguồn vốn này cụ thể hơn. Các quốc gia TNTB ở Châu Á cần tập trung huy động nguồn vốn nước ngoài cho các dự án có hiệu quả cao, đặc biệt là các dự án có đóng góp nhiều cho TTKT. Ngoài ra, các quốc gia này cần xây dựng cơ chế quản lý và sử dụng nguồn vốn nước ngoài dựa trên cơ sở minh bạch các thông tin liên quan đến quá trình huy động và sử dụng các nguồn vốn này.

+ Các quốc gia TNTB ở Châu Á cần đảm bảo quyền lợi của các nhà đầu tư nước ngoài, qua đó tạo niềm tin của họ, tạo nền tảng nâng cao khả năng thu hút các nguồn vốn nước ngoài. Đồng thời, đảm bảo sự bình đẳng giữa nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài.

**- Hàm ý chính sách đối với Việt Nam:**

Việt Nam thuộc nhóm quốc gia TNTB thấp ở Châu Á. Do đó, Việt Nam nên áp dụng các hàm ý chính sách nêu trên nhằm thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT trong dài hạn, bao gồm các chính sách liên quan đến nâng cao khả năng thu hút cũng như hiệu quả sử dụng các nguồn vốn nước ngoài. Bên cạnh đó, Việt Nam cần đảm bảo quyền lợi của các nhà đầu tư nước ngoài, đảm bảo sự bình đẳng giữa nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài, đây là nền tảng quan trọng nhằm cải thiện khả năng thu hút vốn trong nước và quốc tế, tiến tới thúc đẩy TTKT trong dài hạn. Ngoài những hàm ý nêu trên, dựa vào cơ sở kết quả nghiên cứu chung đối với nhóm quốc gia TNTB thấp ở Châu Á, Việt Nam nên tập trung vào một số vấn đề cụ thể như sau:

+ Việt Nam nên thúc đẩy hơn nữa mức độ TCH nói chung và TCH tài chính nói riêng, việc thúc đẩy này có thể được thực hiện thông qua các hiệp định và thỏa thuận quốc tế nhằm nâng cao khả năng tiếp cận vốn quốc tế cũng như mở rộng cơ hội giao thương.

+ Việt Nam cần cải thiện hơn nữa khả năng quản lý dòng vốn nước ngoài, qua đó nâng cao khả năng hấp thụ và hiệu quả của vốn nước ngoài, đặc biệt là cải thiện

---

khả năng giám sát và phòng ngừa rủi ro tài chính, qua đó hạn chế những tác động tiêu cực trong bối cảnh hội nhập kinh tế toàn cầu.

+ Việt Nam cần cải thiện môi trường đầu tư nhằm tạo sự thuận lợi cho các nhà đầu tư ở trong và ngoài nước, đặc biệt là đơn giản hóa thủ tục hành chính, cải thiện điều kiện kinh tế vĩ mô và cơ sở hạ tầng ở trong nước.

### ***5.2.2. Hàm ý chính sách đối với phát triển tài chính nhằm thúc đẩy tác động của toàn cầu hóa tài chính đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia thu nhập trung bình ở Châu Á***

Kết quả nghiên cứu cho thấy việc cải thiện hệ thống tài chính trong nước có vai trò quan trọng trong việc khuếch đại tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT tại các quốc gia TNTB ở Châu Á, vai trò này đặc biệt quan trọng đối với các quốc gia TNTB thấp. Do đó, các quốc gia này cần nỗ lực hơn nữa trong việc cải thiện hệ thống tài chính trong nước, đặc biệt là thúc đẩy PTTC vượt qua ngưỡng  $\lambda_a = 0,61$  (đối với các quốc gia TNTB cao) và  $\lambda_b = 0,19$  (đối với các quốc gia TNTB thấp), qua đó tạo điều kiện thuận lợi để nâng cao hiệu quả phân bổ và khả năng hấp thụ nguồn vốn quốc tế, thậm chí là bổ sung cho nguồn vốn quốc tế trong quá trình thúc đẩy TTKT.

- **Hàm ý chính sách đối với các quốc gia TNTB cao ở Châu Á:** các quốc gia này cần nỗ lực hơn nữa trong việc phát huy vai trò của hệ thống tài chính trong nước trong việc thúc đẩy tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT. Để làm được điều này, các quốc gia TNTB cao cần gia tăng mức độ PTTC, đặc biệt là đối với các quốc gia đang có mức độ phát triển dưới ngưỡng, như: Armenia, Azerbaijan, Georgia, Indonesia, Kazakhstan, Thổ Nhĩ Kỳ và Turkmenistan (Bảng 4.16).

- **Hàm ý chính sách đối với các quốc gia TNTB thấp ở Châu Á:** vấn đề cải thiện mức độ phát triển của hệ thống tài chính trong nước có vai trò rất quan trọng đối với các quốc gia này trong việc khuếch đại tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT. Hơn nữa, các quốc gia này cần thúc đẩy PTTC vượt qua ngưỡng, vấn đề này đặc biệt quan trọng đối với các quốc gia đang có mức độ phát triển dưới ngưỡng, như: Tajikistan và Timor-Leste (Bảng 4.16).

---

**- Hàm ý chính sách đối với Việt Nam:**

Việt Nam thuộc nhóm quốc gia TNTB thấp ở Châu Á. Do vậy, Việt Nam nên thực hiện các hàm ý chính sách chung cho các quốc gia này như đã đề cập ở trên, hướng đến khuếch đại tác động tích cực của TCH tài chính đến TTKT. Dựa vào cơ sở kết quả nghiên cứu chung đối với nhóm quốc gia TNTB thấp ở Châu Á, Việt Nam có thể xác định các chính sách cụ thể và phù hợp với đặc điểm của quốc gia. Thực tế cho thấy, mức độ PTTC của Việt Nam đã ở trên ngưỡng (Bảng 4.16), đây là điều kiện thuận lợi để Việt Nam tận dụng những lợi thế do TCH tài chính mang lại nhằm thúc đẩy TTKT trong dài hạn. Bên cạnh việc thúc đẩy mức độ TCH tài chính, Việt Nam cần nỗ lực hơn nữa trong việc thúc đẩy mức độ PTTC. Trong đó, Việt Nam cần thúc đẩy PTTC đồng bộ ở các phương diện định chế tài chính và thị trường tài chính, cụ thể:

+ Đối với các định chế tài chính: thông qua các định chế tài chính, mà trọng tâm là các ngân hàng thương mại, nguồn vốn sẽ được khơi thông và kết nối giữa những người có vốn và những người cần vốn. Do đó, Việt Nam cần tiếp tục giữ vai trò chủ đạo của các định chế tài chính trong việc nâng cao hiệu quả phân bổ nguồn vốn nước ngoài, góp phần thúc đẩy TTKT. Để làm được điều này, các định chế tài chính cần hướng đến việc nâng cao năng lực tài chính để cải thiện khả năng cung ứng nguồn vốn cho nền kinh tế, kết hợp với việc gia tăng hợp tác quốc tế, hướng đến các tiêu chuẩn quốc tế trong quá trình hoạt động và quy trình quản trị rủi ro.

+ Đối với thị trường tài chính: Việt Nam cần nỗ lực hơn nữa trong việc tái cơ cấu toàn diện, cải thiện về quy mô và hiệu quả hoạt động của thị trường tài chính, đặc biệt là tăng cường hội nhập với thế giới. Để làm được điều này, Việt Nam cần hoàn thiện các quy định và tiêu chuẩn liên quan đến thị trường tài chính, các quy định và tiêu chuẩn này cần được hoàn thiện theo hướng tiếp cận với thông lệ quốc tế. Bên cạnh đó, Việt Nam cần đảm bảo quyền lợi và sự bình đẳng của các nhà đầu tư nước ngoài khi tham gia vào thị trường tài chính trong nước.

---

### ***5.2.3. Hàm ý chính sách khác nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia thu nhập trung bình ở Châu Á***

Kết quả nghiên cứu cho thấy TTKT bị tác động đáng kể bởi các biện pháp kiểm soát trong mô hình nghiên cứu, cụ thể là: chi tiêu chính phủ, kiểm soát tham nhũng và tăng trưởng dân số. Do vậy, các quốc gia TNTB ở Châu Á cần chú trọng đến các vấn đề này trong quá trình cải thiện điều kiện trong nước, tạo điều kiện thuận lợi để thúc đẩy TCH tài chính gắn với TTKT tại các quốc gia này.

#### **- Hàm ý chính sách chung đối với các quốc gia TNTB ở Châu Á:**

+ Đối với chi tiêu chính phủ: các quốc gia TNTB ở Châu Á cần phân bổ chi tiêu chính phủ hiệu quả hơn, đặc biệt là đối với các quốc gia đang có chi tiêu chính phủ so với GDP ở mức cao nhưng chưa hiệu quả, như các quốc gia TNTB thấp. Theo đó, chi tiêu chính phủ cần được tập trung cho các vấn đề cần thiết của quốc gia, hướng đến đảm bảo thúc đẩy TTKT gắn với an sinh xã hội. Hơn nữa, việc phân bổ chi tiêu chính phủ cần hướng đến tạo điều kiện thúc đẩy khu vực tư nhân phát triển, cũng như tạo môi trường đầu tư thuận lợi.

+ Đối với kiểm soát tham nhũng: các quốc gia TNTB ở Châu Á cần cải thiện hiệu quả kiểm soát tham nhũng. Bởi vì, hiệu quả này không chỉ tạo môi trường đầu tư thuận lợi, mà còn nâng cao khả năng hấp thụ nguồn vốn nước ngoài, đây là động lực đáng kể cho quá trình thúc đẩy TTKT, vấn đề này rất cần thiết đối với các quốc gia đang có mức độ kiểm soát tham nhũng ở mức thấp, như các quốc gia TNTB thấp. Để làm được điều này, việc phòng chống tham nhũng nên được duy trì ổn định và lâu dài. Hơn nữa, các quốc gia TNTB ở Châu Á cần hoàn thiện các quy định phù hợp hơn với thực tế, hoàn thiện cơ chế giám sát chặt chẽ nhằm phát hiện và ngăn chặn kịp thời các biểu hiện tham nhũng, kết hợp với việc mở rộng các kênh thông tin để người dân có thể dễ dàng trình bày quan điểm cũng như phát hiện các biểu hiện tham nhũng.

+ Đối với tăng trưởng dân số: các quốc gia TNTB ở Châu Á cần tránh việc dân số gia tăng cao và tạo gánh nặng đối với nền kinh tế, đặc biệt là ở các quốc gia TNTB thấp. Hơn nữa, các quốc gia này cần gia tăng dân số gắn với chất lượng nguồn nhân lực, cải thiện hơn nữa công tác đào tạo, nâng cao tay nghề của nguồn nhân lực, nhằm

---

chủ động trong việc tiếp thu công nghệ mới, gia tăng năng suất lao động. Ngoài ra, các quốc gia TNTB ở Châu Á nên ưu tiên hỗ trợ kinh phí đào tạo nhân lực cho những lĩnh vực sử dụng công nghệ cao, quy mô lớn, phù hợp với thế mạnh và sản phẩm chủ lực của từng quốc gia. Đây là những nền tảng quan trọng để các quốc gia này thúc đẩy TTKT.

**- Hàm ý chính sách đối với Việt Nam:**

Việt Nam thuộc nhóm quốc gia TNTB thấp ở Châu Á. Do vậy, dựa trên cơ sở kết quả nghiên cứu chung đối với nhóm quốc gia TNTB thấp ở Châu Á, Việt Nam có thể xác định các chính sách cụ thể và phù hợp với đặc điểm của quốc gia. Trước hết, Việt Nam nên áp dụng các hàm ý chính sách chung cho các quốc gia TNTB ở Châu Á, đặc biệt là các chính sách cụ thể cho nhóm các quốc gia TNTB thấp, các hàm ý chính sách này nên được thực hiện đồng bộ, bao gồm các vấn đề liên quan đến chi tiêu chính phủ, kiểm soát tham nhũng và dân số. Bên cạnh đó, Việt Nam nên thực hiện một số hàm ý chính sách cụ thể như sau:

+ Đối với chi tiêu chính phủ: Việt Nam cần nâng cao hiệu quả phân bổ chi tiêu chính phủ, nên tập trung phân bổ cho các lĩnh vực cần thiết của quốc gia, hướng đến thúc đẩy tăng trưởng bền vững trong dài hạn. Một số lĩnh vực quan trọng có thể kể đến như: chi tiêu cho giáo dục, phát triển cơ sở hạ tầng, an sinh xã hội và bảo vệ môi trường.

+ Đối với kiểm soát tham nhũng: tham nhũng có thể làm suy yếu hệ thống quản lý và đặc biệt là lãng phí nguồn lực trong nền kinh tế, qua đó gây cản trở quá trình TTKT. Do vậy, Việt Nam cần nỗ lực hơn nữa trong việc cải thiện hiệu quả kiểm soát tham nhũng. Hơn nữa, việc phòng chống tham nhũng nên được duy trì ổn định và lâu dài. Để làm được điều này, Việt Nam cần tăng cường tính minh bạch trong chi tiêu ngân sách và các dự án công, kết hợp với nâng cao trách nhiệm giải trình của các cơ quan quản lý nhà nước. Việt Nam cần cải thiện cơ chế giám sát nhằm phát hiện và ngăn chặn kịp thời các biểu hiện tham nhũng. Ngoài ra, Việt Nam cần tăng cường hiệu quả thực thi pháp luật trong việc kiểm soát và xử phạt các biểu hiện tham nhũng.



---

+ Đối với tăng trưởng dân số: Việt Nam cần khuyến khích tăng trưởng dân số ở mức hợp lý, kết hợp với tận dụng những lợi thế về nguồn nhân lực. Đặc biệt, Việt Nam cần gia tăng dân số gắn với chất lượng nguồn nhân lực, đây là điều kiện thuận lợi để gia tăng hiệu quả của TCH tài chính, tiến tới thúc đẩy TTKT trong dài hạn.

### **5.3. Hạn chế của luận án và hướng nghiên cứu trong tương lai**

Mặc dù đã đạt được mục tiêu đề ra, nhưng luận án còn tồn tại một số hạn chế nhất định, như:

- Mẫu dữ liệu còn hạn chế về quy mô và thời gian nghiên cứu. Cụ thể, tác giả chỉ có thể thu thập được đầy đủ dữ liệu của 24 quốc gia TNTB ở Châu Á, trong giai đoạn 2002-2021. Đến thời điểm hiện tại, dữ liệu chỉ số TCH tài chính được công bố đến năm 2021, do đó tác giả chỉ có thể thu thập được dữ liệu trong giai đoạn này. Hơn nữa, do hạn chế về dữ liệu nên tác giả chưa thể thực hiện ước lượng được mô hình nghiên cứu đối với từng quốc gia trong khu vực này. Thay vào đó, tác giả tiến hành ước lượng trên hai mẫu dữ liệu nhằm đảm bảo sự tương đồng giữa các quốc gia trong mẫu dữ liệu, đó là: mẫu dữ liệu của 10 quốc gia TNTB cao và mẫu dữ liệu của 14 quốc gia TNTB thấp. Danh sách các quốc gia TNTB cao và các quốc gia TNTB thấp được xác định dựa trên phân loại của WB, tức là dựa trên GNI bình quân đầu người, danh sách này được cập nhật mới nhất vào năm 2024. Việc xác định danh sách các quốc gia được cập nhật mới nhất đảm bảo phù hợp với bối cảnh hiện tại, đảm bảo sự thống nhất về danh sách các quốc gia trong trong giai đoạn nghiên cứu theo từng nhóm thu nhập – đây là điều kiện để ước lượng ngưỡng trong mô hình nghiên cứu (Hansen, 1999; Wang, 2015). Tuy nhiên, cách thực hiện này gặp phải hạn chế khi chưa xét được sự thay đổi hằng năm trong danh sách các quốc gia theo từng nhóm thu nhập.

- Các biến kiểm soát trong mô hình nghiên cứu được tác giả xác định dựa trên cơ sở kết quả của các nghiên cứu trước. Ngoài những biến này, một số biến khác (như: lãi suất, tỷ giá hối đoái, lạm phát, dịch bệnh COVID-19,...) có thể đóng vai trò kiểm soát trong tác động của TCH tài chính đến TTKT nhưng không được sử dụng

---

trong luận án này, do các biến này ít được sử dụng trong các nghiên cứu trước. Tác động của TCH tài chính đến TTKT có thể liên quan đến vấn đề công nghệ, tuy nhiên do hạn chế về dữ liệu nên tác giả chưa thể đưa vấn đề này vào mô hình nghiên cứu. Ngoài ra, các phương pháp ước lượng trong luận án được tác giả kế thừa từ các nghiên cứu trước và vận dụng linh hoạt vào luận án để thực hiện các mục tiêu nghiên cứu. Bên cạnh các phương pháp ước lượng này, có thể tồn tại một số phương pháp ước lượng khác có thể thực hiện được các mục tiêu nghiên cứu nhưng chưa được thực hiện trong luận án này, chẳng hạn như mô phỏng tác động biên.

Dựa trên những hạn chế nêu trên, các nghiên cứu trong tương lai có thể thực hiện thông qua việc bổ sung thêm các biến kiểm soát quan trọng, mở rộng quy mô mẫu dữ liệu, ước lượng mô hình nghiên cứu đối với mẫu dữ liệu của từng quốc gia, hoặc làm rõ sự khác nhau giữa các quốc gia TNTB với các quốc gia thu nhập cao hoặc các quốc gia thu nhập thấp.

---

## **Tóm tắt chương 5**

Chương 5 trình bày kết luận về một số phát hiện chính. Theo đó, luận án đã đạt được mục tiêu nghiên cứu, kết quả đã xác định được một số phát hiện có ý nghĩa đối với các quốc gia TNTB ở Châu Á. Tác giả đã đề xuất một số hàm ý chính sách liên quan đến TCH tài chính gắn với PTTC, nhằm thúc đẩy TTKT, như: (1) Hàm ý chính sách đối với TCH tài chính nhằm thúc đẩy TTKT; (2) Hàm ý chính sách đối với PTTC nhằm thúc đẩy tác động của TCH tài chính đến TTKT; (2) Hàm ý chính sách khác nhằm thúc đẩy TTKT. Cuối cùng, tác giả đã xác định được những hạn chế và gợi mở các hướng nghiên cứu trong tương lai.

---

## DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

### TIẾNG VIỆT

- [1]. Hồ Thị Lam & Trần Ngọc Thơ (2019). “Hội nhập tài chính, phát triển tài chính và bất ổn kinh tế vĩ mô”. *Tạp chí Phát triển & Hội nhập*, 46(56), 20-29.
- [2]. Nguyễn Quốc Anh & Nguyễn Thị Thanh Nhân (2023). “Hiệu ứng của tự do hóa tài chính đối với tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam”. *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, 310, 13-22.
- [3]. Nguyễn Thị Cẩm Vân (2020). “Tác động của toàn cầu hóa đến sự phát triển công nghiệp và dịch vụ ở Việt Nam”. *Tạp chí Khoa học Thương mại*, 137&138, 50-60.
- [4]. Nguyễn Thị Cẩm Vân (2022). “Toàn cầu hóa, phát triển tài chính, tăng trưởng kinh tế, ô nhiễm môi trường và tiêu thụ năng lượng tái tạo ở Việt Nam”. *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, 299, 34-43.
- [5]. Nguyễn Thị Cẩm Vân, Tống Thành Trung, & Bùi Quốc Hoàn (2018). “Tác động của toàn cầu hóa đến sự phát triển của khu vực dịch vụ ở Việt Nam”. *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, 256(II), 19-29.
- [6]. Vũ Thị Hải Minh & Phạm Thị Tuyết Trinh (2021). “Ảnh hưởng của FDI đến tăng trưởng kinh tế tại các nước đang phát triển: Vai trò của phát triển tài chính”. *Tạp chí Kinh tế và Ngân hàng châu Á*, 181, 14-28.

### TIẾNG ANH

- [7]. Adjei, A. A. F., Gatsi, J. G., Appiah, M. O., Abeka, M. J., & Junior, P. O. (2024). “Financial globalization, governance and economic growth in Sub-Saharan Africa”. *Journal of Financial Economic Policy*.
- [8]. Agbloyor, E., Abor, J., Adjasi, C., & Yawson, A. (2014). “Private capital flows and economic growth in Africa: The role of domestic financial markets”. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 30(C), 137-152.

- 
- [9]. Ahmed, F., Kousar, S., Pervaiz, A., & Shabbir, A. (2022). “Do institutional quality and financial development affect sustainable economic growth? Evidence from South Asian countries”. *Borsa Istanbul Review*, 22(1), 189-196.
- [10]. Aizenman, J., Jinjark, Y., & Park, D. (2013). “Capital flows and economic growth in the era of financial integration and crisis, 1990–2010”. *Open Economies Review*, 24(4), 371-396.
- [11]. 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.
- [12]. Allen, F., & Santomero, A. M. (1998). “The theory of financial intermediation”. *Journal of Banking & Finance*, 21(11-12), 1461-1485.
- [13]. Alzaidy, G., Ahmad, M. N. B. N., & Lacheheb, Z. (2017). “The impact of foreign direct investment on economic growth in Malaysia: The role of financial development”. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), 382-388.
- [14]. Anetor, F. O. (2020). “Foreign capital inflows, financial development and growth in nigeria: A structural VAR approach”. *The Journal of Developing Areas*, 54(3).
- [15]. Arellano, M., & Bond, S. (1991). “Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations”. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-279.
- [16]. Bacha, E. L. (1990). “A three-gap model of foreign transfers and the GDP growth rate in developing countries”. *Journal of Development Economics*, 32(2), 279-296.
- [17]. Baharumshah, A. Z., Slesman, L., & Devadason, E. S. (2017). “Types of foreign capital inflows and economic growth: New evidence on role of financial markets”. *Journal of International Development*, 29(6), 768-789.
- [18]. Bailliu, J. N. (2000). “*Private capital flows, financial development, and economic growth in developing countries*”. Wellington: Bank of Canada.

- 
- [19]. Bertocco, G. (2008). "Finance and development: Is Schumpeter's analysis still relevant". *Journal of Banking and Finance*, 32(6), 1161-1175.
- [20]. Bhanumurthy, N. R., & Kumawat, L. (2020). "Financial globalization and economic growth in South Asia". *South Asia Economic Journal*, 21(1), 31-57.
- [21]. Bin, S., & Yue, L. (2012). "Impact of foreign direct investment on China's environment: An empirical study based on industrial panel data". *Social Sciences in China*, 33(4), 89-107.
- [22]. Bogdan, Z., Skrbic, M. D., & Sonje, V. (2014). "*International capital flows and economic growth in CESEE: A structural break in the great recession (FEB Working Paper series Paper No.14-04)*". Zagreb: University of Zagreb.
- [23]. Cardoso, F. H., & Faletto, E. (1979). "*Dependency and development in Latin America*". University of California Press.
- [24]. Chenery, H. B., & Strout, A. M. (1966). "Foreign assistance and economic development". *The American Economic Review*, 56(4), 679-733.
- [25]. Čihák, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E., & Levine, R. (2013). "Financial development in 205 economies, 1960 to 2010". *Journal of Financial Perspectives*, 1(2), 17-36.
- [26]. Claessens, S., & Perotti, E. (2007). "Finance and inequality: Channels and evidence". *Journal of Comparative Economics*, 35(4), 748-773.
- [27]. Clark, W. C. (2000). "*Governance in a globalizing world, environmental globalization*". Brookings Institution Press.
- [28]. DeLong, B. J., & Summers, L. H. (2012). "Fiscal policy in a depressed economy". *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 233-297.
- [29]. Desbordes, R., & Wei, S. -J. (2017). "The effects of financial development on foreign direct investment". *Journal of Development Economics*, 127, 153-168.
- [30]. Diamond, D. (1984). "Financial intermediation and delegated monitoring". *Review of Economic Studies*, 51(3), 393-414.

- 
- [31]. Dilek, D.-C. (2019). "The finance-growth nexus in the high performance Asian economies: A Bootstrap panel causality analysis". *Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 33(2), 495-514.
- [32]. Dincer, I., & Rosen, M. A. (2011). "*Thermal energy storage: Systems and applications, 2nd ed*". UK: Wiley.
- [33]. Doku, I., Akuma, J., & Owusu-Afriyie, J. (2017). "Effect of Chinese foreign direct investment on economic growth in Africa". *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 10(2), 162-171.
- [34]. Doytch, N., & Uctum, M. (2011). "Does the worldwide shift of FDI from manufacturing to services accelerate economic growth? A GMM estimation study". *Journal of International Money and Finance*, 30(3), 410-427.
- [35]. Dreher, A. (2006). "Does globalization affect growth? Evidence from a new index of globalization". *Applied Economics*, 38(10), 1091-1110.
- [36]. Dreher, A., Gaston, N., & Martens, P. (2008). "*Measuring globalisation - gauging its consequences*". New York: Springer.
- [37]. Duarte, L., Kedong, Y., & Xuemei, L. (2017). "The relationship between FDI, economic growth and financial development in Cabo Verde". *International Journal of Economics and Finance*, 9(5), 132-142.
- [38]. Edison, H., Levine, R., Ricci, L., & Slok, T. (2002). "*International financial integration and economic growth (NBER Working Paper No. 9164)*". National Bureau of Economic Research, Inc.
- [39]. Egbetunde, T., & Akinlo, A. E. (2015). "Financial globalization and economic growth in Sub-Saharan Africa: Evidence from panel cointegration tests". *African Development Review*, 27(3), 187-198.
- [40]. Eichengreen, B. J. (2001). "Capital account liberalization: What do cross-country studies tell us?". *World Bank Economic Review*, 15, 341-365.
- [41]. Estrada, G. B., Park, D., & Ramayandi, A. (2015). "*Financial development, financial openness, and economic growth*". ADB Economics Working Paper Series.
-

- 
- [42]. Fischer (2003). "Globalization and its challenges". *American Economic Review*, 93(2), 1-30.
- [43]. Frank, A. G. (1967). "*Capitalism and underdevelopment in Latin America*". Monthly Review Press.
- [44]. Friedrich, C., Schnabel, I., & Zettelmeyer, J. (2010). "*Financial integration and growth: Is emerging Europe different? (Working Paper No. 123)*". European Bank for Reconstruction and Development (EBRD).
- [45]. Furstenberg, G. M. V. (1998). "From worldwide capital mobility to international financial integration: A review essay". *Open Economies Review*, 9(1), 53-84.
- [46]. Giovanni, J. D. (2005). "What drives capital flows? The case of cross-border M&A activity and financial deepening". *Journal of Financial Economics*, 65(1), 127-149.
- [47]. Goldsmith, R. N. (1969). "*Financial structure and development*". New Haven: Yale University Press.
- [48]. Gui-Diby, S. L. (2014). "Impact of foreign direct Investments on economic growth in Africa: Evidence from three decades of panel data analyses". *Research in Economics*, 68(3), 248-256.
- [49]. Gupta, S., Yadav, S. S., & Jain, P. K. (2022). "Absorptive capacities, FDI and economic growth in a developing economy: A study in the Indian context". *Journal of Advances in Management Research*, 19(5), 741-759.
- [50]. Gurley, J. G., & Shaw, E. S. (1960). "*Money in a theory of finance*". Washington, D.C.: Brookings Institution.
- [51]. Gygli, S., Haelg, F., Potrafke, N., & Sturm, J. E. (2019). "The KOF globalisation index–revisited". *The Review of International Organizations*, 14(3), 543-574.
- [52]. Hall, R. E., & Jones, C. I. (1999). "Why do some countries produce so much more output per worker than others?". *The Quarterly Journal of Economics*, 114(1), 83-116.
-



- 
- [53]. Hansen, B. E. (1999). "Threshold effects in non-dynamic panels: Estimation, testing, and inference". *Journal of Econometrics*, 93(2), 345-368.
- [54]. Hayat, A. (2019). "Foreign direct investments, institutional quality, and economic growth". *The Journal of International Trade & Economic Development*, 28(5), 561-579.
- [55]. Hermes, N., & Lensink, R. (2003). "Foreign direct investment, financial development and economic growth". *Journal of Development Studies*, 40(1), 142-163.
- [56]. Hussain, M. E., & Haque, M. (2016). "Foreign direct investment, trade and economic growth: An empirical analysis of Bangladesh". *Economies*, 4(2), 7.
- [57]. Huynh, C. M., & Hoang, H. H. (2019). "Foreign direct investment and air pollution in Asian countries: Does institutional quality matter?". *Applied Economics Letters*, 26(17), 1388-1392.
- [58]. Ijirshar, V. U., Joseph, F., & Godoo, M. (2016). "The relationship between external debt and economic growth in Nigeria". *International Journal of Economics & Management Sciences*, 6(1), 1-5.
- [59]. IMF (1993). "*Balance of payments: Conceptual framework*". <https://www.imf.org/external/np/sta/bop/BOPman.pdf>
- [60]. IMF (2013). "*Liberalizing capital flows and managing outflows*". Washington: International Monetary Fund.
- [61]. Joo, B. A., Shawl, S., & Makina, D. (2022). "The interaction between FDI, host country characteristics and economic growth? A new panel evidence from BRICS". *Journal of Economics and Development*, 24(3), 247-261.
- [62]. Karamizadeh, S., Abdullah, S. M., Manaf, A. A., Zamani, M., & Hooman, A. (2013). "An overview of principal component analysis". *Journal of Signal and Information Processing*, 4(3B), 173-175.
- [63]. Keynes, J. M. (1936). "*The general theory of employment, interest, and money*". London: Macmillan.

---

[64]. King, R. G., & Levine, R. (1993). "Finance and growth: Schumpeter might be right". *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737.

[65]. Kocak, E., & Sarkgunesi, A. (2018). "The impact of foreign direct investment on CO2 emissions in Turkey: New evidence from cointegration and bootstrap causality analysis". *Environmental Science and Pollution Research*, 25(1), 790-804.

[66]. Konyeaso (2016). "Impact of globalization on Nigerian economy". *Pyrex Journal of Business and Finance Management Research*, 2(10), 109-121.

[67]. Kose, M., Prasad, E., Rogoff, K., & Wei, S.-J. (2006). "*Financial globalization: A reappraisal (IMF Working Paper Number WP/06/189)*". International Monetary Fund.

[68]. Kose, M., Prasad, E., Rogoff, K., & Wei, S.-J. (2010). "*Financial globalization and economic policies*". Handbook of Development Economics, Elsevier BV.

[69]. Kuznets, S. (1973). "Modern economic growth: Findings and reflections". *The American Economic Review*, 63(3), 247-258.

[70]. Law, S. H., Ng, C. H., Kutan, A. M., & Law, Z. K. (2021). "Public debt and economic growth in developing countries: Nonlinearity and threshold analysis". *Economic Modelling*, 98, 26-40.

[71]. Lee, J. W. (2013). "The contribution of foreign direct investment to clean energy use, carbon emissions and economic growth". *Energy Policy*, 55, 483-489.

[72]. Lee, K. -K. (2016). "Capital account liberalization and economic growth: The empirical relationship revisited". *The Ritsumeikan Economic Review*, 64(3), 247-262.

[73]. Liang, F. H. (2014). "Does foreign direct investment harm the host country's environment? Evidence from China". *Current Topics in Management*, 17, 105-121.

[74]. Ling, C. H., Ahmed, K., Muhamad, R. B., & Shahbaz, M. (2015). "Decomposing the trade-environment nexus for Malaysia: What do the technique,

---

scale, composition, and comparative advantage effect indicate?”. *Environmental Science and Pollution Research*, 22, 20131-20142.

[75]. Liyanage, E. (2016). “Determinants of capital inflows: Evidence from Sri Lanka”. *Central Bank of Sri Lanka Staff Studies*, 44(1&2), 1-31.

[76]. Makun, K. (2021). “External debt and economic growth in Pacific Island countries: A linear and nonlinear analysis of Fiji Islands”. *The Journal of Economic Asymmetries*, 23, 1-13.

[77]. Mariano, R. S., & Villanueva, D. (2006). “*External debt, adjustment and growth*”. SMU Economics and Statistics Working Paper Series 13.

[78]. Mazumdar, T. (2005). “Capital flows into India: Implications for its economic growth”. *Economic & Political Weekly*, 40(21), 2183-2189.

[79]. Mehic, E., Silajdzic, S., & Babic-Hodovic, V. (2013). “The impact of FDI on economic growth: Some evidence from Southeast Europe”. *Emerging Markets Finance and Trade*, 49, 5-20.

[80]. Minsky, H. P. (1986). “*Stabilizing an unstable economy*”. New Haven: Yale University Press.

[81]. Mishkin, F. S. (2006). “*The next great globalization*”. Princeton: Princeton University Press.

[82]. Nasreen, S., Mahalik, M. K., Shahbaz, M., & Abbas, Q. (2020). “How do financial globalization, institutions and economic growth impact financial sector development in European countries?”. *Research in International Business and Finance*, 54, 101247.

[83]. Ndubuisi, P. (2017). “Analysis of the impact of external debt on economic growth in an emerging economy: Evidence from Nigeria”. *African Research Review*, 11, 156-173.

[84]. Norris, P. (2000). “*Governance in a globalizing world, global governance and cosmopolitan citizens*”. Brookings Institution Press.

[85]. North, D. C., & Thomas, R. P. (1973). “*The rise of western world: A new economic history*”. New York: Cambridge University Press.

---

[86]. Obstfeld, M., & Taylor, A. (2002). “*Globalization and capital markets (NBER Working Paper, 8846)*”. Washington, D.C.: National Bureau of Economic Research.

[87]. Okada, K., & Samreth, S. (2014). “How does corruption influence the effect of foreign direct investment on economic growth?”. *Global Economic Review*, 43(3), 207-220.

[88]. Okwu, A. T., Oseni, I. O., & Obiakor, R. T. (2020). “Does foreign direct investment enhance economic growth? Evidence from 30 leading global economies”. *Global Journal of Emerging Market Economies*, 12(2), 1-14.

[89]. Omri, A., Nguyen, D. K., & Rault. C. (2014). “Causal interactions between CO2 emissions, FDI, and economic growth: Evidence from dynamic simultaneous-equation models”. *Economic Modelling*, 42, 382-389.

[90]. Osasere, B. & Kokumo-Oyakhire, G. (2023). “Foreign portfolio investment, financial openness and economic growth in low and high income countries”. *Journal of Academic Research in Economics*, 14, 394-409.

[91]. Pagano, M. (1993). “Financial markets and growth: An overview”. *European Economic Review*, 37, 613-622.

[92]. Pao, H. T., & Tsai, C. M. (2011). “Multivariate Granger causality between CO2 emissions, energy consumption, FDI (foreign direct investment) and GDP (gross domestic product): evidence from a panel of BRIC (Brazil, Russian Federation, India, and China) countries”. *Energy*, 36(1), 685-693.

[93]. Patrick, H. T. (1966). “Financial development and economic growth in underdeveloped countries”. *Economic Development and Cultural Change*, 14, 174-89.

[94]. Paziienza, P. (2019). “The impact of FDI in the OECD manufacturing sector on CO2 emission: Evidence and policy issues”. *Environmental Impact Assessment Review*, 77, 60-68.

[95]. Potrafke, N. (2015). “The evidence on globalisation”. *The World Economy*, 38(3), 509-552.

- 
- [96]. Pradhan, R. P., Arvin, M. B., Hall, J. H., & Bahmani, S. (2014). "Causal nexus between economic growth, banking sector development, stock market development, and other macroeconomic variables: The case of ASEAN countries". *Review of Financial Economics*, 23(4), 155-173.
- [97]. Prasad, E. S., Rajan, R. G., & Subramanian, A. (2007). "Foreign capital and economic growth". *Brookings Paper Activity*, 1, 153-230.
- [98]. Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S.-J., & Kose, M. A. (2003). "Effects of financial globalisation on developing countries: Some empirical evidence". *Economic and Political Weekly*, 38(41), 4319-4330.
- [99]. Prebisch, R. (1950). "*The economic development of Latin America and its principal problems*". United Nations.
- [100]. Rao, B. B., & Vadlamannati, K. C. (2009). "*Growth effects of globalization in the low-income African countries: A system GMM panel data approach (MPRA Paper 16595)*". Germany: University Library of Munich.
- [101]. Ricardo, D. (1817). "*On the principles of political economy and taxation*". London: John Murray.
- [102]. Romer, P. M. (1990). "Endogenous technological change". *Journal of Political Economy*, 98(5, Part 2), 71-102.
- [103]. Rosenstein-Rodan, P. N. (1943). "Problems of industrialisation of Eastern and South-Eastern Europe". *The Economic Journal*, 53(210/211), 202-211.
- [104]. Saidi, H., & Aloui, C. (2010). "Capital account liberalization and economic growth: GMM system analysis". *International Journal of Economics and Finance*, 2(5), 122-131.
- [105]. Santos, D. T. (1970). "The structure of dependence". *American Economic Review*, 60(2), 231-236.
- [106]. Schumpeter, J. A. (1911). "*The theory of economic development*". Cambridge, M.A.: Harvard University Press.
- [107]. Smith, A. (1776). "*An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations, 1st ed*". London: W. Strahan.
-

- 
- [108]. Solow R. M. (1956). "A contribution to the theory of economic growth". *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94.
- [109]. Solimano, A. (1990). "*Macroeconomic constraints for medium-term growth and distribution: A model for Chile*". Washington, D.C.: World Bank Publications.
- [110]. Suci, S. C. (2015). "The impact of globalization on economic growth in ASEAN". *International Journal of Administrative Science and Organization*, 22(2), 79-87.
- [111]. Svirydenka, K. (2016). "*Introducing a new broad-based index of financial development*". IMF Working Paper.
- [112]. Svrtnov, G. V., Krume, N., & Vlatko, P. (2013). "*Positive and negative effects of financial globalization on developing and emerging economies*". International Scientific Conference "Regional Economic Cooperation in the Process of Globalization", 127-128.
- [113]. Obstfeld, M., & Taylor, A. (2002). "*Globalization and capital markets (NBER Working Paper, 8846)*". Washington, D.C.: National Bureau of Economic Research.
- [114]. Taylor, L. (1994). "Gap models". *Journal of Development Economics*, 45(1), 17-34.
- [115]. Thiel, M. (2000). "*Finance and economic growth — A review of theory and the available evidence (Economic Papers)*". European Commission.
- [116]. Thilakaweera, B. H. P. K. (2012). "Economic impact of foreign direct investment in Sri Lanka". *Central Bank of Sri Lanka Staff Studies*, 41(1&2), 89-115.
- [117]. Tran, T. D., & Nguyen, T. C. V. (2018). "Impact of globalization on economic growth in Vietnam: An empirical analysis". *Journal of Economics and Development*, 20(1), 32-47.
- [118]. Uddin, I., & Khan, M. A. (2023). "Global evidence on the impact of globalization, governance, and financial development on economic growth". *Journal of the Knowledge Economy*.
-

- 
- [119]. Wang, Q. (2015). "Fixed-effect panel threshold model using Stata". *The Stata Journal*, 15(1), 121-134.
- [120]. Wang, C., Zhang, X., Ghadimi, P., Liu, Q., Lim, M. K., & Stanley, H. E. (2019). "The impact of regional financial development on economic growth in Beijing–Tianjin–Hebei region: A spatial econometric analysis". *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 521, 635-648.
- [121]. Wei, S. J. (2006). "Connecting two views on financial globalization: Can we make further progress?". *Journal of the Japanese and International Economies*, 20(4), 459-481.
- [122]. WB (2024). "World Bank country and lending groups". <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/906519-world-bank-country-and-lending-groups>
- [123]. Yeboua, K. (2019). "Foreign direct investment, financial development and economic growth in Africa: Evidence from threshold modeling". *Transnational Corporations Review*, 11(3), 179-189.
- [124]. Ying, Y. -H. (2014). "The impact of globalization on economic growth". *Romanian Journal of Economic Forecasting*, XVII(2), 25-34.
- [125]. Zaman, K., Izhar, Z., Khan, M. M., & Ahmad, M. (2012). "The relationship between financial indicators and human development in Pakistan". *Economic Modelling*, 29(5), 1515-1523.
- [126]. Ze, F., Yu, W., Ali, A., Hishan, S. S., Muda, I., & Khudoykulov, K. (2023). "Influence of natural resources, ICT, and financial globalization on economic growth: Evidence from G10 countries". *Resources Policy*, 81, 103254.

---

## PHỤ LỤC

### PHỤ LỤC 4.1: MÔ TẢ MẪU DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU

#### - Mẫu dữ liệu 24 quốc gia TNTB:

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
y	480	7.768417	.9609468	5.23	9.54
fg	480	50.97765	14.99166	19	78.44
ge	480	14.46033	14.84076	2.36	147.74
cc	480	-.601875	.5708978	-1.6	1.62
pg	480	1.209833	.9854683	-2.88	9.97

#### - Mẫu dữ liệu 10 quốc gia TNTB cao:

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
y	200	8.422	.6987275	6.64	9.54
fg	200	57.88005	10.60064	32.36	78.44
ge	200	12.35875	2.746782	5.94	19.4
cc	200	-.50115	.5336479	-1.45	.83
pg	200	.8271	.8074543	-.9	2.52

#### - Mẫu dữ liệu 14 quốc gia TNTB thấp:

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
y	280	7.301571	.843918	5.23	9.13
fg	280	46.04736	15.72138	19	75.16
ge	280	15.96146	19.16567	2.36	147.74
cc	280	-.6738214	.5864907	-1.6	1.62
pg	280	1.483214	1.011071	-2.88	9.97



---

**PHỤ LỤC 4.2: KẾT QUẢ PHÂN TÍCH HỆ SỐ TƯƠNG QUAN**

	y	fg	fgfd	ge	cc	pg
y	1.0000					
fg	0.4253 0.0000	1.0000				
fgfd	0.6372 0.0000	0.5322 0.0000	1.0000			
ge	-0.1310 0.0040	0.0365 0.4255	-0.1260 0.0057	1.0000		
cc	0.2802 0.0000	0.0236 0.6067	0.3345 0.0000	0.1557 0.0006	1.0000	
pg	-0.1375 0.0025	-0.1460 0.0013	-0.0835 0.0676	0.1325 0.0036	-0.1709 0.0002	1.0000



**- Kết quả ước lượng theo REM:**

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       480
Group variable: code                   Number of groups =        24

R-sq:                                  Obs per group:
  within = 0.3661                       min =          20
  between = 0.4817                       avg =         20.0
  overall = 0.4329                       max =          20

corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Wald chi2(5)    =       272.47
                                           Prob > chi2     =        0.0000
    
```

y	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
fg	.0140123	.0050866	2.75	0.006	.0040427	.0239819
fgfd	.0649771	.0075426	8.61	0.000	.0501939	.0797603
ge	-.0062716	.0031763	-1.97	0.048	-.0124971	-.0000461
cc	.2509058	.0941963	2.66	0.008	.0662843	.4355272
pg	-.0117793	.0264505	-0.45	0.656	-.0636214	.0400628
_cons	6.302008	.2612077	24.13	0.000	5.790051	6.813966
sigma_u	.65183878					
sigma_e	.43662681					
rho	.69028174	(fraction of variance due to u_i)				

**- Kết quả kiểm định Hausman:**

	Coefficients			
	(b) FE1a	(B) RE1a	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
fg	.0135717	.0140123	-.0004406	.0028698
fgfd	.0702717	.0649771	.0052946	.0041285
ge	-.0065885	-.0062716	-.0003169	.0012661
cc	.2540113	.2509058	.0031055	.0344238
pg	-.0127273	-.0117793	-.000948	.0034744

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

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned}
 \text{chi2}(5) &= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\
 &= 5.31 \\
 \text{Prob}>\text{chi2} &= 0.3787
 \end{aligned}$$

---

- **Kết quả kiểm định các giả thuyết hồi quy:**

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng phương sai thay đổi:**

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$y[\text{code},t] = Xb + u[\text{code}] + e[\text{code},t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
y	.9234188	.9609468
e	.190643	.4366268
u	.4248938	.6518388

Test:  $\text{Var}(u) = 0$

chibar2(01) = 1719.24  
Prob > chibar2 = 0.0000

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng tự tương quan:**

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first order autocorrelation

F( 1, 23) = 1090.671

Prob > F = 0.0000

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến:**

Collinearity Diagnostics

Variable	VIF	SQRT VIF	Tolerance	R- Squared
fg	1.55	1.24	0.6461	0.3539
fgfd	1.76	1.33	0.5667	0.4333
ge	1.14	1.07	0.8786	0.1214
cc	1.31	1.14	0.7647	0.2353
pg	1.10	1.05	0.9117	0.0883
Mean VIF	1.37			

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng nội sinh:**

Tests of endogeneity

H0: variables are exogenous

Robust score chi2(1) = 26.4266 (p = 0.0000)

Robust regression F(1,453) = 45.7811 (p = 0.0000)

**- Kết quả ước lượng theo GMM:**

```

Group variable: code                Number of obs   =    456
Time variable : year                Number of groups =    24
Number of instruments = 10          Obs per group: min =    19
Wald chi2(4) = 8867.56              avg =    19.00
Prob > chi2 = 0.000                 max =    19

```

y	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
fg	.0049025	.0009135	5.37	0.000	.0031121	.0066929
fgfd	.0496787	.0010235	48.54	0.000	.0476726	.0516848
ge	-.0034082	.0009876	-3.45	0.001	-.0053438	-.0014726
cc	.0866291	.029969	2.89	0.004	.0278909	.1453673
pg	-.1957753	.0667631	-2.93	0.003	-.3266284	-.0649221
_cons	7.126046	.0845886	84.24	0.000	6.960256	7.291837

Instruments for first differences equation

Standard

D.(fg ge cc L.ge L.fd L.cc L.fgfd)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L19.pg

Instruments for levels equation

Standard

\_cons

fg ge cc L.ge L.fd L.cc L.fgfd

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

DL18.pg

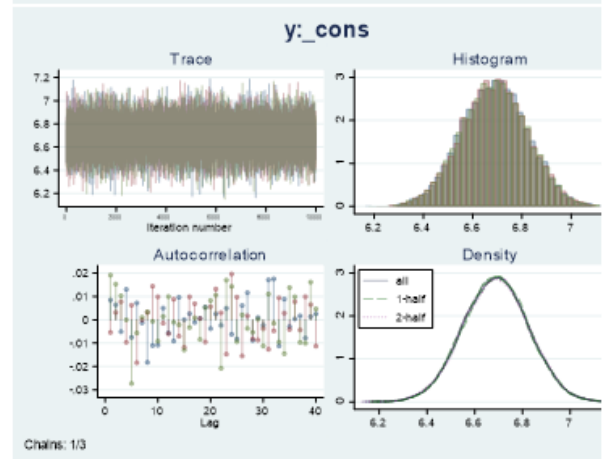
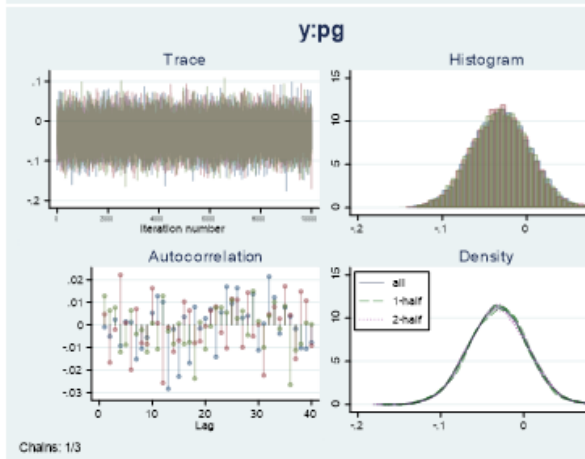
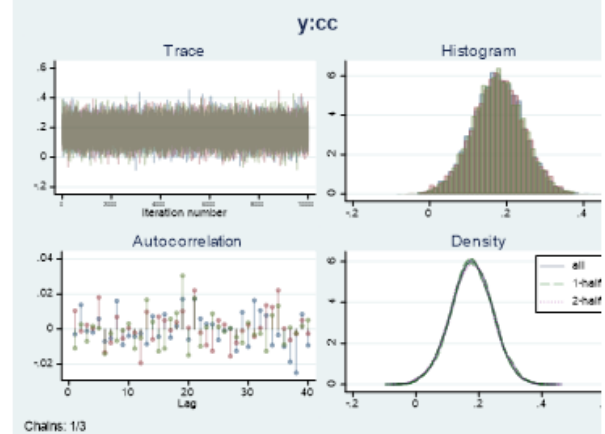
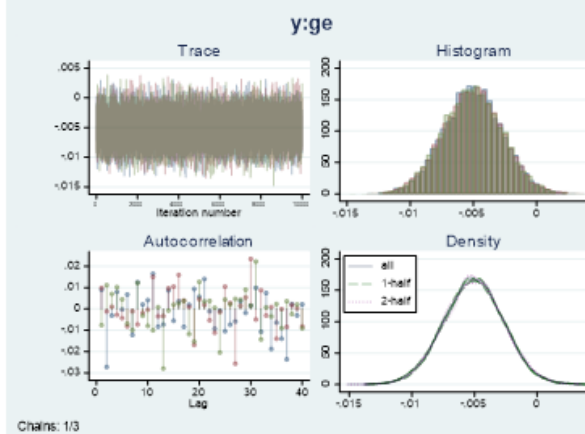
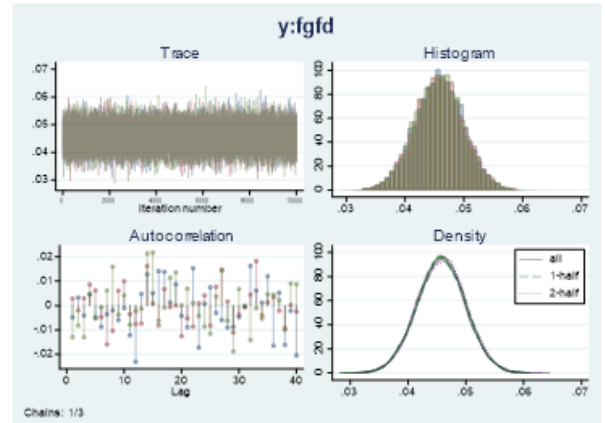
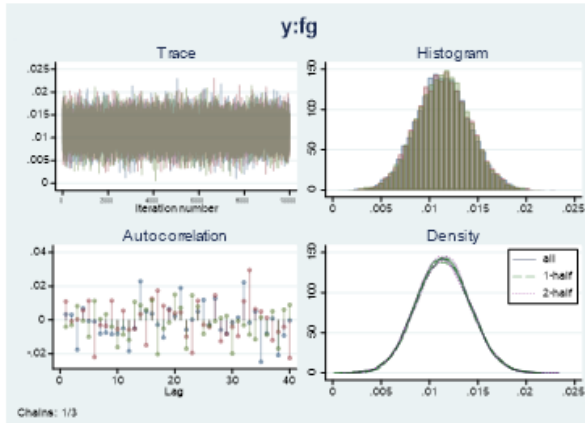
Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = 4.23 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.52 Pr > z = 0.605

Sargan test of overid. restrictions: chi2(4) = 7.45 Prob > chi2 = 0.114

- Kết quả kiểm tra tính vững:

+ Đồ thị chuẩn đoán hội tụ của mô hình:



+ *Kết quả ước lượng theo Bayes:*

```

Bayesian normal regression      Number of chains      =      3
Gibbs sampling                  Per MCMC chain:
                                Iterations            =     12,500
                                Burn-in                    =      2,500
                                Sample size                 =     10,000
                                Number of obs               =      480
                                Avg acceptance rate         =      1
                                Avg efficiency: min         =     .9727
                                                avg =     .9929
                                                max =      1
Avg log marginal-likelihood = -581.35202      Max Gelman-Rubin Rc =      1
  
```

	Mean	Std. Dev.	MCSE	Median	Equal-tailed [95% Cred. Interval]	
<i>y</i>						
fg	.0113969	.0027514	.000016	.0113828	.0060739	.0168531
fgfd	.0457616	.0041504	.000024	.0457846	.0375966	.0539024
ge	-.0050775	.0023766	.000014	-.0050646	-.0097652	-.0004716
cc	.1770553	.0664352	.000385	.1770981	.0436314	.3064871
pg	-.0310001	.0350828	.000203	-.0308349	-.1001501	.0370267
_cons	6.687852	.1354124	.000793	6.688565	6.423326	6.950452
var	.5308916	.0345772	.0002	.5294621	.4668965	.6020868

+ *Kết quả kiểm định Interval:*

```

Interval tests      Number of chains =      3
                    MCMC sample size =     30,000
  
```

prob1 : {y:fg} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	1	0.00000	0

```

Interval tests      Number of chains =      3
                    MCMC sample size =     30,000
  
```

prob1 : {y:fgfd} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	1	0.00000	0

---

Interval tests      Number of chains =      3  
                         MCMC sample size =    30,000

prob1 : {y:ge} < 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9829333	0.12952	.0007509

Interval tests      Number of chains =      3  
                         MCMC sample size =    30,000

prob1 : {y:cc} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.996	0.06312	.0003644

Interval tests      Number of chains =      3  
                         MCMC sample size =    30,000

prob1 : {y:pg} < 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.8128	0.39009	.0022522





**- Kết quả ước lượng theo REM:**

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       200
Group variable: code                   Number of groups =        10

R-sq:                                  Obs per group:
  within = 0.4742                       min =           20
  between = 0.3861                      avg =          20.0
  overall = 0.2924                      max =           20

corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Wald chi2(5)    =    124.98
                                           Prob > chi2     =     0.0000
    
```

y	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
fg	-.0061968	.0084886	-0.73	0.465	-.0228342	.0104407
fgfd	.0661864	.0091955	7.20	0.000	.0481637	.0842092
ge	-.0338533	.02178	-1.55	0.120	-.0765413	.0088347
cc	.2403197	.1435902	1.67	0.094	-.041112	.5217514
pg	.1847625	.0968438	1.91	0.056	-.0050479	.3745728
_cons	7.761547	.5839979	13.29	0.000	6.616933	8.906162
sigma_u	.37398058					
sigma_e	.41256934					
rho	.45105701	(fraction of variance due to u_i)				

**- Kết quả kiểm định Hausman:**

	Coefficients			
	(b) FE2a	(B) RE2a	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
fg	-.0265737	-.0061968	-.020377	.0061292
fgfd	.1041994	.0661864	.0380129	.006909
ge	-.0483987	-.0338533	-.0145454	.
cc	.1948756	.2403197	-.0454441	.0243564
pg	.2740712	.1847625	.0893087	.0496409

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

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned}
 \text{chi2}(5) &= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\
 &= 69.44 \\
 \text{Prob}>\text{chi2} &= 0.0000
 \end{aligned}$$

---

- **Kết quả kiểm định các giả thuyết hồi quy:**

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng phương sai thay đổi:**

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
in fixed effect regression model

H0:  $\sigma^2(i) = \sigma^2$  for all i

chi2 (10) = 929.22  
Prob>chi2 = 0.0000

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng tự tương quan:**

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first order autocorrelation

F( 1, 9) = 301.824  
Prob > F = 0.0000

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến:**

Variable	VIF	SQRT VIF	Tolerance	R- Squared
fg	1.73	1.32	0.5780	0.4220
fgfd	2.83	1.68	0.3529	0.6471
ge	2.13	1.46	0.4695	0.5305
cc	2.18	1.48	0.4591	0.5409
pg	1.94	1.39	0.5142	0.4858
Mean VIF	2.16			

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng nội sinh:**

Tests of endogeneity

H0: variables are exogenous

Robust score chi2(4) = 22.8599 (p = 0.0001)  
Robust regression F(4,161) = 10.6262 (p = 0.0000)

**- Kết quả ước lượng theo GMM:**

Group variable: code	Number of obs	=	180
Time variable : year	Number of groups	=	10
Number of instruments = 7	Obs per group: min	=	18
Wald chi2(4) = 952.39	avg	=	18.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	18

y	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
fg	.013878	.0026511	5.23	0.000	.0086819	.019074
fgfd	.0047628	.002825	1.69	0.092	-.000774	.0102997
ge	.0799699	.0191691	4.17	0.000	.0423991	.1175406
cc	.1060393	.0607104	1.75	0.081	-.012951	.2250296
pg	.4516487	.0382346	11.81	0.000	.3767102	.5265872
_cons	6.308954	.3725431	16.93	0.000	5.578783	7.039125

Instruments for first differences equation

Standard

D.(pg fd L2.ge L2.fgdf L.une L.fm)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L21.(fg fgfd ge cc)

Instruments for levels equation

Standard

\_cons

pg fd L2.ge L2.fgdf L.une L.fm

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

DL20.(fg fgfd ge cc)

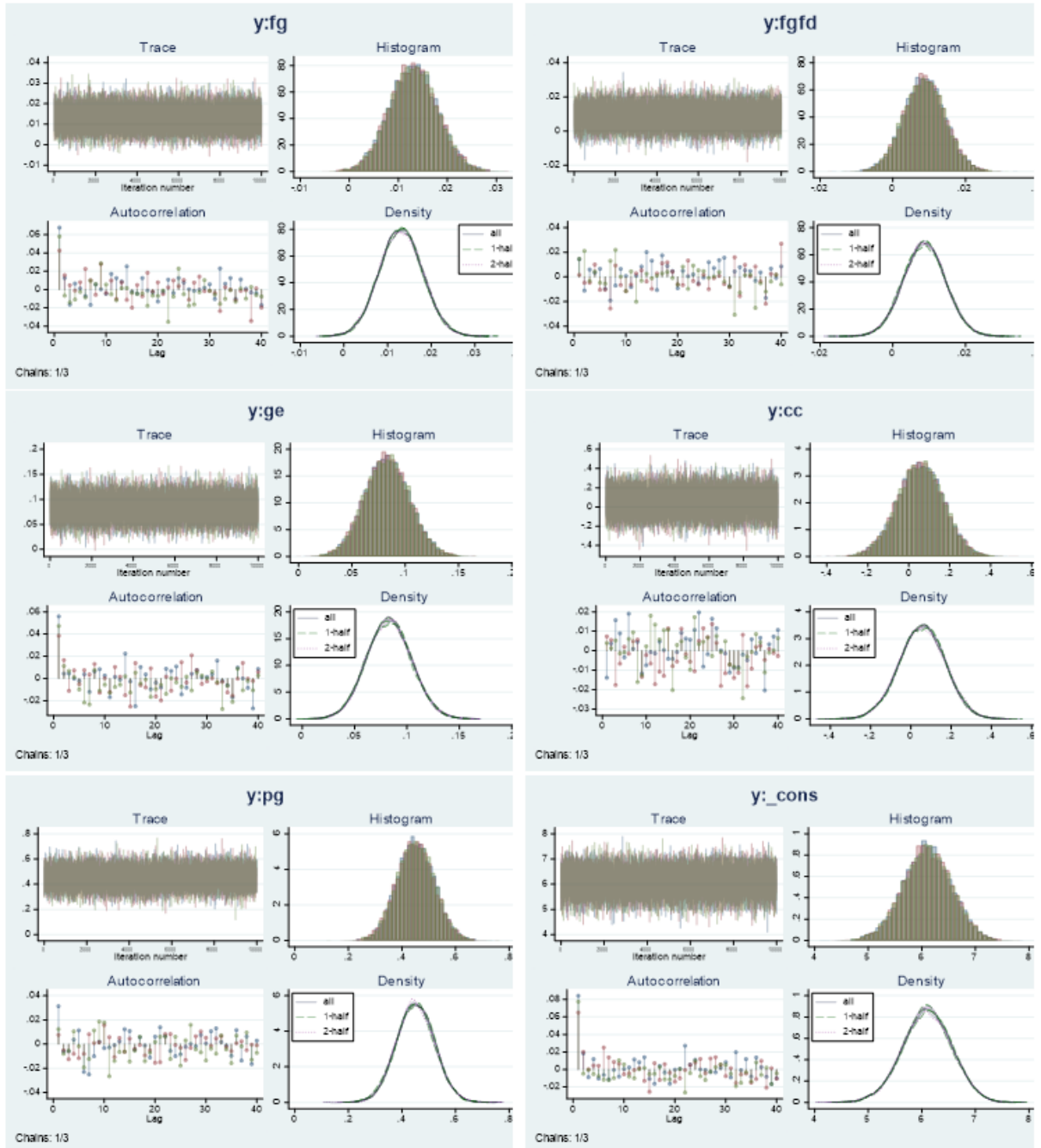
Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = 2.79 Pr > z = 0.005

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.94 Pr > z = 0.350

Sargan test of overid. restrictions: chi2(1) = 0.92 Prob > chi2 = 0.338

- Kết quả kiểm tra tính vững:

+ Đồ thị chuẩn đoán hội tụ của mô hình:



+ *Kết quả ước lượng theo Bayes:*

```

Bayesian normal regression      Number of chains =          3
Gibbs sampling                  Per MCMC chain:
                                Iterations =       12,500
                                Burn-in =         2,500
                                Sample size =      10,000
                                Number of obs =         200
                                Avg acceptance rate =         1
                                Avg efficiency: min =       .7965
                                                avg =         .9095
                                                max =         .9874
Avg log marginal-likelihood = -221.79574    Max Gelman-Rubin Rc =         1

```

	Mean	Std. Dev.	MCSE	Median	Equal-tailed [95% Cred. Interval]	
<i>y</i>						
fg	.0131487	.0049433	.00003	.0130761	.0036197	.0228919
fgfd	.0086896	.0057433	.000033	.0086918	-.0026446	.0198376
ge	.0830194	.0213395	.000129	.082903	.0414361	.1252163
cc	.0557317	.1130075	.000661	.0558231	-.1692436	.2769399
pg	.4508627	.070757	.000417	.4504616	.3129477	.5897745
_cons	6.095218	.4588804	.002869	6.101625	5.173796	6.981124
var	.3464761	.03705	.00024	.3441303	.2812484	.4267018

+ *Kết quả kiểm định Interval:*

```

Interval tests      Number of chains =          3
                    MCMC sample size =      30,000

```

prob1 : {y:fg} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9965	0.05906	.000341

---

Interval tests      Number of chains =      3  
                                 MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:fgfd} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9348667	0.24676	.0014367

Interval tests      Number of chains =      3  
                                 MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:ge} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9999667	0.00577	.0000333

Interval tests      Number of chains =      3  
                                 MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:cc} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.6924333	0.46151	.002692

Interval tests      Number of chains =      3  
                                 MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:pg} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	1	0.00000	0





**- Kết quả ước lượng theo REM:**

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       280
Group variable: code                   Number of groups =       14

R-sq:                                  Obs per group:
    within = 0.3279                      min =          20
    between = 0.4240                     avg =         20.0
    overall = 0.3771                     max =          20

corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Wald chi2(5)    =     133.85
                                          Prob > chi2     =     0.0000
    
```

y	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
fg	.0226567	.0065818	3.44	0.001	.0097566	.0355567
fgfd	.0575253	.013022	4.42	0.000	.0320027	.0830479
ge	-.0038845	.003206	-1.21	0.226	-.0101681	.0023992
cc	.3465093	.1309866	2.65	0.008	.0897802	.6032384
pg	-.0281085	.0275099	-1.02	0.307	-.082027	.0258099
_cons	5.937892	.2946807	20.15	0.000	5.360329	6.515456
sigma_u	.61087339					
sigma_e	.43754442					
rho	.66092588	(fraction of variance due to u_i)				

**- Kết quả kiểm định Hausman:**

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) FE3a	(B) RE3a		
fg	.0282103	.0226567	.0055536	.0041282
fgfd	.0516876	.0575253	-.0058377	.0072167
ge	-.0029913	-.0038845	.0008932	.0014885
cc	.3165576	.3465093	-.0299517	.0644273
pg	-.0282369	-.0281085	-.0001284	.0026875

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

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned}
 \text{chi2}(5) &= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\
 &= 3.16 \\
 \text{Prob}>\text{chi2} &= 0.6757
 \end{aligned}$$

---

- **Kết quả kiểm định các giả thuyết hồi quy:**

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng phương sai thay đổi:**

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$y[\text{code},t] = Xb + u[\text{code}] + e[\text{code},t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
y	.7121975	.843918
e	.1914451	.4375444
u	.3731663	.6108734

Test:  $\text{Var}(u) = 0$

chibar2(01) = 702.72  
Prob > chibar2 = 0.0000

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng tự tương quan:**

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first order autocorrelation

F( 1, 13) = 567.917  
Prob > F = 0.0000

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến:**

Collinearity Diagnostics

Variable	VIF	SQRT VIF	Tolerance	R-Squared
fg	1.98	1.41	0.5044	0.4956
fgfd	1.91	1.38	0.5245	0.4755
ge	1.29	1.14	0.7723	0.2277
cc	1.23	1.11	0.8144	0.1856
pg	1.04	1.02	0.9602	0.0398
Mean VIF	1.49			

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng nội sinh:**

Tests of endogeneity

H0: variables are exogenous

Robust score chi2(2) = 41.4 (p = 0.0000)

Robust regression F(2,205) = 40.6685 (p = 0.0000)

**- Kết quả ước lượng theo GMM:**

Group variable: code	Number of obs	=	126
Time variable : year	Number of groups	=	14
Number of instruments = 9	Obs per group: min	=	9
Wald chi2(4) = 1604.40	avg	=	9.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	9

y	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
fg	.0128332	.0014411	8.91	0.000	.0100088	.0156577
fgfd	.0364522	.0026868	13.57	0.000	.0311861	.0417183
ge	-.0076519	.0014597	-5.24	0.000	-.0105129	-.0047908
cc	.2403148	.0347302	6.92	0.000	.1722449	.3083846
pg	-.014034	.0074559	-1.88	0.060	-.0286473	.0005792
_cons	6.901231	.0365053	189.05	0.000	6.829682	6.97278

Instruments for first differences equation

Standard

D.(fgfd pg L3.ge L11.fgdj L10.fgdj L2.pg L.pg fm)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L21.(fg cc ge)

Instruments for levels equation

Standard

\_cons

fgfd pg L3.ge L11.fgdj L10.fgdj L2.pg L.pg fm

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

DL20.(fg cc ge)

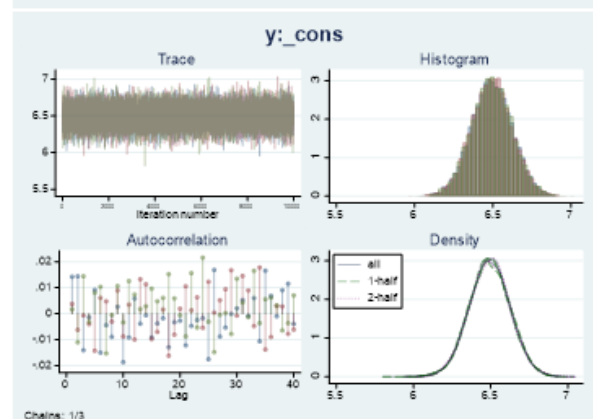
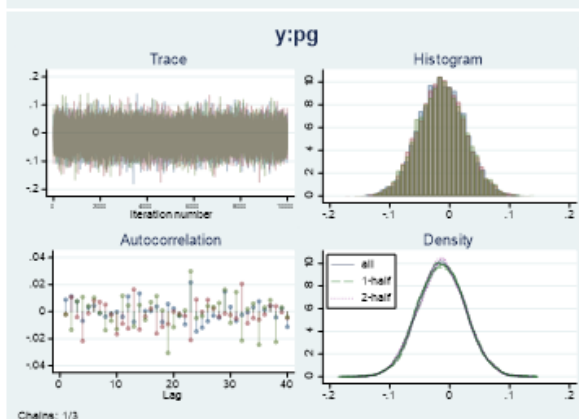
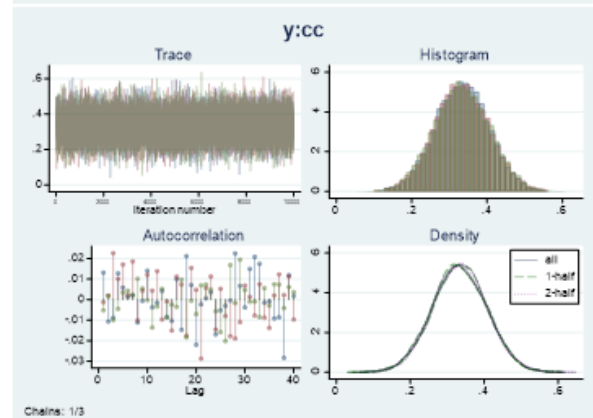
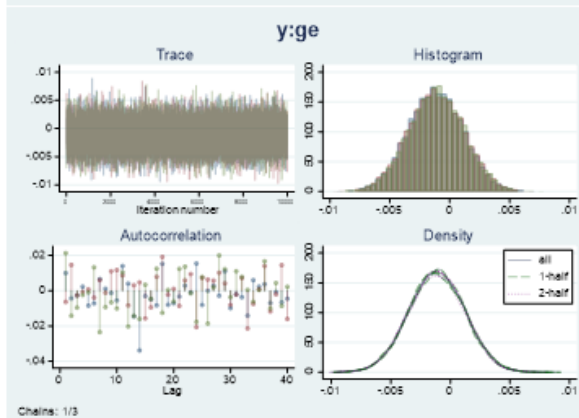
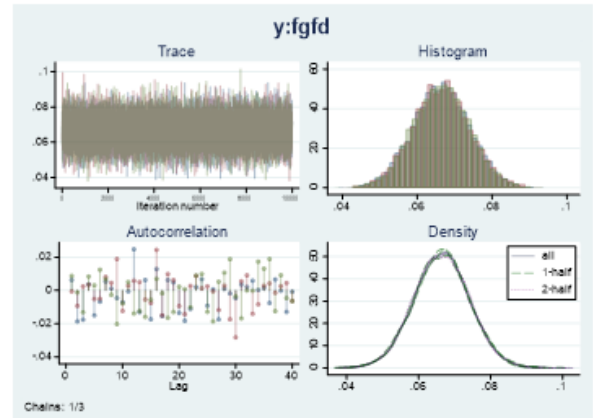
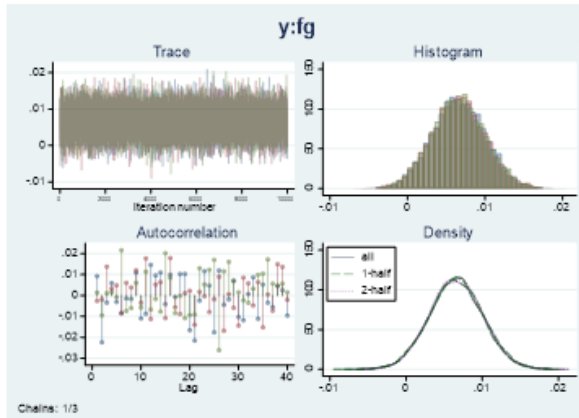
Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = 1.67 Pr > z = 0.096

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.03 Pr > z = 0.975

Sargan test of overid. restrictions: chi2(3) = 4.28 Prob > chi2 = 0.233

- Kết quả kiểm tra tính vững:

+ Đồ thị chuẩn đoán hội tụ của mô hình:



+ *Kết quả ước lượng theo Bayes:*

```

Bayesian normal regression      Number of chains =          3
Gibbs sampling                  Per MCMC chain:
                                Iterations =       12,500
                                Burn-in =         2,500
                                Sample size =      10,000
                                Number of obs =         280
                                Avg acceptance rate =         1
                                Avg efficiency: min =       .9762
                                                avg =       .9934
                                                max =         1
Avg log marginal-likelihood = -327.04559    Max Gelman-Rubin Rc =         1
  
```

	Mean	Std. Dev.	MCSE	Median	Equal-tailed [95% Cred. Interval]	
<i>y</i>						
fg	.006563	.0034948	.00002	.0065524	-.0001981	.0134467
fgfd	.0664218	.0076869	.000044	.0664486	.0513805	.0815234
ge	-.0011429	.0023253	.000014	-.0011463	-.0057108	.0033704
cc	.3333693	.073133	.000423	.3329211	.189878	.4773852
pg	-.0135836	.0391922	.000226	-.0137447	-.0897981	.0643144
_cons	6.493036	.1310033	.00076	6.492959	6.236654	6.74974
var	.4249458	.0366663	.000214	.4227095	.3591279	.5020952

+ *Kết quả kiểm định Interval:*

```

Interval tests      Number of chains =          3
                    MCMC sample size =      30,000
  
```

prob1 : {y:fg} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9709	0.16809	.0009751

---

Interval tests      Number of chains =      3  
                                 MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:fgfd} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	1	0.00000	0

Interval tests      Number of chains =      3  
                                 MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:ge} < 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.6854	0.46437	.002681

Interval tests      Number of chains =      3  
                                 MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:cc} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	1	0.00000	0

Interval tests      Number of chains =      3  
                                 MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:pg} < 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.636	0.48115	.0027779

---

## PHỤ LỤC 4.6: KẾT QUẢ ƯỚC LƯỢNG MÔ HÌNH 2A

(Vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại  
10 quốc gia TNTB cao)

### - Kết quả ước lượng ngưỡng của PTTC

#### + Trường hợp 1 ngưỡng:

Threshold estimator (level = 95):

model	Threshold	Lower	Upper
Th-1	0.6100	0.5900	0.6200

Threshold	RSS	MSE	Fstat	Prob	Crit10	Crit5	Crit1
Single	35.5832	0.1977	49.96	0.0300	41.3371	47.0419	51.2773

#### + Trường hợp 2 ngưỡng:

Threshold estimator (level = 95):

model	Threshold	Lower	Upper
Th-1	0.6100	0.5900	0.6200
Th-21	0.6100	0.5800	0.6200
Th-22	0.4700	0.4300	0.4800

Threshold	RSS	MSE	Fstat	Prob	Crit10	Crit5	Crit1
Single	35.5832	0.1977	49.96	0.0400	43.6256	45.7052	59.5111
Double	32.4502	0.1803	17.38	0.5600	37.4204	41.7818	49.3340

**- Kết quả ước lượng theo Pooled OLS:**

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	200
Model	33.6229545	5	6.72459089	F(5, 194)	=	20.53
Residual	63.5328414	194	.327488873	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.3461
				Adj R-squared	=	0.3292
Total	97.1557959	199	.48822008	Root MSE	=	.57227

y	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
fg1	.0027575	.004727	0.58	0.560	-.0065655 .0120804
fg2	.007546	.0047529	1.59	0.114	-.001828 .01692
ge	.0421877	.0197211	2.14	0.034	.0032924 .081083
cc	.3108041	.1037244	3.00	0.003	.1062318 .5153764
pg	.4020198	.0584855	6.87	0.000	.2866708 .5173687
_cons	7.513062	.4730852	15.88	0.000	6.580012 8.446113

**- Kết quả ước lượng theo FEM:**

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	200
Group variable: code	Number of groups	=	10
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.3816	min =		20
between = 0.2092	avg =		20.0
overall = 0.2191	max =		20
corr(u_i, Xb) = -0.7089	F(5,185)	=	22.84
	Prob > F	=	0.0000

y	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
fg1	.0316387	.008528	3.71	0.000	.0148141 .0484634
fg2	.0464203	.0086048	5.39	0.000	.0294441 .0633964
ge	-.0119874	.0218581	-0.55	0.584	-.0551107 .0311359
cc	.6344844	.1499333	4.23	0.000	.3386855 .9302834
pg	.3549789	.1242211	2.86	0.005	.1099068 .6000509
_cons	6.605229	.5997136	11.01	0.000	5.422072 7.788386
sigma_u	.65180622				
sigma_e	.45219015				
rho	.67508808	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u\_i=0: F(9, 185) = 13.97 Prob > F = 0.0000



**- Kết quả ước lượng theo REM:**

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       200
Group variable: code                   Number of groups =        10

R-sq:                                  Obs per group:
  within = 0.3768                       min =           20
  between = 0.3104                      avg =          20.0
  overall = 0.2700                      max =           20

corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Wald chi2(5)    =       99.29
                                           Prob > chi2     =       0.0000

```

y	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
fg1	.0204625	.0074238	2.76	0.006	.0059122	.0350129
fg2	.0335168	.0076081	4.41	0.000	.0186052	.0484284
ge	-.0020444	.0216034	-0.09	0.925	-.0443862	.0402974
cc	.5452502	.1399741	3.90	0.000	.2709061	.8195944
pg	.3982687	.098218	4.05	0.000	.205765	.5907725
_cons	7.067167	.5838744	12.10	0.000	5.922795	8.21154
sigma_u	.363061					
sigma_e	.45219015					
rho	.39196406	(fraction of variance due to u_i)				

**- Kết quả kiểm định Hausman:**

	Coefficients			
	(b) FE2b	(B) RE2b	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
fg1	.0316387	.0204625	.0111762	.0041969
fg2	.0464203	.0335168	.0129035	.0040199
ge	-.0119874	-.0020444	-.009943	.0033277
cc	.6344844	.5452502	.0892342	.0537333
pg	.3549789	.3982687	-.0432899	.0760533

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

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned}
 \text{chi2}(5) &= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\
 &= 19.83 \\
 \text{Prob}>\text{chi2} &= 0.0013
 \end{aligned}$$

---

- **Kết quả kiểm định các giả thuyết hồi quy:**

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng phương sai thay đổi:**

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
in fixed effect regression model

H0:  $\sigma(i)^2 = \sigma^2$  for all i

chi2 (10) = 135.46  
Prob>chi2 = 0.0000

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng tự tương quan:**

Wooldridge test for autocorrelation in panel data  
H0: no first order autocorrelation

F( 1, 9) = 466.629  
Prob > F = 0.0000

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến:**

Collinearity Diagnostics

Variable	VIF	SQRT VIF	Tolerance	R- Squared
fg1	7.73	2.78	0.1294	0.8706
fg2	7.65	2.77	0.1307	0.8693
ge	1.78	1.34	0.5608	0.4392
cc	1.86	1.36	0.5371	0.4629
pg	1.36	1.16	0.7379	0.2621
Mean VIF	4.08			

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng nội sinh:**

Tests of endogeneity

H0: variables are exogenous

Robust score chi2(4) = 34.5715 (p = 0.0000)

Robust regression F(4,121) = 10.8522 (p = 0.0000)

**- Kết quả ước lượng theo GMM:**

```

Group variable: code                Number of obs   =    130
Time variable : year                Number of groups =    10
Number of instruments = 8           Obs per group: min =    13
Wald chi2(4) = 743.54                avg =    13.00
Prob > chi2 = 0.000                  max =    13

```

y	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
fg1	.0039808	.0021684	1.84	0.066	-.0002693	.0082309
fg2	.0050677	.001665	3.04	0.002	.0018043	.008331
ge	.055747	.0202457	2.75	0.006	.0160661	.095428
cc	.2027655	.0715247	2.83	0.005	.0625798	.3429513
pg	.4483275	.0329962	13.59	0.000	.3836561	.5129989
_cons	7.505898	.4014187	18.70	0.000	6.719132	8.292664

Instruments for first differences equation

Standard

D.(L2.fgdf pg fd L7.ge L.fgdf L.une L3.fg2)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L21.(fg1 fg2 ge cc)

Instruments for levels equation

Standard

\_cons

L2.fgdf pg fd L7.ge L.fgdf L.une L3.fg2

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

DL20.(fg1 fg2 ge cc)

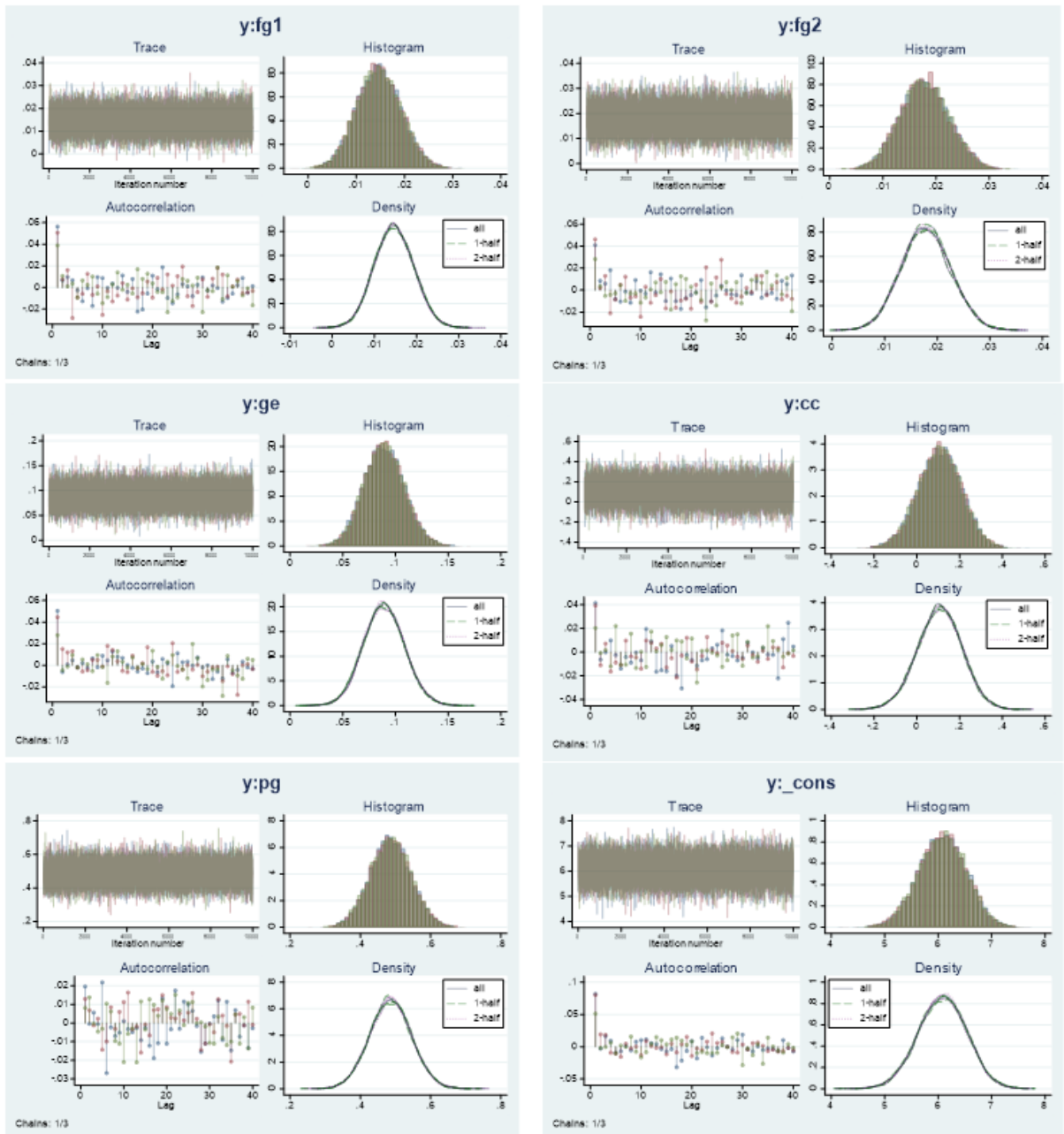
Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = 2.42 Pr > z = 0.015

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.61 Pr > z = 0.107

Sargan test of overid. restrictions: chi2(2) = 1.93 Prob > chi2 = 0.380

- Kết quả kiểm tra tính vững theo phương pháp Bayes (trường hợp sử dụng chỉ số TCH tài chính - FG):

+ Đồ thị chuẩn đoán hội tụ của mô hình:



+ *Kết quả ước lượng theo Bayes:*

```

Bayesian normal regression      Number of chains      =           3
Gibbs sampling                  Per MCMC chain:
                                Iterations            =        12,500
                                Burn-in                    =         2,500
                                Sample size                 =        10,000
                                Number of obs              =         200
                                Avg acceptance rate        =           1
                                Avg efficiency: min        =         .8336
                                                avg =         .9013
                                                max =         .9543
Avg log marginal-likelihood = -222.72938      Max Gelman-Rubin Rc =           1

```

		Mean	Std. Dev.	MCSE	Median	Equal-tailed [95% Cred. Interval]	
y	fg1	.0146294	.0046435	.000028	.0145866	.005644	.0239217
	fg2	.0178111	.0047118	.000029	.0177689	.0086868	.0270673
	ge	.0891639	.0193775	.000118	.0890299	.0518139	.1274863
	cc	.1079582	.1035471	.000614	.1090291	-.0975749	.3067788
	pg	.4858072	.0592706	.00035	.4849267	.3701258	.6032491
	_cons	6.080965	.4541488	.002811	6.08612	5.18272	6.963548
	var	.3463107	.0369633	.000234	.3436599	.2818869	.4262995

+ *Kết quả kiểm định Interval:*

Interval tests      Number of chains =      3  
                                  MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:fg1} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9992667	0.02707	.0001563

Interval tests      Number of chains =      3  
                                  MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:fg2} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9999	0.01000	.0000577

Interval tests      Number of chains =      3  
                                  MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:ge} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	1	0.00000	0

Interval tests      Number of chains =      3  
                                  MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:cc} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.8531	0.35401	.0020768

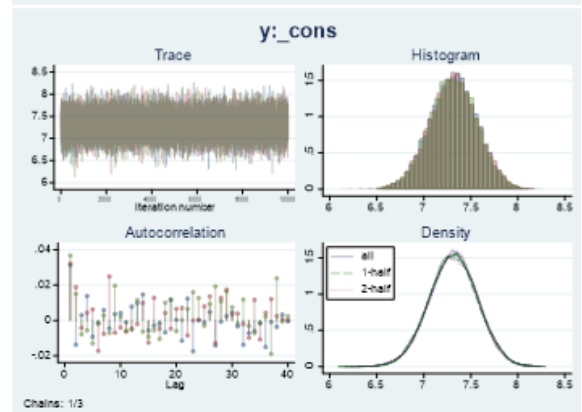
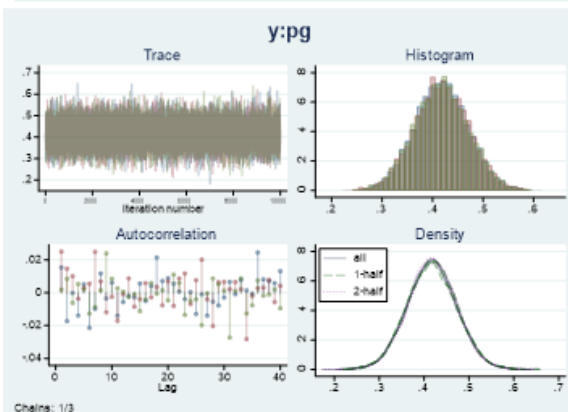
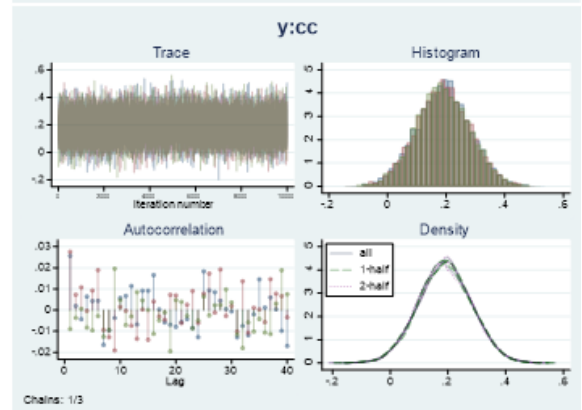
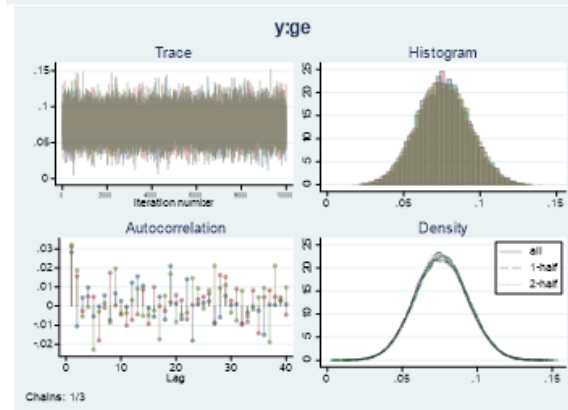
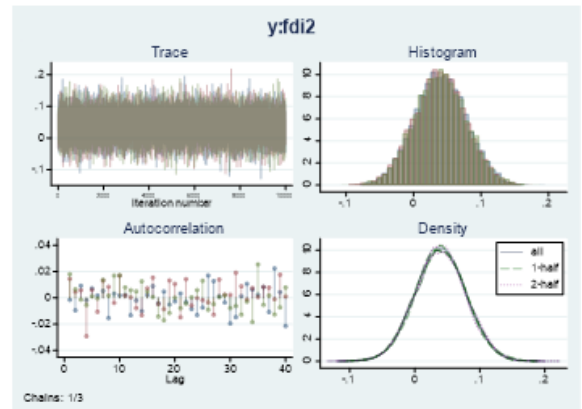
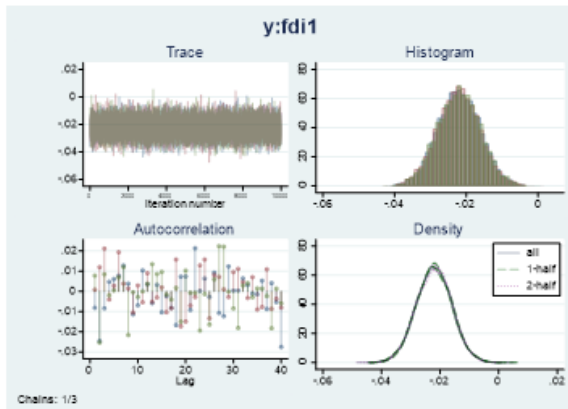
Interval tests      Number of chains =      3  
                                  MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:pg} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	1	0.00000	0

- Kết quả kiểm tra tính vững theo phương pháp Bayes (trường hợp sử dụng chỉ số đầu tư trực tiếp nước ngoài - FDI):

+ Đồ thị chuẩn đoán hội tụ của mô hình:



+ *Kết quả ước lượng theo Bayes:*

```

Bayesian normal regression      Number of chains      =           3
Gibbs sampling                  Per MCMC chain:
                                Iterations           =        12,500
                                Burn-in                 =         2,500
                                Sample size              =        10,000
                                Number of obs            =         200
                                Avg acceptance rate      =           1
                                Avg efficiency: min      =         .8901
                                                avg =         .9607
                                                max =           1
Avg log marginal-likelihood = -219.19943      Max Gelman-Rubin Rc =           1

```

		Mean	Std. Dev.	MCSE	Median	Equal-tailed [95% Cred. Interval]	
y	fdi1	-.0221127	.0060559	.000035	-.022168	-.0339635	-.010039
	fdi2	.0394601	.0389221	.000225	.0391597	-.0369789	.1160699
	ge	.0762067	.0174769	.000104	.0760335	.0420591	.1110693
	cc	.1892569	.0917814	.00053	.1901474	.0067034	.3664348
	pg	.418414	.0545885	.000319	.4183811	.3125431	.5255973
	_cons	7.309113	.2549072	.001531	7.312051	6.806086	7.803186
	var	.3175604	.0329725	.000202	.3152949	.2593602	.3890368



+ *Kết quả kiểm định Interval:*

Interval tests      Number of chains =      3  
    MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:fdi1} < 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9998333	0.01291	.0000745

Interval tests      Number of chains =      3  
    MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:fdi2} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.8455333	0.36141	.0020866

Interval tests      Number of chains =      3  
    MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:ge} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	1	0.00000	0

Interval tests      Number of chains =      3  
    MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:cc} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9789	0.14372	.0008425

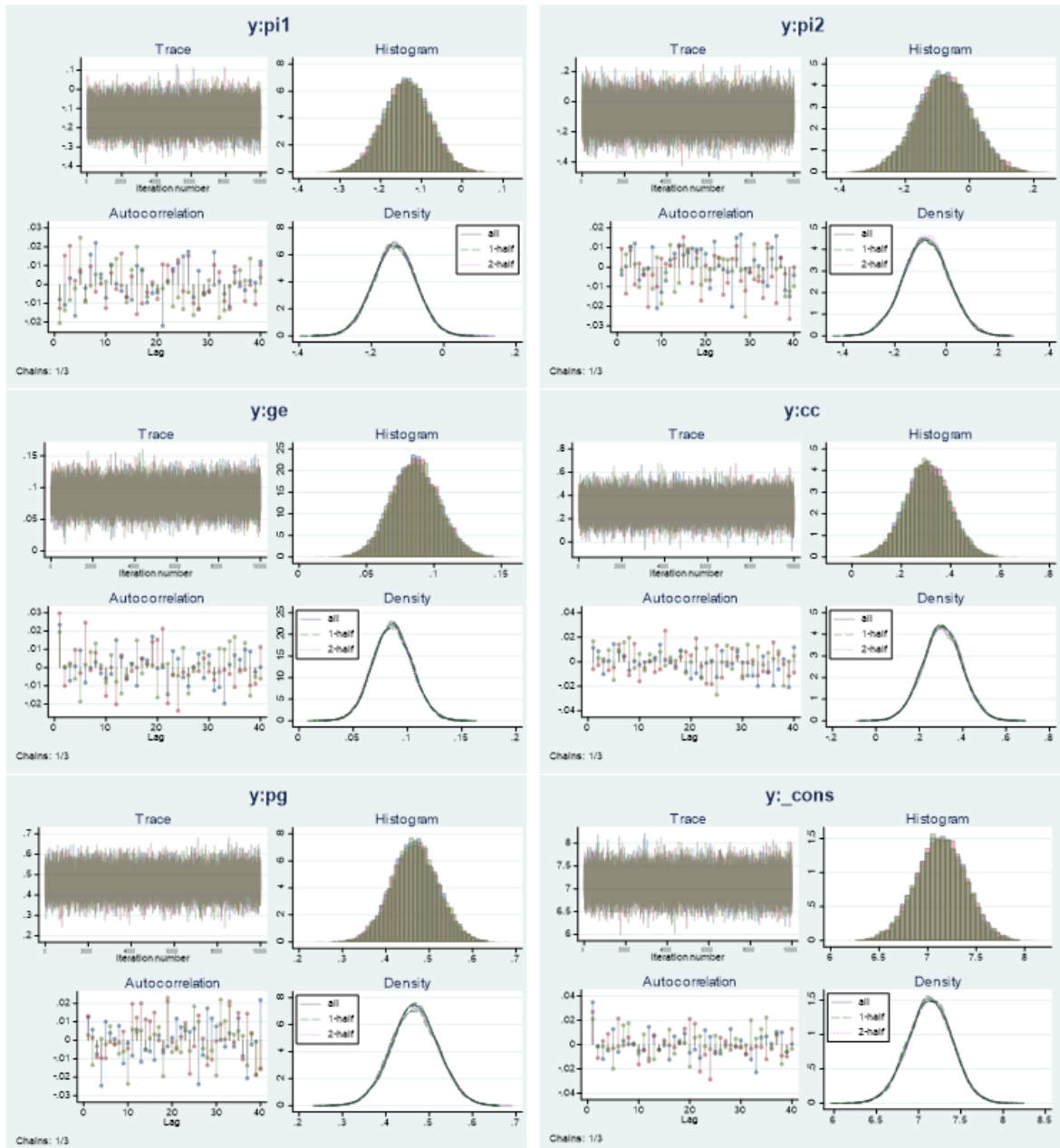
Interval tests      Number of chains =      3  
    MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:pg} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	1	0.00000	0

- Kết quả kiểm tra tính vững theo phương pháp Bayes (trường hợp sử dụng chỉ số đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế - PI):

+ Đồ thị chuẩn đoán hội tụ của mô hình:



+ *Kết quả ước lượng theo Bayes:*

```

Bayesian normal regression
Gibbs sampling
Number of chains = 3
Per MCMC chain:
  Iterations = 12,500
  Burn-in = 2,500
  Sample size = 10,000
Number of obs = 200
Avg acceptance rate = 1
Avg efficiency: min = .8955
                  avg = .9664
                  max = 1
Avg log marginal-likelihood = -220.77187
Max Gelman-Rubin Rc = 1

```

		Mean	Std. Dev.	MCSE	Median	Equal-tailed [95% Cred. Interval]	
y	pi1	-.1355804	.0585011	.000338	-.1350334	-.2494374	-.021219
	pi2	-.0804997	.0888868	.000513	-.0800268	-.2549064	.0929087
	ge	.0862877	.0179165	.000106	.0863027	.0513565	.121751
	cc	.3077881	.0915278	.000532	.3077349	.1267159	.4847555
	pg	.4671842	.0545458	.000316	.4673361	.3599659	.5755248
	_cons	7.132374	.2614626	.001553	7.133437	6.615304	7.644085
	var	.3376733	.0350814	.000214	.3353181	.2756516	.413158

+ *Kết quả kiểm định Interval:*

Interval tests      Number of chains =      3  
                                  MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:pi1} < 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9894667	0.10209	.0005947

Interval tests      Number of chains =      3  
                                  MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:pi2} < 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.8166	0.38701	.0022429

Interval tests      Number of chains =      3  
                                  MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:ge} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9999667	0.00577	.0000333

Interval tests      Number of chains =      3  
                                  MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:cc} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9996333	0.01915	.0001105

Interval tests      Number of chains =      3  
                                  MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:pg} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	1	0.00000	0

## PHỤ LỤC 4.7: KẾT QUẢ ƯỚC LƯỢNG MÔ HÌNH 2B

(Vai trò điều tiết của PTTC trong tác động của TCH tài chính đến TTKT tại  
14 quốc gia TNTB thấp)

### - Kết quả ước lượng ngưỡng của PTTC

#### + Trường hợp 1 ngưỡng:

Threshold estimator (level = 95):

model	Threshold	Lower	Upper
Th-1	<b>0.1900</b>	<b>0.1450</b>	<b>0.2000</b>

Threshold	RSS	MSE	Fstat	Prob	Crit10	Crit5	Crit1
Single	<b>49.1480</b>	<b>0.1890</b>	<b>16.54</b>	<b>0.0000</b>	<b>14.3764</b>	<b>15.4278</b>	<b>15.4278</b>

#### + Trường hợp 2 ngưỡng:

Threshold estimator (level = 95):

model	Threshold	Lower	Upper
Th-1	<b>0.1900</b>	<b>0.1450</b>	<b>0.2000</b>
Th-21	<b>0.1900</b>	<b>0.1550</b>	<b>0.2000</b>
Th-22	<b>0.0800</b>	.	.

Threshold	RSS	MSE	Fstat	Prob	Crit10	Crit5	Crit1
Single	<b>49.1480</b>	<b>0.1890</b>	<b>16.54</b>	<b>0.1000</b>	<b>16.2564</b>	<b>19.0155</b>	<b>19.0155</b>
Double	<b>47.6411</b>	<b>0.1832</b>	<b>8.22</b>	<b>0.3000</b>	<b>15.2282</b>	<b>19.2856</b>	<b>19.2856</b>

**- Kết quả ước lượng theo Pooled OLS:**

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	280
Model	95.3062947	5	19.0612589	F(5, 274)	=	50.51
Residual	103.396816	274	.377360643	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.4796
				Adj R-squared	=	0.4701
Total	198.703111	279	.71219753	Root MSE	=	.6143

y	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
fg1	.0098239	.0028385	3.46	0.001	.0042359	.015412
fg2	.0288004	.0024775	11.62	0.000	.0239231	.0336777
ge	-.0003377	.002174	-0.16	0.877	-.0046176	.0039421
cc	.3521491	.0685861	5.13	0.000	.2171265	.4871717
pg	-.0293502	.0370929	-0.79	0.429	-.1023735	.043673
_cons	6.540593	.1252582	52.22	0.000	6.294003	6.787184

**- Kết quả ước lượng theo FEM:**

Fixed-effects (within) regression  
Group variable: code

Number of obs = 280  
Number of groups = 14

R-sq:

within = 0.3328  
between = 0.3407  
overall = 0.3187

Obs per group:  
min = 20  
avg = 20.0  
max = 20

corr(u\_i, Xb) = -0.4320

F(5,261) = 26.04  
Prob > F = 0.0000

y	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
fg1	.0386255	.0056369	6.85	0.000	.0275259	.049725
fg2	.0492757	.0048329	10.20	0.000	.0397593	.0587921
ge	-.0021825	.0034727	-0.63	0.530	-.0090206	.0046555
cc	.2416383	.1470864	1.64	0.102	-.0479888	.5312654
pg	-.0259326	.0275453	-0.94	0.347	-.0801719	.0283067
_cons	5.425258	.2615154	20.75	0.000	4.910309	5.940207
sigma_u	.6365397					
sigma_e	.43637298					
rho	.68028871	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u\_i=0: F(13, 261) = 21.69 Prob > F = 0.0000

**- Kết quả ước lượng theo REM:**

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       280
Group variable: code                   Number of groups =       14

R-sq:                                  Obs per group:
  within = 0.3289                       min =           20
  between = 0.4241                      avg =          20.0
  overall = 0.3770                      max =           20

corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Wald chi2(5)    =      134.41
                                           Prob > chi2     =       0.0000
    
```

y	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
fg1	.0318107	.0049361	6.44	0.000	.0221361	.0414853
fg2	.0441749	.0043282	10.21	0.000	.0356918	.052658
ge	-.0036204	.0031407	-1.15	0.249	-.0097761	.0025352
cc	.3025995	.1288531	2.35	0.019	.050052	.5551471
pg	-.0257178	.027652	-0.93	0.352	-.0799146	.028479
_cons	5.749043	.2674501	21.50	0.000	5.22485	6.273236
sigma_u	.52374564					
sigma_e	.43637298					
rho	.59025452	(fraction of variance due to u_i)				

**- Kết quả kiểm định Hausman:**

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) FE3b	(B) RE3b		
fg1	.0386255	.0318107	.0068147	.0027219
fg2	.0492757	.0441749	.0051008	.0021502
ge	-.0021825	-.0036204	.0014379	.0014817
cc	.2416383	.3025995	-.0609613	.0709315
pg	-.0259326	-.0257178	-.0002148	.

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

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned}
 \text{chi2}(5) &= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\
 &= 8.75 \\
 \text{Prob}>\text{chi2} &= 0.1197
 \end{aligned}$$

---

- **Kết quả kiểm định các giả thuyết hồi quy:**

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng phương sai thay đổi:**

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$y[\text{code},t] = Xb + u[\text{code}] + e[\text{code},t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
y	.7121975	.843918
e	.1904214	.436373
u	.2743095	.5237456

Test:  $\text{Var}(u) = 0$

chibar2(01) = 490.26  
Prob > chibar2 = 0.0000

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng tự tương quan:**

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first order autocorrelation

F( 1, 13) = 564.635  
Prob > F = 0.0000

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến:**

Collinearity Diagnostics

Variable	VIF	SQRT VIF	Tolerance	R- Squared
fg1	3.26	1.81	0.3067	0.6933
fg2	2.84	1.68	0.3527	0.6473
ge	1.28	1.13	0.7791	0.2209
cc	1.20	1.09	0.8359	0.1641
pg	1.04	1.02	0.9616	0.0384
Mean VIF	1.92			

+ **Kết quả kiểm định hiện tượng nội sinh:**

Tests of endogeneity

H0: variables are exogenous

Robust score chi2(2) = 5.07391 (p = 0.0791)  
Robust regression F(2,205) = 3.19859 (p = 0.0429)



**- Kết quả ước lượng theo GMM:**

Group variable: code	Number of obs	=	210
Time variable : year	Number of groups	=	14
Number of instruments = 13	Obs per group: min	=	15
Wald chi2(4) = 2093.01	avg	=	15.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	15

y	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
fg1	.0269868	.0014722	18.33	0.000	.0241013	.0298723
fg2	.0351765	.000961	36.60	0.000	.0332929	.0370601
ge	-.0083388	.0008093	-10.30	0.000	-.009925	-.0067526
cc	.4538048	.0202369	22.42	0.000	.4141412	.4934684
pg	-.0136773	.0082887	-1.65	0.099	-.0299227	.0025682
_cons	6.44862	.0414446	155.60	0.000	6.36739	6.52985

Instruments for first differences equation

Standard

D.(ge cc pg L5.fgdj L2.pg L3.pg L5.fm L4.fm)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L19.(fg1 fg2)

Instruments for levels equation

Standard

\_cons

ge cc pg L5.fgdj L2.pg L3.pg L5.fm L4.fm

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

DL18.(fg1 fg2)

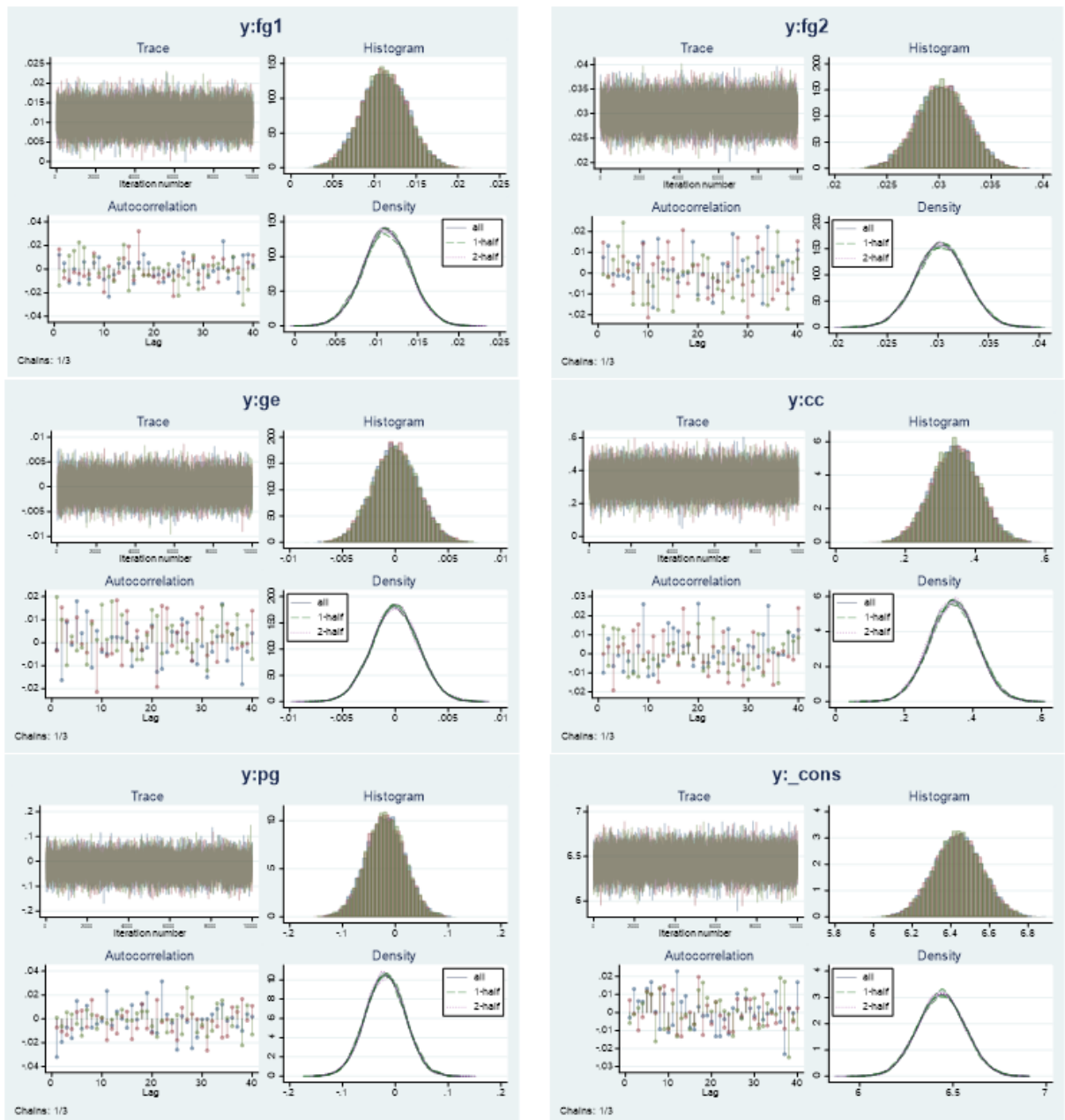
Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = 1.77 Pr > z = 0.077

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 1.42 Pr > z = 0.154

Sargan test of overid. restrictions: chi2(7) = 10.95 Prob > chi2 = 0.141

- Kết quả kiểm tra tính vững theo phương pháp Bayes (trường hợp sử dụng chỉ số TCH tài chính - FG):

+ Đồ thị chuẩn đoán hội tụ của mô hình:



+ *Kết quả ước lượng theo Bayes:*

```

Bayesian normal regression      Number of chains      =          3
Gibbs sampling                  Per MCMC chain:
                                Iterations            =      12,500
                                Burn-in                    =       2,500
                                Sample size                 =     10,000
                                Number of obs              =       280
                                Avg acceptance rate        =          1
                                Avg efficiency: min        =       .9473
                                avg                        =       .9844
                                max                        =          1
Avg log marginal-likelihood = -313.20425      Max Gelman-Rubin Rc =          1

```

	Mean	Std. Dev.	MCSE	Median	Equal-tailed [95% Cred. Interval]	
y						
fg1	.0111914	.0028533	.000017	.0111654	.0056089	.0168737
fg2	.0303429	.002479	.000014	.0303363	.0254809	.0352067
ge	-.0000139	.0021811	.000013	-.0000273	-.0042465	.0042669
cc	.3429643	.0687639	.000399	.3431658	.2074533	.4774778
pg	-.01917	.0372613	.000215	-.0191507	-.0922098	.0534875
_cons	6.437179	.1249943	.000722	6.43758	6.193276	6.681808
var	.3810553	.0327944	.000195	.3791774	.321963	.4512406

+ *Kết quả kiểm định Interval:*

Interval tests      Number of chains =      3  
    MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:fg1} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9999667	0.00577	.0000333

Interval tests      Number of chains =      3  
    MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:fg2} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	1	0.00000	0

Interval tests      Number of chains =      3  
    MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:ge} < 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.5051333	0.49997	.0029152

Interval tests      Number of chains =      3  
    MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:cc} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	1	0.00000	0

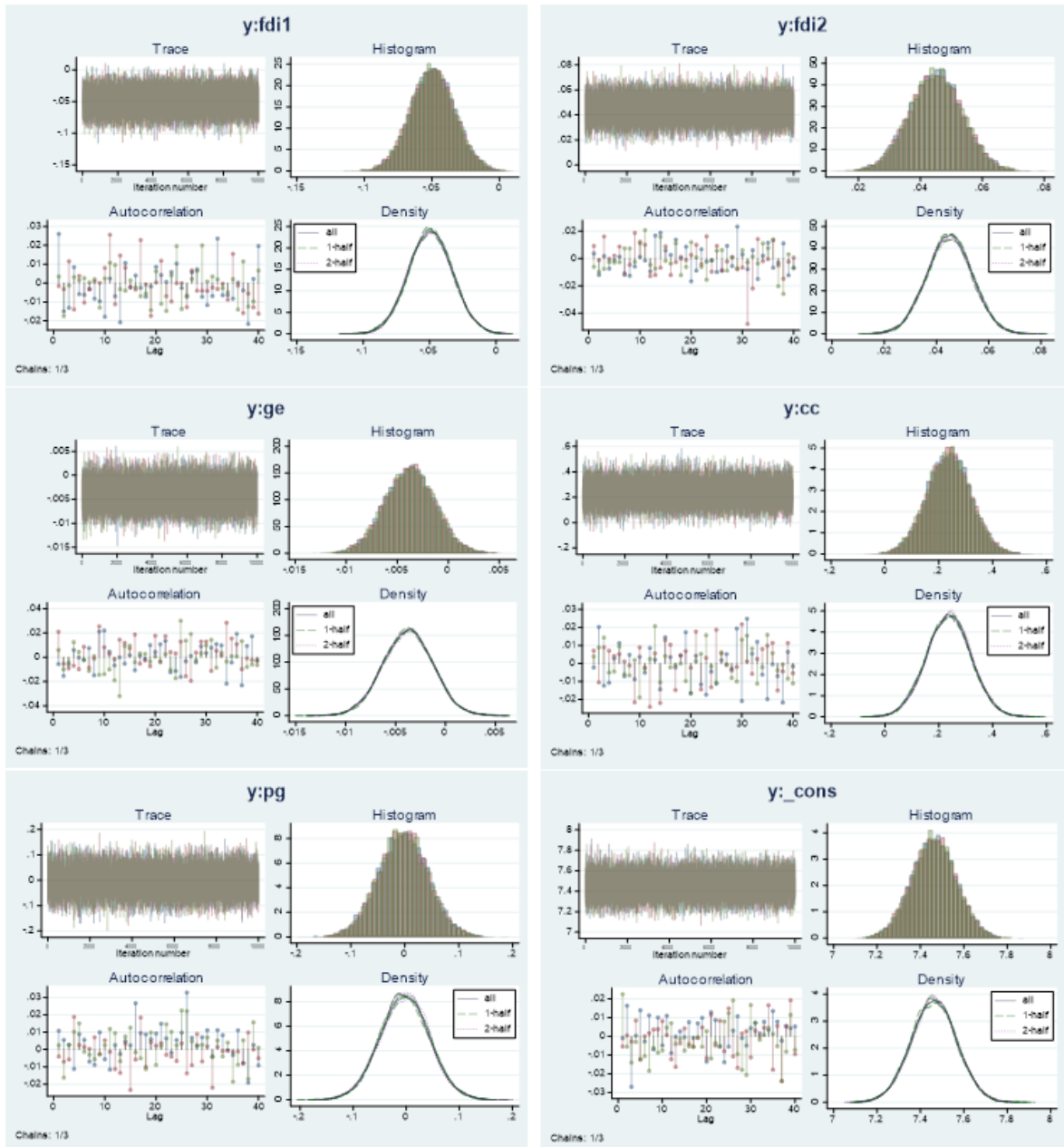
Interval tests      Number of chains =      3  
    MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:pg} < 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.6967667	0.45966	.0026538

- Kết quả kiểm tra tính vững theo phương pháp Bayes (trường hợp sử dụng chỉ số đầu tư trực tiếp nước ngoài - FDI):

+ Đồ thị chuẩn đoán hội tụ của mô hình:



+ *Kết quả ước lượng theo Bayes:*

```

Bayesian normal regression      Number of chains      =           3
Gibbs sampling                  Per MCMC chain:
                                Iterations           =        12,500
                                Burn-in                 =         2,500
                                Sample size              =        10,000
                                Number of obs            =         280
                                Avg acceptance rate      =           1
                                Avg efficiency: min      =         .936
                                                avg =         .982
                                                max =           1
Avg log marginal-likelihood = -377.81809      Max Gelman-Rubin Rc =           1

```

		Mean	Std. Dev.	MCSE	Median	Equal-tailed [95% Cred. Interval]	
y	fdi1	-.0492214	.0163388	.000094	-.0491118	-.0816359	-.0173088
	fdi2	.0449748	.0086276	.00005	.0449661	.0281191	.0618516
	ge	-.0037751	.0025007	.000014	-.0037815	-.0086826	.0010981
	cc	.2367567	.0828465	.000487	.2363245	.0734505	.3993927
	pg	-.0031252	.0463874	.00027	-.0032988	-.0940138	.0883089
	_cons	7.461412	.1040676	.000601	7.461813	7.255998	7.663958
	var	.5932602	.0512376	.000306	.590383	.5016476	.7027665

+ *Kết quả kiểm định Interval:*

Interval tests      Number of chains =      3  
    MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:fdi1} < 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9987667	0.03510	.0002026

Interval tests      Number of chains =      3  
    MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:fdi2} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	1	0.00000	0

Interval tests      Number of chains =      3  
    MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:ge} < 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9350667	0.24641	.0014227

Interval tests      Number of chains =      3  
    MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:cc} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9979	0.04578	.0002643

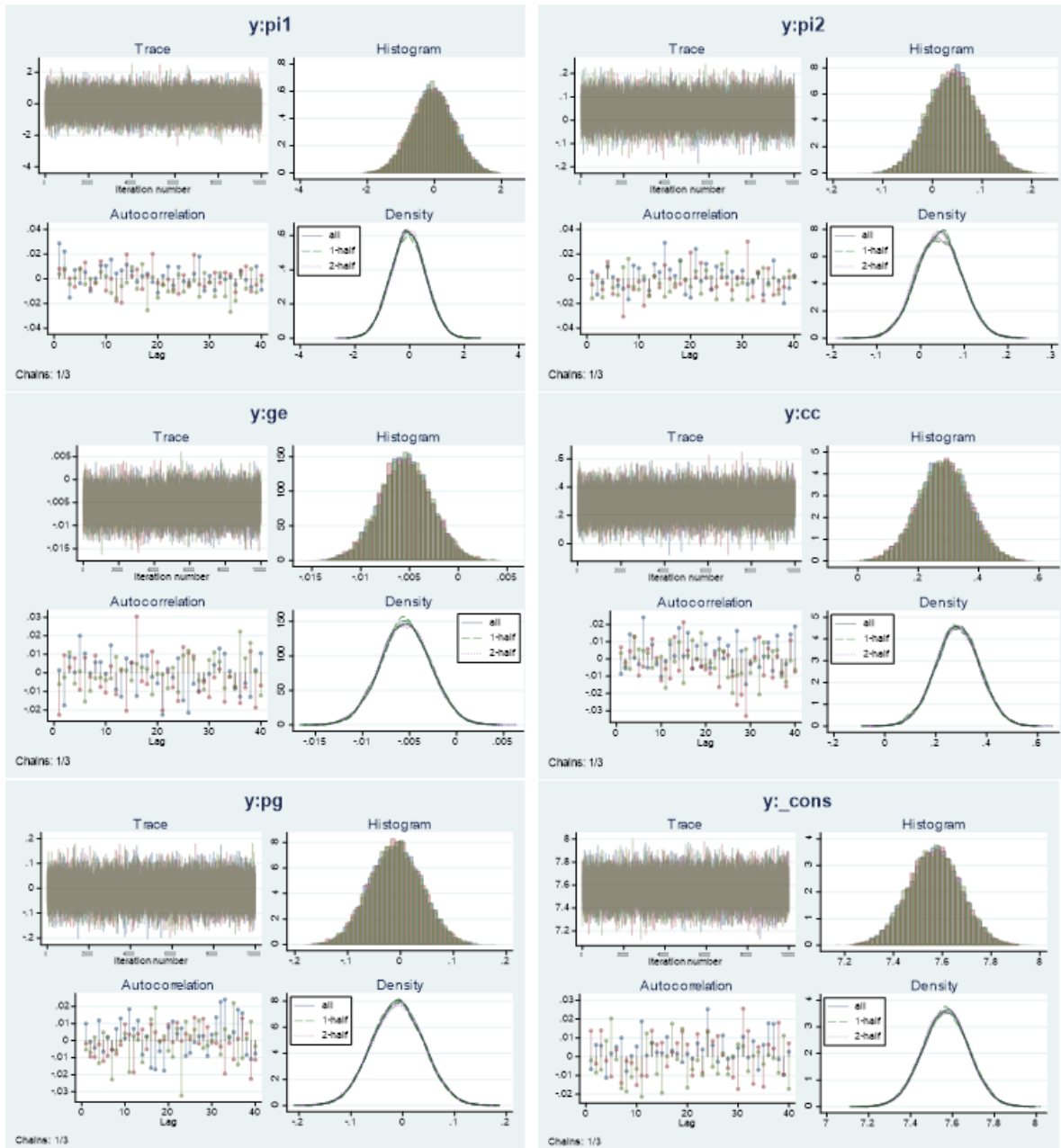
Interval tests      Number of chains =      3  
    MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:pg} < 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.5281667	0.49922	.0029099

- Kết quả kiểm tra tính vững theo phương pháp Bayes (trường hợp sử dụng chỉ số đầu tư vào danh mục cổ phiếu quốc tế - PI):

+ Đồ thị chuẩn đoán hội tụ của mô hình:





+ *Kết quả ước lượng theo Bayes:*

```

Bayesian normal regression
Gibbs sampling
Number of chains = 3
Per MCMC chain:
  Iterations = 12,500
  Burn-in = 2,500
  Sample size = 10,000
Number of obs = 280
Avg acceptance rate = 1
Avg efficiency: min = .9627
                  avg = .9867
                  max = 1
Avg log marginal-likelihood = -392.68354
Max Gelman-Rubin Rc = 1

```

		Mean	Std. Dev.	MCSE	Median	Equal-tailed [95% Cred. Interval]	
y	pi1	-.0518521	.6354673	.003688	-.0512371	-1.304782	1.192991
	pi2	.0423576	.0510143	.000295	.0424205	-.0589735	.1421173
	ge	-.0054484	.0026635	.000015	-.0054512	-.0106585	-.0002364
	cc	.2850645	.086181	.000498	.2844088	.1163515	.4565691
	pg	-.0092119	.0497126	.000291	-.0090315	-.1070537	.0873322
	_cons	7.566908	.1096181	.000639	7.566357	7.353877	7.780738
	var	.6818438	.0588547	.000346	.6792275	.5753021	.8054686

+ *Kết quả kiểm định Interval:*

Interval tests      Number of chains =      3  
                                  MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:pi1} < 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.5307	0.49906	.0028813

Interval tests      Number of chains =      3  
                                  MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:pi2} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.7983333	0.40125	.0023166

Interval tests      Number of chains =      3  
                                  MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:ge} < 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9795333	0.14159	.0008175

Interval tests      Number of chains =      3  
                                  MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:cc} > 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.9995667	0.02081	.0001202

Interval tests      Number of chains =      3  
                                  MCMC sample size =      30,000

prob1 : {y:pg} < 0

	Mean	Std. Dev.	MCSE
prob1	.5731333	0.49463	.0028557