

TÁC ĐỘNG CỦA FDI VÀ PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH ĐẾN TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ CÁC QUỐC GIA ASEAN GIAI ĐOẠN 1995-2014

NGUYỄN MINH KIỀU

Trường Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh - kieu.nm@ou.edu.vn

NGUYỄN THỊ NGỌC DIỆP

Trường Đại học Lạc Hồng - ngocdiep1980.dhlh@gmail.com

NGUYỄN KIM NAM

Trường Cao đẳng Công Thương Thành phố Hồ Chí Minh - nguyengkimnam@hitu.edu.vn

NGUYỄN THỊ HẰNG NGÀ

Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh - nganth@buh.edu.vn

(Ngày nhận: 16/05/2016; Ngày nhận lại: 28/06/2016; Ngày duyệt đăng: 18/08/2016)

TÓM TẮT

Bài viết xem xét tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), phát triển tài chính đến tăng trưởng kinh tế của các quốc gia ASEAN. Ngoài tác động trực tiếp của FDI và phát triển tài chính, bài viết còn xem xét tác động tương tác giữa FDI và phát triển tài chính đến tăng trưởng kinh tế của các quốc gia. Dữ liệu được thu thập từ năm 1995-2014 của 8 quốc gia Việt Nam, Thái Lan, Malaysia, Indonesia, Philippines, Singapore, Lào, Campuchia được thu thập từ Website của World Bank. Kết quả cho thấy FDI thực sự thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của các quốc gia và tồn tại mối quan hệ ngược chiều giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, phát triển tài chính không làm thay đổi mối quan hệ giữa FDI và tăng trưởng kinh tế.

Từ khóa: Phát triển tài chính; tăng trưởng kinh tế; FDI; ASEAN.

The impact of foreign direct investment and financial development on economic growth from ASEAN countries period 1995-2014

ABSTRACT

This paper investigates the impact of foreign direct investment (FDI) and financial development on economic growth in ASEAN countries. The paper also investigates the impact of the interaction between FDI and financial development on economic growth. Data from 8 ASEAN countries (Vietnam, Thailand, Malaysia, Indonesia, Philippines, Singapore, Laos, and Cambodia) over the period 1995 -2014 are collected from the website of Word Bank. The results show that FDI promotes economic growth. Meanwhile, financial development has negative effects on economic growth of the countries. However, financial development does not influence the relationship between FDI and economic growth.

Keywords: financial development; economic growth; FDI; ASEAN.

1. Đặt vấn đề

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đang là một trong những hoạt động kinh tế phát triển nhanh nhất trên toàn cầu, các dòng vốn FDI trên toàn cầu đã tăng mạnh, từ mức trung bình hàng năm là 142 tỷ USD trong thời gian 1985-1990, năm 1996 đã gia tăng hơn 385 tỷ

và sau đó đạt mức kỷ lục vào năm 2007 là 1,9 nghìn tỷ USD. Dòng vốn này được đầu tư vào nhóm nước đang phát triển được gia tăng hàng năm từ 15% năm 1990 lên 30% vào năm 2006 và đến 37% trong năm 2008 (UNCTAD, 2009) trên tổng số FDI trên thế giới. Theo báo cáo về đầu tư trực tiếp nước ngoài của

UNCTAD (2014), thì các quốc gia thuộc nhóm nước châu Á và Đông Nam Á vẫn là điểm thu hút nguồn vốn FDI của thế giới. FDI đóng một vai trò quan trọng trong việc nâng cao phúc lợi của nước chủ nhà do lợi ích liên quan đến công nghệ mới, kỹ thuật quản lý mới, phát triển kỹ năng, vốn tăng lên tạo ra cơ hội việc làm và cải thiện điều kiện làm việc của người lao động và phát triển của ngành công nghiệp trong nước nhận FDI (Haddad & Harrison, 1993; Markusen & Venables, 1999). Trong hơn 20 năm qua, nhiều nghiên cứu thực nghiệm cho thấy khu vực tài chính là một phần quan trọng trong quá trình phát triển kinh tế. Điều này cho thấy một hệ thống tài chính hoạt động tốt là điều kiện thiết yếu cho nền kinh tế thị trường phát triển (King và Levine, 1993; Levine, 2005). Từ những lợi ích nêu trên, rõ ràng các nước đang phát triển rất quan tâm trong việc thu hút FDI và các nước ASEAN cũng không ngoại lệ.

Các nghiên cứu gần đây phân tích tác động của FDI với tăng trưởng kinh tế, một số nghiên cứu chỉ ra rằng FDI có thể kích thích sự tăng trưởng kinh tế thông qua hiệu ứng lan tỏa như công nghệ mới, hình thành nguồn vốn, phát triển nguồn nhân lực và việc làm, mở rộng thương mại quốc tế (Alguacil et al., 2002; Balasubramanyam et al., 1999; Basu et al., 2003; De Mello, 1997, 1999; Liu et al., 2004). Bên cạnh đó, sự phát triển tài chính cũng giúp nền kinh tế các nước tiếp nhận FDI hấp thu được đầy đủ hơn lợi ích từ dòng vốn này mang lại (Patrick, 1966; Hermes và Lensink, 2003). Tuy nhiên, Bende-Nabendem et al (2001) cho thấy FDI có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế.

Một số nghiên cứu khác của Nguyễn Thị Liên Hoa (2002) phân tích trong giai đoạn 1996-2001 và xác định lộ trình đầu tư thu hút FDI tại Việt Nam. Nguyễn Thị Hường và Bùi Huy Nhượng (2003) đều cho rằng FDI đóng một vai trò quan trọng đối với tăng trưởng kinh tế, thu ngân sách, giải quyết việc làm .v.v.. Nghiên cứu của Đoàn Ngọc Phúc (2003) cho thấy FDI có đóng góp đáng kể vào giá trị sản lượng công nghiệp, bổ sung nguồn vốn đầu tư phát triển, tạo thêm nhiều việc làm, thúc đẩy sản xuất hàng hóa, xuất khẩu, cải

thiện cán cân thanh toán và nâng cao năng lực cạnh tranh của nền kinh tế.

Nghiên cứu này với mục đích xem xét mối quan hệ giữa FDI và tăng trưởng kinh tế, giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế và mối quan hệ tương tác giữa FDI và phát triển tài chính tới tăng trưởng kinh tế của các quốc gia trong khối ASEAN. Bởi vì về lâu dài, phát triển khu vực tài chính rất quan trọng đối với việc FDI tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế (Choong và các cộng sự, 2004). Trên cơ sở đó giúp các quốc gia trong khối ASEAN cũng như Việt Nam nhận diện được mức độ và chiều hướng tác động của các biến số nhằm đưa ra các chính sách phù hợp để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Mối quan hệ giữa FDI và tăng trưởng kinh tế

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) là sự di chuyển vốn hoặc tài sản từ nước ngoài sang nước tiếp nhận đầu tư. Các nghiên cứu cho thấy vai trò quan trọng của FDI đến tăng trưởng kinh tế, mối quan hệ giữa FDI và tăng trưởng kinh tế được xác định bởi các mô hình tăng trưởng tân cổ điển truyền thống mà đại diện là mô hình Solow (1957). Mô hình tăng trưởng tân cổ điển cho rằng lực lượng lao động và tiến bộ khoa học công nghệ là ngoại sinh, do đó FDI làm tăng mức thu nhập trong nước nó không có tác dụng dài hạn lên tăng trưởng kinh tế. Romer (1986) dựa vào mô hình của mình quan sát và cho rằng một số loại tri thức không có tính tranh giành, nghĩa là chúng không thể bị sử dụng hết như hàng hóa và dịch vụ thông thường. Bản chất khoảng tranh giành của ý tưởng có nghĩa là suất sinh lợi từ một số hoạt động đổi mới sáng tạo không hoàn toàn thuộc về người làm ra nó. Tri thức lan tỏa từ doanh nghiệp này sang doanh nghiệp khác đều có giá trị kinh tế, nhưng tính tổng nền kinh tế thì nó lại không đổi hoặc tăng dần. Một hàm ý quan trọng của mô hình Romer là các doanh nghiệp có thể đầu tư không đủ vào nghiên cứu và phát triển vì họ không thể nắm bắt toàn bộ lợi ích từ đổi mới sáng tạo. Điều này gợi ý rằng các chính sách khuyến khích nghiên cứu và phát triển như miễn thuế cho chi tiêu R&D hoặc nghiên

cứu do chính phủ tài trợ có thể đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng. Lucas (1998) với lý thuyết bất kịp công nghệ là lý thuyết tăng trưởng ở các nền kinh tế đang phát triển mở, và phù hợp với bằng chứng thực nghiệm. Bất kịp công nghệ đạt được nhờ tiếp thu công nghệ mới và tốt hơn từ nước ngoài thông qua đầu tư vào máy móc thiết bị nhập khẩu, thu hút FDI và đầu tư vào phương pháp quản lý và kinh doanh hiện đại của thế giới. Do đó, thay đổi công nghệ ở các nước đang phát triển được quyết định nội sinh bằng đầu tư.

Ngoài ra, FDI có ảnh hưởng tới sự tích lũy vốn đối với các quốc gia. Bên cạnh đó, FDI hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong dài hạn thông qua việc chuyển giao công nghệ và sự tích lũy vốn nhưng chủ yếu là nhờ vào các kỹ thuật công nghệ tiên tiến. Ngoài ra, FDI có tác động trong dài hạn đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia nhận vốn thông qua việc chuyển giao công nghệ kỹ thuật, tích lũy vốn và gia tăng nguồn nhân lực (De Mello, 1999).

Basu và Guariglia (2007) đã phát triển một mô hình tăng trưởng của nền kinh tế kép trong đó khu vực truyền thống (nông nghiệp) đang sử dụng những công nghệ lạc hậu, trong khi FDI là động lực tăng trưởng trong lĩnh vực công nghiệp hiện đại. Vì vậy dòng vốn FDI có thể đẩy nhanh quá trình phân cực giữa hai khu vực và FDI thúc đẩy quá trình công nghiệp hóa tại quốc gia tiếp nhận vốn, mặt khác FDI làm cho tầm quan trọng của khu vực truyền thống (nông nghiệp) trong tổng thể nền kinh tế sẽ giảm. Driffield và Jones (2013) cho thấy FDI và dòng kiều hối đều tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế, trong khi đó nguồn viện trợ ODA lại dường như không hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế, từ đó cho thấy tầm quan trọng của dòng kiều hối cũng không kém gì so với nguồn vốn FDI. Nhìn chung, có thể nhận thấy các nghiên cứu đều nhận định FDI có tác động đến phát triển kinh tế.

Giả thuyết 1: Vốn đầu tư nước ngoài (FDI) giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế (+)

2.2. Mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế

Phát triển tài chính là một quá trình thành lập các định chế nhằm mục đích tăng cơ sở thông tin, tăng cường khả năng phân tích của

hệ thống tài chính và đáp ứng các nhu cầu mới của nhà kinh doanh, hộ gia đình, v.v.. thông qua việc đa dạng hóa các loại công cụ, hợp đồng tài chính (Merton và Badie, 1995). Phát triển tài chính cũng thúc đẩy tăng trưởng bằng cách tăng cường cạnh tranh và kích thích hoạt động sáng tạo, từ đó giúp thúc đẩy năng suất lao động (báo cáo ADB số 233, tháng 11/2010). Hệ thống tài chính vững chắc và phát triển khi nó thực hiện tốt năm chức năng cốt lõi là: (1) cung cấp thông tin về các khoản đầu tư và phân bổ vốn; (2) giám sát đầu tư và cung cấp thông tin cho việc quản trị doanh nghiệp sau khi được tài trợ vốn; (3) tạo thuận lợi cho kinh doanh, sự đa dạng hóa đầu tư và quản trị rủi ro; (4) huy động các khoản tiết kiệm; và (5) giảm bớt sự trao đổi hàng hóa và dịch vụ. Vai trò phát triển của khu vực tài chính đến tăng trưởng kinh tế lần đầu tiên được nghiên cứu bởi Schumpeter (1911). Ông lập luận rằng các trung gian tài chính phát triển tốt đóng vai trò quan trọng trong việc tăng cường đổi mới công nghệ.

Các nghiên cứu gần đây đã sử dụng các phương pháp tiếp cận lý thuyết tăng trưởng nội sinh để làm sáng tỏ vai trò của phát triển khu vực tài chính tới tăng trưởng kinh tế. King và Levine (1993) đã tìm thấy mối quan hệ dương có ý nghĩa thống kê giữa GDP bình quân đầu người và phát triển tài chính. Mối quan hệ này được giải thích do phát triển tài chính làm tăng lợi nhuận dựa trên sự đổi mới việc cung cấp ba dịch vụ gồm: đánh giá hiệu quả của các dự án đầu tư thông qua việc thu thập các thông tin; khả năng tập hợp và huy động các nguồn tiết kiệm từ hộ gia đình để cung cấp cho đầu tư phát triển và khả năng chia sẻ và đa dạng hóa rủi ro để tăng cường cải tiến hàng hóa trung gian. Hermes và Lensink (2003) cho thấy lĩnh vực tài chính có thể xác định mức độ mà các công ty nước ngoài có thể mở rộng đầu tư của họ ở nước sở tại, điều này sẽ làm gia tăng sự lan truyền công nghệ tới các doanh nghiệp nội địa. Do đó, quá trình khuếch tán này sẽ có hiệu quả hơn một khi nước sở tại có thị trường tài chính phát triển hơn, điều này cho phép các công ty con của một tập đoàn đa quốc gia xây dựng đầu tư một khi nó gia nhập vào nước sở

tại. Nghiên cứu Bittencourt (2012) xem xét phát triển tài chính có thực sự thúc đẩy kinh tế như lý thuyết của Schumpeter hay không, kết quả nghiên cứu đã công nhận lý thuyết Schumpeter là đúng và sự phát triển tài chính có tác động tích tới tăng trưởng kinh tế. Sự kết hợp của tự do hóa dòng vốn và cạnh tranh nước ngoài là nguyên nhân đưa các tổ chức tài chính tới một mức phát triển tài chính cao hơn (Rajan và Zingales, 2003).

Giả thuyết 2: Phát triển tài chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế (+)

2.3. Mối quan hệ tương tác giữa FDI và phát triển tài chính tới tăng trưởng kinh tế

Các nghiên cứu gần đây cho thấy mối quan hệ giữa FDI và tăng trưởng là mối quan hệ nhân quả và FDI thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thông qua thị trường tài chính (Hermes và Lensink, 2003). Bên cạnh đó, FDI không chỉ tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế nếu khu vực tài chính trong nước phát triển tốt (Alfaro et al., 2004). Vì thế, các quốc gia đều khuyến khích nguồn FDI và cố gắng cải thiện môi trường pháp lý để thu hút các nhà đầu tư. Phân tích của Alfaro và cộng sự (2006) cũng cho thấy các quốc gia có nền tài chính phát triển cao có xu hướng được hưởng lợi nhiều hơn từ FDI tới tăng trưởng kinh tế. Như vậy, phát triển khu vực tài chính giúp lan tỏa lợi ích từ FDI.

Về lâu dài, phát triển khu vực tài chính là rất quan trọng đối với việc FDI tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế (Choong et al., 2004). FDI chỉ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế khi mà chỉ số phát triển tài chính lớn, điều này

có nghĩa là nền kinh tế của quốc gia tiếp nhận FDI chỉ có thể hấp thụ được lợi ích từ FDI khi mà thị trường tài chính trong nước đạt được một mức độ phát triển nhất định (Azman-Saini et al., 2010). Chee và Nair (2010) cũng cho thấy sự phát triển khu vực tài chính giúp tăng cường sự đóng góp của FDI tới tăng trưởng kinh tế trong khu vực. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy vai trò của FDI và sự phát triển khu vực tài chính tới tăng trưởng kinh tế là rất quan trọng đối với những quốc gia có nền kinh tế đang và kém phát triển trong khu vực. Nghiên cứu Chee & Nair (2010) cũng cho kết quả tương tự là FDI góp phần giúp tăng trưởng kinh tế và sự phát triển khu vực tài chính là tiền đề quan trọng cho mối quan hệ tích cực giữa FDI với tăng trưởng.

Giả thuyết 3: Tăng trưởng kinh tế có mối tương quan thuận với giữa FDI và phát triển tài chính (+)

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng mô hình nghiên cứu theo dữ liệu bảng, ước lượng mô hình hồi quy với các tác động cố định (FE) và hồi quy với các tác động ngẫu nhiên (RE). Ngoài ra, nghiên cứu sử dụng kiểm định của Hausman (1978) để lựa chọn mô hình phù hợp.

Mô hình toán nghiên cứu đề xuất như sau:

$$\text{GROWTH} = \beta + \beta_1 \text{FDI} + \beta_2 \text{CREDIT} + \beta_3 \text{FDI} * \text{CREDIT} + \beta_4 \text{GCF} + \beta_5 \text{TRADE} + u_{it}$$

Trong đó các biến được diễn giải và đo lường được trình bày ở Bảng 1.

Bảng 1

Diễn giải và cách đo lường các biến

Biến	Cách đo lường	Nghiên cứu trước
GROWTH (Tốc độ tăng trưởng GDP thực bình quân đầu người)	$\text{GROWTH} = \frac{\text{GDP thực/người (năm t)} - \text{GDP thực/người năm t-1}}{\text{GDP thực/người (năm t-1)}} \quad (\%)$	Chee và Nair (2010)
FDI (Dòng vốn vào FDI ròng trên GDP thực) -	FDI = Vốn đầu tư dài hạn của các cá nhân và tổ chức nước ngoài, trực tiếp tham gia điều hành hoạt động (năm giữ 10% hoặc nhiều hơn quyền biểu	Chee và Nair (2010)

Biến	Cách đo lường	Nghiên cứu trước
Đại diện cho biến đầu tư trực tiếp nước ngoài.	quyết) của một công ty ở tại quốc gia khác/GDP thực	
CREDIT (Tỷ lệ tín dụng khu vực tư nhân trên GDP thực)- Đại diện cho biến phát triển tài chính.	$\text{CREDIT} = \frac{\text{Tín dụng khu vực tư nhân}}{\text{GDP thực}} (\%)$	Chee và Nair (2010), Hermes và Lensink (2003)
GCF (Biến tích lũy tài sản cố định gộp trên GDP thực)- Biến kiểm soát.	$\text{GCF} = \frac{\Delta \text{Tài sản cố định} + \Delta \text{Hàng tồn kho}}{\text{GDP thực}}$	Chee và Nair (2010); Sghaier và Albida (2013)
TRADE (Tổng giao dịch thương mại trên GDP)- Biến kiểm soát.	$\text{TRADE} = \frac{\text{Giá trị nhập khẩu} + \text{Giá trị xuất khẩu}}{\text{GDP thực}}$	Chee và Nair (2010); Sghaier và Albida (2013)

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả.

Để đo lường sự phát triển tài chính của một quốc gia, các nghiên cứu trước đã sử dụng nhiều loại thước đo để đo lường như tỷ số thanh khoản trên GDP thực hoặc tỷ lệ tín dụng khu vực tư nhân trên GDP thực (CREDIT). Tuy nhiên chỉ số CREDIT đo lường cụ thể hơn về sự phát triển của hoạt động thị trường tài chính, nó phản ánh chính xác hơn khối lượng thực tế của nguồn quỹ chuyển vào khu vực tư nhân và do đó nó liên quan trực tiếp hơn đến đầu tư và tăng trưởng (Chee và Nair, 2010). Do đó, nghiên cứu này sẽ sử dụng biến CREDIT đại diện cho sự phát triển tài chính của quốc gia. Ngoài ra nghiên cứu chỉ sử dụng 2 biến kiểm soát được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu trước đây là biến tích lũy tài sản cố định gộp trên GDP thực (GCF) và tổng giao dịch thương mại trên GDP (TRADE).

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ 08 quốc gia trong khối Asean gồm: Việt Nam,

Thái Lan, Malaysia, Indonesia, Philippines, Lào, Campuchia, Singapore trong thời gian 20 năm (1995-2014) từ Website của World Bank. Sau khi thu thập dữ liệu, nghiên cứu sử dụng phần mềm Eview để thực hiện các phân tích như thống kê mô tả, hồi quy.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Kết quả phân tích thống kê mô tả

Kết quả phân tích thống kê mô tả cho thấy trung bình biến tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người từ 1995 đến 2014 khoảng 3,867%/năm. Trong đó tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người cao lại thuộc về các nước như Việt Nam, Lào, Campuchia. Trung bình biến FDI khoảng 5,17%, cao nhất là Singapore (16,22%), Campuchia (6,3%), Việt Nam (5,73%) và biến CREDIT trung bình khoảng 63,46%, cao nhất thuộc về Thái Lan (125,14%), Malaysia (122,66%), Singapore (101,87%). Tính trung bình trong giai đoạn nghiên cứu thì Việt Nam đứng thứ 3 về chỉ tiêu FDI và thứ 4 về chỉ tiêu phát triển tài chính.

Bảng 2

Kết quả thống kê mô tả

Quốc gia	Trung bình				
	FDI	CREDIT	GCF	TRADE	GROWTH
Malaysia	3,5	122,6	26,9	184,7	3,1
Indonesia	1,1	32,7	27,1	65,9	3,0
Philippines	1,5	35,7	20,3	86,5	2,7
Thái Lan	3,1	125,1	26,2	119,9	2,7
Việt Nam	5,7	60,7	31,1	126,7	5,3
Lào	3,7	12,1	21,5	75,7	5,2
Campuchia	6,3	16,6	19,1	113,0	5,5
Singapore	16,2	101,8	28,3	370	3,1
Trung bình mẫu	5,1	63,4	25,1	142,8	3,8
Giá trị tối đa	26,5	165,7	44,0	440,0	13,2
Giá trị tối thiểu	-2,7	3,4	10,0	46,0	-14,3
Độ lệch chuẩn	5,2	47,2	6,8	95,6	3,4
Số quan sát	160	160	160	160	160

Nguồn: Nghiên cứu của nhóm tác giả.

4.2. Kết quả phân tích hồi quy

Nghiên cứu tiến hành hồi quy theo phương pháp FE và phương pháp RE giữa biến FDI, CREDIT, biến tương tác FDI*CREDIT và biến kiểm soát GCF, TRADE với biến GROWTH. Kết quả ước lượng theo FE cho thấy giá trị P-value = 0,000 nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% nên mô hình có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 5%. Biến FDI tác động tích cực đến biến GROWTH và biến CREDIT tác động tiêu cực đến biến GROWTH ở mức ý nghĩa 5%. Riêng biến tương tác FDI*CREDIT tác động đến GROWTH không có ý nghĩa thống kê. Biến GCF và TRADE đều tác động đến biến GROWTH ở mức ý nghĩa 1% và 10% được trình bày ở Bảng 4.

Bảng 3

Kết quả hồi quy theo phương pháp FE và RE

Biến độc lập	Biến phụ thuộc (GROWTH)	
	FE	RE
FDI	0,327*** (3,64)	0,232*** (2,85)
CREDIT	-0,075*** (-4,75)	-0,04*** (-3,89)
FDI*CREDIT	0,00097 (0,15)	-0,0046 (-0,77)
GCF	0,196*** (4,33)	0,160*** (3,75)
TRADE	0,021* (1,95)	-0,001 (-0,27)
Hệ số chặn	-0,96	1,445
P-value	0,0000	0,0005

Nguồn: Nghiên cứu của nhóm tác giả.

Ghi chú: *** biểu thị mức ý nghĩa 1%, * biểu thị mức ý nghĩa 10%

Tiếp tục thực hiện hồi quy theo phương pháp tác động ngẫu nhiên (RE), kết quả như Bảng 4 cho thấy giá trị p-value = 0,0005 nhỏ hơn mức ý nghĩa 5%, do đó phương pháp ước lượng theo RE cũng phù hợp. Tương tự phương pháp FE, biến FDI tác động tích cực đến biến GROWTH và biến CREDIT tác động tiêu cực đến biến GROWTH ở mức ý nghĩa 5%. Trong đó biến tương tác FDI*CREDIT tác động đến GROWTH vẫn không có ý nghĩa thống kê.

Nghiên cứu sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn phương pháp nào phù hợp, nếu kiểm định Hausman cho một kết quả có ý nghĩa thì mô hình tác động cố định phù hợp hơn so với mô hình tác động ngẫu nhiên. Kết quả kiểm định Hausman cho thấy giá trị p-value = 0,023 nhỏ hơn mức ý nghĩa 5%, vì vậy phương pháp FE phù hợp hơn phương pháp RE. Do đó, nghiên cứu sử dụng kết quả hồi quy theo phương pháp FE để tiến hành phân tích. Giá trị Durbin-watson = 1,76 cho thấy không xảy ra hiện tượng tự tương quan. Các giá trị VIF (lớn nhất là 3,82) đều nhỏ hơn 10 nên không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến. Giá trị p-value của kiểm định Wald bằng 0,16 lớn hơn mức ý nghĩa 5% nên không xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi.

Kết quả tại Bảng 4 cho thấy biến FDI tác động tích cực đến biến GROWTH ở mức ý nghĩa 1%. Kết quả ủng hộ giả thuyết H1 và tương đồng với kết quả nghiên cứu của De Mello (1999), Alfaro & cộng sự (2004), Chee & Nair (2010). Như vậy FDI thực sự đã hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, nói cách khác nguồn vốn FDI đã giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế các quốc gia trong mẫu nghiên cứu. Biến CREDIT tác động tiêu cực đến biến GROWTH hay phát triển tài chính có mối quan hệ ngược chiều với tăng trưởng kinh tế, kết quả này trái ngược với kỳ vọng ban đầu về mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế. Nghiên cứu của Alfaro & cộng sự (2004), Chee & Nair (2010) cũng cho kết quả tương tự. Theo Loaysa & Ranciere (2006) thì tác động tiêu cực của phát triển tài chính lên tăng trưởng kinh tế có thể là do sự mong

manh của thị trường tài chính nhưng trong dài hạn phát triển tài chính sẽ hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên khi nền kinh tế trưởng thành có thể kéo theo những điểm yếu như khủng hoảng hệ thống tài chính ngân hàng, chu kỳ bùng nổ và đổ vỡ của thị trường tài chính. Do đó những bất ổn tài chính có thể làm tổn thương tăng trưởng kinh tế. Loaysa & Ranciere (2006) đã kiểm chứng mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế cả trong ngắn hạn và dài hạn. Trong dài hạn mối quan hệ này là tích cực nhưng trong ngắn hạn mối quan hệ này lại là tiêu cực. Mối quan hệ tiêu cực này có thể là do sự tự do hóa tài chính gây ra. Tự do tài chính một mặt làm cho nguồn vốn được sử dụng hiệu quả hơn, mặt khác khi một quốc gia nào đó bị khủng hoảng tài chính sẽ làm ảnh hưởng tới quốc gia khác. Cuối cùng tự do hóa tài chính là sự tổng hợp giữa hiệu ứng tích cực do sự phát triển chiều sâu của tài chính và hiệu ứng tiêu cực do biến động tài chính hay khủng hoảng hệ thống ngân hàng. Trong giai đoạn nghiên cứu các quốc gia ASEAN chịu tác động của cuộc khủng hoảng tài chính vào những năm 1997 và 2008, do đó có thể làm cho hiệu ứng tác động tiêu cực mạnh hơn so với hiệu ứng tích cực trong giai đoạn nghiên cứu này.

Biến tương tác giữa FDI*CREDIT tác động đến GROWTH không có ý nghĩa thống kê, điều này cho thấy phát triển tài chính không mang vai trò điều tiết mối quan hệ giữa FDI và GROWTH. Kết quả nghiên cứu của Azman-Saini và cộng sự (2010) cũng cho thấy biến tương tác này không có ý nghĩa thống kê ở các quốc gia đang phát triển. Lý giải cho điều này Azman-Saini và cộng sự (2010) cho rằng có thể là khi hệ thống tài chính chưa phát triển đầy đủ thì khó để hỗ trợ cho nền kinh tế để hấp thu được lợi ích đầy đủ từ dòng vốn FDI mang lại. Do đó sự phát triển tài chính đã không đóng vai trò nổi bật để hỗ trợ sự thu hút nguồn FDI nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, biến tích lũy tài sản cố định (GCF) tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế ở mức ý nghĩa 1%. Điều này cho thấy nếu quốc gia nào có nguồn vốn tích lũy và đầu tư cao

thì sẽ giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nhanh hơn. Độ mở thương mại (TRADE) tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế ở mức ý nghĩa 10%, điều này cho thấy các quốc gia có độ mở thương mại lớn hay khối lượng giao thương nhiều sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

4. Kết luận và khuyến nghị

Nghiên cứu tiến hành xem xét tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài và phát triển tài chính đến tăng trưởng của các quốc gia ASEAN từ 1995 - 2014. Kết quả cho thấy đầu tư trực tiếp nước ngoài thực sự thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Nhưng phát triển tài chính lại ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế của các quốc gia ASEAN và sự phát triển tài chính không làm thay đổi mối quan hệ giữa đầu tư trực tiếp nước ngoài với tăng trưởng kinh tế. Với kết quả này cho thấy các quốc gia có thị trường tài chính còn non yếu, hệ thống tài chính còn mong manh nếu gặp phải sự biến động mạnh hoặc khủng hoảng sẽ ảnh

hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế của quốc gia, mức độ ảnh hưởng này có thể lẫn át mức độ ảnh hưởng tích cực bởi sự phát triển chiều sâu tài chính. Do đó để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế các quốc gia ASEAN nói chung và Việt Nam nói riêng cần phải tăng cường để thu hút nguồn vốn FDI. Và đồng thời các quốc gia cần phải củng cố hệ thống tài chính vững mạnh hơn nhằm tránh các tác động tiêu cực khi khủng hoảng xảy ra sẽ làm tổn thương đến hệ thống tài chính dẫn đến ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Nói cách khác song song với sự phát triển tài chính cần đảm bảo sự vững chắc của hệ thống tài chính quốc gia cũng như trong khu vực để hiệu ứng tích cực do phát triển chiều sâu tài chính có thể lẫn át được hiệu ứng tiêu cực do biến động về tài chính đối với tăng trưởng kinh tế của quốc gia. Ngoài ra, việc gia tăng độ mở thương mại thông qua các hoạt động như tham gia vào AEC hay TPP sẽ giúp quốc gia thúc đẩy tăng trưởng kinh tế■

Tài liệu tham khảo

- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., and Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: the role of local financial markets. *Journal of International Economics*, 64(1), 89-112.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., and Sayek, S. (2006). How does foreign direct investment promote economic growth? Exploring the effects of financial markets on linkages *National Bureau of Economic Research*. No. w12522.
- Alguacil, M. Cuadros, A. and V. Orts (2002). Foreign Direct Investment, Exports and Domestic Performance in Mexico: a Causality Analysis. *Economics Letters*, 77, 371-76.
- Azman-Saini, W. N. W., Law, S. H., and Ahmad, A. H. (2010). FDI and economic growth: New evidence on the role of financial markets. *Economics Letters*, 107(2), 211-213.
- Basu, P., C. Charkraborty and Reagle D. (2003). Liberalization, FDI, and Growth in Developing Countries: A Panel Cointegration Approach. *Economic Inquiry*, 41(3), 510-516.
- Basu, P., and Guariglia, A. (2007). Foreign direct investment, inequality, and growth. *Journal of Macroeconomics*, 29(4), 824-839.
- Balasubramanyam, V.N., Salisu, M. and Sapsford D. (1999). Foreign Direct Investment as an Engine of Growth. *The Journal of International Trade and Economic Development*, 8, 27-40.
- Bende-Nabende, A., Ford, J. and Slater, J. (2001) FDI, regional economic integration and endogenous growth: some evidence from Southeast Asia, *Pacific Economic Review*, 6, 383-399.
- Bittencourt, M. (2012). Financial development and economic growth in Latin America: Is Schumpeter right?. *Journal of Policy Modeling*, 34(3), 341-355.
- Chee, Y. L., and 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.

- Choong, C. K., Yusop, Z., and Soo, S. C. (2004). Foreign direct investment, economic growth, and financial sector development: a comparative analysis. *ASEAN Economic Bulletin*, 278-289.
- De Mello, Jr. (1997). Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth: A Selective Survey. *Journal of Development Studies*, 34(1), 1-34.
- De Mello, L. R. (1999). Foreign direct investment-led growth: evidence from time series and panel data. *Oxford economic papers*, 51(1), 133-151.
- Driffield, N., and Jones, C. (2013). Impact of FDI, ODA and migrant remittances on economic growth in developing countries: A systems approach. *European Journal of Development Research*, 25(2), 173-196.
- Đoàn Ngọc Phúc (2004). Đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam – Thực trạng, những vấn đề đặt ra và triển vọng, *Tạp chí Nghiên cứu kinh tế*, 315.
- Haddad, M., and Harrison, A. (1993). Are there positive spillovers from direct foreign investment?: Evidence from panel data for Morocco. *Journal of Development Economics*, 42(1), 51-74.
- Hermes, N., and Lensink, R. (2003). Foreign direct investment, financial development and economic growth. *The Journal of Development Studies*, 40(1), 142-163.
- King, R. G., and Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The quarterly journal of economics*, 717-737.
- Lucas, R (1998). Transforming Macroeconomics. *Journal of Economic Methodology*, 5(1), 115-146.
- Liu, X and Li, X (2004). Foreign Direct Investment and Economic Growth: an Increasingly Endogenous Relationship. *World Development*, 33, 393-407.
- Levine, R. (2005), Finance and Growth: Theory and Evidence, in: *Handbook of Economic Growth*, Eds. Philippe Aghion and Steven N. Durlauf, Elsevier North Holland, 866-934.
- Loayza, N. V., and Ranciere, R. (2006). Financial development, financial fragility, and growth. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1051-1076.
- Merton, R.C (1995), Financial Innovation and the Management and Regulation of Financial Institution. *Journal of Banking and Finance*, 19, 416-182
- Markusen, J. R., and Venables, A. J. (1999). Foreign direct investment as a catalyst for industrial development. *European Economic Review*, 43(2), 335-356.
- Nguyễn Thị Hương và Bùi Huy Nhượng (2003). Những bài học rút ra qua so sánh tình hình đầu tư trực tiếp nước ngoài ở Trung Quốc và Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 68.
- Nguyễn Thị Liên Hoa (2002), Xây dựng một lộ trình đầu tư thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tại Việt Nam, *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 9.
- Patrick, H. T. (1966). Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic Development and Cultural Change*, 14(2), 174-189.
- Rajan, R., Zingales, L., (2003). Saving Capitalism from the Capitalists. *Crown Business Division of Random House*, New York.
- Romer, P. M. (1986). Increasing returns and long-run growth. *The journal of Political Economy*, 1002-1037.
- Schumpeter, J. A. (1911). *The Theory of Economic Development*.
- Sghaier, I. M., and Abida, Z. (2013). Foreign direct investment, financial development and economic growth: Empirical evidence from North African Countries. *Journal of International and Global Economic Studies*, 6(1), 1-13.
- Solow, R. M. (1957). Technical change and the aggregate production function. *The Review of Economics and Statistics*, 312-320.
- Trade and development report (2014). *United Nations conference on trade and development*.
- World Investment Report (2014).

http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf

<http://data.worldbank.org/indicato>