HỘI NHẬP TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ Ở CÁC NƯỚC ĐÔNG NAM Á

Võ Xuân Vinh
Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh và Trung tâm Pháp Việt Đào tạo về quản lý (CFVG) Hồ Chí Minh
Email: vinhvx@ueh.edu.vn
Dương Huỳnh Anh
Viện Nghiên cứu Kinh doanh, Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh
Email: anhdgha@gmail.com

Ngày nhận: 24/2/2017
Ngày nhận bản sửa: 28/4/2017
Ngày duyệt đăng: 25/5/2017

Tóm tắt:

Bài báo này xem xét tác động của hội nhập tài chính quốc tế lên sự phát triển kinh tế sử dụng dữ liệu từ năm 2005 đến năm 2016 cho 11 quốc gia ở Đông Nam Á. Đồng thời, bài báo nghiên cứu đánh giá liệu mối quan hệ này có phụ thuộc vào các điều kiện kinh tế, tài chính, sự phát triển của hệ thống pháp luật, mức độ tham nhũng của chính phủ và những chính sách vĩ mô của các quốc gia. Thay vì dùng các chỉ số đơn lẻ như các nghiên cứu trước, chúng tôi dùng kết hợp các chỉ số nhằm có góc nhìn về vấn đề toàn diện hơn và sâu sắc hơn về tác động của hội nhập tài chính quốc tế đến tăng trưởng kinh tế. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng hội nhập tài chính quốc tế không giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Kết quả này là nhất quán khi kiểm soát các đặc điểm kinh tế, tài chính, thể chế và các chính sách vĩ mô.

Từ khóa: Các quốc gia Đông Nam Á; hội nhập tài chính quốc tế; phát triển kinh tế.

International financial integration and economic growth in South East Asia

Abstract:

This paper investigates economic growth effects of international financial integration using a data sample of 11 South East Asian countries for the period 2005-2016. The paper also analyses whether this relationship is influenced by economic condition, financial system, legal environment, level of government corruption, and macroeconomic strategy. Instead of using individual indicator as in previous studies, we use a combinaiton of indicators for a comprehensive study. The result indicates that international financial integration does not affect economic growth. This result is consistent when controlling for economical, financial, polical and institutional development.

Keywords: Economic growth,International financial integration, South-East Asian countries.

1. Giới thiệu

Cùng với sự phát triển của thị trường tài chính và sự tăng cường hội nhập tài chính quốc tế trên thế giới, nhiều quốc gia, đặc biệt là các nước đang phát triển, đang từng bước gỡ bỏ các hàng rào xuyên biên giới, kiểm soát vốn, nới lỏng các chính sách thắt chặt vốn và tái thiết hệ thống tài chính nội địa. Bài báo này giúp làm rõ tác động của hội nhập tài chính quốc tế lên sự phát triển kinh tế các quốc gia ở Đông Nam Á, đồng thời góp phần mở rộng cơ sở lý

thuyết ở những vấn đề sau:

Đầu tiên, nghiên cứu về tác động của hội nhập tài chính đến tăng trưởng kinh tế đòi hỏi độ mở về vốn phải được tính trung bình trong suốt khoảng thời gian nghiên cứu. Vì lẽ đó, bài báo sử dụng chỉ số dòng vốn FDI đi vào (theo tỷ lệ phần trăm GDP), chỉ số dòng vốn FPI (đầu tư danh mục) đi vào (bao gồm vốn chủ sở hữu và nợ theo tỷ lệ % GDP), chỉ số tổng dòng vốn gộp (bao gồm dòng vốn FDI, FPI đi vào và đi ra, theo tỷ lệ phần trăm GDP) để đại diện cho độ mở của vốn, những phương pháp đo lường vốn này sẽ là chỉ số hữu ích cho việc tính toán. Hơn thế nữa, những phương pháp này thì ít nhạy cảm với độ biến động trong ngắn hạn của dòng vốn do các yếu tố không liên quan đến hội nhập tài chính quốc tế. Bài báo hy vọng sẽ mang lại một cái nhìn toàn cảnh về tác động hội nhập tài chính quốc tế đến phát triển kinh tế ở các quốc gia Đông Nam Á.

Thứ hai, để kiểm tra một số lý thuyết và những nghiên cứu thực nghiệm trước cho rằng hội nhập tài chính quốc tế sẽ chỉ tác động dương đến tăng trưởng trong một số điều kiện thể chế và chính sách đặc biệt, bài báo này sử dụng các yếu tố tác động lẫn nhau. Đặc biệt, chúng tôi còn kiểm tra liệu hội nhập tài chính quốc tế có tác động cùng chiều đến tốc độ tăng trưởng khi những quốc gia này có hệ thống ngân hàng, thị trường chứng khoán phát triển và thực hiện tốt chức năng giúp duy trì luật pháp, mức độ tham nhũng chính phủ thấp, tổng lượng GDP thực trên đầu người cao, nền giáo dục phát triển, quản lý tốt cân bằng tài khóa và tỉ lệ lạm phát thấp. Nói cách khác, bài báo này nhằm mục đích xem xét hội nhập tài chính quốc tế sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế như thế nào dưới các điều kiện kinh tế, tài chính, thể chế và chính sách khác nhau.

Tóm lại, bài báo nghiên cứu tác động của hội nhập tài chính quốc tế đến tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia Đông Nam Á và cung cấp một số hàm ý chính sách hướng đến phát triển bền vững ở các quốc gia này.

2. Cơ sở lý thuyết và lược khảo các công trình nghiên cứu thực nghiệm liên quan

Nhiều nghiên cứu đã xem xét về tác động của hội nhập tài chính quốc tế lên tình trạng nền kinh tế cả khía cạnh lý thuyết cũng như thực nghiệm. Tuy nhiên, các kết quả nghiên cứu trước không thống nhất. Cụ thể, có nhiều lý thuyết cho rằng hội nhập tài chính quốc tế tạo điều kiện cho tăng trưởng kinh tế, nhưng một số nghiên cứu khác lại không cùng quan điểm trên. Một số khác lại cho rằng hội nhập tài chính quốc tế chỉ thực sự tác động dương đến nền kinh tế khi đáp ứng được một số điều kiện về kinh tế, tài chính, và thể chế nhất định.

Lập luận cho mối quan hệ dương giữa hội nhập tài chính quốc tế và tăng trưởng kinh tế, một số nghiên cứu trước chỉ ra rằng hội nhập tài chính quốc tế tạo điều kiện chia sẻ rủi ro, cải thiện đa dạng hóa quốc tế và do đó nâng cao chuyên môn hóa sản xuất, phân bổ vốn, và tốc độ phát triển kinh tế (Obstfeld, 1992; Acemoglu & Zilibotti, 1997; Edison và các cộng sự, 2002). Ngoài ra, mô hình tăng trưởng của trường phái tân cổ điển khẳng định hội nhập tài chính quốc tế giúp dòng vốn từ nơi thừa vốn chảy sang nơi thiếu vốn một cách dễ dàng và tác động dương đến tăng trưởng. Thêm vào đó, hội nhập tài chính quốc tế sẽ cải thiện hoạt động của hệ thống tài chính nội địa thông qua tăng cường cạnh tranh và phát triển các dịch vụ tài chính. Hội nhập cũng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thông qua việc giúp các doanh nghiệp giảm chi phí đầu vào, tăng lợi nhuận và khuyến khích đầu tư nội địa. (Markusen & Venables, 1999; Levine, 2001; Edison và các cộng sự, 2002; Agénor, 2003; Klein & Olivei, 2008)

Tuy nhiên, nhiều nghiên cứu khác phủ nhận sự tác động cùng chiều của hội nhập tài chính quốc tế với tăng trưởng kinh tế. Ví dụ, Boyd & Smith (1992) phát biểu rằng hội nhập tài chính quốc tế ở các nước có thể chế và chính sách yếu kém (ví dụ, hệ thống tài chính và luật pháp yếu kém) có thể dẫn đến một lượng vốn đi ra ngoài từ nước thiếu vốn sang những nước thừa vốn có thể chế tốt. Bhagwati (1998) lập luận rằng hội nhập tài chính quốc tế có thể làm chậm lại tốc độ tăng trưởng. Rodrik (1998) và Edwards (2001) cũng cho rằng mức độ hội nhập tài chính quốc tế cao đã đẩy các nước ở nền kinh tế mới nổi rơi vào tình trạng suy thoái trong giai đoạn giữa thế kỷ XIX. Theo trường phái này, hội nhập tài chính gây ra nhiều hạn chế tốn kém nhưng lợi ích thì lại có hạn đến những quốc gia mới nổi. Hơn nữa, các thị trường mới nổi với thể chế tài chính lạc hậu rất dễ bị tác động bởi sự biến động của thị trường tài chính toàn cầu, đặc biệt đối với các quốc gia có tài khoản vốn mở. Edison và các cộng sự (2002) cũng không ủng hộ với quan điểm rằng hội nhập tài chính quốc tế sẽ giúp tăng cường tốc độ phát triển, thậm chí khi sự kiểm soát các yếu tố về kinh tế, tài chính, thể chế và chính sách. Như vậy, một số lý thuyết dự đoán rằng hội nhập tài chính quốc tế sẽ thúc đẩy tăng trưởng chỉ ở những quốc gia có thể chế và chính sách tốt.

Ngoài ra, một số nghiên cứu thực nghiệm cũng đưa ra những quan điểm không đồng nhất về vấn đề này. Ví dụ, Grilli & Milesi-Ferretti (1995), Kraay (1998) đã tìm ra mối liên hệ giữa tốc độ tăng trưởng kinh tế và hạn chế vốn của IMF, Edison và các cộng sự (2002) kết luận rằng hội nhập tài chính quốc tế thực chất không giúp tăng trưởng kinh tế dù có kiểm soát những đặc điểm về kinh tế, tài chính, thể chế và rủi ro. Trái với kết luận này, Edwards (2001) chứng minh rằng các rào cản luân chuyển vốn quốc tế tác động âm tới sự phát triển ở những quốc gia giàu nhưng lại tác động dương đến sự phát triển ở những quốc gia nghèo. Nghiên cứu này cũng cho rằng thể chế tốt là cần thiết để hội nhập tài chính quốc tế tác động dương đến phát triển kinh tế. Arteta và các cộng sự (2001) và Edison và các cộng sự (2002) lại tranh luận rằng kết quả của Edwards (2001) là không vững với những thay đổi nhỏ trong phương pháp kinh tế lượng. Dreher (2006) xây dựng một chỉ số về toàn cầu hóa bao gồm hội nhập kinh tế, hội nhập xã hội và hội nhập chính sách, cho rằng toàn cầu hóa xúc tiến phát triển nhưng không làm giảm đói nghèo trong phạm vi lớn. Trong một nghiên cứu khác, Quinn (1997) cho rằng hội nhập tài chính quốc tế có tác động dương đến tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, Kraay (1998) và Arteta và các cộng sự (2001) khẳng định kết quả này không vững. Cuối cùng, nhiều nghiên cứu kết luận hội nhập tài chính quốc tế có tác động dương đến tăng trưởng kinh tế ở những quốc gia thật sự giàu có (Blomstrom và các cộng sự, 1992), có nền giáo dục tiến bộ Borensztein và các cộng sự (1998) hoặc hệ thống tài chính phát triển Alfaro và các cộng sự (2004) trong khi Carkovic & Levine (2002) phản bác và tuyên bố những kết quả này là không vững.

Mặc dù có nhiều tranh cãi về sự tác động của hội nhập tài chính quốc tế đến phát triển kinh tế, nhưng để giải quyết vấn đề này thì không đơn giản, việc đo lường hội nhập tài chính quốc tế là rất khó khăn chưa kể đến nhiều quốc gia còn áp dụng một dãy các kiểm soát về giá và lượng phức tạp trong phân loại giao dịch quốc tế. Do vậy, các nhà nghiên cứu gặp rất nhiều trở ngại trong việc đo lường vì sự khác biệt trong bản chất, cường độ, và mức độ hiệu quả của các rào cản đối với dòng chảy vốn quốc tế giữa các quốc gia (Eichengreen, 2001).

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Phương pháp nghiên cứu

Tương tự nghiên cứu trước về hội nhập tài chính quốc tế và tăng trưởng kinh tế của Edison và các cộng sự (2002), chúng tôi sử dụng mô hình sau:

$$GROWTH = \alpha + \beta * IFI + \gamma * X + \varepsilon_i \qquad (1)$$

trong đó biến phụ thuộc GROWTH là tốc độ tăng trưởng GDP thực trên đầu người, IFI là biến hội nhập tài chính quốc tế và X biểu diễn một ma trận của biến kiểm soát. Do vậy, như thảo luận ở phần trên, một vài lý thuyết cho rằng hội nhập tài chính quốc tế sẽ có tác động dương đến tăng trưởng kinh tế, những lý thuyết này cho rằng β sẽ lớn hơn 0. Chúng tôi sử dụng phương trình (1') để kiểm tra xem liệu hội nhập tài chính quốc tế chỉ tác động tăng trưởng khi đáp ứng những điều kiện kinh tế, thể chế và chính sách nhất định hay không.

$$GROWTH = \alpha + \beta IFI + \delta[IFI * x] + \gamma X + \varepsilon_i \quad (1')$$

với x là một biến gồm ma trận các biến kiểm soát X. Ví dụ, nếu x là biến Law, phương trình (1') cho phép phân tích liệu hội nhập tài chính quốc tế có một tác động ảnh hưởng khác lên tăng trưởng ở các quốc gia không với hệ thống luật pháp mạnh không. Đặc biệt, lấy vi phân phương trình (1') theo biến hội nhập tài chính quốc tế ta được:

$$\delta GROWTH / \delta IFI = \beta + \delta * x$$

Nếu $\delta > 0$, điều này có nghĩa là nếu tăng cường hội nhập tài chính quốc tế thì sẽ đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế đối với các quốc gia tại mức *x* cao. Một nghiên cứu được phát triển bởi Boyd & Smith (1992) dự đoán rằng hội nhập tài chính quốc tế sẽ tác động dương đến tình trạng kinh tế chỉ ở những quốc gia có hệ thống tài chính phát triển và hệ thống luật pháp mạnh. Điều này có nghĩa là nghiên cứu dự báo rằng khi *x* là biến Law hoặc là một biến đo lường cho sự phát triển tài chính thì δ sẽ lớn hơn không.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Bài báo sử dụng dữ liệu của 11 quốc gia tại khu vực Đông Nam Á[1] trong giai đoạn từ năm 2005 đến năm 2016 để xem xét tác động của hội nhập tài chính quốc tế đến tăng trưởng kinh tế. Dữ liệu bao gồm các thông tin sau:

3.2.1. Dữ liệu về hội nhập tài chính quốc tế

- Tổng dòng vốn: chỉ tiêu này được tính bằng tổng dòng vốn (dòng vốn từ FDI và FPI đi vào và đi ra) chia cho GDP. Kraay (1998) sử dụng chỉ số này để đo lường độ mở của tài khoản vốn. Như đã đề cập ở trên, việc đo lường tổng dòng vốn đi vào và đi ra để làm biến đại diện cho hội nhập tài chính quốc tế là khá quan trọng.

- Tổng dòng vốn đi vào: Tổng dòng vốn (FDI và

FPI) đi vào chia cho GDP. Không giống như tổng dòng vốn, tổng dòng vốn đi vào loại trừ dòng vốn đi ra. Một lần nữa, chúng tôi thêm biến này để tính toán vì một số nghiên cứu nhấn mạnh về tác động của dòng vốn đi vào đến hội nhập tài chính quốc tế.

3.2.2. Dữ liệu về các biến số khác

Các biến kiểm soát khác là những biến đại diện cho các yếu tố có thể tác động đến tăng trưởng. Ngoài ra, bài báo còn xem liệu hội nhập tài chính quốc tế chỉ ảnh hưởng đến tăng trưởng dưới những điều kiện kinh tế, tài chính và chính sách đặc biệt.

- Biến Growth được tính bằng tốc độ tăng trưởng GDP thực bình quân trên đầu người từng năm và được thu thập trong suốt khoảng thời gian 2005-2016.

- Biến Income tính bằng logarit GDP thực trên đầu người lấy theo đầu năm cho giai đoạn nghiên cứu.

- Biến Schooling bằng logarit của trung bình số năm đi học cấp hai của dân số độ tuổi trên 15, cũng tính theo đầu năm.

- Biến Credit bằng logarit của tín dụng cho khu vực tư nhân, là mức tín dụng mà ngân hàng và các trung gian tài chính khác cung ứng cho các doanh nghiệp tư nhân đóng góp vào GDP trong năm.

- Biến Stock bằng logarit tổng giá trị giao dịch của các chứng khoán nội địa tại sàn giao dịch trong nước cho từng năm chia cho tổng GDP trong năm đó. Bài báo sử dụng logarit để giảm sự ảnh hưởng của những giá trị ngoại lai cho những biến tài chính.

- Biến Inflation bằng tốc độ tăng trưởng của chỉ số giá CPI cho từng năm.

- Biến Government đại diện cho thặng dư cán cân tài khóa bằng (tổng doanh thu –tổng chi tiêu) chia cho tổng GDP theo từng năm, với giá trị dương biểu hiện cho thặng dư cán cân tài khóa, ngược lại giá trị âm là thâm hụt cán cân tài khóa.

- Cuối cùng, chúng tôi phân tích mức độ phát triển thể chế được đo lường bằng mức độ tham nhũng (biến corruption) và sự mạnh yếu về luật lệ (biến law) của các nước qua từng năm, với giá trị càng lớn biểu thị cho một thể chế càng mạnh, ví dụ như ít tham nhũng và luật pháp tốt.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Có thể thấy giá trị của biến Growth dao động rất lớn giữa các nước và qua các năm. Giá trị trung bình của hai biến đại diện tham nhũng và hệ thống luật pháp lần lượt là -0,332 và -0,291 cho thấy hệ thống luật pháp, nhìn chung, ở các nước Đông Nam Á còn yếu kém và mức độ tham nhũng khá cao. Mức cấp tín dụng khu vực tư nhân, trình độ học vấn, thu nhập đồng đều nhau ở các nước. Tuy nhiên, tỉ lệ lạm phát lại khá chênh lệch, tỉ lệ này dù quá cao hay quá thấp cũng đều không tốt cho nền kinh tế. Tổng giá trị giao dịch của chứng khoán nội địa cũng chênh lệch khá lớn tại các quốc gia này.

Tiếp theo, bảng 2 trình bày ma trận tương quan của các biến nghiên cứu. Hai điểm đáng chú ý cần được nhấn mạnh trước khi chúng tôi tiến hành giải thích một cách hệ thống về tác động của hội nhập tài chính quốc tế đến tăng trưởng kinh tế. Đầu tiên, những nước giàu thì có xu hướng mở cửa hơn. Cụ thể, dòng vốn vào tương quan dương với thu nhập và hệ số này có ý nghĩa tại mức ý nghĩa thống kê 5%, có nghĩa là những nước càng giàu thì càng mở rộng giao dịch tài chính quốc tế. Thứ hai, những nước

Bảng 1: Thống kê mô tả

Tên biến	Trung bình	Lớn nhất	Nhỏ nhất	Độ lệch chuẩn
Growth	0,056	0,152	-0,059	0,035
Corruption	-0,332	2,254	-1,698	0,988
Law	-0,291	1,894	-1,646	0,892
Credit	1,589	2,192	0,494	0,432
Inflation	0,535	1,544	-1,452	0,489
Schooling	1,620	1,915	1,057	0,148
Income	3,495	4,748	2,380	0,628
Stock	1,436	2,326	0,715	0,423
Government	0,022	0,444	-0,219	0,113
Flowcap	0,369	3,309	-0,136	0,785
Inflowcap	0,056	0,152	-0,059	0,035

Bảng 2: Ma trận tương quan

	Growth	Corruption	Law	Credit	Inflation	Schooling	Income	Stock	Government	Flowcap	Inflowcap
Growth	1										
Corruption	-0,3448*	1									
Law	-0,3808*	0,9671*	1								
Credit	-0,3406*	0,6165*	0,7013*	1							
Inflation	0,3914*	-0,3520*	-0,3843*	-0,2260*	1						
Schooling	-0,3496*	0,0837	0,1483	0,2740*	-0,0381	1					
Income	-0,4985*	0,9140*	0,9254*	0,5995*	-0,4894*	0,1928	1				
Stock	-0,1	0,7609*	0,7898*	0,6630*	-0,4217*	-0,0546	0,8357*	1			
Government	0,0501	0,1104	0,0077	-0,1972*	-0,1621	-0,1117	0,0712	0,5599*	1		
Flowcap	-0,2366*	0,1565	0,0707	-0,1826*	-0,2417*	0,0214	0,2485*	0,3645*	0,6458*	1	
Inflowcap	0,1885*	0,5401*	0,4773*	0,2805*	0,0487	-0,3214*	0,3272*	0,5466*	0,0283	-0,0953	1

*Ghi chú: * thể hiện có ý nghĩa thống kê ở mức 5%*

có các trung gian tài chính, thị trường chứng khoán phát triển, hệ thống luật pháp chặt chẽ, tham nhũng chính phủ thấp thì có độ mở về tài khoản vốn lớn, thu hút nhiều vốn đầu tư nước ngoài (biến income, law và biến stock tương quan dương với biến Flowcap và Inflowcap). Một phát hiện khá thú vị và quan trọng là ở những nước thu nhập càng cao thì tỉ lệ tham nhũng càng thấp và có hệ thống pháp luật càng tốt.

4.2. Hội nhập tài chính quốc tế và tăng trưởng kinh tế

Đầu tiên, chúng tôi tiến hành hồi quy không bao gồm các biến đại diện hội nhập tài chính quốc tế để xem xét tác động của các yếu tố đến tăng trưởng kinh tế. Hồi quy chỉ đơn giản gồm có biến Income –thu nhập, biến Schooling -trình độ học vấn, biến Government -thặng dư cán cân tài khóa, biến Inflation -lạm phát. Chúng tôi trình bày kết quả hồi quy OLS và mô hình bảng GMM ở bảng 3.

Biến Schooling và biến Income đều mang giá trị âm và có ý nghĩa thống kê. Nói cách khác, kết quả cho thấy tồn tại mối quan hệ nghịch biến giữa thu nhập và trình độ học vấn của lực lượng lao động với tăng trưởng kinh tế. Kết quả này lý giải thực tiễn các nước đang phát triển như Việt Nam vẫn có tốc độ tăng trưởng cao dù thu nhập thấp, hoặc các nước phát triển như Mỹ có tốc độ tăng trưởng thấp dù thu nhập và chất lượng lao động cao. Khi các quốc gia đạt đến một ngưỡng phát triển nhất định thì khả năng tăng trưởng trong tương lai sẽ không còn cao nữa và thường những nước đang phát triển có trình độ học vấn thấp sẽ có tiềm năng tăng trưởng cao hơn. Lạm phát tác động dương đến tăng trưởng kinh tế nhưng cán cân tài khóa lại không tác động đến tăng trưởng kinh tế.

Kết quả hồi quy ở bảng 3 nhìn chung phù hợp với cả hai mô hình kinh tế lượng. Mô hình bảng GMM cũng khẳng định kết quả của mô hình hồi quy OLS. Tuy nhiên, khi chuyển qua mô hình bảng, một số quan sát của các nước bị khuyết vì không đủ dữ liệu liên tục trong suốt khoảng thời gian từ năm 2005 đến năm 2016.

Bảng 3: Kết quả hồi quy với biến phụ thuộc là tốc độ tăng trưởng GDP thực trên đầu người

	Phương pháp OLS	Phương pháp GMM
Schooling	-0,0488*	-0,0463***
Income	-0,0226***	-0,0202***
Inflation	0,0163*	0,0103
Government	0,0253	-0,00177

*Ghi chú: ***, **, * thể hiện mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%*

Bảng 4: Tăng trưởng kinh tế và hội nhập tài chính quốc tế

	Phương pháp OLS	Phương pháp GMM
Flowcap	-0,00998*	-0,00152
Inflowcap	0,0951	-0,0126

*Ghi chú: ***, **, * thể hiện mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%*

Tiếp theo, chúng tôi nghiên cứu xem xét tác động của hội nhập tài chính quốc tế lên tăng trưởng kinh tế. Kết quả hồi quy bảng 4 cho thấy không có một sự hỗ trợ mạnh cho tác động của hội nhập tài chính quốc tế đến tăng trưởng kinh tế. Sử dụng ước lượng hồi quy cho dữ liệu bảng để kiểm soát tính nội sinh của dòng vốn. Tuy nhiên, không có một chỉ số đại diện cho hội nhập tài chính quốc tế nào là có ý nghĩa với tăng trưởng kinh tế. Do đó chúng tôi giải thích kết quả kinh tế lượng này là không mạnh để khẳng định sự ảnh hưởng của hội nhập tài chính quốc tế lên tăng trưởng kinh tế.

4.3. Hội nhập tài chính quốc tế dưới những điều kiện kinh tế, tài chính, thể chế và chính sách khác nhau

Ước lượng bằng phương pháp hồi quy OLS là tốt nhất tuy nhiên dữ liệu tài chính rất dễ vi phạm về nội sinh, đa cộng tuyến, tự tương quan và phương sai thay đổi. Do đó, bài báo sử dụng mô hình GLS để thay thế, phương pháp này có khả năng đưa ra kết quả không chệch tốt nhất. Ngoài ra, kết quả ước

Bảng 5: Tăng trưởng kinh tế và hội nhập tài chính quốc tế: điều kiện kinh tế

A - Tác động của yếu tố thu nhập
Biến phụ thuộc: tốc độ tăng trưởng GDP thực trên đầu người, 2005-2016, ước lượng bằng mô hình GLS

Đo lường hội nhập tài chính quốc tế	IFI	IFI*(Income)	Income
Flowcap	0,0188	-0,006	-0,0393***
Inflowcap	-0,353	-0,122*	-0,0479***

B – Tác động của yếu tố trình độ học vấn
Biến phụ thuộc: tốc độ tăng trưởng GDP thực trên đầu người, 2005-2016, ước lượng bằng mô hình GLS

Đo lường hội nhập tài chính quốc tế	IFI	IFI*(Schooling)	Schooling
Flowcap	-0,494	-0,175*	-0,106**
Inflowcap	-0,275	0,241	-0,0892*

IFI: international financial integration – hội nhập tài chính quốc tế
*Ghi chú: ***, **, * thể hiện mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.*

Bảng 6: Tăng trưởng kinh tế và hội nhập tài chính quốc tế: mở rộng tài chính

A – Sự phát triển của tài chính ngân hàng
Biến phụ thuộc: tốc độ tăng trưởng GDP thực trên đầu người, 2005-2016, ước lượng bằng mô hình GLS

Đo lường hội nhập tài chính quốc tế	IFI	IFI*(Credit)	Credit
Flowcap	0,0595***	-0,0529***	-0,0293***
Inflowcap	0,139	0,00324	-0,0304***

B – Sự phát triển của thị trường chứng khoán
Biến phụ thuộc: tốc độ tăng trưởng GDP thực trên đầu người, 2005-2016, ước lượng bằng mô hình GLS

Đo lường hội nhập tài chính quốc tế	IFI	IFI*(Stock)	Stock
Flowcap	0,307	-0,229	-0,0167**
Inflowcap	-0,756*	0,500**	-0,0337***

IFI: international financial integration – hội nhập tài chính quốc tế.
*Ghi chú: ***, **, * thể hiện mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.*

lượng khi chúng tôi sử dụng ước lượng GMM cũng cho kết quả tương thích với kết quả này.

Trái với các lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm trước, kết quả bảng 5 chỉ ra rằng hội nhập tài chính quốc tế không có tác động dương đến tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia có mức GDP trên đầu người hay trình độ học vấn cao. Kết quả hồi quy này cũng cho thấy hội nhập tài chính quốc tế chỉ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở những quốc gia nghèo, ngược lại, hội nhập tài chính quốc tế tác động âm đến tăng trưởng ở những quốc gia giàu, tuy nhiên nhận định này không vững (vì chỉ có một trong hai biến đại diện có ý nghĩa thống kê tại mức 10%).

Tương tự, hệ số hồi quy bảng 6 cho thấy hội nhập tài chính quốc tế không tác động dương đến tăng trưởng ở những quốc gia có hệ thống ngân hàng phát triển nhưng thị trường chứng khoán phát triển lại hỗ trợ điều này. Kết quả này không bác bỏ giả định rằng hội nhập tài chính quốc tế không liên quan đến tăng trưởng kinh tế khi mối quan hệ này được đặt trong điều kiện phát triển tài chính. Tuy nhiên, vì có sự không thống nhất trong kết quả của hai chỉ số đại diện nên không thể kết luận rằng hội nhập tài chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong điều kiện

Bảng 7: Tăng trưởng kinh tế và hội nhập tài chính quốc tế: yếu tố thể chế

A – Hệ thống luật pháp
Biến phụ thuộc: tốc độ tăng trưởng GDP thực trên đầu người, 2005-2016, ước lượng bằng mô hình GLS

Đo lường hội nhập tài chính quốc tế	IFI	IFI*(Law)	Law
Flowcap	-0,0159***	-0,0117**	-0,00973*
Inflowcap	0,163	0,0220	-0,0288***

B – Mức độ tham nhũng
Biến phụ thuộc: tốc độ tăng trưởng GDP thực trên đầu người, 2005-2016, ước lượng bằng mô hình GLS

Đo lường hội nhập tài chính quốc tế	IFI	IFI*(Corruption)	Corruption
Flowcap	0,0193	0,0157	-0,0114***
Inflowcap	0,139**	0,0496	-0,0225***

IFI: international financial integration – hội nhập tài chính quốc tế
*Ghi chú: ***, **, * thể hiện mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%*

Bảng 8: Tăng trưởng kinh tế và hội nhập tài chính quốc tế: chính sách vĩ mô

A – Chính sách tài khóa
Biến phụ thuộc: tốc độ tăng trưởng GDP thực trên đầu người, 2005-2016, ước lượng bằng mô hình GLS

Đo lường hội nhập tài chính quốc tế	IFI	IFI*(Government)	Government
Flowcap	-0,0235	0,00106	-0,0644
Inflowcap	0,0580	-0,00364	0,0500

IFI: international financial integration – hội nhập tài chính quốc tế
*Ghi chú: ***, **, * thể hiện mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%*

B – Chính sách tiền tệ
Biến phụ thuộc: tốc độ tăng trưởng GDP thực trên đầu người, 2005-2016, ước lượng bằng mô hình GLS

Đo lường hội nhập tài chính quốc tế	**IFI**	**IFI*(Inflation)**	**Inflation**
Flowcap	0,00601	-0,00474	0,0271***
Inflowcap	0,0838	-0,0551	0,0284***

IFI: international financial integration – hội nhập tài chính quốc tế
*Ghi chú: ***, **, * thể hiện mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%*

thị trường tài chính phát triển.

Kết quả ở bảng 7 không ủng hộ cho quan điểm rằng hội nhập tài chính quốc tế giúp tăng trưởng kinh tế khi tăng cường sự phát triển thể chế. Cụ thể, hệ số hồi quy của biến tương tác về luật pháp mang dấu âm, còn biến tương tác của tham nhũng cho ra kết quả không có ý nghĩa thống kê, điều này có nghĩa là hội nhập tài chính quốc tế tác động âm đến tăng trưởng kinh tế khi quốc gia tăng cường luật pháp. Mặc dù kết quả hồi quy cung cấp một số ủng hộ cho quan điểm hội nhập tài chính quốc tế giúp tăng trưởng kinh tế phụ thuộc vào sự ổn định vĩ mô, nhưng phát hiện này không đủ mạnh để khẳng định mối quan hệ này. Tóm lại, bài báo không tìm thấy bằng chứng cho quan điểm rằng hội nhập tài chính quốc tế tác động dương đến tăng trưởng kinh tế chỉ đối với những quốc gia có thể chế chính sách tốt.

Cuối cùng, kết quả ở bảng 8 cũng không ủng hộ cho quan điểm rằng hội nhập tài chính quốc tế thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Đối với biến tương tác, hội nhập tài chính quốc tế không tác động đến tăng trưởng khi chính phủ thặng dư cán cân tài khóa và kết quả khi xét đến lạm phát cũng cho ra tương tự.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Bài báo này sử dụng dữ liệu của 11 quốc gia Đông Nam Á giai đoạn từ năm 2005 đến năm 2016 và nhiều phương pháp kinh tế lượng để kiểm tra tác động của hội nhập tài chính quốc tế lên tăng trưởng kinh tế, đồng thời phân tích liệu hội nhập tài chính quốc tế tác động đến tăng trưởng kinh tế có phụ thuộc vào mức độ phát triển kinh tế, trình độ học vấn, phát triển tài chính, sự phát triển của hệ thống luật pháp, mức độ tham nhũng của chính phủ và các chính sách vĩ mô. Bài báo đóng góp vào nghiên cứu thực nghiệm một số vấn đề sau: (i) sử dụng kết hợp hai chỉ số đo lường hội nhập tài chính quốc tế; (ii) xem xét tác động của hội nhập tài chính quốc tế đến tăng trưởng kinh tế cho mẫu dữ liệu của các nước khu vực Đông Nam Á; (iii) áp dụng phương pháp kinh tế lượng để xử lý chệch thống kê tồn tại trong các nghiên cứu trước về tác động của hội nhập tài chính quốc tế đến tăng trưởng kinh tế; và (iv) kiểm tra xem liệu hội nhập tài chính quốc tế chỉ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong một số điều kiện kinh tế, tài chính, thể chế, chính sách đặc biệt mà các nghiên cứu trước đã đề cập hay không.

Kết quả không ủng hộ cho quan điểm rằng hội nhập tài chính quốc tế tự nó có thể thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, thậm chí khi có các điều kiện khác bổ trợ (kinh tế, tài chính, thể chế và chính sách). Tuy nhiên, kết quả này không ám chỉ các nước có độ mở về tài khoản vốn cao thì không gắn liền với sự thành công của nền kinh tế. Ngoài ra, chúng tôi phát hiện ra rằng hội nhập tài chính quốc tế không có quan hệ với tăng trưởng kinh tế và kết quả này là nhất quán khi chúng tôi sử dụng nhiều phương pháp kinh tế lượng. Tương tự, mặc dù có những ngoại lệ về kết quả được đưa ra nhưng chúng tôi không bác bỏ giả thiết rằng hội nhập tài chính quốc tế không liên quan đến tăng trưởng kinh tế thậm chí khi kết hợp với các đặc điểm về kinh tế, tài chính, thể chế và vĩ mô.

Mặc dù kết quả nghiên cứu phần lớn không ủng hộ cho

việc hội nhập tài chính quốc tế thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nhưng một số kết quả hồi quy ngoại lệ dương, chẳng hạn như ở các nước nghèo nàn thì hội nhập tài chính quốc tế tác động dương đến tăng trưởng kinh tế. Kết quả này có hàm ý chính sách cho Việt Nam. Cụ thể, Việt Nam hiện tại đang ở giai đoạn đầu của quá trình mở rộng hội nhập quốc tế, nếu chính phủ tận dụng tốt cơ hội này, sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ hơn. Ngoài ra, tăng cường hệ thống luật pháp và tính minh bạch của chính phủ sẽ cải thiện được độ mở của tài khoản vốn, từ đó giúp phát triển nền kinh tế một cách hiệu quả.

Lời thừa nhận/cám ơn: Nghiên cứu này được tài trợ bởi Quỹ phát triển khoa học và công nghệ quốc gia (NAFOSTED) trong đề tài mã số 502.99-2015.27.

Ghi chú:

1. Gồm: Brunei,Campuchia, Đông Timor, Indonesia, Lào, Malaysia, Myanmar, Philippines, Singapore, Thái Lan, Việt Nam.

Tài liệu tham khảo

Acemoglu, D. & Zilibotti, F. (1997), 'Was prometheus unbound by chance? Risk, diversification, and growth', *Journal of political economy*, 105(4), 709-751.

Agénor, P.R. (2003), 'Benefits and costs of international financial integration: Theory and facts', *The World Economy*, 26(8), 1089-1118.

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.

Arteta, C., Eichengreen, B. & Wyplosz, C. (2001), 'On the growth effects of capital account liberalization', unpublished.

Bhagwati, J. (1998), 'The capital myth-the difference between trade in widgets and dollars', *Foreign Aff.*, 77, 7.

Blomstrom, M., Lipsey, R.E. & Zejan, M. (1992), *What explains developing country growth?*, National bureau of economic research.

Borensztein, E., De Gregorio, J. & Lee, J.-W. (1998), 'How does foreign direct investment affect economic growth?', *Journal of international Economics*, 45 (1), 115-135.

Boyd, J.H. & Smith, B.D. (1992), 'Intermediation and the equilibrium allocation of investment capital: Implications for economic development', *Journal of Monetary Economics*, 30 (3), 409-432.

Carkovic, M.V. & Levine, R. (2002), 'Does foreign direct investment accelerate economic growth?'.

Dreher, A. (2006), 'Does globalization affect growth? Evidence from a new index of globalization', *Applied Economics*, 38(10), 1091-1110.

Edison, H.J., Levine, R., Ricci, L. & Sløk, T. (2002), 'International financial integration and economic growth', *Journal of international money and finance*, 21(6), 749-776.

Edwards, S. (2001), *Capital mobility and economic performance: Are emerging economies different?*, National bureau of economic research.

Eichengreen, B. (2001), 'Capital account liberalization: What do cross-country studies tell us?', *The world bank economic review*, 15(3), 341-365.

Grilli, V. & Milesi-Ferretti, G.M. (1995), 'Economic effects and structural determinants of capital controls', *Staff Papers*, 42(3), 517-551.

Klein, M.W. & Olivei, G.P. (2008), 'Capital account liberalization, financial depth, and economic growth', *Journal of international money and finance*, 27(6), 861-875.

Kraay, A. (1998), 'In search of the macroeconomic effects of capital account liberalization', unpublished.

Levine, R. (2001), 'International financial liberalization and economic growth', *Review of international Economics*, 9(4), 688-702.

Markusen, J.R. & Venables, A.J. (1999), 'Foreign direct investment as a catalyst for industrial development', *European economic review*, 43(2), 335-356.

Obstfeld, M. (1992), *Risk-taking, global diversification, and growth*, National bureau of economic research.

Quinn, D. (1997), 'The correlates of change in international financial regulation', *American Political science review*, 91(3), 531-551.

Rodrik, D. 1998, 'Who needs capital-account convertibility?', *Essays in international finance*, 55-65.