



DOI:10.22144/jvn.2017.628

# ẢNH HƯỞNG CỦA GIÁ TRỊ VỐN HÓA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ MỞ CỬA THƯƠNG MẠI ĐẾN TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ TẠI CÁC QUỐC GIA THAM GIA TPP

Lại Cao Mai Phương

Trường Đại học Công Nghiệp thành phố Hồ Chí Minh

**Thông tin chung:**

Ngày nhận: 19/10/2016

Ngày chấp nhận: 28/02/2017

**Title:**

*Effects of stock market capitalization and trade openness on economic growth of the countries participating in TPP*

**Từ khóa:**

*Giá trị vốn hóa, mở cửa thương mại, tăng trưởng kinh tế*

**Keywords:**

*Economic growth, market capitalization, trade openness, TPP*

**ABSTRACT**

*This paper is aimed to examine the impact of the stock market capitalization (stock market) and the trade openness on economic growth of the 11 countries participating TPP (except Brunei having not a stock exchange), including the group of developing countries (Chile, Malaysia, Mexico, Peru, Vietnam) and the group of developed countries (Australia, Canada, Japan, New Zealand, Singapore, US) during the period from 2000 to 2015. The results based on panel data showed that stock market development positively affects economic growth of developing countries (but not of developed countries); trade openness has a positive impact on economic growth in developed countries (but not significant in developing countries). It is suggested that the planners and the managers select appropriate instruments to promote sustainable economic growth in each group of countries.*

**TÓM TẮT**

*Bài viết sử dụng dữ liệu bảng kiểm tra tác động của giá trị vốn hóa thị trường chứng khoán (TTCK) và mở cửa thương mại đến tăng trưởng kinh tế tại 11 quốc gia tham gia TPP (trừ Brunei chưa có TTCK) gồm: Nhóm các quốc gia đang phát triển (Chile, Malaysia, Mexico, Peru, Việt Nam) và nhóm quốc gia phát triển (Australia, Canada, Hoa Kỳ, New Zealand, Nhật Bản, Singapore) trong giai đoạn từ năm 2000 đến 2015. Kết quả cho thấy giá trị vốn hóa TTCK ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng kinh tế tại nhóm quốc gia đang phát triển (nhưng không tác động đến các quốc gia phát triển); mở cửa thương mại có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế tại nhóm quốc gia phát triển (nhưng tác động không có ý nghĩa thống kê đến nhóm quốc gia đang phát triển). Kết quả nghiên cứu gợi ý cho các nhà quản lý và thiết lập chính sách tại từng nhóm quốc gia nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững.*

Trích dẫn: Lại Cao Mai Phương, 2017. Ảnh hưởng của giá trị vốn hóa thị trường chứng khoán và mở cửa thương mại đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia tham gia TPP. Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ. 48d: 37-44.

**1 GIỚI THIỆU**

Ngày 04/2/2016, đại diện mười hai quốc gia gồm Australia, Brunei, Canada, Chile, Nhật Bản, Malaysia, Mexico, New Zealand, Peru, Singapore,

Mỹ và Việt Nam đã chính thức ký kết thỏa thuận về lời văn Hiệp định đối tác kinh tế chiến lược xuyên Thái Bình Dương (TPP) tại New Zealand. Tuy nhiên, để TPP có hiệu lực thì cần ít nhất 2 năm để quốc hội của 12 quốc gia thành viên thông qua

và hoàn thành thủ tục. Nếu 12 quốc gia đều thông qua, TPP trở thành hiệp định thương mại tự do khu vực lớn nhất trong lịch sử được ký kết với độ bao phủ khoảng 40% nền kinh tế toàn cầu, các rào cản thương mại được hạ thấp đối với hầu hết các mặt hàng, bên cạnh đó, các tiêu chuẩn và quy tắc mới về đầu tư, môi trường và việc làm giữa các quốc gia thành viên sẽ cởi mở hơn trước. Nhưng, trình độ phát triển giữa các quốc gia là khá chênh lệch khi các thành viên tham gia TPP có thể được phân loại thành hai nhóm: Nhóm các quốc gia đang phát triển (Chile, Malaysia, Mexico, Peru, Việt Nam) và nhóm quốc gia phát triển (Australia, Brunei, Canada, Hoa Kỳ, New Zealand, Nhật Bản, Singapore), do đó, việc tham gia TPP sẽ tác động đến tăng trưởng kinh tế tại mỗi nhóm quốc gia là rất khác nhau. Chính vì vậy, mục đích của bài viết này là nghiên cứu ảnh hưởng giá trị vốn hóa thị trường chứng khoán (TTCK) và mở cửa thương mại đến tăng trưởng kinh tế tại nhóm các quốc gia đang phát triển và nhóm các quốc gia phát triển khi tham gia TPP trong giai đoạn 2000-2015. Dựa trên kết quả nghiên cứu, tác giả đưa ra một số gợi ý cho các nhà quản lý nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia này.

## 2 CƠ SỞ LÝ THUYẾT

*Mối liên hệ giữa phát triển TTCK và tăng trưởng kinh tế*

Một số nghiên cứu khẳng định sự phát triển của TTCK là yếu tố quan trọng có ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng kinh tế (Levine & Zervos, 1998, Griffin, 1998). Với vai trò là một trong những kênh huy động vốn cho nền kinh tế, TTCK phát triển giúp cả doanh nghiệp và Chính phủ có thể huy động vốn hiệu quả với chi phí rẻ, nhờ đó khuyến khích họ đầu tư, mở rộng sản xuất kinh doanh (Greenwood & Smith, 1997). Việc thực hiện công bố thông tin theo quy định trên TTCK giúp thị trường minh bạch hơn, là động lực để các doanh nghiệp cải thiện chất lượng quản trị công ty và nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Holmstrom & Tirole, 1993). TTCK phát triển sẽ khuyến khích các trung gian tài chính gia tăng cung cấp dịch vụ tài chính (Patrick, 1966), nâng cao chất lượng dịch vụ và đưa ra mức phí cạnh tranh hơn (Schumpeter, 1932), nhờ đó góp phần giúp nền kinh tế tăng trưởng hơn. Ngoài ra, một TTCK phát triển tốt sẽ thúc đẩy tăng trưởng bằng cách khuyến khích tăng tiết kiệm và giảm chi phí giao dịch (Dicle & Beyhan, 2010).

So sánh ảnh hưởng của hệ thống ngân hàng và sự phát triển TTCK đối với tăng trưởng kinh tế, Arestis *et al.* (2001) cho rằng mặc dù cả ngân hàng và TTCK đều thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nhưng

ảnh hưởng của khu vực ngân hàng là mạnh hơn. Ngược lại, nghiên cứu của Atje & Javanovic (1993) kết luận rằng TTCK dẫn đến tăng trưởng kinh tế cao hơn so với khu vực ngân hàng.

Nghiên cứu hai nhóm quốc gia phát triển và đang phát triển, Harris (1997) tìm thấy mối liên kết giữa các TTCK và tăng trưởng kinh tế chỉ tồn tại trong nhóm các nước đang phát triển. Đồng tình với quan điểm này, Deb & Mukherjee (2008) và Cooray (2010) chỉ ra các quốc gia đang phát triển được hưởng lợi nhiều hơn từ phát triển khu vực tài chính so với các quốc gia đã phát triển. Lý giải điều này, Deb & Mukherjee (2008) và Cooray (2010) cho rằng những cải thiện về tỷ lệ đầu tư và hiệu quả từ việc sử dụng vốn tại các quốc gia đang phát triển thể hiện rõ nét hơn so với nhóm các quốc gia đã phát triển. Khi so sánh chi phí đối với nguồn tín dụng từ TTCK, Filer *et al.* (1999) cho rằng nhóm quốc gia đã phát triển có mức phí rẻ hơn tương đối so với các nhóm các quốc gia đang phát triển là do các tổ chức tài chính, thị trường cổ phiếu và thị trường trái phiếu tại các quốc gia này phát triển hơn, do đó tạo nguồn tín dụng sẵn có với chi phí thấp hơn trong nền kinh tế. Ngoài ra, Demirguc-Kunt & Maksimovic (1998) nhấn mạnh rằng những TTCK được xếp hạng cao với quy định trong nước tiệm cận các quy phạm luật quốc tế thường thu hút được nguồn vốn ngoại đầu tư vào nhiều hơn so với các thị trường khác, nhờ đó tăng trưởng kinh tế nhanh hơn.

*Mối liên hệ giữa mở cửa thương mại và tăng trưởng kinh tế* có thể được đặt vào các vị trí: lý thuyết tăng trưởng nội sinh (Romer, 1986; Lucas, 1998), lý thuyết chi phí giao dịch (Coase, 1937; Williamson, 1981) và lý thuyết chu kỳ sống của sản phẩm quốc tế (Vernon, 1966). Lý thuyết tăng trưởng nội sinh cho rằng một chính sách thương mại cởi mở hơn cho phép một quốc gia định hướng các yếu tố sản xuất vào các lĩnh vực có tiềm năng phát triển cao hơn. Vì các yếu tố nội sinh được sử dụng tốt hơn do mở cửa thương mại tăng, khi đó, quốc gia có tốc độ tăng trưởng cân bằng cao hơn trong dài hạn thông qua chuyên môn ngày càng tăng và giảm các chi phí yếu tố đầu vào (Romer, 1994). Ngoài ra, mở cửa thương mại cũng làm giảm chi phí giao dịch (giảm hàng rào thuế quan và phi thuế quan về đầu tư và chi phí bôi trơn làm kinh doanh) của đầu tư và thúc đẩy hiệu quả phân bổ đầu tư thông qua việc định hướng lại các yếu tố của sản xuất trong các lĩnh vực có lợi thế tương đối trong trao đổi thương mại, do đó nâng cao kinh tế tốc độ tăng trưởng (Solow, 1956; Balasubramanyam *et al.*, 1996). Lý thuyết chu kỳ sống sản phẩm quốc tế của Vernon (1966) cho rằng các quốc gia phát triển với công nghệ kỹ thuật tiên

tiến, các sản phẩm được sản xuất hàng loạt với giá thành thấp và nhanh chóng bão hòa. Do đó, để tránh rơi vào tình trạng suy thoái và khai thác hiệu quả theo qui mô, sản xuất sẽ được dịch chuyển sang một quốc gia khác tùy thuộc vào các giai đoạn trong chu kỳ sống của sản phẩm. Khi đó, sự giao thương giữa các quốc gia sẽ tác động đến tăng trưởng kinh tế.

Grossman & Elhanan (1991) và Barro (1995) cho rằng nền kinh tế có mở cửa cao hơn thì khả năng hấp thụ để phát triển công nghệ từ các nền kinh tế tiên tiến tốt hơn, do đó, họ có thể phát triển nhanh hơn so với các nền kinh tế có mở cửa thấp hơn. Solow (1956) cho rằng mở cửa thương mại tạo không gian cho phát triển công nghệ và hiệu quả trong việc phân bổ các yếu tố đầu vào thông qua loại bỏ những bảo hộ trong nước, khi đó những sản phẩm nhập khẩu sẽ cạnh tranh trực tiếp với những hàng hóa trong nước.

Tuy nhiên, một số nghiên cứu cho thấy mối quan hệ tiêu cực giữa mở cửa thương mại và tăng trưởng kinh tế. Chẳng hạn, Rodriguez & Rodrik (1999) cho rằng các quốc gia có nền kinh tế mở các yếu tố vĩ mô thường không ổn định do bị ảnh hưởng bởi lạm phát, mất giá tiền tệ và khả năng xảy ra khủng hoảng cân cán thanh toán gia tăng. Tương tự như vậy, Levine & Renelt (1992); Andriamananjara & Nash (1997) cho thấy một chính sách thương mại tự do hơn dẫn đến giá trị đồng nội tệ giảm do giảm tổng cung các yếu tố đầu vào, điều này dẫn đến giá của các nguyên liệu nhập khẩu cao hơn, và giảm khối lượng đầu ra trong nước. Ngoài ra, Krugman (1994) lưu ý rằng mức mở cửa thương mại, đặc biệt là độ lớn của các hàng rào thuế quan và phi thuế quan ảnh hưởng nhiều nhất đến khối lượng thương mại của một quốc gia, nhưng không tác động đến tăng trưởng kinh tế của quốc gia đó.

*Mối liên hệ giữa chi tiêu chính phủ, lạm phát và tăng trưởng kinh tế.*

Barro (1990) đã đưa ra mô hình lý thuyết về vai trò của chi tiêu chính phủ và thuế đối với tăng trưởng kinh tế. Barro (1990) cho rằng chi tiêu

chính phủ đối với hàng hóa và dịch vụ công sẽ tác động tích cực đến sản xuất của khu vực tư nhân từ đó góp phần tác động đến tăng trưởng toàn nền kinh tế. Dựa trên lý thuyết của Barro (1990), một số nghiên cứu cho thấy mối tương quan âm giữa chi tiêu chính phủ và tăng trưởng kinh tế như: Grier & Tullock (1989), Barro (1991), Easterly & Rebelo (1993).

Keynes (1936) đã đưa ra mô hình đường tổng cung và tổng cầu để thể hiện mối liên hệ giữa lạm phát và tăng trưởng. Keynes (1936) cho rằng lạm phát và tăng trưởng biến động cùng chiều và có sự đánh đổi lẫn nhau, nghĩa là nền kinh tế muốn đạt tăng trưởng cao thì phải chấp nhận một tỷ lệ lạm phát nhất định. Tương tự như Keynes (1936), Blanchard & Kiyotaky (1987), Dornbusch *et al.* (1996), Haslag (1997) cũng tìm thấy mối quan hệ cùng chiều giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, kết quả một số nghiên cứu lại cho thấy lạm phát là nguyên nhân gây ra sụt giảm nghiêm trọng tỷ suất sinh lời của các dự án đầu tư và có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế như: Kormendi & Meguire (1985); Fischer (1993); Barro (1995, 1996).

### 3 PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

#### 3.1 Dữ liệu và mô hình nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ bộ dữ liệu thống kê của Ngân hàng Thế giới (World Bank) của 11 quốc gia tham gia TPP (trừ Brunei chưa có TTCK) gồm: Nhóm các quốc gia đang phát triển (Chile, Malaysia, Mexico, Peru, Việt Nam) và nhóm quốc gia phát triển (Australia, Canada, Hoa Kỳ, New Zealand, Nhật Bản, Singapore), trong giai đoạn từ năm 2000 đến 2015. Thông qua lược khảo các nghiên cứu trước đây ở phần cơ sở lý thuyết, nghiên cứu này đã lựa chọn và sử dụng các biến sau trong mô hình thực nghiệm.

$$GDP_{it} = \alpha + \beta_1 STOCK_{it} + \beta_2 OPEN_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 INF_{it}$$

Trong đó: *i*: Quốc gia thứ *i* (*i* = 1-5) đối với các quốc gia đang phát triển; (*i* = 1-6) đối với các quốc gia phát triển; *t*: năm (từ 2000-2015)

**Bảng 1: Tên biến và cách đo lường các biến trong mô hình**

Tên biến	Đo lường biến	Kỳ vọng	Các nghiên cứu trước
<b>Biến phụ thuộc</b>			
GDP	<i>Tăng trưởng kinh tế:</i> Tốc độ tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội hàng năm (%) theo mức giá thị trường với năm gốc là 2005.		
<b>Biến độc lập</b>			
STOCK	<i>Quy mô của thị trường chứng khoán</i> $\frac{\sum_{j,t}^{n,m} P_{j,t} \times Q_{j,t}}{GDP} \times 100$ Trong đó: $j = 1 - n$ ; $t = 2000 - 2015$ ; $P_{j,t}$ và $Q_{j,t}$ lần lượt là thị giá cổ phiếu $j$ cuối năm $t$ và số lượng cổ phiếu $j$ đang lưu hành cuối năm $t$ .	+	Harris (1997); Filer et al. (1999); Arestis et al. (2001) ; Deb & Mukherjee (2008); Cooray (2010); Dicle & Beyhan (2010).
OPEN	<i>Mở cửa thương mại:</i> tỷ lệ tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ so với tổng sản phẩm quốc nội hàng năm	+	Coase (1937), Solow (1956), Vernon (1966), Williamson (1981), Romer (1986), Grossman & Elhanan (1991), Romer (1994), Barro (1995), Balasubramanyam et al. (1996), Lucas (1998).
		-	Levine et al. (1992), Krugman (1994), Andriamananjara et al. (1997), Rodriguez & Rodrik (1999).
GOV	<i>Chỉ tiêu chính phủ:</i> Tốc độ tăng chi tiêu chính phủ hàng năm (%) với năm gốc là 2005, gồm các khoản chi thường xuyên của chính phủ (hàng hóa, dịch vụ, lương nhân viên), các khoản chi về quốc phòng và an ninh quốc gia, chưa bao gồm chi phí cho quân sự.	-	Grier & Tullock (1989), Barro (1990), Easterly & Rebelo (1993).
INF	<i>Tỷ lệ lạm phát:</i> được đo lường bằng chỉ số giá tiêu dùng, đơn vị tính (%)	- +	Kormendi & Meguire (1985), Fischer (1993); Barro (1995, 1996) Dornbusch et al. (1996), Haslag (1997), Blanchard & Kiyotaky (1997)

Nguồn: Tổng hợp từ các nghiên cứu có liên quan

### 3.2 Phương pháp nghiên cứu

Vương quốc Brunei đến nay vẫn chưa có thị trường chứng khoán, do đó, để xác định mức độ ảnh hưởng giá trị vốn hóa TTCK và mở cửa thương mại đến tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn từ năm 2000-2015 bài viết sẽ sử dụng dữ liệu của 11 quốc gia tham gia TPP (gồm 5 quốc gia thuộc nhóm các quốc gia đang phát triển và 6 quốc gia thuộc nhóm các quốc gia phát triển) để thực hiện nghiên cứu.

Để kiểm định giả thuyết đưa ra, đối với mỗi nhóm quốc gia, nghiên cứu này sử dụng dữ liệu bảng (panel data) được hồi quy theo 3 cách: hồi quy tuyến tính theo phương pháp bình phương nhỏ nhất tổng quát (POLS); mô hình hồi quy ảnh hưởng cố định (FEM) và mô hình hồi quy ảnh

hường ngẫu nhiên (REM). Để lựa chọn phương pháp hồi quy nào là phù hợp nhất trong ba phương pháp trên, các kiểm định được sử dụng là: kiểm định F test; kiểm định Lagrange Multiplier (LM test, Breush & Pagan, 1980) và kiểm định Hausman (Hausman, 1978). Kiểm định F-test để chọn lựa giữa ước lượng POLS và ước lượng FEM. Kiểm định LM test để biết được nên chọn ước lượng POLS hay ước lượng REM. Để lựa chọn giữa ước lượng FEM và REM, sử dụng kiểm định Hausman.

Sau khi lựa chọn được mô hình phù hợp, nghiên cứu này sẽ tiếp tục tiến hành các kiểm định phương sai thay đổi (Wald test) và tương quan chuỗi của mô hình (Wooldridge test). Nếu mô hình bị phương sai thay đổi và/hoặc bị tương quan chuỗi thì sẽ được khắc phục những vi phạm này bằng

phương pháp bình phương nhỏ nhất tổng quát (GLS).

#### 4 KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN KẾT QUẢ

##### 4.1 Kết quả nghiên cứu

Kết quả từ Bảng 2 cho thấy, đối với nhóm quốc gia đang phát triển, riêng Malaysia có tới 3/5 biến đạt tỷ lệ lớn nhất so với GDP là STOCK, OPEN và

GOV lần lượt đạt giá trị cao nhất vào các năm 2007, 2000 và 2012; INF đạt giá trị thấp nhất vào năm 2009. Việt Nam có INF cao nhất trong các quốc gia nghiên cứu vào năm 2008; STOCK thấp nhất vào năm 2000 và GOV thấp nhất vào năm 2005. Trong các quốc gia đang phát triển, Peru có GDP cao nhất vào năm 2008, ngược lại, Mexico có giá trị thấp nhất vào năm 2009.

**Bảng 2: Kết quả thống kê mô tả của các biến**

	Tên biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
Quốc gia đang phát triển	GDP	80	4,588	2,532	-4,700	9,143
	STOCK	80	64,703	50,417	0,125	168,067
	OPEN	80	98,042	54,851	34,801	220,407
	GOV	80	10,544	2,507	5,465	13,842
	INF	80	5,290	4,328	-5,992	22,673
Quốc gia phát triển	GDP	96	2,667	2,654	-5,527	15,240
	STOCK	96	111,145	60,844	18,165	299,573
	OPEN	96	100,669	127,076	20,258	439,656
	GOV	96	16,820	3,374	9,057	22,020
	INF	96	1,647	2,090	-2,294	6,187

Nguồn: Tính toán dựa trên dữ liệu thống kê của Ngân hàng Thế giới

Trong giai đoạn từ 2000-2015, đối với nhóm quốc gia phát triển, Singapore là quốc gia có GDP, STOCK và OPEN đạt giá trị cao nhất lần lượt vào các năm 2010, 2007 và 2008; GOV đạt giá trị thấp nhất vào năm 2012. Trong các quốc gia phát triển tham gia TPP: Canada dẫn đầu về GOV nhưng có INF thấp nhất cùng vào năm 2009; Nhật Bản có GDP thấp nhất vào năm 2009 và OPEN thấp nhất vào năm 2001; STOCK của New Zealand thấp nhất vào năm 2008.

Tỷ lệ lạm phát (INF) trung bình trong thời gian nghiên cứu của nhóm quốc gia phát triển là 1,65%/năm, của nhóm quốc gia đang phát triển là 5,3%/năm; và biên độ dao động của hai nhóm quốc gia này lần lượt là 2,1% và 4,3%. Như vậy, so với

các quốc gia phát triển các quốc gia đang phát triển có INF trung bình năm gấp 3,2 lần và mức độ biến động tỷ lệ lạm phát gấp 2 lần.

Mở cửa thương mại (OPEN) hàng năm giữa hai nhóm quốc gia phát triển và đang phát triển không có sự chênh lệch nhiều 100,67% so với 98%. Nhưng, mức độ biến động của biến OPEN giữa hai nhóm quốc gia là rất lớn, thể hiện ở độ lệch chuẩn của biến OPEN tại các quốc gia phát triển là 127% gấp 2,3 lần (=127%/54,85%) so với độ lệch chuẩn của các quốc gia đang phát triển. Điều này cho thấy so với các quốc gia phát triển, các quốc gia đang phát triển có tỷ trọng kim ngạch xuất nhập khẩu trên tổng sản phẩm quốc nội hàng năm tương đối đồng đều hơn.

**Bảng 3: Ma trận hệ số tương quan giữa các biến và kiểm định VIF**

Quốc gia	Ma trận tương quan giữa các biến					Kiểm định VIF		
	GDP	STOCK	OPEN	GOV	INF	Biến	VIF	1/VIF
Đang phát triển	GDP	1,000				STOCK	3,40	0,294
	STOCK	0,021	1,000			GOV	3,23	0,309
	OPEN	0,325	0,397	1,000		OPEN	2,21	0,453
	GOV	-0,422	0,600	-0,260	1,000	INF	1,37	0,730
	INF	0,315	-0,251	0,160	-0,513	1,000	<b>Giá trị trung bình = 2,550</b>	
Phát triển	GDP	1,000				STOCK	2,37	0,423
	STOCK	0,470	1,000			GOV	3,42	0,292
	OPEN	0,510	0,705	1,000		OPEN	3,31	0,302
	GOV	-0,510	-0,726	-0,712	1,000	INF	1,04	0,957
	INF	0,237	0,082	-0,072	-0,008	1,000	<b>Giá trị trung bình = 2,530</b>	

Nguồn: Tính toán dựa trên dữ liệu thống kê của Ngân hàng Thế giới

Kết quả từ Bảng 3 cho thấy hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến trong mô hình được đánh giá là không nghiêm trọng bởi hai lý do. Thứ nhất, hệ số tương quan giữa các cặp biến đều có trị tuyệt đối không vượt quá 0,80. Thứ hai, hệ số phóng đại phương sai (VIF) của tất các biến độc lập và VIF trung bình (là 2,55 và 2,53) trong mô hình đều khá nhỏ (dưới 10).

Đối với nhóm quốc gia phát triển, hệ số tương quan của biến GOV với tất cả các biến còn lại đều âm. Trong đó, mức độ phụ thuộc tuyến tính của biến GOV với các biến GDP, STOCK, OPEN khá mạnh khi hệ số tương quan đều thấp hơn -0,5.

Ngoài ra, hai biến GDP và STOCK có mức độ phụ thuộc tuyến tính cao với biến OPEN khi hệ số tương quan của hai biến này với biến OPEN lần lượt là 0,510 và 0,705.

Đối với nhóm quốc gia đang phát triển, biến GOV có hệ số tương quan âm với các biến GDP, OPEN, INF; và có hệ số tương quan dương với biến STOCK. Trong đó, mức độ phụ thuộc tuyến tính của biến GOV với biến STOCK và biến INF là khá mạnh khi hai cặp biến này có hệ số tương quan lần lượt là 0,600 và -0,513. Các cặp biến còn lại đều có hệ số tương quan khá thấp khi trị tuyệt đối đều nhỏ hơn 0,5.

**Bảng 4: Kết quả mô hình hồi quy theo phương pháp ước lượng GLS**

Biến	Quốc gia đang phát triển	Quốc gia phát triển
STOCK	0,023*	0,001
OPEN	0,001	0,007*
GOV	-0,647**	-0,189*
INF	0,123*	0,271***
Hằng số	9,442***	4,759**
N	80	96
R <sup>2</sup>	0,298	0,352
Mức ý nghĩa	* p<0,050; ** p<0,010; *** p<0,001	
F test	F(4, 71) = 5,960 Prob > F = 0,000	F(5, 86) = 3,450 Prob > F = 0,007
Wooldridge test	F(1, 4) = 3,036 Prob > F = 0,156	F(1, 5) = 10,209 Prob > F = 0,024
Wald test	chi2 (5) = 45,110 Prob>chi2 = 0,000	chi2 (6) = 185,170 Prob>chi2 = 0,000
Hausman test	chi2(4) = 0,240 Prob>chi2 = 0,993	chi2(4) = 17,180 Prob>chi2 = 0,002

Nguồn: Tính toán dựa trên dữ liệu thống kê của Ngân hàng Thế giới

Thông qua các kiểm định cho thấy phương pháp ước lượng REM là phù hợp nhất đối với các quốc gia đang phát triển, phương pháp ước lượng FEM là phù hợp nhất đối với các quốc gia phát triển. Tuy nhiên, phương pháp ước lượng REM bị tương quan chuỗi, phương pháp ước lượng FEM vừa bị tương quan chuỗi vừa bị phương sai thay đổi. Do đó, nghiên cứu sẽ sử dụng phương pháp GLS để khắc phục các vi phạm của hai ước lượng này. Bảng 4, tác giả trình bày kết quả hồi quy mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia tham gia TPP và các yếu tố theo phương pháp ước lượng GLS.

**4.2 Thảo luận kết quả nghiên cứu**

Tỷ lệ giá trị vốn hóa trung bình trên tổng sản phẩm quốc nội của các quốc gia đang phát triển đạt dưới 65%/năm thấp hơn nhiều so với các quốc gia phát triển là trên 111%/năm (Bảng 3). Tuy nhiên, kết quả hồi quy từ Bảng 5 cho thấy giá trị vốn hóa của TTCK chỉ tác động đến tăng trưởng kinh tế tại nhóm quốc gia đang phát triển, mà không tác động

đến tăng trưởng kinh tế tại nhóm quốc gia phát triển (do hệ số hồi quy không có ý nghĩa thống kê). Cụ thể, với mức ý nghĩa 5% và giữ các yếu tố khác không đổi, khi tỷ lệ giá trị vốn hóa trung bình trên tổng sản phẩm quốc nội tại các quốc gia đang phát triển tăng thêm 1% thì tăng trưởng kinh tế sẽ tăng thêm 0,023% .

Kết quả từ Bảng 3 cho thấy mở cửa thương mại trung bình năm giữa hai nhóm quốc gia không có sự chênh lệch nhiều và các quốc gia đang phát triển có mức biến động về mở cửa thương mại cao hơn nhiều so với các quốc gia đang phát triển. Ngoài ra, kết quả hồi quy cho thấy mở cửa thương mại chỉ tác động đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia phát triển mà không tác động đến các quốc gia đang phát triển.

Chi tiêu chính phủ tăng ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế của 11 quốc gia tham gia TPP, trong đó, mức độ ảnh hưởng của các quốc gia đang phát triển mạnh hơn so với các quốc gia phát triển. Với độ tin cậy đạt 95%, khi chi tiêu chính phủ tăng

thêm 1 đơn vị sẽ tác động giảm 0,6472 đơn vị tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia đang phát triển, và giảm 0,1886 đơn vị tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia phát triển khi các yếu tố khác không đổi.

Tỷ lệ lạm phát đều tác động dương đến tăng trưởng kinh tế ở cả hai nhóm quốc gia. Giữ các yếu tố khác không đổi với mức ý nghĩa 5%, khi tỷ lệ lạm phát tăng thêm 1 đơn vị thì tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia đang phát triển và các quốc gia phát triển tăng thêm lần lượt là 0,123 và 0,2712 đơn vị. Bên cạnh đó, Bảng 3 cho thấy, so với các quốc gia phát triển các quốc gia đang phát triển có tỷ lệ lạm phát trung bình năm gấp 3,2 lần ( $=5,30/1,65$ ) và mức độ biến động tỷ lệ lạm phát gấp 2 lần ( $=4,3/2,1$ ). Như vậy, các quốc gia phát triển có tỷ lệ lạm phát trung bình năm và mức độ biến động của tỷ lệ lạm phát thấp hơn so với các quốc gia đang phát triển, nhưng tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế của nhóm quốc gia này cao hơn so với nhóm quốc gia đang phát triển ( $0,271 > 0,123$ ). Tuy nhiên, các nhà làm chính sách của các quốc gia đều không muốn tăng lạm phát để tăng trưởng kinh tế, mà họ sẽ có xu hướng giữ lạm phát ổn định để kích thích tăng trưởng kinh tế.

## 5 KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý RÚT RA TỪ NGHIÊN CỨU

Kết quả thực nghiệm cho thấy giá trị vốn hóa TTCK và mở cửa thương mại tác động đến tăng trưởng kinh tế tại nhóm quốc gia phát triển và nhóm quốc gia đang phát triển là rất khác nhau. Nghiên cứu khẳng định giá trị vốn hóa TTCK có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế nhóm quốc gia đang phát triển nhưng không ảnh hưởng đến nhóm quốc gia đã phát triển. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Harris (1997), Deb & Mukherjee (2008), Cooray (2010). Trong giai đoạn 2000-2015, mở cửa thương mại có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế tại nhóm các quốc gia phát triển, kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Grossman & Elhanan (1991); Barro *et al.* (1995). Tuy nhiên, trong giai đoạn này chưa thể chứng minh mở cửa thương mại có tác động đến tăng trưởng kinh tế tại nhóm các quốc gia đang phát triển.

Dựa trên kết quả nghiên cứu, tác giả đưa ra một số gợi ý cho các nhà quản lý và thiết lập chính sách thuộc hai nhóm các quốc gia nhằm tạo động lực cho tăng trưởng kinh tế bền vững tại các quốc gia tham gia TPP:

– Tại nhóm quốc gia đang phát triển: Để TTCK phát triển bền vững và là một trong những yếu tố tạo động lực phát triển kinh tế tại các quốc gia đang phát triển, các nhà quản lý và thiết lập chính sách tại những quốc gia này cần đưa ra các chính

sách khuyến khích tăng quy mô TTCK như: tăng số lượng các công ty niêm yết (tăng cung), tăng số lượng và chất lượng nhà đầu tư (tăng cầu). Kết quả này cũng phù hợp với các nghiên cứu của Harris (1997), Deb & Mukherjee (2008). Bên cạnh đó, Ủy ban chứng khoán Nhà nước tại các quốc gia này cần cân nhắc đưa ra những quy định liên quan đến công bố thông tin trên TTCK phù hợp với quy phạm luật quốc tế để tạo sự minh bạch hơn cho thị trường, các doanh nghiệp cải thiện chất lượng quản trị công ty, nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, nhờ đó thu hút thêm nguồn vốn bên ngoài đầu tư vào thị trường.

– Tại nhóm quốc gia phát triển: Tương tự như kết quả nghiên cứu của Grossman & Elhanan (1991); Barro (1995) nghiên cứu này cho thấy mở cửa thương mại có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế tại nhóm quốc gia phát triển. Do đó, để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế các quốc gia này sẽ tìm cách tăng kim ngạch xuất nhập khẩu, đặc biệt là chú trọng vào xuất khẩu thông qua việc mở rộng thị trường sang các quốc gia đang phát triển. Ngoài ra, theo Vernon (1966) các quốc gia phát triển với công nghệ kỹ thuật tiên tiến thì các sản phẩm được sản xuất hàng loạt với giá thành thấp và nhanh chóng bão hòa. Do đó, để tránh rơi vào tình trạng suy thoái và khai thác hiệu quả theo quy mô, sản xuất sẽ được dịch chuyển sang một quốc gia khác tùy thuộc vào các giai đoạn trong chu kỳ sống của sản phẩm. Khi đó, sự giao thương giữa các quốc gia sẽ tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế.

**Hạn chế của nghiên cứu và hướng nghiên cứu tiếp theo:** Bài viết này chủ yếu nghiên cứu các quốc gia trước ngưỡng cửa tham gia TPP mà chưa lượng hóa những cam kết của từng thành viên khi tham gia TPP sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế của các quốc gia này như thế nào. Do đó, sẽ toàn diện hơn nếu từng quốc gia tham khảo thêm những nghiên cứu đánh giá dựa trên các kịch bản khác nhau từ các chuyên gia độc lập thời kỳ hậu ký kết TPP, chạy dữ liệu mô phỏng so sánh giữa những mức độ tham gia TPP, từ đó lượng hóa các kịch bản để đưa ra chiến lược phù hợp. Đây cũng là hạn chế của nghiên cứu này và là chủ đề gợi mở cho các nghiên cứu tới.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Andriamananjara, S., Nash, J., 1997. Have trade policy reforms led to greater openness in developing economies? World Bank Working Paper Series. No. 1730.
- Arestis, P., Demetriades, P., Luintel K., 2001. Financial Development and Economic Growth: The role of stock markets. Journal of Money, Credit and Banking. 33: 16-41.

- Atje, R., & Javanovic B., 1993. Stock Markets and Development. *European Economic Review*. 37: 632-640.
- Balasubramanyam, V. N., Salisu, M., Sapsford, D., 1996. Foreign direct investment and growth in EP and is economies. *The Economic Journal*. Vol. 106, no. 434, pp. 92-105.
- Barro, R., 1990. Government spending in a simple model of endogenous growth. *Journal of Political Economy*. 98: 103-25.
- Barro, R.J., 1991. Economic growth in a cross section of countries. *Quarterly Journal of Economics*. 106: 407-444.
- Barro, R. J., 1995. Inflation and economic growth. *Bank of England Quarterly Bulletin*. 166-176.
- Barro, R.J., 1996. Inflation and growth. *Review federal Reserve Bank of St. Louis*. 78:3-15
- Blanchard, O., Kiyotaky, N., 1987. Monopolistic Competition and the effects of aggregate demand. *American Economic Review*. 77: 647 – 666.
- Coase, R. H., 1937. The nature of the firm. *Economica*. Vol. 4, pp. 386-405.
- Cooray, A. (2010). Do stock markets lead to economic growth?. *Journal of Policy Modeling*, 32(4), 448-460.
- Deb, S. G., & Mukherjee, J., 2008. Does stock market development cause economic growth? A time series analysis for Indian economy. *International Research Journal of Finance and Economics*. Vol.21, No.3, 142-149.
- Demircuc-Kunt, A., Maksimovic, V., 1998. Law, finance, and firm growth. *Journal of Finance*. Vol.53, No.6, pp.2107-39.
- Dicle, F.M., Beyhan, A. 2010. Market efficiency and international diversification: Evidence from India. *Elsevier*, 313-339.
- Domar, Evsey, 1946. Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment. *Econometrica*. 14, 2: 137-147.
- Dornbusch, R. S., Fischer, S., Kearney, C., 1996. *Macroeconomics*. Sydney: The Mc-Graw-Hill Companies, Inc.
- Easterly, W. and Rebelo, S., 1993, Fiscal policy and economic growth: an empirical investigation”, *Journal of Monetary Economics*, 32, 417-58.
- Filer, R. K., Hanousek, J., & Campos, N. F., 1999. Do Stock Markets Promote Economic Growth? *Financial Economics*, 267.
- Fischer, S., 1993. The role of macroeconomic factors in growth. *Journal of Monetary Economics*. 32, 3:485 – 511.
- Greenwood, J., Smith, B., 1997. Financial markets in development and the development of financial markets. *Journal of Economic Dynamics and Control*. 21:145-182.
- Grier, K., G. Tullock, 1989, An empirical analysis of cross-national economic growth, 1951-1980. *Journal of Monetary Economics*. 87: 225-252.
- Griffin, 1998. Stock Market and Economic Growth: A Positive Long-Run Relation. *DESA Working Pape*, No.29, ST/ESA/DWP/29.
- Grossman, G. M., Elhanan, H., 1991. *Innovation and Growth in the Global Economy*. Cambridge: MIT Press.
- Harris, R., 1997. Stock Markets and Development: A Re-assessment. *European Economic Review*. 41, pp.139-146.
- Harrod, R. F., 1939. An essay in dynamic theory. *The Economic Journal*. Vol. 49, No. 193, pp.14-33.
- Haslag, J., 1997. Output Growth, Welfare and Inflation. *Economic Review*. Federal Reserve Bank of Dalla.
- Holmstrom, B., Tirole, J., 1993. Market Liquidity and Performance Monitoring. *Journal of Political Economy*. 101.4, August: 678—709.
- Keynes, J.M., 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan, reprinted 2007.
- Kormendi, R., Meguire, P., 1985. Macro Economic Determinants of Growth: Cross-Country Evidence. *Journal of Monetary Economics*. 16: 141-163.
- Krugman, P. R., 1994. The myth of Asia’s miracle. *Foreign Affairs*. Vol.73, no. 6, pp. 62-78.
- Levine, R., Zervos, S., 1998. Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *American Economic Review*. Vol. 88:537-58.
- Levine, R., Renelt, D., 1992. A sensitivity analysis of cross-country regressions. *The American Economic Review*. Vol. 82, no. 4, pp. 942-963.
- Lucas, R.E., 1998. On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*. Vol.22, no. 1, pp. 3-42.
- Patrick, H.T., 1966. Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic Development and Cultural Change*. 14, pp.174-189.
- Rodriguez, E, Rodrik, D., 1999. Trade policy and economic growth: Askeptic's guide to the cross-national literature. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. NBER Working Paper 7081.
- Romer, P.M., 1986. Increasing returns and long-run growth. *Journal of Political Economy*. Vol.94, no. 5, pp. 1002-1037.
- Romer, P.M., 1994. The origin of endogenous growth. *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 8, no. 1, pp. 3-22.
- Schumpeter, J.A., 1932. *The Theory of Economic Development*. Translated by Redvers Opie. Cambridge. Mass.: Harvard University Press.
- Solow, R.M., 1956. A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol.70, pp. 65-94.
- Vernon, R., 1966. International investment and international trade in the product cycle. *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 80, no. 2, pp. 190-207.
- Williamson, O.E., 1981. The economics of organization: The transaction cost approach. *The American Journal of Sociology*. Vol. 87, no. 3, pp. 548-577.