



Tác động của chất lượng nguồn nhân lực và nợ công lên phát triển tài chính – Nghiên cứu trường hợp Việt Nam và các nước mới nổi

NGUYỄN VĂN CHIẾN *

Trường Đại học Thủ Dầu Một

THÔNG TIN	TÓM TẮT
Ngày nhận: 12/07/2021 Ngày nhận lại: 19/08/2021 Duyệt đăng: 01/09/2021 Mã phân loại JEL: G15; G21; H63 Từ khóa: Tài chính; Vốn nhân lực; Nợ công; Châu Á; Tương tác. Keywords: Finance; Human capital; Public debt; Asia; Interaction.	Nghiên cứu nhằm mục đích đánh giá tác động của nợ công và chất lượng nguồn nhân lực lên phát triển tài chính ở 27 quốc gia mới nổi tại châu Á giai đoạn 2009–2019. Bằng nghiên cứu định lượng sử dụng mô hình hồi quy gộp, mô hình tác động cố định, mô hình tác động ngẫu nhiên và mô hình hồi quy tổng quát, kết quả nghiên cứu cho thấy nợ công và chất lượng nguồn nhân lực có tác động tích cực lên phát triển tài chính tại các quốc gia châu Á thuộc mẫu nghiên cứu. Trong bối cảnh các quốc gia sử dụng nợ công để đầu tư phát triển nguồn nhân lực, nghiên cứu không tìm được tác động của yếu tố tương tác này đối với phát triển tài chính. Ngoài ra, nghiên cứu cũng cho thấy các quốc gia tại khu vực Đông Á có mức độ phát triển tài chính cao nhất khu vực châu Á. Abstract The study investigates the impacts of public debt and human capital on the financial development in 27 Asian selected emerging countries from 2009 to 2019. Using the pooled ordinary least squares, fixed effect model, random effect model, and feasible generalized least squares technique, the results show that public debt and human capital have a positive impact on the financial development in Asia. In the context of using public debt investing on human capital in some countries, it is concluded that the impact of the interaction between public debt and human capital on the financial development cannot be found.

* Tác giả liên hệ.

Email: chiennv@tdmu.edu.vn (Nguyễn Văn Chiến).

Trích dẫn bài viết: Nguyễn Văn Chiến. (2021). Tác động của chất lượng nguồn nhân lực và nợ công lên phát triển tài chính – Nghiên cứu trường hợp Việt Nam và các nước mới nổi. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 32(4), 21–35.

However, the research also indicates that East Asian countries have the highest level of financial development in Asia.

1. Giới thiệu

Phát triển tài chính là động lực tạo ra sự tăng trưởng mạnh mẽ cho nền kinh tế, thông qua cơ chế kết nối giữa tiết kiệm và đầu tư, giảm chi phí giao dịch và thúc đẩy hoạt động sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên, nguồn vốn mà khu vực nhà nước có thể sử dụng từ khoản thu ngân sách nhà nước còn nhiều hạn chế; dưới áp lực của phát triển kinh tế, đầu tư cho giáo dục, y tế và phát triển cơ sở hạ tầng thì việc tiếp cận các khoản vay từ khu vực ngoài nhà nước ở cả trong nước và quốc tế trở thành nhu cầu cấp thiết nhằm đáp ứng nhu cầu phát triển và tác động tích cực lên hoạt động kinh tế (Guerini và cộng sự, 2020). Nhiều nghiên cứu trước đây cũng nghiên cứu về sự tồn tại mối quan hệ tích cực giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế, trong đó, quốc gia nào có thị trường tài chính càng phát triển thì càng thuận lợi cho các doanh nghiệp tiếp cận các sản phẩm tài chính trên thị trường tài chính, do đó tạo được động lực nâng cao năng suất lao động (Levine, 2005; Khan và cộng sự, 2020).

Trong bối cảnh cuộc Cách mạng công nghệ 4.0 đang diễn ra mạnh mẽ hiện nay, nguồn nhân lực chất lượng cao đóng góp vai trò to lớn thúc đẩy phát triển kinh tế, đặc biệt là tại các quốc gia đang phát triển. Hiện nay, toàn cầu hóa đang diễn ra sâu rộng, sự phân công lao động theo chiều hướng người lao động phải chuyên nghiệp hơn, có năng lực và tri thức cao. Nói cách khác, nguồn nhân lực chất lượng cao trở thành một lợi thế cho mỗi quốc gia (Trần Thị Dung, 2021). Theo nghiên cứu của Cammeraat và cộng sự (2021), khi một quốc gia có sự đầu tư vào nguồn lực con người thông qua giáo dục, đào tạo, sẽ tạo nền tảng cho quốc gia đó có thể đổi mới công nghệ, nâng cao năng suất lao động, từ đó thúc đẩy năng lực cạnh tranh của nền kinh tế (Balog & Demidova, 2021).

Phát triển tài chính được đo lường bằng sự ổn định tài chính, và thông qua đánh giá hiệu quả của thể chế tài chính trên thị trường tài chính. Bên cạnh đó, phát triển tài chính còn có thể đo lường thông qua sự phát triển của trung gian tài chính, độ sâu tài chính và khả năng tiếp cận sản phẩm tài chính trên thị trường tài chính (Ismihan & Ozkan, 2012; Janda & Kravtsov, 2017; Arif & Khan, 2019). Trong khi đó, chất lượng nguồn nhân lực được thể hiện thông qua thể lực, trí lực và tâm lực; hoặc trên phạm vi quốc gia, chất lượng nguồn nhân lực cao thể hiện ở việc quốc gia đó sở hữu lao động có kỹ năng, trình độ chuyên môn cao, tương ứng với năng suất lao động cao (Osley và cộng sự, 2008; Sultan và cộng sự, 2014; Chemmanur và cộng sự, 2014; Behrooznia và cộng sự, 2016). Kết quả thực nghiệm về mối quan hệ giữa chất lượng nguồn nhân lực và phát triển tài chính đã được trình bày trong một số nghiên cứu như: Sarwar và cộng sự (2021), Nar (2020); tuy nhiên, những bằng chứng này chưa được rõ ràng. Đặc biệt, các quốc gia đang vay nợ, không những phải đầu tư cho cơ sở hạ tầng và dự án đầu tư công, mà còn phải đầu tư vào giáo dục, y tế, cải thiện kỹ năng người lao động. Mặt khác, sự gia tăng nợ công cũng có những tác động nhất định đối với phát triển tài chính, chẳng hạn: Janda và Kravtsov (2017) cho rằng tăng nợ công có tác động tích cực lên ổn định tài chính trong thị trường tài chính; Ismihan và Ozkan (2012) tìm thấy bằng chứng cho rằng nợ công tác động xấu lên phát triển tài chính, nếu chính phủ của nước đó huy động tài trợ cho các dự án đầu tư công từ ngân

hàng trong nước, quá trình này sẽ làm giảm nguồn vốn trong hoạt động sản xuất kinh doanh, ảnh hưởng tới sự phát triển bền vững của kinh tế.

Dựa trên những khoảng trống của các nghiên cứu trước, nghiên cứu này thực hiện đánh giá tác động vốn nhân lực trong bối cảnh ảnh hưởng của nợ công tới phát triển tài chính. Nghiên cứu được thực hiện tại 27 quốc gia mới nổi tiêu biểu tại châu Á (bao gồm Việt Nam) trong giai đoạn 2009–2019.

Sau phần mở đầu, cấu trúc phần còn lại của nghiên cứu gồm: Phần 2 khái quát tổng quan nghiên cứu; phần 3 trình bày về dữ liệu và phương pháp nghiên cứu; phần 4 thảo luận về kết quả nghiên cứu; và cuối cùng, kết luận chung được trình bày tại Phần 5.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. *Tác động của nợ công lên phát triển tài chính*

Đối với mỗi quốc gia, nhu cầu huy động vốn luôn là đòi hỏi cấp thiết nhằm thúc đẩy phát triển thị trường kinh tế nói chung và phát triển thị trường tài chính nói riêng. Tác động của nợ công lên phát triển tài chính đã được nghiên cứu bởi một số tác giả, nhưng kết quả còn chưa thống nhất (Ismihan & Ozkan, 2012; Nguyễn Trọng Tài, 2017; Janda & Kravtsov, 2017). Theo nghiên cứu của Nguyễn Trọng Tài (2017), nợ công gia tăng có ảnh hưởng tới chính sách tiền tệ, qua đó tác động lên nền kinh tế, đẩy lãi suất lên cao. Để duy trì sự ổn định của thị trường tài chính, các ngân hàng trung ương nới lỏng chính sách tiền tệ trong ngắn hạn, làm tăng lạm phát trong dài hạn, khiến cho đồng nội tệ mất giá, ảnh hưởng tới huy động vốn trên thị trường tài chính, từ đó gián tiếp làm ảnh hưởng tới phát triển tài chính. Điều này cũng đã được khẳng định trong nghiên cứu của Ismihan và Ozkan (2012) khi cho rằng nợ công tác động xấu lên phát triển tài chính trong bối cảnh chính phủ các nước huy động vốn từ các ngân hàng thương mại, bởi lẽ nguồn vốn từ ngân hàng thương mại sẽ đáp ứng nhu cầu vốn cho các doanh nghiệp và hoạt động sản xuất kinh doanh; trường hợp chính phủ huy động nguồn lực này sẽ dẫn đến nguồn vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh giảm xuống; trong khi đó, việc huy động vốn từ hệ thống ngân hàng có thể mang lại rủi ro cho nền kinh tế trong bối cảnh chính phủ in thêm tiền để trả nợ cho các ngân hàng. Hauner (2009) cho rằng nợ công huy động từ khu vực ngân hàng sẽ đảm bảo cho ngân hàng luôn có lợi nhuận trong ngắn hạn, nhưng sẽ không thực sự hiệu quả nếu đặt trong cấp độ quốc gia. Tuy nhiên, trong một số hoàn cảnh, các ngân hàng cho Chính phủ vay sẽ đảm bảo các khoản đầu tư được an toàn hơn so với chuyển các khoản vay cho khu vực kinh tế ngoài nhà nước và hoạt động sản xuất kinh doanh.

Trong một nghiên cứu khác, Janda và Kravtsov (2017) khẳng định rằng có tác động thay đổi theo thời gian của nợ công đối với phát triển tài chính, trong đó có đóng góp của khoản nợ tư nhân trong nợ công ở trung và ngắn hạn. Trong bối cảnh đó, tồn tại hiệu ứng “lấn át” của nợ công lên tín dụng cho khu vực tư nhân. Đồng thời, Janda và Kravtsov (2017) cho rằng, tăng nợ công có tác động tích cực lên hiệu quả của khu vực ngân hàng trong ngắn hạn và do đó, có hiệu ứng tác động của thay đổi nợ công lên sự ổn định tài chính trong thị trường tài chính. Theo Janda và Kravtsov (2017), gia tăng nợ công dẫn theo tác động của chính sách tài khóa thắt chặt, có tác động tiêu cực lên cung tín dụng trên thị trường tài chính, ảnh hưởng tới tiếp cận tín dụng của người đi vay. Ngược lại, Janda và Kravtsov (2017) nhấn mạnh mối quan hệ giữa thị trường tài chính và nợ của chính phủ, khi những

tổn thương trong khu vực tài chính, đặc biệt là hệ thống ngân hàng, như: Đòn bẩy cao hoặc kiệt quệ tài chính, thị trường kỳ vọng nhiều vào những cứu trợ từ chính phủ. Hơn nữa, khi thị trường tài chính còn ở giai đoạn sơ khai, độ sâu tài chính thấp thì những tác động của nợ công đối với phát triển tài chính sẽ lớn (Ismihan & Ozkan, 2012). Trong bối cảnh đó, hệ thống tài chính sẽ trở nên ổn định hơn khi quốc gia ưu tiên sử dụng nhiều khoản nợ dài hạn hơn là những khoản nợ mang tính chất ngắn hạn, và điều đó có thể khiến quốc gia không có đủ các nguồn lực tài chính để ổn định thanh khoản của toàn hệ thống (Janda & Kravtsov, 2017).

Trong phân tích định lượng, đã có những nghiên cứu dùng chỉ số M2/GDP để đo lường phát triển tài chính như: Puatwoe và Piabuo (2017), Mohieldin và cộng sự (2019); tuy nhiên, theo Khan và Senhadji (2003), chỉ số M2/GDP là một đại diện không đầy đủ cho sự phát triển tài chính ở quốc gia có hệ thống tài chính kém phát triển, do vậy trong nghiên cứu này sẽ sử dụng chỉ số M3/GDP đo lường sự phát triển tài chính nhằm phản ánh tốt hơn quá trình luân chuyển vốn trong nền kinh tế (Deidda & Fattouh, 2002).

2.2. Tác động của chất lượng nguồn nhân lực lên phát triển tài chính

Chất lượng nguồn nhân lực là một khái niệm chỉ trạng thái và năng lực làm việc của nguồn nhân lực. Chất lượng nguồn nhân lực thường được thể hiện bằng thể lực, trí lực và tâm lực. Đối với một quốc gia, chất lượng nguồn nhân lực thể hiện thông qua số lượng nguồn lực nhận được đào tạo, được tính từ bậc phổ thông tới đại học, có chuyên môn và trình độ cao, có kỹ năng làm việc và có sức khỏe đảm bảo phát huy hết năng suất lao động của quốc gia (Behrooznia và cộng sự, 2016).

Một chỉ tiêu quan trọng để đo lường chất lượng nguồn nhân lực là đo lường vốn nhân lực (Osley và cộng sự, 2008; Sultan và cộng sự, 2014; Chemmanur và cộng sự, 2014; Behrooznia và cộng sự, 2016). Osley và cộng sự (2008) cho rằng vốn nhân lực có thể đo bằng phương pháp thu nhập, tính bằng chiết khấu tổng các nguồn thu nhập trong tương lai về thời điểm hiện tại. Trong một nghiên cứu khác, Jiang và cộng sự (2011) cho rằng vốn nhân lực có thể đo bằng tỷ lệ nhập học trên tổng dân số trong độ tuổi lao động ở các cấp học, bao gồm từ bậc giáo dục đại học, trung học và tiểu học; Behrooznia và cộng sự (2016) cho rằng tỷ lệ nhập học của học sinh cấp tiểu học và cấp trung học cơ sở là chỉ tiêu quan trọng để đánh giá về vốn nhân lực, do tại lứa tuổi này, quá trình đi học của học sinh sẽ mang lại cho họ những kiến thức cơ bản nhất của cuộc sống, từ nền tảng đó họ có thể tham gia học tập ở các cấp học cao hơn (Sultan và cộng sự, 2014). Vốn nhân lực cũng có thể được đo lường bằng tỷ lệ chi tiêu cho giáo dục và y tế so với GDP như trong nghiên cứu của Nar (2020).

Trong xu thế phát triển và bối cảnh của Cách mạng công nghệ 4.0, nguồn nhân lực chất lượng cao ngày càng có vai trò quan trọng trong sự phát triển kinh tế ở mỗi quốc gia. Trong quá trình hiện đại hóa các hoạt động kinh tế, nguồn lao động càng cần phải có tri thức, có khả năng vận dụng những thành tựu về khoa học và công nghệ nhằm nâng cao năng suất lao động và phát triển (Huỳnh Thị Hương Thảo, 2018). Tác động của nguồn nhân lực đối với sự phát triển tài chính được thực hiện qua nghiên cứu gần đây của Midrigan và cộng sự (2017), nhưng vẫn còn hạn chế. Quốc gia có tích lũy về vốn nhân lực là nơi nhiều nhà khoa học, nhà nghiên cứu, nhà phân tích tài chính và nguồn nhân lực chất lượng cao làm việc, có thể mang lại nhiều lợi ích và những lựa chọn hiệu quả cho khu vực tài chính (Sarwar và cộng sự, 2021). Trong nghiên cứu về tình huống của Thổ Nhĩ Kỳ, Nar (2020) cho rằng chất lượng nguồn nhân lực có tác động tới thị trường tài chính, và sâu xa hơn là có tác động đối với tăng trưởng kinh tế; phát triển tài chính có tác động làm gia tăng tích lũy nguồn nhân lực trong

giai đoạn 1998–2016, nhưng ở chiều ngược lại, chất lượng nguồn nhân lực không có tác động lên phát triển tài chính. Tương tự, trong trường hợp tại Mỹ, Midrigan và cộng sự (2017) cho rằng nền kinh tế có nguồn cung của vốn nhân lực cố định, phát triển tài chính sẽ có tác động lớn hơn lên năng suất lao động của nền kinh tế. Sarwar và cộng sự (2021) cho rằng chất lượng nguồn nhân lực có tác động tích cực lên tăng trưởng kinh tế, nhờ sự lớn mạnh của thị trường tài chính; hay nói cách khác, chất lượng nguồn nhân lực cùng với phát triển tài chính sẽ gia tăng lợi ích cho nền kinh tế.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu

Bài báo này sử dụng dữ liệu theo năm được thu thập từ bộ dữ liệu của Ngân hàng Thế giới (World Development Indicators – WDI), Quỹ Tiền tệ Quốc tế (International Monetary Fund–IMF) và số liệu từ Tổng cục Thống kê tại mỗi quốc gia được lựa chọn nghiên cứu. Các quốc gia nghiên cứu tại khu vực châu Á (khu vực Đông Á, Nam Á và Tây Á) bao gồm 27 quốc gia là: Qatar, Saudi Arabia, Trung Quốc, Brunei, Sri Lanka, Bangladesh, Indonesia, Iran, Israel, Iraq, Nhật Bản, Kazakhstan, Ấn Độ, Afghanistan, Campuchia, Hàn Quốc, Kuwait, Lào, Bhutan, Thổ Nhĩ Kỳ, Bahrain, Myanmar, Malaysia, Philippines, Pakistan, Thái Lan và Việt Nam. Dữ liệu được thu thập trong giai đoạn 2009–2019 và phân tích với phần mềm Stata 15. Bảng 1 trình bày cách đo lường các biến được sử dụng trong nghiên cứu này.

Bảng 1.

Các biến được nghiên cứu

Biến	Ký hiệu	Nguồn
<i>Biến phụ thuộc</i>		
Phát triển tài chính (M3/GDP, %)	FINANCE	WDI
<i>Biến độc lập</i>		
GDP bình quân đầu người (USD)	GDP	WDI
FDI (% GDP)	FDI	WDI
Nợ công	DEBT	IMF
Nguồn nhân lực	HUMAN	WDI
Biến giả $D_EAST = \begin{cases} 1 \text{ nếu quốc gia thuộc vùng Đông Á} \\ 0 \text{ nếu quốc gia thuộc vùng Nam Á} \\ 0 \text{ nếu quốc gia thuộc vùng Tây Á} \end{cases}$	D_EAST	
Biến giả $D_SOUTH = \begin{cases} 0 \text{ nếu quốc gia thuộc vùng Đông Á} \\ 1 \text{ nếu quốc gia thuộc vùng Nam Á} \\ 0 \text{ nếu quốc gia thuộc vùng Tây Á} \end{cases}$	D_SOUTH	

Ghi chú: Số liệu cho giá trị FDI chính là vốn đầu tư FDI ròng

3.2. Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu này thực hiện phân tích định lượng để đánh giá tác động của nguồn nhân lực và nợ công lên phát triển tài chính. Đối với dữ liệu bảng, nghiên cứu sử dụng các mô hình: Bình phương tối thiểu nhỏ nhất gộp (Pooled Ordinary Least Squares – POLS), mô hình tác động ngẫu nhiên (Random Effect Model – REM), và mô hình tác động cố định (Fixed Effect Model – FEM).

Mô hình tổng quát sử dụng trong nghiên cứu này dựa trên các nghiên cứu được đề xuất và phát triển bởi Ismihan và Ozkan (2012), Janda và Kravtsov (2017), Sarwar và cộng sự (2021), và Nar (2020), cụ thể:

$$\text{FINANCE}_{it} = f(\text{DEBT}_{it}, \text{HUMAN}_{it}, \text{GDP}_{it}, \text{FDI}_{it}).$$

Mô hình hồi quy định lượng có dạng như sau:

$$\text{FINANCE}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{DEBT}_{it} + \beta_2 \text{HUMAN}_{it} + \beta_3 \text{GDP}_{it} + \beta_4 \text{FDI}_{it} + u_{it} \quad (1)$$

Trong thực tế, nhiều quốc gia có thể sử dụng các khoản nợ vay để thực hiện đầu tư vào giáo dục, y tế, cải thiện kỹ năng người lao động và chất lượng nguồn nhân lực. Để đánh giá tác động của chính sách này, mô hình hồi quy định lượng sử dụng biến tương tác của nợ công và chất lượng nguồn nhân lực có dạng như sau:

$$\text{FINANCE}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{DEBT}_{it} + \beta_2 \text{HUMAN}_{it} + \beta_5 \text{HUMAN}_{it} \times \text{DEBT}_{it} + \beta_3 \text{GDP}_{it} + \beta_4 \text{FDI}_{it} + u_{it} \quad (2)$$

Trong đó:

β_0 : Hệ số chặn;

β_i ($i=1 \dots 4, 5$): Hệ số ước lượng cho các biến độc lập;

Y_{it} : Biến phụ thuộc, chỉ số thể hiện phát triển tài chính cho quốc gia thứ i và thời gian t ; trong mô hình này, Y_{it} là biến phát triển tài chính FINANCE_{it} ;

DEBT_{it} , HUMAN_{it} , GDP_{it} , và FDI_{it} : Các biến độc lập, lần lượt đại diện cho nợ công, chất lượng nhân lực, thu nhập bình quân đầu người, và đầu tư trực tiếp nước ngoài tại quốc gia thứ i năm thứ t ;

u_{it} : Sai số ngẫu nhiên của quốc gia i ở thời điểm t .

Giả thuyết nghiên cứu được xây dựng cho mô hình (1) và mô hình (2) như sau:

Giả thuyết 1: Nợ công có tác động ngược chiều với phát triển tài chính hay $\beta_1 < 0$.

Giả thuyết 2: Chất lượng nguồn nhân lực có tác động cùng chiều với phát triển tài chính hay $\beta_2 > 0$.

Giả thuyết 3: Tương tác của chất lượng nguồn nhân lực và nợ công có tác động cùng chiều với phát triển tài chính hay $\beta_5 > 0$.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 2 trình bày mô tả dữ liệu 27 nền kinh tế châu Á trong 11 năm, giai đoạn 2009–2019. Đối với mỗi quốc gia, nghiên cứu thu thập một số chỉ số chính như: Giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị tối thiểu và giá trị tối đa.

Bảng 2.

Mô tả thống kê

STT	Biến	Trung bình	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Độ lệch chuẩn
1	FINANCE	72,466	16,464	220,209	45,585
2	HUMAN	83,046	32,856	120,651	21,251
3	DEBT	46,239	1,109	249,113	43,175
4	GDP	13.875,361	438,076	85.076,142	17.402,690
5	FDI	2,481	–4,336	14,145	2,977

Ghi chú: FINANCE, HUMAN, DEBT, GDP, FDI lần lượt là các ký hiệu cho biến phát triển tài chính, vốn nhân lực, nợ công, thu nhập bình quân đầu người, và đầu tư trực tiếp nước ngoài ròng.

Cụ thể, Bảng 2 cho thấy tốc độ tăng trung bình của phát triển tài chính khu vực châu Á, đo bằng phần trăm của tiền mở rộng M3 so với GDP là 72,466%, cao nhất là 220,209% của Nhật, và thấp nhất là 16,464% của Myanmar, phản ánh mức độ phát triển tài chính của các quốc gia tại châu Á là rất khác nhau. Đối với chất lượng nguồn nhân lực, thể hiện qua tỷ lệ nhập học của học sinh phổ thông trên tổng số học sinh ở mức trung bình toàn khu vực là 83,046%, cao nhất là 120,651% ở Thái Lan, và thấp nhất là 32,856% ở Pakistan.

Các nước tại khu vực châu Á dùng nguồn tài trợ nợ công cho phát triển rất khác nhau, tỷ lệ nợ công trung bình trong khu vực là 46,239% GDP, tỷ lệ thấp nhất là 1,109% GDP của Brunei, tỷ lệ cao nhất là 249,113% GDP của Nhật, quốc gia có tỷ lệ nợ công được đánh giá tương đối cao trong khu vực. Mức độ phát triển của các quốc gia thông qua chỉ tiêu GDP bình quân đầu người cũng khác nhau, GDP bình quân đầu người trong toàn khu vực là 13.875,361 USD, cao nhất là 85.076,142 USD của Qatar, thấp nhất là 438,076 USD của Afghanistan. Dòng vốn FDI ròng so với GDP trung bình của tất cả các nước là 2,481%, Campuchia là nước thu hút được dòng FDI cao nhất với 14,145% GDP, trong khi một số quốc gia có môi trường đầu tư kém ổn định, chiến tranh và bất ổn đã làm cho dòng vốn FDI ròng chảy ra khỏi nước, ở mức –4,336% GDP như Iraq.

4.2. Phân tích tương quan

Bảng 3.

Hệ số tương quan giữa các biến

Tên biến	FINANCE	DEBT	GDP	FDI	HUMAN
FINANCE	1,0000				
DEBT	0,6042 (0,0000)	1,0000			
GDP	0,2719 (0,0000)	0,1201 (0,0999)	1,0000		
FDI	− 0,0357 (0,5535)	− 0,1729 (0,0174)	− 0,1704 (0,0033)	1,0000	
HUMAN	0,3213 (0,0000)	− 0,2356 (0,0065)	0,5869 (0,0000)	0,0764 (0,2811)	1,0000

Ghi chú: FINANCE, HUMAN, DEBT, GDP, FDI lần lượt là các ký hiệu cho biến phát triển tài chính, vốn nhân lực, nợ công, thu nhập bình quân đầu người, và đầu tư trực tiếp nước ngoài.

Số trong ngoặc đơn () là giá trị p-value.

Theo Gujarati (2004), sự tồn tại của đa cộng tuyến giữa các biến độc lập có thể được tìm thấy thông qua việc quan sát hệ số tương quan của chúng ở mức thấp hơn 0,8. Bảng 4 trình bày ma trận hệ số tương quan giữa các biến được nghiên cứu. Trực quan cho thấy, tất cả các hệ số tương quan đều nhỏ hơn 0,8, nghĩa là có thể dự báo rằng không có hiện tượng đa cộng tuyến. Hệ số phóng đại phương sai (VIF) là một kiểm nghiệm khác cho tính đa cộng tuyến. Kết quả của VIF trong Bảng 4 cho thấy không tồn tại vấn đề đa cộng tuyến vì VIF của tất cả các biến độc lập đều dưới 10.

Bảng 4.

Hệ số VIF của các biến độc lập

Biến	VIF	1/VIF
DEBT	1,1071	0,9032
GDP	1,7004	0,5881
FDI	1,1126	0,8988
HUMAN	1,6578	0,6032
VIF trung bình	1,3944	

Ghi chú: FINANCE, HUMAN, DEBT, GDP, FDI lần lượt là các ký hiệu cho biến phát triển tài chính, vốn nhân lực, nợ công, thu nhập bình quân đầu người, và đầu tư trực tiếp nước ngoài.

4.3. Kết quả ước lượng

Để thực hiện hồi quy, nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng bình phương tối thiểu nhỏ nhất gộp (POLS), mô hình tác động cố định (FEM), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Quy trình lựa chọn mô hình lần lượt như sau: Để chọn Pooled OLS hoặc REM, cần thực hiện kiểm định Breusch

và Pagan Lagrangian. Bảng 5 cho thấy giá trị xác suất của kiểm định hệ số nhân Breusch và Pagan gần bằng không nên bác bỏ giả thuyết H_0 , chấp nhận đối thuyết H_1 , hay mô hình REM phù hợp hơn mô hình POLS. Tương tự, để so sánh giữa REM và FEM, kiểm định Hausman với giá trị xác suất là 0,503, lớn hơn 0,05, nên chưa có cơ sở để bác bỏ giả thuyết ban đầu, hay mô hình REM thích hợp hơn để sử dụng so với FEM. Kết quả trong phân tích tĩnh, REM là phương án tốt nhất.

Bảng 5.

Kết quả ước lượng mô hình

Các biến	POLS	REM	FEM
DEBT	0,402*** (0,001)	-0,210*** (0,008)	-0,226*** (0,005)
HUMAN	0,365** (0,033)	0,448*** (0,000)	0,446*** (0,000)
GDP	0,002 (0,274)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)
FDI	-0,760 (0,606)	-0,068 (0,852)	-0,036 (0,290)
D_EAST	21,059*** (0,001)	4,529 (0,799)	15,340 (0,372)
D_SOUTH	-3,698 (0,679)	-18,969 (0,331)	-17,123 (0,411)
Hằng số	10,237 (0,515)	66,907*** (0,000)	50,319*** (0,000)
Kiểm định F rằng tất cả $u_i = 0$		F = 180,130	
Kiểm định nhân tử Breusch and Pagan		$\widehat{\chi^2}(01) = 154,012$ Prob > $P(\chi^2) = 0,000$	
Kiểm định Hausman		$\chi^2(4) = 3,341$ Prob > $P(\chi^2) = 0,400$	

Ghi chú: **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 5% và 1%.

FINANCE, HUMAN, DEBT, GDP, FDI, D_EAST, D_SOUTH lần lượt là các ký hiệu cho biến phát triển tài chính, vốn nhân lực, nợ công, thu nhập bình quân đầu người, đầu tư trực tiếp nước ngoài, và nhóm quốc gia tại Đông Á và Nam Á.

Tuy nhiên, để có thể sử dụng kết quả của mô hình REM, nghiên cứu thực hiện kiểm định tự tương quan và phương sai thay đổi cho mô hình này. Kết quả kiểm định được trình bày ở Bảng 6.

Bảng 6.

Kiểm định phương sai thay đổi và tự tương quan

<i>Kiểm định phương sai thay đổi</i>			
Thông số	W_i	df	$Pr > F$
W_0	2,6051	df(22, 98)	0,0001
W_{50}	1,3196	df(22, 98)	0,1817
W_{10}	2,6051	df(22, 98)	0,0001
<i>Kiểm định tự tương quan</i>			
ALM (Lambda = 0)		174,9620	
$P(\chi^2) (1)$		0,0000	

Ghi chú: W_0 , W_{50} , W_{10} , W_i , df, Pr, F, ALM lần lượt là giá trị trung bình của mẫu thông thường, giá trị trung bình sau khi bỏ đi 10% giá trị lớn nhất và nhỏ nhất, giá trị trung bình mẫu, giá trị trung bình mẫu sau khi bỏ đi i% giá trị lớn nhất và nhỏ nhất, bậc tự do, xác suất, trị kiểm định, và hệ số trong kiểm định tự tương quan.

- Kiểm định khuyết tật phương sai sai số thay đổi của phần dư

Kết quả trong Bảng 6 giúp trả lời bài toán với cặp giả thuyết:

Giả thuyết H_0 : Phần dư của mô hình REM không có phương sai sai số thay đổi.

Giả thuyết H_1 : Phần dư của mô hình REM có phương sai sai số thay đổi.

Có hai trong ba giá trị xác suất nhỏ hơn 0,05, nên với mức ý nghĩa 5%, phần dư của mô hình REM có phương sai sai số thay đổi.

- Kiểm định khuyết tật tự tương quan của phần dư

Giả thuyết H_0 : Phần dư của mô hình REM không có tự tương quan.

Giả thuyết H_1 : Phần dư của mô hình REM có tự tương quan.

Xác suất trong kiểm định tương quan chuỗi có giá trị xác suất rất bé, nhỏ hơn 0,05, nên với mức ý nghĩa 5%, phần dư của mô hình REM mắc khuyết tật tự tương quan.

Mô hình tồn tại hai khuyết tật tự tương quan và phương sai sai số thay đổi, do đó cần được khắc phục hai khuyết tật này. Đồng thời, kết quả ước lượng mô hình sau khi khắc phục khuyết tật được cho trong Bảng 7.

Bảng 7.

Kết quả ước lượng mô hình và tính vững của mô hình

Các biến	FGLS	FGLS	FGLS	FGLS
	Mô hình 1	Mô hình 2	(Tính vững)	(Tính vững)
DEBT	0,333*** (0,000)	0,235*** (0,000)	0,405*** (0,000)	0,566*** (0,000)
HUMAN	0,606*** (0,000)	0,512*** (0,000)	0,292*** (0,001)	0,496*** (0,001)

Các biến	FGLS Mô hình 1	FGLS Mô hình 2	FGLS (Tính vững)	FGLS (Tính vững)
DEBT x HUMAN		0,001 (0,355)		–0,0031 (0,112)
GDP	0,0001 (0,941)	0,0001 (0,964)	0,0002* (0,091)	0,0002* (0,070)
FDI	–0,694 (0,417)	–0,514 (0,525)	–1,207 (0,147)	–1,295 (0,124)
D_EAST	12,833*** (0,003)	13,758*** (0,002)	36,578*** (0,000)	35,524*** (0,000)
D_SOUTH	1,416 (0,782)	–0,018 (0,997)	3,787 (0,450)	0,943 (0,872)
Hằng số	–2,841 (0,759)	3,233 (0,786)	20,618** (0,020)	3,233 (0,786)

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

Số trong ngoặc đơn () là các giá trị p-value.

Để đánh giá tính vững của mô hình ước lượng, đặc biệt là tác động của biến nguồn nhân lực và nợ công lên phát triển tài chính, tác giả thực hiện thay thế biến FINANCE từ cung tiền mở rộng M3/GDP sang chỉ số M2/GDP. Theo Khan và Senhadji (2003), chỉ số M2/GDP có thể là một đại diện không đầy đủ cho sự phát triển tài chính ở quốc gia có hệ thống tài chính kém phát triển, khi đó, sử dụng chỉ số M3/GDP đo lường sự phát triển tài chính và đồng thời chỉ số này phản ánh tốt hơn quá trình luân chuyển vốn trong nền kinh tế (Beck và cộng sự, 2000; Deidda & Fattouh, 2002). Tuy nhiên, việc sử dụng chỉ số M2/GDP để đánh giá tính vững sẽ giúp cho kết quả ước lượng tin cậy hơn.

Kết quả nghiên cứu cho thấy:

- Thứ nhất, chất lượng nguồn nhân lực có tác động tích cực lên phát triển tài chính; đồng thời, kết quả tác động không đòi hỏi thực hiện đánh giá tính vững của ước lượng thông qua sử dụng hồi quy FGLS, điều đó khẳng định bằng chứng tin cậy về mối quan hệ này. Kết quả này tương đồng với nghiên cứu trong thời gian gần đây của Sarwar và cộng sự (2021), cho rằng quá trình tích lũy nguồn nhân lực đã tạo ra thể hệ nguồn nhân lực có chất lượng cao, có kỹ năng và dễ thích ứng trong bối cảnh cách mạng công nghệ thay đổi nhanh chóng, tạo động lực thúc đẩy khu vực tài chính phải có những lựa chọn hiệu quả. Đặc biệt, mục tiêu cuối cùng của mỗi quốc gia là phát triển kinh tế và gia tăng thu nhập cho người dân, sự cải thiện chất lượng nguồn nhân lực không những tác động lên phát triển tài chính, mà còn tác động tăng thêm lợi ích của nền kinh tế trong dài hạn (Midrigan và cộng sự, 2017; Sarwar và cộng sự, 2021). Ngược lại, sự thiếu hụt nguồn nhân lực chất lượng có thể làm giảm tích lũy vốn trong doanh nghiệp, và do vậy, làm cản trở hiệu quả tài chính doanh nghiệp, cũng như nền kinh tế của mỗi quốc gia (Allub & Erosa, 2019). Trong dài hạn, ngoài nâng cao chất lượng nguồn nhân lực, các quốc gia cần phải cải thiện: Mô hình tăng trưởng, chất lượng điều hành thể chế và năng lực quản trị quốc gia để nguồn nhân lực chất lượng cao sẽ có những đóng góp thiết thực vào phát triển tài chính quốc gia.

- *Thứ hai*, nghiên cứu tìm thấy tác động tích cực giữa nợ công và phát triển tài chính, kết quả này không thay đổi khi kiểm tra hồi quy vững bằng cách sử dụng M2/GDP làm biến đại diện cho phát triển tài chính. Điều này có thể được giải thích rằng khi nợ công tăng lên, có nhiều nguồn lực tài chính hơn trên thị trường tài chính, đồng thời, trong bối cảnh mối quan hệ giữa ngân hàng thương mại và chính phủ cũng rõ ràng hơn, hệ thống giám sát hoạt động ngân hàng, tổ chức tín dụng và thị trường tài chính trở nên hiệu quả, nền kinh tế trở về trạng thái toàn dụng, khi đó, các ngân hàng và tổ chức tài chính sẽ phải cải thiện hiệu quả đồng vốn bằng cách nâng cao hiệu quả khoản vay đối với hoạt động sản xuất kinh doanh. Như trường hợp tại Thái Lan, Ngân hàng Trung ương nước này phối hợp với Ủy ban chứng khoán và bảo hiểm thông qua hệ thống giám sát chéo, xây dựng khuôn khổ pháp lý, duy trì sự ổn định và phát triển tài chính (Nguyễn Thị Hòa & Trần Ngọc Toàn, 2019). Tương tự, tại Malaysia, Ngân hàng Trung ương thực hiện phối hợp với Ủy ban chứng khoán và Ủy ban hợp tác xã nhằm quản lý các nguy cơ bất ổn định thị trường tài chính (Nguyễn Thị Hòa & Trần Ngọc Toàn, 2019). Tại Việt Nam, nơi được coi là có thị trường tài chính phát triển nhanh, Ngân hàng Nhà nước đã thực hiện nâng cao công tác quản trị rủi ro, giám sát chặt chẽ hệ thống tài chính và ngân hàng theo tiêu chuẩn Basel II cho nhiều ngân hàng lớn (Nguyễn Thùy Dương, 2019).

- *Thứ ba*, nghiên cứu không tìm thấy bằng chứng tác động tương tác của chất lượng nguồn nhân lực và nợ công lên phát triển tài chính. Cụ thể, hệ số ước lượng của tác động này mang dấu dương, nhưng không có ý nghĩa về mặt thống kê. Điều này hàm ý rằng Chính phủ sử dụng nguồn vay nợ để đầu tư nâng cao chất lượng nguồn nhân lực thông qua đầu tư vào giáo dục, y tế và cải thiện chất lượng nhân lực quốc gia có thể mang lại kết quả tích cực. Hiện nay, nhiều quốc gia cũng gặp phải thách thức trong việc nâng cao hiệu quả đầu tư công, không ít những dự án đầu tư lãng phí, phân bổ đầu tư còn mất cân đối, dẫn đến hiệu quả đầu tư còn thấp (Nguyễn Đình Tài & Lê Thanh Tú, 2012). Do vậy, hiệu quả của chính sách sử dụng nguồn tài trợ nợ vay để đầu tư vào nguồn nhân lực phụ thuộc rất nhiều vào hiệu quả sử dụng đồng vốn.

- *Thứ tư*, tăng trưởng kinh tế không có tác động lên phát triển tài chính. Theo giải thích của Ehiigiamusoe và cộng sự (2021), tại các quốc gia có thu nhập thấp, tăng trưởng kinh tế rất khó có tác động lên phát triển tài chính, thậm chí trong một số trường hợp quốc gia chịu tác động của lạm phát thì hiệu quả tác động này là không tồn tại. Nhiều quốc gia châu Á có thu nhập thấp, thị trường tài chính chưa phát triển, các sản phẩm tài chính chưa đa dạng; đồng thời, những quốc gia này đang trong giai đoạn tăng trưởng, nhưng mức độ tăng trưởng chưa đủ để thúc đẩy sự phát triển tài chính. Tương tự, mặc dù không có ý nghĩa thống kê, nhưng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài có tác động âm đối với phát triển thị trường tài chính tại các nước được lựa chọn phân tích tại châu Á. Bằng chứng này trái ngược với nghiên cứu của Abzari và cộng sự (2011) tại 8 quốc gia mới nổi trong giai đoạn 1976–2005 khi cho rằng vốn đầu tư nước ngoài làm các quốc gia trở nên thịnh vượng hơn, giúp cho các quốc gia cải thiện hoạt động của các tổ chức tài chính; đồng thời, tham nhũng trên thị trường tài chính cũng được cải thiện. Tuy nhiên, nghiên cứu của Abzari và cộng sự (2011) được thực hiện trong khoảng thời gian dài và diễn ra trước năm 2005, là thời kỳ thị trường tài chính chưa biến đổi mạnh, và các quốc gia khảo sát đều là những nước có mức sống tương đối cao so với mặt bằng chung toàn thế giới. Trong khủng hoảng kinh tế Mỹ giai đoạn 2008–2009 và khủng hoảng nợ công châu Âu giai đoạn 2012–2015, thị trường tài chính tại nhiều quốc gia khu vực châu Á thay đổi, như: Khu vực ngân hàng tại Việt Nam trong bầu thanh khoản và nợ xấu, các vấn đề đối với các Chaebol và thị trường tài chính tại Hàn Quốc, tín dụng nhà đất và nợ xấu ngân hàng tại Trung Quốc... Do vậy, phát triển tài chính tại khu vực châu Á là khác nhau tùy thuộc bối cảnh mỗi quốc gia. Ngoài ra, bằng chứng thực nghiệm

cũng cho thấy các quốc gia khu vực Đông Á có thị trường tài chính phát triển hơn các khu vực còn lại bởi đây cũng là khu vực có thu nhập cao hơn và chất lượng cuộc sống thịnh vượng hơn so với khu vực Nam Á và phần còn lại của châu Á.

5. Kết luận

Cách mạng công nghệ lần thứ tư diễn ra rộng khắp đã làm thay đổi căn bản sự phát triển của các thị trường tài chính; đây vừa là cơ hội, vừa là thách thức cho các quốc gia khi tận dụng lợi thế nguồn nợ công hiệu quả để cải thiện chất lượng nguồn nhân lực, nhằm đáp ứng yêu cầu phát triển tài chính, và cuối cùng, tạo động lực để phát triển kinh tế. Sử dụng số liệu 27 quốc gia mới nổi tiêu biểu tại châu Á trong giai đoạn 2009–2019, thông qua phân tích định lượng dựa trên công cụ bình phương tối thiểu, tác động cố định và ngẫu nhiên, và công cụ bình phương tối thiểu tổng quát, kết quả nghiên cứu cho thấy: Chất lượng nguồn nhân lực và nợ công có tác động tích cực đối với phát triển tài chính. Trong bối cảnh các quốc gia sử dụng nợ công để đầu tư phát triển nguồn nhân lực, kết quả nghiên cứu không tìm được tác động của tương tác này đối với phát triển tài chính; đồng thời, nghiên cứu cũng không tìm thấy tác động của tăng trưởng kinh tế, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài lên phát triển tài chính. Ngoài ra, nghiên cứu cho thấy khu vực Đông Á là nơi có mức độ phát triển tài chính cao nhất trong khu vực châu Á.

Tài liệu tham khảo

- Abzari, M., Zarei, F., & Esfahani, S. S. (2011). Analyzing the link between financial development and foreign direct investment among D-8 group of countries. *International Journal of Economics and Finance*, 3(6), 148–156. doi:10.5539/ijef.v3n6p148
- Allub, L., & Erosa, A. (2019). Financial frictions, occupational choice and economic inequality. *Journal of Monetary Economics*, 107, 63–76. doi: 10.1016/j.jmoneco.2018.12.003
- Arif, I., & Khan, L. (2019). The role of financial development in human capital development: An evidence from Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 13(4), 1029–1040. Retrieved from <http://www.jespk.net/publications/4374.pdf>
- Balog, M. M., & Demidova, S. E. (2021). Human capital development in the context of the fourth industrial revolution. *International Science and Technology Conference "Earth science" - IOP Conf. Series: Earth and Environmental Science*, 666, 062120. Retrieved from <https://iopscience.iop.org/article/10.1088/1755-1315/666/6/062120>
- Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000). Finance and the sources of growth. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 261–300. doi: 10.1016/S0304-405X(00)00072-6
- Behrooznia, A., Shafizadeh, R., Laalbar, A., & Karsalari, A. R. (2016). Human capital and economic growth in Asian countries. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(1), 1–6. Retrieved from <https://ideas.repec.org/a/hur/ijaraf/v6y2016i1p1-6.html>
- Cammeraat, E., Samek, L., & Squicciarini, M. (2021). The role of innovation and human capital for the productivity of industries. *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, No. 103. Paris: OECD Publishing. doi: 10.1787/197c6ae9-en

- Chemmanur, T. J., Kong, L., Krishnan, K., & Yu, Q. (2014). *Human capital, top management quality, and firm performance* (Northeastern U. D'Amore-McKim School of Business Research Paper, 1). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2411231>
- Deidda, L., & Fattouh, B. (2002). Non-linearity between finance and growth. *Economics Letters*, 74(3), 339–345. doi: 10.1016/S0165-1765(01)00571-7
- Ehigiamusoe, K., Guptan, V., & Narayanan, S. (2021). Rethinking the impact of GDP on financial development: Evidence from heterogeneous panels. *African Development Review*, 33, 1–13. doi: 10.1111/1467-8268.12469
- Guerini, M., Moneta, A., Napoletano, M., & Roventini, A. (2020). The janus faced nature of debt: Results from a data driven cointegrated SVAR approach. *Macroeconomic Dynamics*, 24(1), 24–54. doi: 10.1017/S1365100518000445
- Gujarati, D. (2004). *Basic Econometrics* (4th ed.). New York: McGraw-Hill Companies.
- Hauner, D. (2009). Public debt and financial development. *Journal of Development Economics*, 88(1), 171–183. doi: 10.1016/j.jdeveco.2008.02.004
- Huỳnh Thị Hương Thảo. (2018). Phát triển nguồn nhân lực, tạo động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. *Tạp chí tài chính*, 679, 24–26. Truy cập từ <https://tapchitaichinh.vn/nghien-cuu-trao-doi/nghien-cuu-dieu-tra/phan-trien-nguon-nhan-luc-tao-dong-luc-thuc-day-tang-truong-kinh-te-139070.html>
- Ismihan, M., & Ozkan, F.G. (2012). Public debt and financial development: A theoretical exploration. *Economics Letters*, 115(3), 348–351. doi: 10.1016/j.econlet.2011.12.040
- Janda, K., & Kravtsov, O. (2017). Time-varying effects of public debt on the financial and banking development in the Central and Eastern Europe. *MPRA Paper No. 77325*. Retrieved from <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/77325/>
- Jiang, Y., Shi, X., Zhang, S., & Ji, J. (2011). The threshold effect of high-level human capital investment on China's urban-rural income gap. Retrieved from https://www.economics.uwo.ca/western_CIGI_China_Ont_project/docs/jiang_shi_zhang_ji_jan_11.pdf
- Khan, M. A., Siddique, A., & Sarwar, Z. (2020). Determinants of non-performing loans in the banking sector in developing state. *Asian Journal of Accounting Research*, 5(1), 135–145. doi: 10.1108/AJAR-10-2019-0080
- Khan, M., & Senhadji, A. S. (2003). Financial development and economic growth: A review and new evidence. *Journal of African Economies*, 12(2), 89–110.
- Levine, R. (2005). Finance and growth: Theory and evidence. In A. Philippe, & D. Steven (Eds.), *Handbook of Economic Growth* (pp.865–934). Elsevier.
- Midrigan, V., Leibovici, F., & Blanco, J. (2017). Human capital and financial development. *Meeting Papers 1187*, Society for Economic Dynamics. Retrieved from <https://ideas.repec.org/p/red/sed017/1187.html>
- Mohieldin, M., Hussein, K., & Rostom, A. (2019). On financial development and economic growth in Egypt. *Journal of Humanities and Applied Social Sciences*, 1(2), 70–86. doi: 10.1108/JHASS-08-2019-0027

- Nar, M. (2020). The relationship between human capital and financial development: A case study of Turkey. *International Journal of Financial Research*, 11(1), 157–170. doi: 10.5430/ijfr.v11n1p157
- Nguyễn Đình Tài, & Lê Thanh Tú. (2012). Nâng cao hiệu quả đầu tư công ở Việt Nam. *Tạp chí Tài chính*. Truy cập từ <https://tapchitaichinh.vn/kinh-te-vi-mo/nang-cao-hieu-qua-dau-tu-cong-o-viet-nam-2494.html>
- Nguyễn Thị Hòa, & Trần Ngọc Toàn. (2019). Kinh nghiệm quốc tế trong phối hợp, chia sẻ thông tin giám sát hệ thống tài chính và gợi ý cho Việt Nam. *Tạp chí Ngân hàng*, 7, 40–46.
- Nguyễn Thùy Dương. (2019). *Ứng dụng quy trình đánh giá mức độ đầy đủ vốn nội bộ tại các ngân hàng thương mại Việt Nam theo Basel II*. Đề tài Nghiên cứu khoa học cấp Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Mã số ĐTNH.019/17.
- Nguyễn Trọng Tài. (2017). Nợ công và sự ổn định của thị trường tài chính. *Tạp chí Ngân hàng*, 4, 2–12.
- Osley, L., Le, T. V. T., & Gibson, J. (2008). Measuring human capital: Alternative methods and international evidence. *The Korean Economic Review*, 24(2), 283–344. Retrieved from <https://ideas.repec.org/a/kea/keappr/ker-20081231-24-2-01.html>
- Puatwoe, J. T., & Piabuo, S. M. (2017). Financial sector development and economic growth: Evidence from Cameroon. *Financial Innovations*, 3(25). doi: 10.1186/s40854-017-0073-x
- Sarwar, A., Khan, M. A., Sarwar, Z., & Khan, W. (2021). Financial development, human capital and its impact on economic growth of emerging countries. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(1), 86–100. doi: 10.1108/AJEB-06-2020-0015
- Sultan, F., Tehseen, S., & Arif, I. (2014). Human capital and economic growth: The quest for the most relevant level of education in Pakistan. *MPRA Paper No. 59181*. Retrieved from <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/59181/>
- Trần Thị Dung. (2021). Phát triển nguồn nhân lực, nhất là nhân lực chất lượng cao, đáp ứng yêu cầu, mục tiêu đưa đất nước phát triển nhanh và bền vững. *Tạp chí Tổ chức Nhà nước*, 2021. Truy cập từ <https://tcnn.vn/news/detail/50742/Phat-trien-nguon-nhan-luc-nhat-la-nhan-luc-chat-luong-cao-dap-ung-yeu-cau-muc-tieu-dua-dat-nuoc-phat-trien-nhanh-va-ben-vung.html>