

TỰ DO HÓA KINH TẾ VỚI PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH TRONG NỀN KINH TẾ CHUYỂN ĐỔI: TRƯỜNG HỢP VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 1996-2012

Nguyễn Đức Hùng
Nguyễn Thanh Tùng*
Dương Lê Huyền Trang

**gmail: thanhtung.wr@gmail.com*

Hà Nội, 11/2013

NỘI DUNG

- Dẫn nhập
- Cơ sở lý thuyết và Tổng quan nghiên cứu
- Mô hình hồi quy và phân tích kết quả thực nghiệm
- Kết luận

I. DẪN NHẬP

- Vấn đề tài chính cho các nước đang phát triển những năm 1960, mối quan hệ với tăng trưởng kinh tế: 2 giả thuyết:
 - *Giả thuyết phát triển (development hypothesis)*
 - *Giả thuyết sòng bạc (casino hypothesis)*
- Sự đồng thuận về mối quan hệ này giữa thập niên 70, **tài chính có vai trò quan trọng trong nền kinh tế và thúc đẩy phát triển kinh tế** (McKinnon, 1973; Shaw, 1973; Goldsmith, 1969)
- Câu hỏi đặt ra:
 - *Đâu là nhân tố chính thúc đẩy phát triển hệ thống tài chính của mỗi quốc gia?*
 - *Liệu rằng tự do kinh tế, tự do hóa hóa tài khoản vốn hay là tự do hóa thương mại có góp phần thúc đẩy phát triển hệ thống tài chính?*

II. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN THỰC NGHIỆP

1. Cơ sở lý thuyết

Về phát triển tài chính: Theo Merton và Badie (1995), 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

II. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN THỰC NGHIỆP

i. Tự do hóa tài chính và phát triển tài chính

Được xem xét đầu tiên sau lý thuyết về “áp chế tài chính” (financial repression) của 3 nhà kinh tế học là Gold Smith (1969), McKinnon (1973) và Shaw (1973).

➤ **3 giai đoạn thực hiện tự do hóa tài chính:**

- **Thập niên 70:** nới lỏng những “áp chế tài chính”.
- **Thập niên 80:** ổn định kinh tế vĩ mô là điều kiện tiên quyết.
- **Thập niên 90:** vấn đề thất bại thị trường và vai trò của các định chế tài chính là những điều kiện quyết định đối với sự thành công của quá trình tự do hóa.
- **Tuy nhiên,** một số nhà kinh tế tin rằng các thị trường quốc tế hoạt động hiệu quả hơn so với các thị trường trong nước đóng, và xem xét tự do hóa tài chính là một yếu tố cho sự phát triển của thị trường tài chính trong nước (Stiglitz, 2000; Stultz, 1999).

II. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN THỰC NGHIỆP

➤ Tác động của tự do hóa tài chính tới phát triển tài chính: thông qua 3 kênh truyền dẫn

Shaw, 1973;
McKinnon, 1973

- Tăng tính cạnh tranh trong hệ thống ngân hàng
- Giới thiệu các công cụ tài chính mới

Fischer, 1998;
Summers,
2000; Stultz,
1999

- Loại bỏ kiểm soát thị trường vốn
- Tăng cường khả năng tiếp cận các dòng vốn

Classens et.
al. 2001;
Stiglitz, 2000;
Stultz, 1999

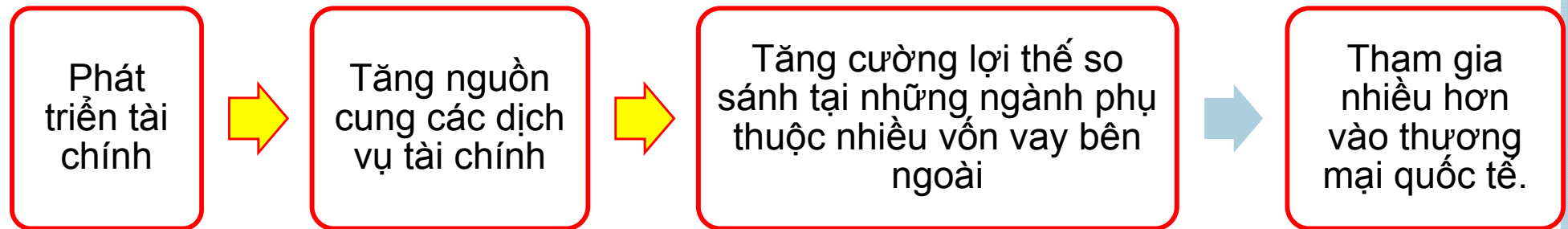
- Tăng hiệu quả hệ thống tài chính
- Giảm thiểu thông tin bất đối xứng, rủi ro đạo đức...

II. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN THỰC NGHIỆP

ii. Tự do hóa thương mại và phát triển tài chính

➤ Tiếp cận từ phía cung:

- Đề xuất đầu tiên bởi Kletzer và Bardhan (1987), và sau đó là Baldwin và Krugman (1989) và Ju và Wei (2005)



Tuy nhiên, trong trường hợp này, phát triển tài chính lại là nguyên nhân của tự do hóa thương mại.

II. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN THỰC NGHIỆP

- **Ở một khía cạnh khác:** Thông qua mở cửa thương mại:

Động lực của các nhà khai thác tài chính và các tổ chức tài chính (phía cung) => cạnh tranh và làm giảm sự cứng nhắc trong phát triển tài chính => tăng tính hiệu quả hoạt động của các tổ chức tài chính.

=> *sự kết hợp của cạnh tranh nước ngoài và tự do hóa dòng vốn là nguyên nhân đưa các tổ chức tài chính tới một mức phát triển tài chính cao hơn (Rajan và Zingales, 2003).*

II. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN THỰC NGHIỆP

➤ Tiếp cận từ phía cầu:

Newbery và Stiglitz
(1984)

- Thông qua ảnh hưởng của độ co giãn giá cả: gia tăng sự không chắc chắn => gia tăng nhu cầu bảo hiểm

Svaleryd và Vlachos
(2002)

- Rủi ro từ các cú sốc và sự cạnh tranh bên ngoài => nhu cầu phát triển tài chính nhằm đa dạng hóa rủi ro và đối phó với vấn đề thanh khoản ngắn hạn hoặc những cú sốc ngược

Do và Levchenko (2007)

- Cho rằng phát triển tài chính là nội sinh và được quyết định một phần bởi nhu cầu tài chính bên ngoài. Tự do hóa thương mại hiệu quả sẽ làm tăng nhu cầu về tài chính nước ngoài thông qua chuyên môn hóa, đổi mới, chuyển giao công nghệ => phát triển tài chính

II. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN THỰC NGHIỆP

iii. Tự do hóa tài khoản vốn và tự do hóa thương mại

- Tự do hóa thương mại được coi là một yêu cầu để có tự do hóa dòng vốn quốc tế (McKinnon, 1991). Theo giả thuyết của McKinnon, tự do hóa tài khoản vốn là bước cuối cùng của tự do hóa kinh tế và chỉ được thực hiện sau khi đạt được mở cửa thương mại.
- Tự do hóa thương mại và tự do hóa dòng vốn không bị kìm hãm sẽ giúp thúc đẩy phát triển tài chính (Rajan và Zingales, 2003).

II. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN THỰC NGHIỆM

2. Tổng quan nghiên cứu thực nghiệm

Nghiên cứu	Mô hình sử dụng	Dữ liệu	Kết quả chính
Gries et. al (2009)	VAR và cơ chế ECM	16 nước châu Phi, 1961-2004	Có mối quan hệ giữa độ sâu tài chính và độ mở thương mại, mặc dù chỉ ở một vài mẫu.
E. Hoseininasab et. al. (2012)	GMM	panel data cho MENAs, 1990-2008	Tự do tài chính và tự do thương mại có những ảnh hưởng khác nhau đối với phát triển tài chính.
Hạnh P.T.T. (2010)	Kỹ đồng tích hợp, kỹ nhân quả; GMM	Panel data cho 29 nước đang pt châu Á, 1994-2008	Tồn tại mối quan hệ 2 chiều giữa tự do hóa thương mại và phát triển/tự do hóa tài chính. Điều này cho thấy mở cửa thương mại có thể coi như đk tiên quyết cho phát triển và tự do hóa tài chính.
Baltagi et. al. (2007)	GMM	3 bộ số liệu mảng cho 42 nước đang pt	Chỉ ra ảnh hưởng lớn của sự mở cửa tài chính và thương mại đối với các mức độ khác nhau tới sự phát triển tài chính ở các nước khác nhau.

II. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN THỰC NGHIỆP

2. *Tổng quan nghiên cứu thực nghiệm*

- Về mối quan hệ giữa tự do hóa thương mại và tự do hóa tài chính:
 - Haggard và Maxfield (1993) đã cho thấy mở cửa thương mại là một điều kiện tiên quyết để loại bỏ kiểm soát vốn.
 - Theo Aizenman và Noy (2004), độ mở tài chính và độ mở thương mại có mối quan hệ hai chiều, mặc dù độ mở cửa tài chính có xu hướng dẫn tới mở cửa thương mại hơn so với các hướng khác.
 - Tornell, Westermann và Martinez (2004) cũng cho thấy rằng tự do hóa tài chính thường theo sau là tự do hóa thương mại trong 2 thập kỷ qua.

II. MÔ HÌNH HỒI QUY VÀ PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM

Nghiên cứu sử dụng mô hình vectơ hiệu chỉnh sai số (VECM) nhằm xem xét mối quan hệ dài hạn giữa các biến số đại diện cho tự do hóa kinh tế và phát triển tài chính ở Việt Nam thông qua các bước:

- ❖ *Kiểm định tính dừng*
- ❖ *Lựa chọn độ trễ và kiểm tra số liên kết đồng tích hợp*
- ❖ *Ước lượng VECM và kiểm tra tính ổn định của mô hình*
- ❖ *Kiểm định nhân quả Granger*
- ❖ *Phân tích các cú sốc ngắn hạn thông qua phân rã Cholesky và phân rã phương sai*

II. MÔ HÌNH HỒI QUY VÀ PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM

1. Mô hình hồi quy

Johansen và Juselius (1990) và Johansen (1995) đã đề xuất mô hình hiệu chỉnh sai số dạng vectơ (VECM) với như sau:

$$\Delta X_t = \mu + \psi_1 \Delta X_{t-1} + \psi_2 \Delta X_{t-2} + \dots + \psi_p \Delta X_{t-p} + \Pi X_{t-1} + \varepsilon_t$$

Trong đó:

X là vectơ các biến số;

$\Delta X_{t-p} = X_{t-p} - X_{t-p-1}$;

p là độ trễ tối ưu;

μ là vectơ hệ số chặn,

ψ_{t-p} là vectơ hệ số của sai phân nhất ở độ trễ p ,

Π là ma trận hệ số đồng tích hợp, hạng của ma trận

Π ($r(\Pi)$) bằng số quan hệ đồng tích hợp tồn tại;

ε_t là vectơ sai số.

II. MÔ HÌNH HỒI QUY VÀ PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM

2. *Biến số sử dụng*

- Tự do hóa tài chính: được xem xét dưới 2 khía cạnh
 - Pháp lý (de jure): chỉ số KAOPEN (Chinn và Ito, 2006)
 - Thực tế (de facto): tổng tài sản và nợ nước ngoài tính trên GDP (FAL) (Lane và Milesi-Ferreti, 2006). Ngoài ra biến vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) cũng có thể đánh giá khía cạnh thực tế của tự do hóa tài chính.
- Tự do hóa thương mại: độ mở thương mại (TO)
- Phát triển tài chính: có một số biến số có thể đại diện như:
 - Độ sâu tài chính (Fdeep)
 - Tổng giá trị vốn hóa thị trường
 - Tín dụng cấp cho khu vực tư nhân (Private)

II. MÔ HÌNH HỒI QUY VÀ PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM

Bảng 1: Các biến số sử dụng và mô tả thống kê

	<i>Cách tính</i>	<i>Nguồn</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Trung vị</i>	<i>Độ lệch chuẩn</i>	<i>Số qs</i>
<i>GDP</i>	GDP đã loại trừ yếu tố mùa vụ bằng cách cộng dồn 4 quý liền trước	GSO				69
<i>FAL</i>	Tổng tài sản và nợ nước ngoài, %GDP	IFS	17.25	15.94	6.61	69
<i>FDI</i>	Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài cộng dồn, %GDP	IFS	32.32	32.36	11.16	69
<i>TO</i>	Độ mở thương mại, tổng giá trị xuất nhập khẩu, %GDP	IFS	31.46	31.86	9.05	69
<i>Fdeep</i>	Độ sâu tài chính, cung tiền M2, %GDP	IFS	70.25	66.34	35.64	69
<i>Private</i>	Tổng tín dụng dành cho khu vực tư nhân, %GDP	IFS	62.37	57.26	35.56	69

II. MÔ HÌNH HỒI QUY VÀ PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM

3. 1. Kiểm định nghiệm đơn vị

Bảng 2: Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị

		Kiểm định ADF		Kiểm định PP	
		Hệ số chặn	Có hệ số chặn và xu hướng	Hệ số chặn	Có hệ số chặn và xu hướng
FO	FAL	-1.64	-1.68	-1.69	-1.79
	d(FAL)	-6.34***	-6.31***	-6.42***	-6.39***
	FDI	-2.58	-3.04	-3.66***	-3.39*
	d(FDI)	-5.49***	-5.87***	-5.50***	-5.93***
TO	TO	-1.00	-2.33	-1.54	-3.38*
	d(TO)	-5.08***	-5.04***	-16.07***	-16.70***
FD	Fdeep	-0.62	-2.85	-0.42	-2.13
	d(Fdeep)	-5.76***	-5.73***	-4.59***	-4.54***
	Private	-1.06	-2.30	-0.70	-1.74
	d(Private)	-4.02***	-4.01**	-3.69***	-3.62**

Ghi chú: ***, **, * tương ứng với có ý nghĩa thống kê mức 1%, 5% và 10%.

II. MÔ HÌNH HỒI QUY VÀ PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM

3. 2. Lựa chọn độ trễ và kiểm định đồng tích hợp

- Lựa chọn độ trễ dựa trên chỉ tiêu SIC (Schwarz information criterion)
- Sử dụng phương pháp Johansen để kiểm tra số đồng tích hợp

Bảng 3: Kết quả lựa chọn độ trễ và số đồng tích hợp cho các mô hình

Độ trễ thích hợp/Số đồng tích hợp		FO		
		FAL	FDI	FAL và FDI
FD	Fdeep	2/1	1/1	1/1
	Private	1/1	2/0	1/1

II. MÔ HÌNH HỒI QUY VÀ PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM

3. 3. Ước lượng đồng tích hợp

Bảng 4: Các phương trình ước lượng đồng tích hợp

		<i>FD</i>			
		<i>Fdeep</i>		<i>Private</i>	
<i>FO</i>	<i>FAL</i>	etc = Fd - 5.80TO + 1.87FAL - 57.38 [-11.97] [3.22]		etc = Pri - 6.12TO + 3.92FAL + 62.68 [-11.78] [5.27]	
	<i>FDI</i>	etc = Fd - 2.63TO - 1.89FDI - 74.60 [-9.55] [-7.98]			
	<i>FAL và FDI</i>	etc = Fd - 4,14TO + 1,43FAL - 1,06 FDI + 70.07 [-11.38] [4.40] [-4.64]		etc = Pri - 4.75TO + 2.70FAL - 1.20FDI + 79.78 [-12.48] [7.35] [-5.29]	

- Do kết quả ước lượng trong các mô hình đều có sự tương đồng nên chúng tôi chỉ thực hiện phân tích cho mô hình tổng quát bao gồm cả 2 biến là *FDI* và *FAL*

II. MÔ HÌNH HỒI QUY VÀ PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM

- Mỗi quan hệ đồng tích hợp được cho bởi biểu thức sau, với etc là thành phần điều chỉnh sai số (*error correction terms*):

$$\text{etc} = \text{Fdeep} - 4,14 \text{ TO} + 1,43 \text{ FAL} - 1,06 \text{ FDI} + 70.07 \quad (1)$$

[-11.38] [4.40] [-4.64]

- Hay mỗi quan hệ này còn có thể được biểu diễn lại dưới dạng phương trình sau:

$$\text{Fdeep} = 4,14 \text{ TO} - 1,43 \text{ FAL} + 1,06 \text{ FDI} - 70,07$$

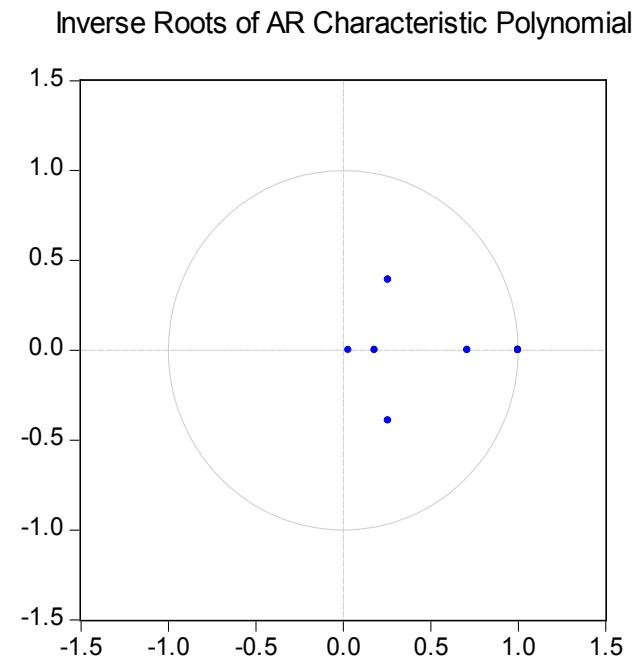
II. MÔ HÌNH HỒI QUY VÀ PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM

4. Kiểm tra độ ổn định của mô hình

- thực hiện kiểm định “điều kiện ổn định VEC” (VEC Stability Condition Check).

Hình 1: Bảng đơn vị AR (trái) và Đồ thị đơn vị AR (phải)

<i>Root</i>	<i>Modulus</i>
1.000000	0.9999999999999999
1.000000	0.9999999999999999
1.000000	0.9999999999999988
0.709723	0.7097231086934451
0.256829 - 0.392346i	0.4689317267146383
0.256829 + 0.392346i	0.4689317267146383
0.181082	0.1810817839688177
0.030433	0.03043322526629116
VEC specification imposes 3 unit root(s).	



II. MÔ HÌNH HỒI QUY VÀ PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM

5. Kiểm định Nhân quả Granger

- Để xem xét chiều hướng tác động trong ngắn hạn cũng như trong dài hạn chúng ta sử dụng kiểm định nhân quả cho các biến trễ và thành phần điều chỉnh sai số. Giả sử, một phương trình ước lượng cho biến F_{deep} trong mô hình VECM như sau:

$$\Delta F_{Deep}_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} \Delta F_{Deep}_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{2i} \Delta TO_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{3i} \Delta FAL_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{4i} \Delta FDI_{t-i} + \beta_5 ect_{t-1} + \varepsilon_t$$

- Trong đó, β là các hệ số, p là độ trễ lựa chọn trong mô hình VECM, ect_{t-1} là thành phần điều chỉnh sai số, ε_t là sai số ngẫu nhiên. Để kiểm định liệu tự do hóa thương mại có thực sự tác động đến độ sâu tài chính trong ngắn hạn hay không ta thực hiện kiểm định với giả thuyết

$$H_0: \sum_{i=1}^p \beta_{2i} = 0$$

II. MÔ HÌNH HỒI QUY VÀ PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM

5. Kiểm định Nhân quả Granger

Bảng 5: Kết quả kiểm định nhân quả Granger

	d(Fdeep)	d(TO)	d(FAL)	d(FDI)	ect
d(Fdeep)	-	7.19***	0.00	0.46	7.69*
d(TO)	5.07**	-	16.79***	6.66***	21.78***
d(FAL)	3.32*	1.88	-	0.07	4.35
d(FDI)	5.38**	0.59	0.05	-	6.00

Ghi chú: ***, **, * tương ứng với có ý nghĩa thống kê mức 1%, 5% và 10

➤ Trong dài hạn: *hầu như chỉ tồn tại mối quan hệ giữa các biến số tới độ mở thương mại*:

$$TO = 0,24 Fdeep + 0,36 FAL - 0,25 FDI$$

II. MÔ HÌNH HỒI QUY VÀ PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM

5. Kiểm định Nhân quả Granger

➤ Trong ngắn hạn:

- Độ mở thương mại chịu tác động bởi các tự do hóa tài chính.
- Tồn tại mối quan hệ 2 chiều giữa độ mở thương mại và độ sâu tài chính
- Tác động ngược của độ sâu tài chính tới tự do hóa tài chính

➤ ***Biến tự do tài chính dường như là biến “ngoại sinh yếu”, chỉ có độ mở thương mại là chịu tác động từ các biến khác trong cả ngắn và dài hạn.***

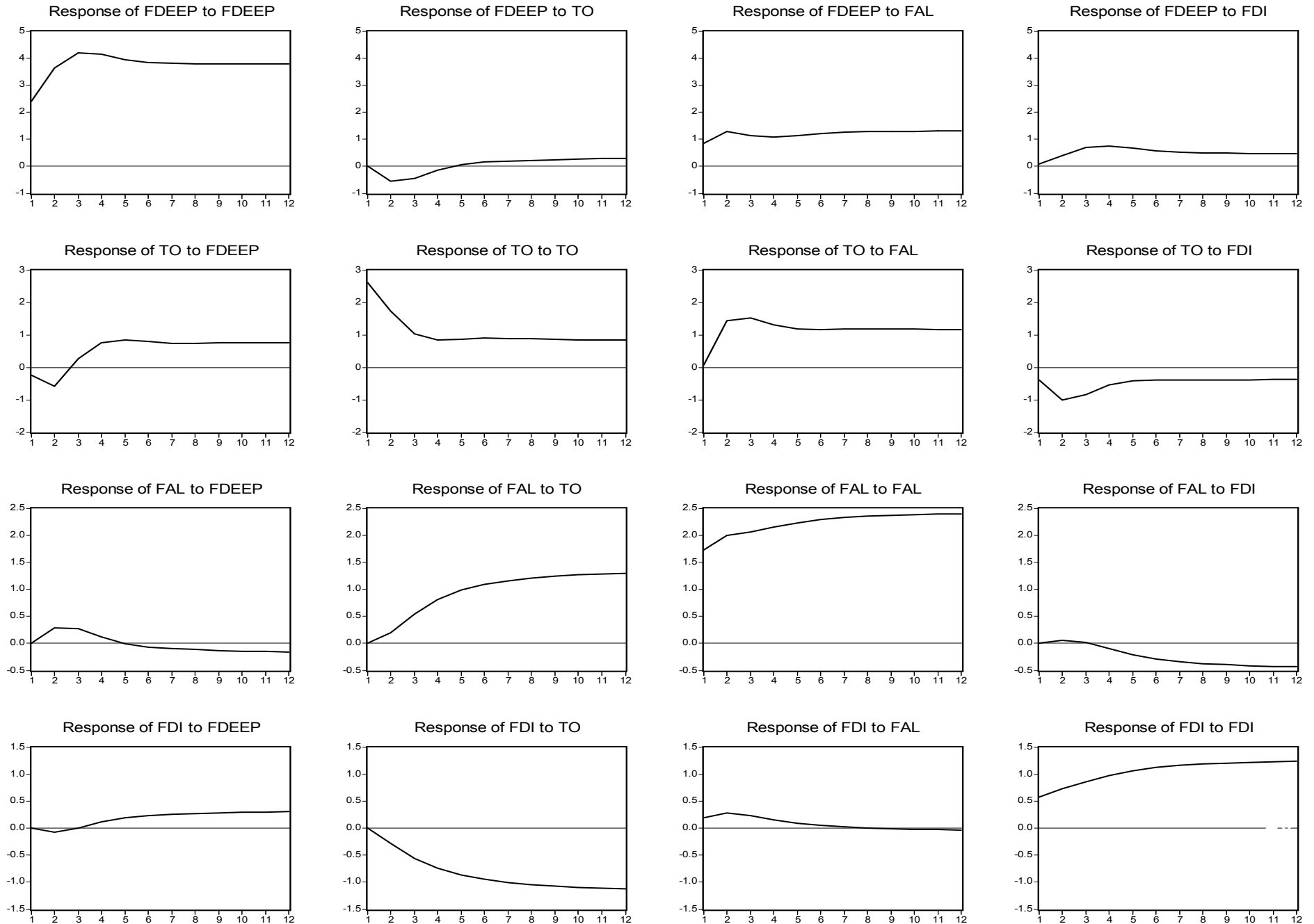
II. MÔ HÌNH HỒI QUY VÀ PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM

6. *Phân rã Cholesky và phân rã phương sai*

- *Theo kết quả kiểm định nhân quả Granger:* thứ tự lựa chọn phân rã Cholesky lần lượt là : FAL, FDI, Fdeep, và TO.
- *Thời gian phân rã: 12 quý*

Hình 2: Phản ứng của các biến đối với các cú sốc (thứ tự Cholesky: FAL, FDI, FDEEP, TO)

Response to Cholesky One S.D. Innovations



II. MÔ HÌNH HỒI QUY VÀ PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM

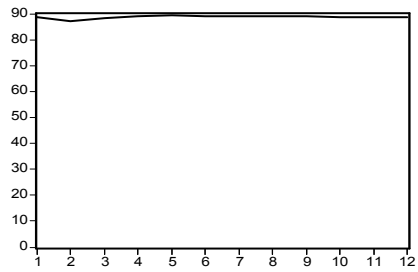
➤ **Kết quả phân rã Cholesky:**

- Trong khoảng 5 quý đầu sẽ có hiện tượng mở của thương mại lần 1 phát triển tài chính và đỉnh điểm là sau 2 quý. Từ sau quý thứ 5 sẽ có tác động tích cực tới phát triển tài chính. Trong khi đó, một cú sốc ở cả 2 đại diện của tự do hóa tài chính đều có tác động tích cực tới phát triển tài chính.
- Tác động của phát triển tài chính tới độ mở thương mại cũng hoàn toàn tương tự. Trong khi đó, FAL có tác động tích cực tới TO còn FDI thì lại ngược lại.
- Ngoài ra, tác động của 1 cú sốc dương Fdeep tới FAL và FDI là ngược chiều nhau và biến động tương đối phức tạp, tuy nhiên, hiệu ứng lại chỉ ở mức nhỏ.

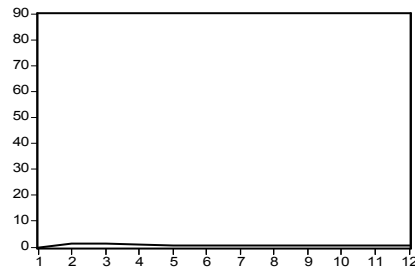
Hình 3: Phân rã phương sai (thứ tự Cholesky: FAL, FDI, FDEEP, TO)

Variance Decomposition

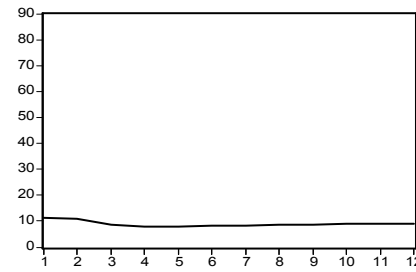
Percent FDEEP variance due to FDEEP



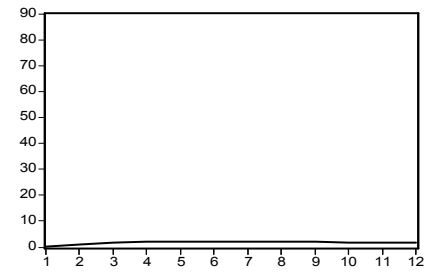
Percent FDEEP variance due to TO



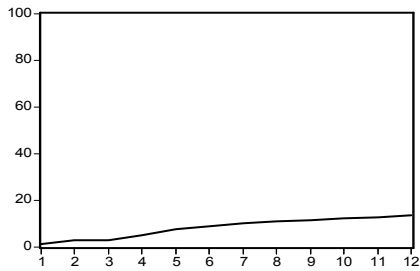
Percent FDEEP variance due to FAL



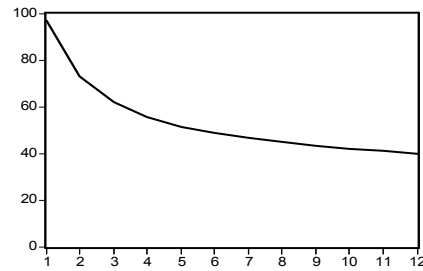
Percent FDEEP variance due to FDI



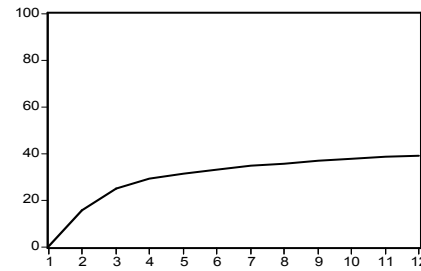
Percent TO variance due to FDEEP



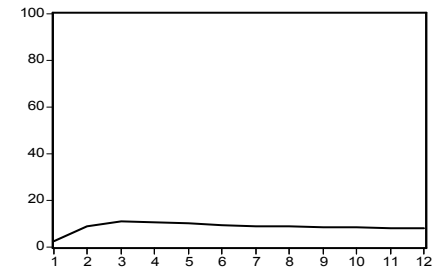
Percent TO variance due to TO



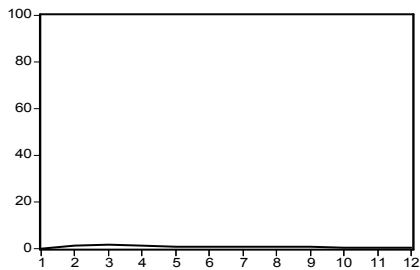
Percent TO variance due to FAL



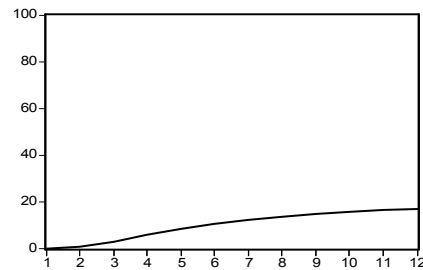
Percent TO variance due to FDI



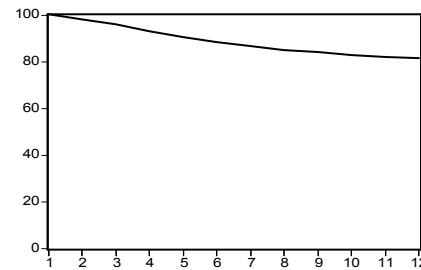
Percent FAL variance due to FDEEP



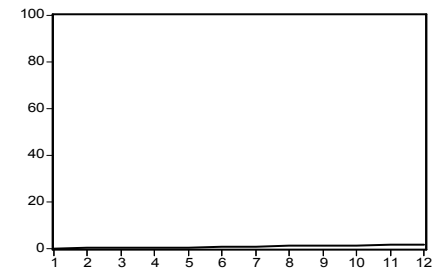
Percent FAL variance due to TO



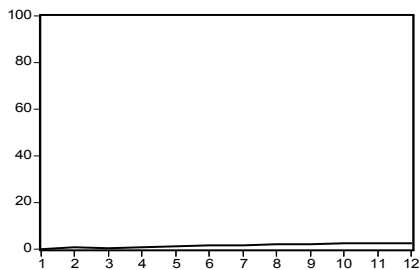
Percent FAL variance due to FAL



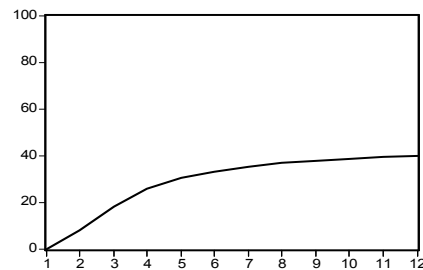
Percent FAL variance due to FDI



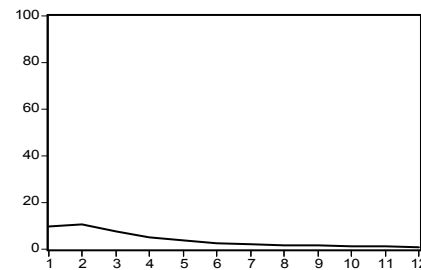
Percent FDI variance due to FDEEP



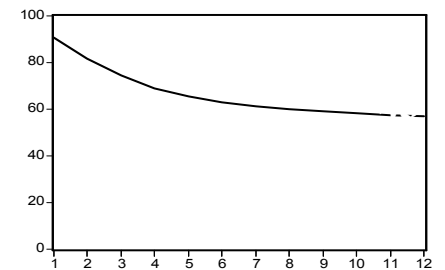
Percent FDI variance due to TO



Percent FDI variance due to FAL



Percent FDI variance due to FDI



II. MÔ HÌNH HỒI QUY VÀ PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM

➤ *Kết quả phân rã phương sai:*

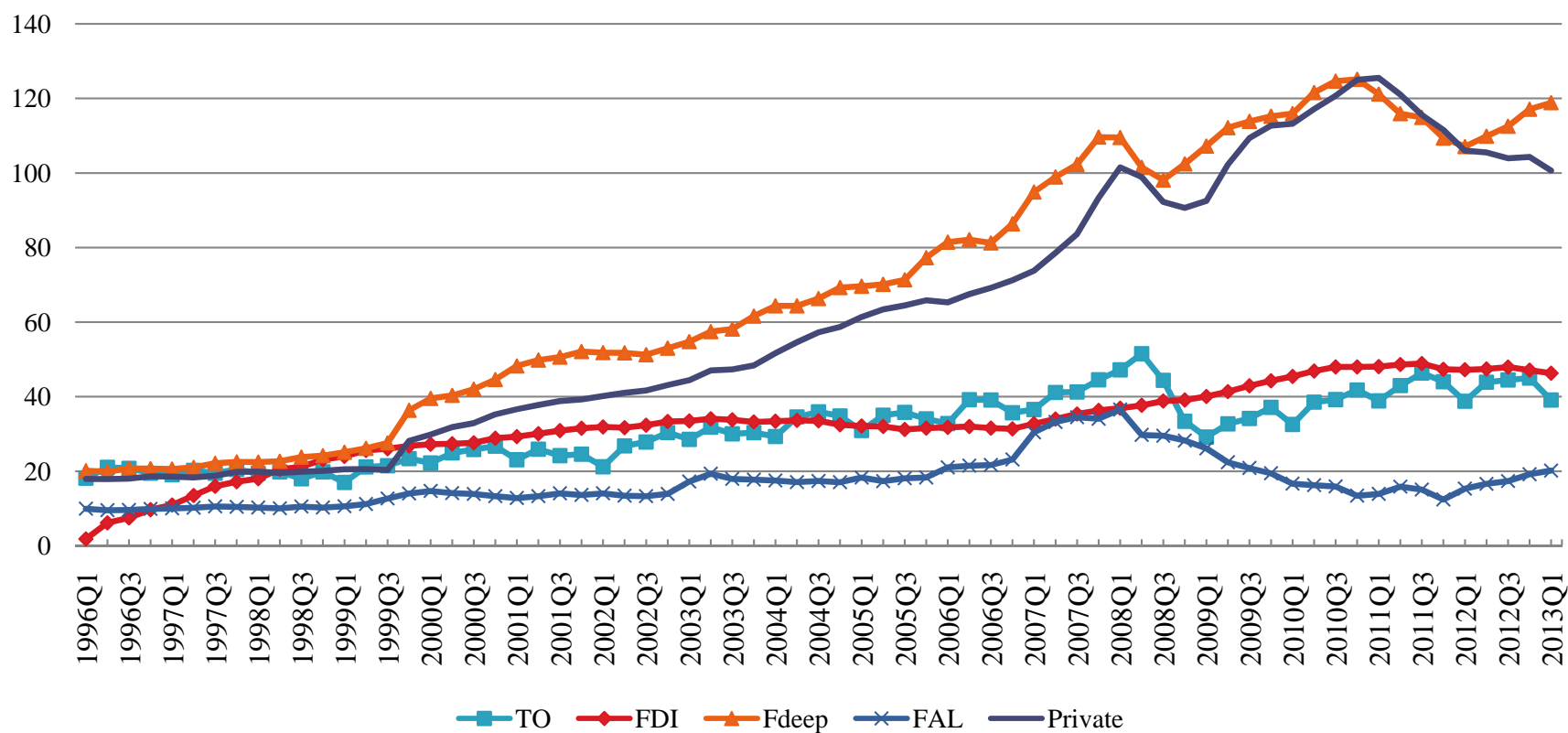
- Tác động của độ mở thương mại chỉ chiếm rất nhỏ trong biến động của phát triển tài chính (chỉ chiếm khoảng 1%).
- Ngược lại, biến động của độ mở thương mại chịu ảnh hưởng lớn bởi các biến số còn lại, trong đó chủ yếu là biến tự do hóa tài chính.
- Tương tự kết quả phân rã Cholesky, phân rã phương sai cho thấy một cú sốc dương phát triển tài chính chỉ đóng góp rất nhỏ vào sự thay đổi của tự do hóa tài chính (dưới 1% với FAL và dưới 3% với FDI).

II. KẾT LUẬN

- Kết quả ước lượng mô hình VECM cho thấy *tồn tại mối quan hệ trong dài hạn giữa các biến số*. Tuy nhiên, chiều hướng tác động lại chủ yếu từ các biến tài chính lên tự do thương mại.
- Tự do hóa tài chính ở Việt Nam có thể xem như là một biến “ngoại sinh yếu”.
- Tự do hóa tài chính ở Việt Nam chưa thực sự đem lại sự phát triển tài chính trong thời gian qua. Mà ngược lại, sự phát triển tài chính mới là nguyên nhân dẫn tới tự do hóa tài chính ở Việt Nam.
- Đồng thời, tồn tại mối quan hệ hai chiều giữa phát triển tài chính với độ mở thương mại.

PHỤ LỤC

Hình 4: Diễn biến các biến số theo thời gian



TÀI LIỆU THAM KHẢO

- ❖ **Aizeman, J. and Noy, I. (2004)**, “*Endogenous financial and Trade openness*”, NBER, Working Paper No. 10496.
- ❖ **Baltagi, B. H. , P. Demetriades and Law, S. H. (2008)**, *Financial Development, Openness and Institutions: Evidence from Panel Data*, Journal of Development Economic, 89, 285-296.
- ❖ **Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright**, Bài đọc: “*Tài chính cho các nước đang phát triển, chương 3: Tác động của hệ thống tài chính nội địa đối với phát triển kinh tế*”.
- ❖ **Do, Q. T. and Levchenko, A. A. (2007)**, “*Comparative advantage, demand for external finance, and financial development*”, Journal of Financial Economics 86 (2007) 796-834.
- ❖ **Gries, T. , Kraft M. and Meierrieks, D. (2009)**, “*Linkages between Financial Deepening, Trade Openness, and Economic Development: Causality Evidence from SubSaharan Africa*,” World Development, 37 (12), 1849-1860.
- ❖ **Hanh, P. T. (2010)**, “*Financial development, Financial openness and Trade openness: New evidence*”, FIW Working Paper, No. 60, Research Centre International Economics.
- ❖ **Hiro, I. (2006)**, “*Financial development and Financial Liberalization in Asia: Thresholds, institutions and sequence of liberalization*,” North American Journal of Economics and Finance, 17 (3), 303-327.
- ❖ **Hoi, C. M. and Hoi, L. Q. (2012)**, “*Financial Development and Income Inequality in Vietnam: An Empirical Analysis*”, Journal of Economics and Development, Vol. 14, No.2, August, 2012.
- ❖ **Hosseinasab, E. et. al. (2012)**, “*Effects of Trade and Financial Liberalization on Financial Development (Case Study: MENA Countries)*”, International Economic Studies Vol. 40, No. 1, Spring và Summer 2012 pp. 57-66.
- ❖ **Rajan, R. G. and Zingales, L. (2003)**, “*The Great Reversals: the Politics of Financial Development in the Twentieth Century*”, Financial Economic, 69, 5–50.

Cám ơn đã lắng nghe!