

---

# PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH, ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP NƯỚC NGOÀI VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ CÁC QUỐC GIA ASEAN

Phạm Thị Nga

Trường Đại học Kinh tế và Quản trị Kinh doanh, Đại học Thái Nguyên

Email: ptnga2020@tueba.edu.vn

Mã bài: JED-1737

Ngày nhận bài: 16/04/2024

Ngày nhận bài sửa: 02/05/2024

Ngày duyệt đăng: 06/06/2024

DOI: 10.33301/JED.VI.1737

## Tóm tắt

Phát triển tài chính và FDI có vai trò quan trọng đối với sự phát triển kinh tế của các quốc gia. Do đó, nghiên cứu này đánh giá tác động của phát triển tài chính, đầu tư trực tiếp nước ngoài tới tăng trưởng kinh tế các quốc gia ASEAN. Nghiên cứu với dữ liệu thu thập tại 11 quốc gia từ 2000 đến 2022, sử dụng phương pháp dữ liệu bảng cùng các kiểm định nhằm kiểm tra mối quan hệ này. Phát triển tài chính được đánh giá qua ba chỉ số: phát triển trung gian tài chính, phát triển thị trường tài chính và tín dụng khu vực tư nhân. Kết quả phân tích mô hình hồi quy bình phương tối thiểu tổng quát chỉ ra tác động tích cực của phát triển tài chính, đầu tư trực tiếp nước ngoài lên phát triển kinh tế. Từ kết quả nghiên cứu này, tác giả đưa ra một số hàm ý lý thuyết và hàm ý chính sách giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế dựa trên phát triển tài chính và đầu tư trực tiếp nước ngoài.

**Từ khóa:** ASEAN, Đầu tư trực tiếp nước ngoài, hồi quy, phát triển tài chính, tăng trưởng kinh tế.

**Mã JEL:** D53, G10, O16

## Financial Development, Foreign Direct Investment, and Economic Growth in ASEAN Countries

### Abstract

Financial development and foreign direct investment play a vital role in the economic development of countries. Therefore, this study assesses the effect of financial development and foreign direct investment on economic growth in ASEAN countries. The data collected from 11 countries from 2000 to 2022, as well as panel data, is employed to test the relationship between financial development, foreign direct investment, and economic growth. Financial development is measured by three indicators: financial intermediation, financial market development, and credit in the private industry. The generalized least square regression reveals that financial development and foreign direct investment have a positive impact on economic growth. Based on the findings, several theoretical and practical implications are proposed for promoting economic growth based on financial development and foreign direct investment.

**Keywords:** ASEAN, economic growth, financial development, foreign direct investment, generalized least square regression.

**JEL Codes:** D53, G10, O16

---

## 1. Giới thiệu

Trong những thập kỷ gần đây, Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á (ASEAN) đã trở thành một vùng khu vực đầy năng động, thu hút sự chú ý đáng kể từ cả các nhà đầu tư toàn cầu và các nhà hoạch định chính sách. Trọng tâm của quỹ đạo kinh tế của ASEAN là sự tương tác phức tạp giữa sự phát triển tài chính, đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), và tăng trưởng kinh tế. Sự phát triển tài chính bao gồm một loạt các hiện tượng, từ sâu rộng và hiệu quả của thị trường tài chính đến tính sẵn có và ổn định của các tổ chức tài chính (Christopoulos & Tsionas, 2004; Demirguc-Kunt, 2006). Nó là nền tảng của sự phát triển kinh tế, tạo điều kiện cho việc phân phối nguồn lực hiệu quả, kích thích tiết kiệm và đầu tư. Trong ngữ cảnh của ASEAN, sự tiến triển của các hệ thống tài chính trên các quốc gia thành viên đã được đánh dấu bằng những thành tựu đáng kể cùng với những thách thức lâu dài.

Đồng thời, FDI đã trở thành một nhân tố quan trọng đẩy mạnh sự phát triển kinh tế trong ASEAN. Các nhà đầu tư nước ngoài được thu hút bởi tài nguyên phong phú của vùng, dân số thuận lợi và vị trí chiến lược trong chuỗi giá trị toàn cầu. FDI không chỉ đổ vốn mà còn mang lại công nghệ, chuyên môn quản lý, và quyền truy cập vào thị trường quốc tế, thúc đẩy sự gia tăng năng suất và nâng cấp công nghiệp (Loayza & Ranciere, 2006). Trong bối cảnh đó, việc hiểu rõ mối động tác phức tạp giữa sự phát triển tài chính, FDI và tăng trưởng kinh tế là cần thiết đối với các nhà hoạch định chính sách đang tìm kiếm hướng đi cho tương lai kinh tế của ASEAN. Mặc dù mối quan hệ giữa các biến số này đã được nghiên cứu rộng rãi trong ngữ cảnh của các quốc gia và khu vực cá nhân, nhưng vẫn còn thiếu hụt các phân tích toàn diện tập trung cụ thể vào các quốc gia ASEAN như một thực thể tổng hợp (Christopoulos & Tsionas, 2004; Durusu-Ciftci & cộng sự, 2017).

Ngoài ra, nghiên cứu về tăng trưởng kinh tế đặt nặng vai trò quan trọng của đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Hermes & Lensink (2003) nhấn mạnh rằng FDI đóng vai trò quan trọng trong việc tăng cường sự hình thành vốn tại địa phương và đưa vào sử dụng các công nghệ tiên tiến, từ đó đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế. Lee và Chang (2009) đề xuất rằng FDI mang lại các kết quả tích cực như kỹ năng quản lý và quy trình hiện đại, chuyển giao công nghệ, mạng lưới quốc tế và phát triển kỹ năng cho nhân viên địa phương. De Mello (1997) xác định hai kênh chính mà FDI có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế. Đầu tiên, thông qua hiệu ứng lan tỏa vốn, tức là việc sử dụng các phương pháp công nghệ mới để sản xuất hàng hóa, dịch vụ và nâng cao hiệu suất của các doanh nghiệp trong nước. Shahbaz & Rahman (2012) nêu rõ rằng việc chuyển giao công nghệ tiên tiến từ nước ngoài là một trong những lợi ích quan trọng nhất của FDI. Thứ hai, FDI cải thiện tăng trưởng kinh tế bằng cách truyền đạt kiến thức và kỹ năng, từ đó phát triển chất lượng của nhân viên địa phương và tăng năng suất của họ thông qua các chương trình đào tạo tiên tiến. Becker (1993) lập luận rằng năng suất của lao động có thể được cải thiện thông qua đào tạo và giáo dục. Ngoài ra, Jones (2002) chỉ ra rằng tích lũy kiến thức là một động lực quan trọng của tăng trưởng kinh tế. Hơn nữa, FDI cung cấp cho các doanh nghiệp trong nước nguồn vốn cần thiết cho hoạt động đầu tư, cũng như vốn vật chất và kỹ năng quản trị (Shahbaz & Rahman, 2012).

Đã có một số nghiên cứu chỉ ra tác động tích cực của phát triển tài chính lên tăng trưởng kinh tế các quốc gia. Theo đó, việc tập trung phát triển tài chính giúp tạo điều kiện cho doanh nghiệp tiếp cận vốn, hoạt động đầu tư hiệu quả hơn (Levine & cộng sự, 2000; Durusu-Ciftci & cộng sự, 2017; Loayza & Ranciere, 2006). Bên cạnh đó cũng có một số nghiên cứu lại cho rằng việc phát triển tài chính lại mang lại kết quả tiêu cực tới kinh tế do việc đầu tư quá mức, các yếu tố khác như hạ tầng chưa đáp ứng được sự phát triển đó (Cecchetti & Kharroubi, 2012; Arcand & cộng sự, 2015). Đối với tác động của FDI lên tăng trưởng kinh tế, các nghiên cứu cũng chỉ ra vai trò quan trọng của FDI đối với các quốc gia đang phát triển khi nó giải quyết việc làm và phát triển công nghệ cho nước sở tại (Ho & cộng sự, 2020; Gui-Diby, 2016). Có thể thấy có nhiều ý kiến khác nhau về mối quan hệ giữa phát triển tài chính, FDI và tăng trưởng kinh tế.

Mặc dù có các nghiên cứu về phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, nghiên cứu liên quan tới sự tương tác của FDI- Phát triển tài chính ở các quốc gia ASEAN còn hạn chế. Do đó, nghiên cứu này nhằm mục đích giải quyết khoảng trống này bằng cách sử dụng một cách tiếp cận của nền kinh tế đa dạng của ASEAN. Bằng cách xem xét cả các xu hướng tổng hợp và động lực cụ thể của từng quốc gia, nghiên cứu làm rõ các tương tác tinh tế giữa sự phát triển tài chính-dòng vốn FDI và tăng trưởng kinh tế trên toàn khu

---

vực ASEAN. Qua phân tích thực nghiệm và các khung lý thuyết, tác giả mong muốn mang lại những hiểu biết có thể hỗ trợ quá trình hình thành chính sách, chiến lược đầu tư và diễn đàn học thuật xoay quanh quỹ đạo phát triển kinh tế của ASEAN.

## **2. Tổng quan lý thuyết**

### **2.1. Phát triển tài chính**

Phát triển tài chính là quá trình tăng cường và mở rộng các phương tiện tài chính và dịch vụ trong một nền kinh tế. Nó bao gồm sự gia tăng về khả năng tiếp cận và sử dụng các dịch vụ tài chính, cũng như việc mở rộng sự đa dạng và tính linh hoạt của các cơ cấu tài chính (Schumpeter, 1912). Phát triển tài chính có thể ảnh hưởng tích cực đến sự phát triển kinh tế bằng cách tạo điều kiện thuận lợi cho việc huy động vốn, đầu tư, tiết kiệm, và chuyển giao rủi ro tài chính (Greenwood & Jovanovic, 1990). Điều này thúc đẩy sự phát triển của các ngành công nghiệp, doanh nghiệp, và hỗ trợ việc nâng cao mức sống của người dân. Tuy nhiên, phát triển tài chính cũng đôi khi đi kèm với những rủi ro như tăng cường khả năng nợ nần và khả năng rủi ro tài chính.

Sự phát triển tài chính được đo lường thông qua các chỉ số bao gồm phát triển trung gian tài chính, phát triển thị trường tài chính và tín dụng tư nhân (bao gồm các khoản vay, mua chứng khoán phi vốn sở hữu, tín dụng thương mại và các khoản phải thu khác để thiết lập yêu cầu hoàn trả) trong nước được cung cấp bởi IMF. Đối với một số quốc gia, các yêu cầu này bao gồm tín dụng cho các doanh nghiệp công. Các tập đoàn tài chính bao gồm cả các cơ quan tiền tệ và ngân hàng tiền gửi, cũng như các tập đoàn tài chính khác có sẵn dữ liệu, bao gồm các công ty tài chính và cho thuê, các cá nhân cho vay tiền, công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí và các công ty ngoại hối.

### **2.2. Phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế**

Mối liên hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế thường được tập trung vào khía cạnh sâu sắc của phát triển, thường được đại diện bằng các chỉ số như tăng trưởng tín dụng hoặc tỷ lệ tín dụng trên GDP. Tuy nhiên, sự phát triển tài chính cũng có liên quan đến các khía cạnh khác, bao gồm sự đa dạng và hòa nhập, mà thường bị các tài liệu ít nhắc đến hoặc coi nhẹ. Điều này thường được xem là có ảnh hưởng tích cực đối với sự ổn định kinh tế (Cull & cộng sự, 2012).

Nghiên cứu này liên quan đến các tài liệu truyền thống liên kết sự phát triển tài chính với tăng trưởng kinh tế. Theo truyền thống, các học giả đã nghiên cứu xem liệu sự phát triển tài chính có phải là yếu tố quyết định mạnh mẽ đến tăng trưởng kinh tế hay không, và hầu hết các đóng góp đều ủng hộ ý tưởng này (King & Levine, 1993). Một hệ thống tài chính phát triển hơn giải quyết được các vấn đề về đại diện, cho phép các công ty vay với lãi suất rẻ hơn và đầu tư nhiều hơn (Rajan & Zingales, 1998; Chakraborty & Ray, 2006). Sự phát triển tài chính lớn hơn cũng cải thiện việc quản trị doanh nghiệp của các công ty, tính minh bạch, tích lũy vốn và thương mại (Levine, 1997).

Mối quan hệ giữa tài chính và tăng trưởng được chấp nhận trong cộng đồng kinh tế, mặc dù vẫn còn một số điều mơ hồ. Ví dụ, một số nghiên cứu đã đề xuất giả thuyết rằng tài chính quá mức là không tốt, cung cấp bằng chứng về sự phi tuyến tính trong mối liên hệ giữa tài chính và tăng trưởng, tức là phát triển tài chính mang lại lợi ích cho đến một ngưỡng nhất định (Beck & cộng sự, 2014; Law & Singh, 2014). Các tác giả khác đề xuất sự phi tuyến tính có bản chất khác, tức là những tác động có lợi của phát triển tài chính chỉ xuất hiện sau khi đạt được một mức độ phát triển kinh tế nhất định (Deidda & Fattouh, 2002). Tuy nhiên, những đóng góp gần đây hơn đã xem xét lại vấn đề này và không ủng hộ giả thuyết về sự phi tuyến tính trong tác động của hệ tài chính lên tăng trưởng (Botev & cộng sự, 2019).

Một hướng nghiên cứu khác nhằm xác định loại hình tài chính cụ thể nào (dựa vào ngân hàng hoặc thị trường) hỗ trợ phát triển kinh tế tốt hơn (Levine, 1997; Rajan & Zingales, 1998; Chakraborty & Ray, 2006) hoặc phát hiện tác động thay thế giữa hai loại hình này (Deidda & Fattouh, 2008). Tuy nhiên, các nghiên cứu khác đã chỉ ra rằng không có hệ thống tài chính nào vượt trội; thay vào đó, kết quả của hai hệ thống này phụ thuộc vào các yếu tố thể chế và văn hóa ngẫu nhiên (Levine, 1997), và tài chính ngân hàng và thị trường có thể bổ sung cho nhau (Botev & cộng sự, 2019).

### 2.3. Đầu tư trực tiếp nước ngoài và tăng trưởng kinh tế

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đóng vai trò quan trọng trong việc định hình sự tăng trưởng kinh tế thông qua việc thúc đẩy dòng vốn, chuyển giao công nghệ và mở rộng thị trường (Pham & Pham, 2022; Nguyen & cộng sự, 2022). FDI tăng cường năng suất thông qua việc đưa vào các công nghệ tiên tiến, thực hành quản lý và phát triển kỹ năng, từ đó kích thích tăng trưởng kinh tế. Thường xuyên dẫn đến sự tạo ra cơ hội việc làm, kích thích nhu cầu tiêu dùng và tăng cường khả năng sản xuất nội địa (Sunde, 2017). Hơn nữa, FDI tạo điều kiện cho thương mại quốc tế thông qua việc thiết lập mối liên kết giữa thị trường nội địa và thị trường toàn cầu, thúc đẩy sự chuyên môn hóa và tăng cường sự cạnh tranh. Điều này sẽ thúc đẩy doanh nghiệp phát triển và đem lại sự tăng trưởng kinh tế cho quốc gia. Ngoài ra, FDI thúc đẩy phát triển cơ sở hạ tầng và hệ sinh thái sáng tạo, tạo điều kiện thuận lợi cho sự tăng trưởng bền vững (Sunde, 2017). Do đó, FDI đóng vai trò quan trọng vào việc thúc đẩy sự tăng trưởng kinh tế đặc biệt đối với các quốc gia đang phát triển như khu vực ASEAN.

## 3. Phương pháp nghiên cứu

### 3.1. Mô hình nghiên cứu

Dựa theo các tài liệu nghiên cứu trước của Durusu-Ciftci & cộng sự (2017); Hermes & Lensink (2003); Nguyen & cộng sự (2022). Mô hình nghiên cứu được đưa ra như sau:

Tăng trưởng kinh tế<sub>it</sub> =  $\theta$  +  $\beta_j$ Phát triển tài chính<sub>it</sub> +  $\beta_k$ Đầu tư trực tiếp nước ngoài<sub>it</sub> +  $\beta_g$ Đầu tư trực tiếp nước ngoài\*Phát triển tài chính<sub>it</sub> +  $\varepsilon_i + u_{it}$

Trong đó, các biến được mô tả trong Bảng 1.

**Bảng 1. Mô tả các biến nghiên cứu**

Tên biến	Nội dung	Đo lường
<b>Biến phụ thuộc tăng trưởng kinh tế</b>		
GDP_BQ	Thu nhập bình quân đầu người	=GDP/dân số
<b>Biến độc lập</b>		
FI	Chỉ số phát triển trung gian tài chính (tổ chức tài chính)	Chỉ số phát triển tài chính của IMF
FM	Chỉ số phát triển thị trường tài chính	Chỉ số phát triển tài chính của IMF
CREDIT	Tín dụng khu vực tư nhân	% GDP
FDI	Dòng vốn FDI vào quốc gia	% GDP

Trong nghiên cứu này, tăng trưởng kinh tế được đo lường thông qua chỉ số thu nhập bình quân trên đầu người (Chee và Nair, 2010). Phát triển tài chính được đo lường thông qua chỉ số phát triển tài chính quốc gia được cung cấp bởi IMF (CREDIT). Tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân thường đề cập đến các nguồn tài chính do các tổ chức tài chính cung cấp cho khu vực tư nhân, bao gồm các khoản vay, mua chứng khoán phi vốn sở hữu, tín dụng thương mại và các khoản phải thu khác để thiết lập yêu cầu hoàn trả. Trong một số trường hợp, các yêu cầu này có thể bao gồm cả tín dụng cho các doanh nghiệp công. Các tổ chức tài chính bao gồm các cơ quan tiền tệ và ngân hàng tiền gửi, cũng như các tổ chức tài chính khác có sẵn dữ liệu (bao gồm cả các tổ chức không chấp nhận tiền gửi có thể chuyển nhượng nhưng phải chịu các khoản nợ như tiền gửi có kỳ hạn và tiền tiết kiệm). Ví dụ, về các tổ chức tài chính khác bao gồm công ty tài chính và cho thuê, người cho vay tiền, công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí và công ty ngoại hối.

### 3.2. Thu thập dữ liệu

Thông tin đã được tổng hợp từ các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á và được thu thập từ năm 2000 đến 2022 sử dụng cơ sở dữ liệu của worldbank. Dữ liệu này sẽ được thu thập qua excel và được mã hóa, phân tích bằng phần mềm STATA phiên bản 15. Nghiên cứu sử dụng loại bỏ outliers bằng winsorized trên phần mềm STATA trước khi phân tích dữ liệu.

### 3.3. Phương pháp phân tích dữ liệu

Trong việc phân tích dữ liệu của các quốc gia trong giai đoạn 2015-2022, việc sử dụng mô hình dữ liệu bảng (panel data) là cần thiết. Có ba mô hình chính có thể được áp dụng tùy thuộc vào đặc điểm của phạm vi nghiên cứu: (1) Mô hình Pooled OLS đơn giản nhất, không xem xét sự khác biệt giữa các quốc gia nghiên cứu. Tuy nhiên, mô hình này ít được sử dụng vì không tính được sự biến đổi giữa các quốc gia; (2) Mô hình

**Bảng 2. Thống kê mô tả các biến nghiên cứu**

VarName	Obs	Mean	SD	Min	Max	Median
GDP_C	242	8468,530	13363,504	322,900	46844,197	2399,350
FID	242	0,267	0,297	0,016	0,930	0,133
FI	242	0,383	0,197	0,154	0,743	0,330
FM	242	0,294	0,256	0,000	0,734	0,288
CREDIT	205	59,282	45,304	5,874	139,597	38,805
FDI	238	5,090	5,214	0,487	20,934	3,390

Fixed Effect mở rộng từ Pooled OLS khi xem xét sự khác biệt giữa các quốc gia và ước lượng được sự khác biệt này thông qua hệ số chặn của hồi quy; (3) Mô hình Random Effect bổ sung thêm phần dư thay đổi theo thời gian và không gian, thêm cả phần dư cố định theo thời gian nhưng thay đổi theo không gian. Do vậy, REM sẽ có sự độc lập giữa phần dư và các biến độc lập. Lựa chọn mô hình nghiên cứu sẽ sử dụng kiểm định Hausman giữa mô hình Fixed Effect và Random Effect. Trong trường hợp kiểm định Hausman cho p-value lớn hơn 0.05, mô hình Random Effect được xem xét là phù hợp. Ngược lại, nếu p-value của kiểm định Hausman nhỏ hơn 0.05, mô hình Fixed Effect là phù hợp.

Sau khi tìm ra mô hình phù hợp với dữ liệu, tác giả tiến hành kiểm định sự tin cậy của mô hình: Kiểm định phương sai thay đổi và kiểm định tự tương quan. Trường hợp mô hình đều thỏa mãn không mắc phải các khuyết tật trên thì có thể kết luận mô hình nghiên cứu đạt độ tin cậy để ước lượng tác động của phát triển tài chính, đầu tư trực tiếp nước ngoài tới tăng trưởng kinh tế. Ngược lại, khi mô hình gặp một trong 2 khuyết tật là tự tương quan và phương sai sai số thay đổi thì cần khắc phục các khuyết tật mô hình, tác giả tiến hành hiệu chỉnh FGLS. Câu lệnh xtglm sử dụng bình phương nhỏ nhất tổng quát khả thi để phù hợp với mô hình tuyến tính bảng dữ liệu.

#### 4. Kết quả

Kết quả phân tích hồi quy ban đầu được sử dụng với hai mô hình cơ bản là FEM và REM. Sau đó, kiểm định Hausman được thực hiện nhằm tìm ra mô hình phù hợp với dữ liệu nghiên cứu. Kết quả kiểm định Hausman chỉ ra mô hình FEM phù hợp hơn với REM (p-value =0.000).

**Bảng 3. Kết quả hồi quy với FEM, REM**

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	FEM	REM	FEM	REM	FEM	REM
FI	14,003** (6,016)	17,691*** (5,641)				
FM			- 25,818*** (7,399)	- 14,037** (6,531)		
CREDIT					20.00 (19.84)	21.07 (19.42)
FDI	760.6*** (130.4)	791.8*** (128.1)	757.5*** (127.2)	839.9*** (126.4)	698.5*** (143.5)	730.1*** (141.3)
Constant	-150.5 (2,313)	-1,783 (3,542)	13,079*** (2,448)	8,922** (4,005)	4,644*** (1,229)	4,575 (3,992)
Observations	238	238	238	238	203	203
R-squared	0.173		0.196		0.144	
Number of i	11	11	11	11	11	11
Hausman test		0.000		0.000		0.000
Tự tương quan		0.000		0.000		0.000
Phương sai thay đổi		0.000		0.000		0.000

Sai số chuẩn trong dấu ngoặc đơn; \*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ .

Nghiên cứu tiếp tục kiểm định tự tương quan và phương sai sai số thay đổi trên FEM. Kết quả chỉ ra mô hình đều tồn tại tự tương quan và phương sai sai số thay đổi (p-value của hai kiểm định nhỏ hơn 0.05). Do đó, mô hình FGLS được sử dụng trong nghiên cứu này. Đồng thời, kết quả còn bổ sung đánh giá về tác động của biến tương tác Phát triển tài chính\*FDI.

**Bảng 4. Kết quả hồi quy GLS sử dụng các biến tương tác**

Biến	(1) GDP BQ	(2) GDP BQ	(3) GDP BQ
FI	35,462*** (3,502)		
FI*FDI	2,155*** (168.18)		
FM		14,862*** (2,921)	
FM*FDI		2.847*** (193.4)	
CREDIT			41.69** (19.52)
CREDIT*FDI			16.56*** (1.35)
FDI	1,214*** (118.2)	1,504*** (128.6)	1,558*** (151.7)
Hằng số	-10,825*** (1,394)	-3,107*** (1,183)	-1,297 (1,444)
Số quan sát	238	238	203
Số i	11	11	11

Sai số chuẩn trong dấu ngoặc đơn, \*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ .

Kết quả phân tích cũng chỉ ra các chỉ tiêu về phát triển tài chính và đầu tư trực tiếp nước ngoài đều có tác động cùng chiều lên tăng trưởng kinh tế. Điều này cũng cho thấy việc phát triển các tổ chức tài chính và thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài cũng mang lại tín hiệu tốt cho nền kinh tế. Kết quả phân tích cũng chỉ ra FI cũng có tác động cùng chiều lên tăng trưởng kinh tế. Điều này cũng cho thấy việc phát triển các tổ chức tài chính cũng mang lại tín hiệu tốt cho nền kinh tế. Kết quả phân tích tác động của thị trường tài chính tới tăng trưởng kinh tế cũng chỉ ra tác động cùng chiều của FM tới tăng trưởng kinh tế. Đối với biến độc lập là tín dụng khu vực tư nhân cũng có tác động cùng chiều lên tăng trưởng kinh tế. Việc cấp nhiều vốn cho khu vực tư nhân cũng là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, nghiên cứu còn chỉ ra có ý nghĩa của biến tương tác giữa phát triển tài chính và đầu tư trực tiếp nước ngoài.

Kết quả nghiên cứu về tác động tích cực của phát triển tài chính lên tăng trưởng kinh tế tương đồng với các nghiên cứu trước của Kettani & cộng sự (2007) và Thangavelu & cộng sự (2004). Phát triển tài chính đã đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của các quốc gia ASEAN. Trong những năm gần đây, sự gia tăng về khả năng tiếp cận tài chính, sự đa dạng hóa các sản phẩm tài chính, và sự tăng cường khả năng quản lý rủi ro tài chính đã tạo ra một môi trường thuận lợi cho sự phát triển kinh tế. Các quốc gia như Singapore, Malaysia và Việt Nam đã chứng kiến một sự tăng trưởng ổn định, đồng thời giảm thiểu biến động kinh tế, nhờ vào sự phát triển của hệ thống tài chính. Ngoài ra, việc phát triển tài chính cũng đã tạo ra sự kích thích cho hoạt động kinh doanh và đầu tư. Các công ty có thể dễ dàng tiếp cận vốn để mở rộng sản xuất và phát triển, trong khi các nhà đầu tư cũng có thêm cơ hội để đầu tư vào các dự án có tiềm năng lớn. Điều này đã tạo ra một chu trình tích cực: tăng cường phát triển tài chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, và sự tăng trưởng kinh tế, trong khi đó, lại tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển tiếp tục của hệ thống tài chính.

Sự xuất hiện của các tổ chức trung gian tài chính có tác động tích cực đáng kể đối với nền kinh tế toàn cầu và là rất quan trọng để thúc đẩy sự phát triển kinh tế. Bằng cách cung cấp các dịch vụ tài chính như cho vay, đầu tư và quản lý rủi ro, các tổ chức trung gian tài chính tăng cường khả năng thích ứng của hệ thống tài chính (Kettani & cộng sự, 2007). Việc mở rộng và nâng cấp cơ sở hạ tầng tài chính góp phần giảm thiểu rủi ro và tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp và môi trường tiêu dùng. Sự phát triển của các tổ chức trung gian tài chính cũng thúc đẩy sự đổi mới và tăng hiệu quả của doanh nghiệp. Các công ty tài chính có thể tăng cường tính cạnh tranh và tiềm năng phát triển kinh tế bằng cách sử dụng các công nghệ mới để cung cấp các sản phẩm và dịch vụ tài chính phức tạp. Hiệu ứng tích cực này được cảm nhận ở quy mô toàn cầu cũng như ở cấp quốc gia, củng cố mối liên kết qua các thị trường tài chính băng quốc gia. Điều này thúc đẩy hợp tác quốc tế, chuyển giao công nghệ và hỗ trợ tài chính, tất cả đều giúp cho sự phát triển toàn diện và bền vững.

Sự mở rộng của tín dụng trong lĩnh vực tư nhân mang lại nhiều hiệu ứng tích cực đối với sự tăng trưởng

---

kinh tế. Việc tín dụng doanh nghiệp và cá nhân trong lĩnh vực tư nhân kích thích đầu tư, khuyến khích sáng tạo và tạo ra một môi trường kinh doanh sôi động. Các doanh nhân và doanh nghiệp nhỏ và vừa (SMEs) thường gặp khó khăn trong việc tiếp cận nguồn tài chính, và sự mở rộng của tín dụng trong lĩnh vực tư nhân giúp giảm thiểu rủi ro và cải thiện khả năng tiếp cận tài nguyên tài chính của họ. Quan trọng hơn, việc tài trợ trong lĩnh vực tư nhân có tiềm năng thúc đẩy sự phát triển trong nhiều doanh nghiệp và dịch vụ. Bằng cách hỗ trợ các doanh nghiệp nhỏ, tín dụng này tạo ra sự đa dạng kinh tế và tạo ra hàng nghìn cơ hội việc làm. Hơn nữa, việc mở rộng doanh nghiệp nhỏ có thể tăng cường sự cạnh tranh và linh hoạt kinh tế. Ngoài ra, việc tài trợ trong lĩnh vực tư nhân giúp nâng cao điều kiện sống và kinh tế trong xã hội.

Cuối cùng, nghiên cứu cũng chỉ ra sự cần thiết của FDI đối với các quốc gia ASEAN. Việc thu hút được nhiều nguồn vốn FDI sẽ giúp các quốc gia giải quyết vấn đề việc làm, nâng cao năng lực nhân lực cũng như công nghệ của quốc gia dựa trên sự đầu tư của các doanh nghiệp FDI. Kết quả nghiên cứu này cũng tương đồng với phần lớn các nghiên cứu trước đây khi đều chỉ ra tác động tích cực của FDI tới tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, các quốc gia có phát triển tài chính tốt và thu hút được nhiều FDI sẽ có xu hướng tăng tác động của phát triển tài chính lên tăng trưởng kinh tế.

### **5. Kết luận và hàm ý**

Nghiên cứu đã thành công đạt được mục tiêu nghiên cứu và trả lời các câu hỏi nghiên cứu. Đầu tiên, nghiên cứu đã tiến hành một cuộc kiểm tra hệ thống vững chắc về cơ sở lý thuyết phù hợp cho sự phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế. Do đó, sự phát triển tài chính quốc gia được đo lường dưới dạng tín dụng nội bộ cho lĩnh vực tư nhân. Một số cam kết của các quốc gia liên quan đến việc cho vay cho các doanh nghiệp công cộng. Các tổ chức tài chính bao gồm cơ quan tiền tệ và ngân hàng gửi tiền, cũng như các tổ chức tài chính khác có dữ liệu (bao gồm các tổ chức không thu tiền gửi có thể thực hiện các khoản tiền gửi có thể chuyển nhượng nhưng phải chịu nghĩa vụ, chẳng hạn như tiền gửi tiết kiệm và thời gian). Thứ hai, tác giả đã xây dựng mô hình nghiên cứu đánh giá tác động của FDI, phát triển tài chính tới tăng trưởng kinh tế các quốc gia khu vực ASEAN. Đồng thời, dựa trên dữ liệu thu thập từ 11 quốc gia ASEAN, nghiên cứu chỉ ra FDI và phát triển tài chính có ảnh hưởng tích cực tới tăng trưởng kinh tế của các quốc gia.

Dựa trên tình trạng hiện tại và kết quả nghiên cứu, nhóm đề xuất một số ý kiến nhằm cải thiện hiệu quả của quá trình phát triển tài chính với mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia ASEAN: (1) Phát triển các thị trường tài chính và các trung gian tài chính theo một lộ trình có tính chủ động. Mục tiêu là tạo ra cơ hội tiếp cận tài chính bình đẳng cho các đối tượng yếu thế, các doanh nghiệp nhỏ và các khu vực kinh tế gặp khó khăn trong việc phát triển kinh tế-xã hội; (2) Hạn chế tình trạng độc quyền và tội phạm trong lĩnh vực tài chính và ngân hàng. Chính phủ cần xây dựng các quy tắc và tiêu chuẩn phù hợp với các tiêu chuẩn quốc tế và phải có cơ chế giám sát và chế tài mạnh mẽ để đối phó với gian lận và lợi ích nhóm trong lĩnh vực này; (3) Nâng cao cả chất lượng thể chế chính thức và phi chính thức, đặc biệt là cải thiện trình độ và tạo điều kiện kinh doanh thuận lợi cho các hoạt động khởi nghiệp, nhằm giảm bớt hoạt động của khu vực kinh tế ngầm.

### **6. Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo**

Bên cạnh đó, nghiên cứu còn một số hạn chế như: thứ nhất, nghiên cứu chưa xem xét tới các yếu tố khác ảnh hưởng tới tăng trưởng kinh tế như nguồn nhân lực, độ mở thương mại. Thứ hai, nghiên cứu chưa có sự so sánh giữa các quốc gia phát triển và đang phát triển. Vì thế trong tương lai, các nghiên cứu tiếp theo có thể thực hiện các gợi ý sau: Thứ nhất, thêm một số biến về nguồn nhân lực, độ mở thương mại. Thứ hai, nghiên cứu mở rộng các quốc gia để có thể so sánh được sự khác biệt giữa các quốc gia phát triển và đang phát triển.

### **Tài liệu tham khảo**

- Arcand, J. L., Berkes, E., & Panizza, U. (2015), 'Too much finance?', *Journal of Economic Growth*, 20(2), 105-148.
- Beck, T., Degryse, H., & Kneer, C. (2014), 'Is more finance better? Disentangling intermediation and size effects of financial systems', *Journal of Financial Stability*, 10, 50-64.
- Becker, G. S. (1993), 'Nobel lecture: The economic way of looking at behavior', *Journal of Political Economy*, 101(3), 385-409.
- Botev, J., Égert, B., & Jawadi, F. (2019), 'The nonlinear relationship between economic growth and financial

- 
- development: Evidence from developing, emerging and advanced economies, *International Economics*, 160, 3-13.
- Cecchetti, S. G., & Kharroubi, E. (2012), 'Reassessing the impact of finance on growth', BIS Working Paper No. 381, Basel.
- Chakraborty, S., & Ray, T. (2006), 'Bank-based versus market-based financial systems: A growth-theoretic analysis', *Journal of Monetary Economics*, 53(2), 329-350.
- Chee, Y. L., & Nair, M. (2010), 'The impact of FDI and financial sector development on economic growth: Empirical evidence from Asia and Oceania', *International Journal of Economics and Finance*, 2(2), 107-119.
- Christopoulos, D. K., & Tsionas, E. G. (2004), 'Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and cointegration tests', *Journal of Development Economics*, 73(1), 55-74.
- Cull, R., Demirgüç-Kunt, A., & Lyman, T. (2012), 'Financial inclusion and stability: what does research show?', World Bank Publications - Reports 9443, The World Bank Group.
- De Mello Jr, L. R. (1997), 'Foreign direct investment in developing countries and growth: A selective survey', *The Journal of Development Studies*, 34(1), 1-34.
- Deidda, L., & Fattouh, B. (2002), 'Non-linearity between finance and growth', *Economics Letters*, 74(3), 339-345.
- Demirgüç-Kunt, A. (2006), *Finance and economic development: Policy choices for developing countries*, World Bank Policy Research Working Paper No.3955.
- Durusu-Ciftci, D., Ispir, M. S., & Yetkiner, H. (2017), 'Financial development and economic growth: Some theory and more evidence', *Journal of Policy Modeling*, 39(2), 290-306.
- Gui-Diby, S.L. (2016), 'Essays on the Impact of Foreign Direct Investments in Africa', Doctoral dissertation, Université d'Auvergne-Clermont-Ferrand I.
- Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990), 'Financial development, growth, and the distribution of income', *Journal of Political Economy*, 98(5, Part 1), 1076-1107.
- Hermes, N., & Lensink, R. (2003), 'Foreign direct investment, financial development and economic growth', *The Journal of Development Studies*, 40(1), 142-163.
- Ho, T. N., Bui, A. T., Nguyen, V. D., Dao, T. K., & Nguyen, N. D. (2020), 'Analyzing the impact of FDI and urbanization on CO2 emission in Vietnam', *International Journal of Business and Globalisation*, 12(1), 1-19.
- Jones, E. L. (2000), *Growth recurring: economic change in world history*, University of Michigan Press.
- Pham, H. T. T., & Pham, N. T. (2022). 'Distribution of Competitiveness and Foreign Direct Investment using Autoregressive Distributed Lag Model'. *Journal of Distribution Science*, 20(8), 1-8.
- King, R. G., & Levine, R. (1993), 'Financial intermediation and economic development', In Mayer, C., & Vivies, X., *Capital markets and financial intermediation*, Cambridge University Press, 156-189.
- Law, S. H., & Singh, N. (2014), 'Does too much finance harm economic growth?', *Journal of Banking & Finance*, 41, 36-44.
- Lee, C. C., & Chang, C. P. (2009), 'FDI, financial development, and economic growth: international evidence', *Journal of Applied Economics*, 12(2), 249-271.
- Levine, D. P. (1997), 'Knowing and acting: on uncertainty in economics', *Review of Political Economy*, 9(1), 5-17.
- Levine, R., Loayza, N., & Beck, T. (2000), 'Financial intermediation and growth: Causality and causes', *Journal of Monetary Economics*, 46(1), 31-77.
- Loayza, N. V., & Ranciere, R. (2006), 'Financial development, financial fragility, and growth', *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 1051-1076.
- Nguyen, H. M., Le, Q. T. T., Ho, C. M., Nguyen, T. C., & Vo, D. H. (2022), 'Does financial development matter for economic growth in the emerging markets?', *Borsa Istanbul Review*, 22(4), 688-698.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998), 'Power in a Theory of the Firm', *The Quarterly Journal of Economics*, 113(2), 387-432.
- Schumpeter, J. A. (1912), *The Theory of Economic Development*, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Shahbaz, M., & Rahman, M. M. (2012), 'The dynamic of financial development, imports, foreign direct investment and economic growth: cointegration and causality analysis in Pakistan', *Global Business Review*, 13(2), 201-219.
- Sunde, T. (2017), 'Foreign direct investment and economic growth: ADRL and causality analysis for South Africa', *Research in International Business and Finance*, 41, 434-444.
-