



THE IMPACT OF PUBLIC INVESTMENT ON PRIVATE INVESTMENT IN LOCALITIES OF VIETNAM

Nguyen The Khang^{1*}

¹University of Finance – Marketing

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi67.244</p> <p><i>Received:</i> August 15, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> November 10, 2021</p> <p><i>Published:</i> February 25, 2022</p> <p>Keywords: Investment; Private; Impact.</p>	<p>This paper seeks to investigate the long-term impact of public investment on domestic private investment in localities of Vietnam. There are many empirical studies on this topic in the world and in Vietnam. However, the results of the studies lead to conflict. This study uses panel data of 63 provinces/cities in Vietnam from 2000 to 2020 using FMOLS and DOLS methods. The results show that public investment positively promotes private investment on both estimation methods. In addition, economic growth also contributes to attracting private investment into the economy. The study also points out the suspicion of FDI crowding out private investment in Vietnam. The research confirm the important role of public investment and also proposes some policy implications for the Vietnamese government on public and private investment.</p>

*Corresponding author:

Email: nguyenthekhang@ufm.edu.vn



TÁC ĐỘNG CỦA ĐẦU TƯ CÔNG ĐỐI VỚI ĐẦU TƯ TƯ NHÂN Ở CÁC ĐỊA PHƯƠNG CỦA VIỆT NAM

Nguyễn Thế Khang^{1*}

¹Trường Đại học Tài chính – Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi67.244</p> <p>Ngày nhận: 15/08/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 10/11/2021</p> <p>Ngày đăng: 25/02/2022</p> <p>Từ khóa: Đầu tư; Tư nhân; Tác động.</p>	<p>Bài viết nghiên cứu sự tác động dài hạn của đầu tư công đối với đầu tư tư nhân trong nước ở các địa phương của Việt Nam. Có nhiều nghiên cứu thực nghiệm về chủ đề này trên thế giới và Việt Nam. Tuy nhiên, kết quả các nghiên cứu dẫn đến sự chưa thống nhất. Nghiên cứu đã sử dụng dữ liệu bảng của 63 tỉnh/thành của Việt Nam từ năm 2000 đến 2020, bằng phương pháp FMOLS và DOLS. Kết quả cho thấy, đầu tư công tác động thúc đẩy tích cực cho đầu tư tư nhân trên cả hai phương pháp ước lượng. Ngoài ra, tăng trưởng kinh tế cũng góp phần thu hút đầu tư tư nhân tham gia vào nền kinh tế, đồng thời, có bằng chứng chỉ ra sự nghi ngờ về FDI lấn át đầu tư tư nhân ở Việt Nam. Nghiên cứu cũng góp phần khẳng định vai trò quan trọng của đầu tư công và đề xuất một số hàm ý chính sách cho chính quyền trung ương và địa phương về đầu tư công và đầu tư tư nhân ở Việt Nam.</p>

1. Giới thiệu

Theo lý thuyết tân cổ điển, tác động của đầu tư công đối với đầu tư tư nhân phụ thuộc vào hai quan điểm đối lập nhau. Một mặt, khi Chính phủ cần vốn đầu tư, có thể vay từ thị trường tài chính. Điều này có thể dẫn đến tăng lãi suất, do đó làm tăng chi phí vay của các công ty tư nhân và không khuyến khích họ đầu tư. Tuy nhiên, đầu tư công vào kết cấu hạ tầng, có thể

có mối quan hệ thúc đẩy đầu tư tư nhân thông qua hiệu ứng số nhân, làm tăng năng suất cận biên của vốn tư nhân, dẫn đến thúc đẩy tích cực đầu tư tư nhân (Aschauer, 1989). Ngược lại với quan điểm này, Bahmani-Oskooee (1999) lập luận rằng, sự gia tăng thâm hụt ngân sách do sự gia tăng chi tiêu của Chính phủ phải được giải quyết bằng cách vay nợ hoặc tăng thu thuế. Vay nợ của Chính phủ dẫn đến lãi suất tăng, chi phí đầu vào tăng; đồng thời, Chính phủ có thể tăng thuế để bù đắp thiếu hụt, đầu tư tư nhân có thể bị ảnh hưởng tiêu cực. Do vậy, gia tăng chi đầu tư công cao cũng chưa chắc chắn đã tốt cho đầu tư tư nhân.

*Tác giả liên hệ:

Email: nguyenthekhang@ufm.edu.vn

Nghiên cứu của Erden và Holcombe (2005) nhận thấy rằng, đầu tư công thúc đẩy đầu tư tư nhân phát triển, trong khi một số nghiên cứu khác cho thấy, đầu tư công chèn ép đầu tư tư nhân (Cavallo & Daude, 2011; Tchouassi & Ngangue, 2014). Một số nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, tác động của đầu tư công đối với đầu tư tư nhân phụ thuộc vào lĩnh vực đầu tư. Serven (1998), Xu và Yan (2014) đã chỉ ra rằng, đầu tư công vào lĩnh vực kết cấu hạ tầng có tác động thúc đẩy đối với đầu tư tư nhân, kết quả thì ngược lại với đầu tư công ở những lĩnh vực khác.

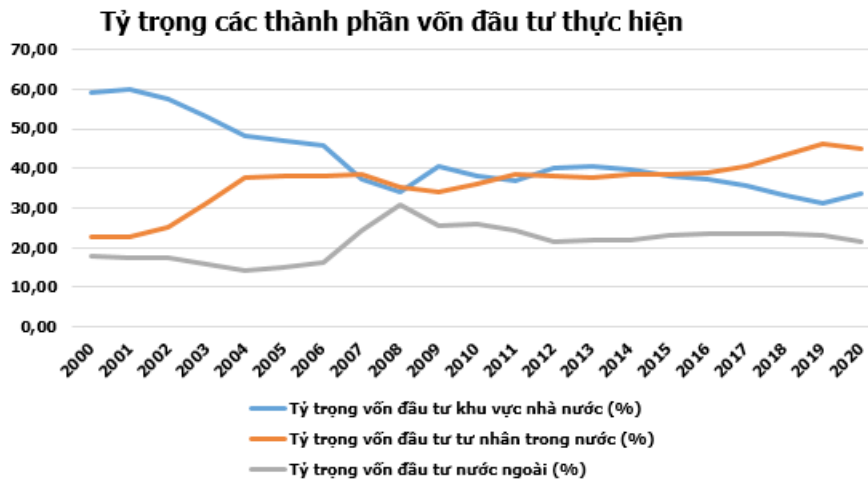
Trên cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm, nhằm tìm kiếm thêm bằng chứng ở Việt Nam, mục đích bài nghiên cứu là khám phá tác động của đầu tư công đối với đầu tư tư nhân ở các địa phương của Việt Nam. Kết quả nghiên cứu sẽ đóng góp vào kho tàng nghiên cứu thực nghiệm theo ba cách. *Thứ nhất*, nghiên cứu này ước tính tác động dài hạn giữa đầu tư công và tư nhân trên một mẫu 63 tỉnh/thành (địa phương) của Việt Nam trong thời gian từ năm 2000 đến năm 2020, điều mà chưa có nghiên cứu nào thực hiện trước đây. Gần đây, có nghiên cứu của Nguyễn Thị Cảnh và cộng sự (2018) về cùng chủ đề này ở Việt Nam. Tuy nhiên, nghiên cứu đó dựa trên vốn đầu tư theo ngành kinh tế, không dựa vào vốn đầu tư theo địa phương như nghiên cứu này thực hiện. Việc chọn dữ liệu nghiên cứu vùng nhằm đánh giá hiệu quả trong việc sử dụng vốn đầu tư công ở địa phương, từ đó gắn kết trách nhiệm của địa phương trong công tác quản lý, sử dụng vốn hướng đến sự tăng trưởng, thúc đẩy các thành phần kinh tế khác đóng góp vào sự phát triển chung của đất nước. Khác biệt nữa là cách tính biến trong mô hình. Các nghiên cứu trước đây sử dụng biến xuất khẩu và nhập khẩu làm đại diện cho độ mở thương mại, biến đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) là một biến độc lập riêng. Tuy nhiên, ở Việt Nam, số liệu thống kê cho thấy, có vùng thì có xuất khẩu, nhưng không có nhập khẩu hoặc ngược lại. Tương tự, có vùng có FDI, có vùng không có. Để đảm bảo số liệu

không bị khuyết trong nghiên cứu, cũng như đánh giá mức độ mở cửa giao thương ra bên ngoài của địa phương, bài nghiên cứu gộp chỉ tiêu xuất khẩu và FDI làm đại diện cho độ mở kinh tế của các địa phương của Việt Nam. Đóng góp *thứ hai* là bài viết sử dụng đồng thời hai mô hình ước lượng dài hạn FMOLS và DOLS. Hai mô hình này có sự khác nhau về sự giả định tính đồng nhất và không đồng nhất của các biến. Tác giả sử dụng cả hai mô hình để củng cố thêm bằng chứng cho kết quả nghiên cứu của mình. *Thứ ba*, ngoài xem xét tác động của đầu tư công, bài viết còn xem xét tác động của tăng trưởng kinh tế, độ mở kinh tế, chi thường xuyên của chính quyền địa phương tác động đến đầu tư tư nhân như thế nào, để có cái nhìn tổng quát các yếu tố tác động đến vấn đề cần nghiên cứu, từ đó có những hàm ý chính sách chung cho địa phương.

2. Tổng quan nghiên cứu

Sự phát triển của Việt Nam trong hơn 30 năm qua rất đáng ghi nhận. Đổi mới kinh tế từ năm 1986 đã thúc đẩy phát triển kinh tế, nhanh chóng đưa Việt Nam từ một trong những quốc gia nghèo nhất trên thế giới trở thành quốc gia thu nhập trung bình thấp. Giá trị tổng sản phẩm quốc nội (GDP) năm 2000 từ 31,17 tỷ USD lên 268,4 tỷ USD năm 2020. Thu nhập bình quân đầu người tăng trên 2,7 lần, đạt trên 2.750 USD năm 2020, với hơn 45 triệu người thoát nghèo. Tỷ lệ nghèo giảm mạnh từ hơn 70% xuống còn dưới 6% (3,2 USD/ngày theo sức mua ngang giá). Đại bộ phận người nghèo còn lại ở Việt Nam là dân tộc thiểu số, chiếm 86% (Theo Ngân hàng Thế giới, 2021).

Với chính sách mở cửa kinh tế tích cực, ngoài nguồn vốn khu vực nhà nước, các dòng vốn tư nhân trong nước cũng như dòng vốn đầu tư nước ngoài đã được khơi thông, tăng trưởng liên tục qua các năm. Hình 1 mô tả tỷ trọng vốn thực hiện trên tổng vốn thực hiện toàn xã hội qua các năm.



Hình 1. Tỷ trọng các thành phần vốn thực hiện

Tổng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội giai đoạn 2000-2020 tăng trung bình 14,0% từ 151 ngàn tỷ đồng lên 2.162 ngàn tỷ đồng. Trong đó, vốn đầu tư khu vực nhà nước tăng trung bình 11,0%, đầu tư tư nhân là 19,0% và đầu tư khu vực nước ngoài 17,0%. Nhìn tổng cơ cấu vốn trong nền kinh tế, vốn đầu tư khu vực nhà nước có xu hướng giảm, trong khi đó, vốn đầu tư khu vực tư nhân và nước ngoài ngày càng tăng. Đặc biệt là vốn đầu tư khu vực tư nhân tăng mạnh và có xu hướng chiếm tỷ trọng cao nhất trong các nguồn vốn của nền kinh tế.

Với thực trạng của các dòng vốn đầu tư của Việt Nam qua các năm, đặc biệt là sự tăng trưởng mạnh mẽ của vốn đầu tư tư nhân trong hình 1, dẫn đến câu hỏi, liệu vốn đầu tư khu vực nhà nước (được xem vốn đầu tư công) có ảnh hưởng như thế nào lên vốn đầu tư tư nhân ở Việt Nam trong thời gian qua. Trước khi tìm kiếm bằng chứng để trả lời câu hỏi này, chúng ta xem xét qua các nghiên cứu trước đây về chủ đề này.

Nghiên cứu của Barro (1989) cho rằng, có sự tác động lấn át vì các công ty đầu tư công cạnh tranh với các công ty tư nhân để tiếp cận vốn. Thực tế là, đầu tư công cần phải được tài trợ vốn, điều này có thể dẫn đến gánh nặng thuế cao hơn hoặc Chính phủ sẽ huy động động vốn trên thị trường, gây ra sự gia tăng lãi suất. Lãi suất cao có thể làm giảm đầu tư tư nhân do chi

phí vay cao từ hệ thống ngân hàng hoặc từ thị trường vốn. Một số nghiên cứu thực nghiệm khác cũng cho thấy, có hiện tượng lấn át. Pradhanet và cộng sự (1990) sử dụng mô hình cân bằng tổng thể 18 khu vực trong hai mốc thời gian 1960-1961 và 1980-1981. Nhận thấy rằng, đầu tư công lấn át đầu tư tư nhân ở Ấn Độ. Tương tự, Serven (1998) sử dụng công cụ ước tính Generalized Method of Moments, cho thấy rằng, các khoản đầu tư công vào lĩnh vực không phải hạ tầng cơ bản (đầu tư ngoài các lĩnh vực hệ thống điện, nước, nước thải và giao thông) lấn át đầu tư tư nhân ở Ấn Độ. Xu và Yan (2014), sử dụng phương pháp Structured Vector Auto Regressive trong giai đoạn 1980-2011, nhận thấy rằng, Chính phủ thông qua các công ty nhà nước đầu tư vào hàng hóa tư nhân, công nghiệp và thương mại, đã lấn át đáng kể đầu tư tư nhân ở Trung Quốc. Sử dụng dữ liệu một mẫu lớn gồm 116 quốc gia đang phát triển trong giai đoạn 1980-2006, Cavallo và Daude (2011) phát hiện, đầu tư công lấn át đầu tư tư nhân. Tuy nhiên, họ cũng nhấn mạnh rằng, tác động lấn át bị giảm bớt hoặc thậm chí bị đảo ngược ở các quốc gia cởi mở hơn với luồng tài chính và thương mại quốc tế.

Ở một góc nhìn khác, nghiên cứu của Creel và cộng sự (2015) cho thấy rằng, tùy theo lĩnh vực mà đầu tư công thực hiện sẽ có hiệu ứng thúc đẩy, lôi kéo tích cực đầu tư tư nhân. Như lập luận của Cavallo và Daude (2011), đầu tư

công có thể cung cấp các cơ sở hạ tầng cần thiết, cho phép doanh nghiệp tiếp cận thị trường rộng rãi hơn do xây dựng đường sá, cảng biển và đường sắt, từ đó thúc đẩy đầu tư tư nhân. Liên quan đến các nghiên cứu chứng minh hiệu ứng thúc đẩy, Blejer và Khan (1984) đã kiểm tra xem đầu tư công lấn át hay thúc đẩy vào đầu tư tư nhân trên một mẫu gồm 24 quốc gia đang phát triển trong giai đoạn 1971-1979, họ nhận thấy rằng, đầu tư công vào cơ sở hạ tầng hỗ trợ cho đầu tư tư nhân. Tương tự, Erden và Holcombe (2005) so sánh mối quan hệ giữa đầu tư công và đầu tư tư nhân vào các nền kinh tế đang phát triển và phát triển trong giai đoạn 1980-1997. Họ kết luận rằng, đầu tư công hỗ trợ cho đầu tư tư nhân ở các nước đang phát triển. Cuối cùng, bằng mô hình dự báo đầu tư công để xác định tác động nhân quả của đầu tư công, Abiadet và cộng sự (2016) nhấn mạnh rằng, đầu tư công tăng lên làm tăng sản lượng, cả trong ngắn hạn và dài hạn, từ đó, thu hút đầu tư tư nhân.

Rasmané và cộng sự (2019) phối hợp ba phương pháp nghiên cứu, Mean Group Estimator của Pesaran và Smith (1995), Common Correlated Effects Mean Groups của Pesaran (2006), và Augmented Mean Group của Eberhardt và Teal (2011), với việc sử dụng dữ liệu bản 44 quốc gia châu Phi vùng cận Sahara để nghiên cứu về tác động của đầu tư công đến đầu tư tư nhân. Kết quả chỉ ra rằng, đầu tư công tác động thúc đẩy đến đầu tư tư nhân. Tuy nhiên, mức độ có khác nhau ở từng quốc gia. Nước nào có đầu tư tư nhân càng cao thì tác động của đầu tư công càng cao. Có 21 quốc gia thì có hiện tượng tác động thúc đẩy tích cực. Trong khi có 7 quốc gia thì có hiện tượng đầu tư công chèn lấn đầu tư tư nhân. Kết quả các quốc gia còn lại thì số liệu không có ý nghĩa thống kê.

Tại Việt Nam, các nghiên cứu về tác động của đầu tư công khá nhiều, nhưng việc nghiên cứu dạng dữ liệu bảng cho 63 tỉnh/thành để đánh giá tác động trong dài hạn của đầu tư công đến đầu tư tư nhân, đặc biệt là sự kết hợp các biến như bài nghiên cứu này thì còn khá khiêm tốn. Gần đây có một số nghiên cứu thực nghiệm về tác động đầu tư công, đầu tư

tư nhân và tăng trưởng kinh tế. Với mục tiêu kiểm định giả thuyết liệu đầu tư công lấn át hay thúc đẩy đầu tư tư nhân ở Việt Nam hay không, To (2011) sử dụng mô hình Vector Error Correction Model để ước lượng các hàm phản ứng với các biến đầu tư khu vực nhà nước, đầu tư tư nhân và GDP trong giai đoạn 1986 – 2010. Kết luận của nghiên cứu là cả đầu tư tư nhân và đầu tư công đều có tác động tích cực đến sản lượng và có ý nghĩa thống kê, tuy nhiên, tác động của đầu tư tư nhân cao hơn so với đầu tư công. Nghiên cứu của Tran và Le (2014) đã sử dụng mô hình Autoregressive Distributed Lag để kiểm tra hiệu ứng của đầu tư công đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam giai đoạn 1988 – 2012. Kết quả nghiên cứu cho thấy, tác động của đầu tư công đối với tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn không có ý nghĩa thống kê, nhưng có tác động thúc đẩy tăng trưởng trong dài hạn.

Nguyễn Thị Cành và cộng sự (2018) nghiên cứu đánh giá tác động dài hạn của đầu tư công đối với đầu tư tư nhân và tăng trưởng kinh tế bằng cách sử dụng dữ liệu từ 22 ngành kinh tế trong khoảng thời gian 27 năm. Nghiên cứu đã đưa ra bằng chứng nhất quán về hiệu quả tích cực của đầu tư công và đầu tư tư nhân đối với tăng GDP ngành ở Việt Nam. Kết quả cho thấy, đầu tư công không chỉ giúp thúc đẩy đầu tư của khu vực tư nhân mà còn làm tăng GDP trong dài hạn. Bằng chứng này rất quan trọng trong việc quyết định có nên duy trì đầu tư từ khu vực Chính phủ hay không. Tuy nhiên, có một số bằng chứng cho thấy, đầu tư từ doanh nghiệp nhà nước không hiệu quả. Bởi vì khi kết hợp đầu tư của doanh nghiệp nhà nước với đầu tư công thành đầu tư của khu vực nhà nước cho thấy, ảnh hưởng của đầu tư khu vực nhà nước có tác động làm giảm tác động tích cực của đầu tư nhà nước đối với GDP so với tác động riêng biệt của đầu tư công. Tuy nhiên, mô hình nghiên cứu này chưa đề cập các biến khác như chi thường xuyên của Chính phủ, độ mở thương mại có hay không tác động đến đầu tư tư nhân.

Các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy, đầu tư công, nhìn chung có ảnh hưởng không rõ ràng đối với đầu tư tư nhân vì hai tác động trái

ngược nhau. Do vậy, cần thiết phải có thêm các bằng chứng thực nghiệm để bổ sung cho các nhận định về vai trò của đầu tư công trong nền kinh tế.

3. Phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

Với mục đích là xem xét tác động dài hạn của vốn đầu tư công đến đầu tư tư nhân. Để làm được điều này, nghiên cứu sử dụng các số liệu thống kê được cập nhật với sự hỗ trợ của các chuyên gia Tổng cục Thống kê Việt Nam (GOS). Dữ liệu được sử dụng là dạng dữ liệu bảng 63 tỉnh của Việt Nam từ năm 2000 đến năm 2020. Trong nghiên cứu này, tăng

trưởng kinh tế (GRDP) được đo bằng tổng sản phẩm trên địa bàn (Gross Regional Domestic Product); đầu tư công là đầu tư khu vực nhà nước (SIN) bao gồm cả đầu tư cho xây dựng kết cấu hạ tầng kinh tế – xã hội và đầu tư của doanh nghiệp nhà nước cho sản xuất kinh doanh; đầu tư tư nhân (PIN) là đầu tư tư nhân trong nước. Ngoài ra, trong mô hình còn có các biến kiểm soát như: Độ mở kinh tế của địa phương gồm tổng giá trị của xuất khẩu và giá trị đầu tư trực tiếp nước ngoài (FINEXP); chi thường xuyên của chính quyền cấp tỉnh (LEX). Để khử yếu tố lạm phát cho số liệu giá trị tiền, tác giả quy đổi số liệu theo giá hiện hành về giá năm 2000 trên cơ sở chỉ số lạm phát hàng năm được công bố. Bảng 1 mô tả các biến trong mô hình.

Bảng 1. Mô tả các biến sử dụng trong mô hình

Tên biến	Ký hiệu	Nguồn dữ liệu	Đơn vị tính
Đầu tư công	SIN_{it}	GOS, quy đổi về giá năm 2000.	Tỷ VND
Đầu tư tư nhân	PIN_{it}	GOS, quy đổi về giá năm 2000.	Tỷ VND
Tăng trưởng kinh tế	$GRDP_{it}$	GOS, Tổng sản phẩm trên địa bàn (viết tắt của Gross Regional Domestic Product), quy đổi về giá năm 2000.	Tỷ VND
Chi thường xuyên từ ngân sách	LEX_{it}	GOS, quy đổi về giá năm 2000.	Tỷ VND
Độ mở kinh tế	$FINEXP_{it}$	GOS, là giá trị của xuất khẩu cộng với giá trị đầu tư trực tiếp nước ngoài, từ USD quy đổi về VND, từ đó quy đổi về giá năm 2000.	Tỷ VND

Ghi chú: Ký hiệu “i” là tỉnh, “t” là năm.

Vì nghiên cứu hướng đến xem xét mức độ tác động trong dài hạn của đầu tư công đối với đầu tư tư nhân. Để giải quyết vấn đề này, bài nghiên cứu xem xét đặc tính của các biến bằng cách kiểm tra tính dừng bằng kiểm định nghiệm đơn vị (Unit Root Tests) và mối quan hệ đồng liên kết (Co-integration).

Về kiểm định nghiệm đơn vị (Unit Root Tests), tiếp cận để kiểm định nghiệm đơn vị được áp dụng bao gồm Levin và cộng sự (2002), Im và cộng sự (2003); Augmented Dickey-Fuller (ADF) và Phillips-Perron (PP). Các kiểm định này thường được trích dẫn trong các nghiên cứu thực nghiệm và dựa trên các giả định khác nhau. Levin và cộng sự (2002) đề xuất một kiểm định với giả thuyết không hợp lệ của nghiệm

đơn vị tự hồi quy đồng nhất, trong khi đó Im và cộng sự (2003) kiểm định giả thuyết không đối của nghiệm đơn vị tự hồi quy không đồng nhất. Nói cách khác, Levin và cộng sự (2002) kiểm định cho một quá trình chung nghiệm đơn vị, còn Im và cộng sự (2003) kiểm định cho quá trình riêng nghiệm đơn vị.

Về kiểm định đồng liên kết (Co-integration test), để tìm ra tác động dài hạn, cần phải kiểm định và thiết lập mối quan hệ đồng liên kết giữa các biến không dừng bằng cách sử dụng các phương pháp liên quan đến kiểm định đồng liên kết. Theo Engle và Granger (1987) nói rằng, nếu phần dư ϵ_{it} được hồi quy trong mô hình mà không dừng, thì các chuỗi ban đầu đầu không có mối quan hệ đồng tích hợp thì không thể kết

lược được gì. Còn nếu phần dư ϵ_{it} được hồi quy trong mô hình mà dừng, thì các biến nói trên có mối quan hệ đồng tích hợp, tức có tác động của các biến độc lập lên biến phụ thuộc trong dài hạn. Việc kiểm tra tính dừng của ϵ_{it} để xác định mối quan hệ đồng tích hợp dài hạn theo kiểu dữ liệu bảng trong mô hình bằng phương pháp của Pedroni (1999, 2001) gồm 11 kiểm định: Panel v; Panel v (Weighted); Panel rho; Panel rho (Weighted); Panel PP ; Panel PP (Weighted); Panel ADF; Panel ADF (Weighted); Group rho; Group PP; Group ADF. Để củng cố thêm bằng chứng, bài viết kiểm định bổ sung thêm phương pháp Kao (1999).

Nếu phát hiện thấy mối quan hệ đồng liên kết giữa các biến và các biến không dừng ở cấp bậc gốc $I(0)$, mà tất cả dừng ở bậc $I(1)$, khi đó sẽ tiến hành ước tính mối quan hệ dài hạn bằng phương pháp FMOLS và DOLS. FMOLS sử dụng cho mẫu các vùng khác nhau vì FMOLS cho phép sự không đồng nhất trong hệ số tác động dài hạn của các biến giữa các vùng trong mô hình nghiên cứu. Vì mẫu nghiên cứu là 63 tỉnh thành của Việt Nam, các vùng có sự khác

nhau về điều kiện địa lý, hạ tầng, tiềm năng kinh tế, độ mở kinh tế, tốc độ tăng trưởng kinh tế,... nên sử dụng FMOLS là phù hợp. Tuy nhiên, DOLS thì yêu cầu sự đồng nhất của hệ số dài hạn của các biến, tức là vẫn có thể áp dụng cho dữ liệu của các tỉnh, vùng trong một quốc gia như trong nghiên cứu này. Vì trong dài hạn các tỉnh, vùng sẽ có xu hướng phần đầu tiệm cận đến mục tiêu vĩ mô chung của quốc gia. Nếu thỏa điều kiện sẽ tiến hành hồi quy theo hai phương pháp trên, nhằm đa dạng các bằng chứng cho kết quả nghiên cứu.

4. Kết quả nghiên cứu

Trước tiên, tiến hành kiểm định nghiệm đơn vị (Unit Root Tests) của tất cả các biến trong mô hình bằng phương pháp: Levin và cộng sự (2002), Im và cộng sự (2003); Augmented Dickey-Fuller (ADF) và Phillips-Perron (PP). Các kết quả cho thấy, sự phù hợp là tất cả các biến không dừng ở bậc gốc $I(0)$, mà dừng ở bậc $I(1)$ tại mức ý nghĩa ý nghĩa 5% khi chúng được biến đổi thành sai phân bậc 1. Bảng 2 thể hiện các kết quả về kiểm định nghiệm đơn vị.

Bảng 2. Kết quả về kiểm định nghiệm đơn vị

Phương pháp	Levin	Im	ADF	PP
Bậc gốc I, (0)				
SIN_{it}	-0,93483	0,50259	131,715	143,123
PIN_{it}	9,89091	15,1546	29,2328	26,6904
$GRDP_{it}$	21,3479	27,1084	9,82315	20,2014
LEX_{it}	8,87856	17,8206	6,01987	4,33104
$FINEXP_{it}$	10,0772	12,1446	54,8227	48,1803
Bậc I, I(1)				
SIN_{it}	-26,9049***	-23,8975***	721,262***	911,190***
PIN_{it}	-25,1193***	-22,6098***	684,949***	876,228***
$GRDP_{it}$	-17,6296***	-15,2997***	496,673***	736,431***
LEX_{it}	-33,1263***	-27,9680***	842,153***	909,617***
$FINEXP_{it}$	-23,3983***	-21,5123***	649,924***	943,380***

Ghi chú: Ký hiệu *, **, *** có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%.

Độ trễ được chọn dựa vào các tiêu chuẩn AIC.

Khi các biến đã được xác định tích hợp bậc 1, tiến hành kiểm định theo Pedroni (1999, 2001) để cho kết quả kiểm định đồng liên kết dữ liệu bảng. Trong số mười một trị số thống kê kiểm định, sẽ lấy theo đa số kết quả để đưa đến kết luận về sự đồng liên kết của các biến. Đồng thời, dùng thêm kiểm định Kao (1999) để khẳng định sự chắc chắn có hay không mối quan hệ đồng liên kết của các biến trong mô hình. Dựa vào mục tiêu bài viết, tiến hành thực hiện kiểm định đồng liên kết dài hạn của các biến tác động đến đầu tư nhân theo mô hình như sau:

$$Pin_{it} = \alpha + \alpha_1 Sin_{it} + \alpha_2 Grdp_{it} + \alpha_3 Lex_{it} + \alpha_4 FinExp_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Các kết quả của các kiểm định đồng liên kết cho các mô hình được trình bày trong các Bảng 3 và Bảng 4. Theo Bảng 3, có 07/11 trị số thống kê theo kiểm định của Pedroni (1999, 2001) đều cung cấp bằng chứng mạnh mẽ về sự tồn tại đồng liên kết giữa các biến. Đặc biệt, các trị số thống kê ADF- bảng và ADF-nhóm có ý nghĩa ở mức 1%. Ngoài ra, Bảng 4 đã củng cố thêm bằng chứng đồng liên kết theo phương pháp của Kao (1999). Từ các kết quả này, có thể đi đến kết luận rằng, có sự tồn tại mối quan hệ đồng liên kết giữa các biến trong mô hình. Nói cách khác, đây là những mối quan hệ dài hạn sẽ được ước lượng trong bước tiếp theo.

Bảng 3. Kiểm định đồng liên kết theo Pedroni

Panel v	Panel rho	Panel PP	Panel ADF	Group rho	Group PP	Group ADF
2,075**	4,411	-7,976***	-5,558***	5,616	-8,365***	-8,365***
-2.401	2.378	-7.118***	-7.888***			

Ghi chú: Ký hiệu *, **, ***. có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%.

Bảng 4. Kiểm định đồng liên kết theo Kao

Đại lượng	Thống kê t	Giá trị P
ADF	-4,8184	0,0000
Residual variance	1.375.138	
HAC variance	1.215.032	

Sau khi thiết lập quan hệ đồng liên kết giữa các biến, nghiên cứu tiến hành ước lượng mối quan hệ dài hạn dựa trên mô hình (1) để tìm hiểu đầu tư công ảnh hưởng đến đầu tư tư nhân

như thế nào trong dài hạn. Bảng 5 trình bày các kết quả ước lượng bằng phương pháp FMOLS và Bảng 6 trình bày các kết quả ước lượng bằng phương pháp DOLS.

Bảng 5. Kết quả ước lượng theo FMOLS

Các biến	Hệ số	Sai số chuẩn
<i>Biến phụ thuộc: Đầu tư tư nhân trong nước (PIN)</i>		
Đầu tư công (SIN)	0,093**	0,043
Tăng trưởng kinh tế (GRDP)	0,229***	0,014
Chi tiêu thường xuyên từ ngân sách (LEX)	0,186*	0,102
Độ mở kinh tế (FINEXP)	-0,069*	0,038

Ghi chú: Ký hiệu *, **, ***. có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%.

Bảng 6. Kết quả ước lượng theo DOLS

Các biến	Hệ số	Sai số chuẩn
<i>Biến phụ thuộc: Đầu tư tư nhân trong nước (PIN)</i>		
Đầu tư công (SIN)	0,580**	0,227
Tăng trưởng kinh tế (GRDP)	0,172*	0,093
Chi tiêu thường xuyên từ ngân sách (LEX)	-0,275	0,442
Độ mở kinh tế (FINEXP)	0,023	0,106

Ghi chú: Ký hiệu *, **, ***. có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%.

Phương pháp FMOLS cho thấy các biến độc lập có tác động đến đầu tư tư nhân và số liệu có ý nghĩa thống kê. Cụ thể là đầu tư công, tăng trưởng kinh tế và chi thường xuyên có tác động tích cực đến sự phát triển của đầu tư tư nhân với mức ý nghĩa tương ứng là 5%, 10% và 1%. Trong khi đó, độ mở kinh tế có tác động ngược chiều với mức ý nghĩa 10%.

Kết quả ước lượng DOLS chỉ ra rằng, đầu tư công và tăng trưởng kinh tế cũng tác động tích cực đến đầu tư tư nhân với mức ý nghĩa là 5% và 10%. Chi tiêu thường xuyên tác động ngược chiều và độ mở kinh tế tác động cùng chiều với đầu tư tư nhân, nhưng cả hai số liệu đều không có ý nghĩa thống kê.

Như đã nói ở trên, phương pháp FMOLS cho phép sự không đồng nhất giữa các đối tượng nghiên cứu. Trong khi đó, DOLS yêu cầu sự đồng nhất. Như vậy, với dữ liệu trong nghiên cứu này thì phương pháp FMOLS xem ra là phù hợp hơn DOLS vì các vùng, địa phương ở Việt Nam có những khác biệt nhau về địa lý, dân số, điểm xuất phát, cơ cấu kinh tế... Tuy nhiên, trong dài hạn, với mục tiêu phát triển chung của quốc gia, các địa phương cũng phải phấn đấu để tiệm cận với nhau về các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô theo như mục tiêu chung mà Chính phủ đề ra, do vậy phương pháp DOLS được đề xuất sử dụng trong nghiên cứu này nhằm để củng cố thêm kết quả của FMOLS. Kết quả nghiên cứu cho thấy là đầu tư công có tác động tích cực đến đầu tư tư nhân ở Việt Nam trong dài hạn ở cả hai phương pháp. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu của Erden và Holcombe (2005), Tran và Le (2014), Nguyễn Thị Cành và cộng sự (2018), và Rasmané và cộng sự (2019).

Ngoài ra, một điều cần lưu ý là kết quả trong mô hình FMOLS, độ mở kinh tế có tác động nghịch chiều với đầu tư tư nhân trong nước. Điều này có thể giải thích, độ mở kinh tế trong nghiên cứu gồm có xuất khẩu và FDI, có khả năng FDI có tác động lấn át đầu tư tư nhân trong nước từ việc sản xuất tốt hơn những mặt hàng tư nhân trong nước đang sản xuất hoặc dự định sản xuất, chiếm được nguồn lao động chất lượng vì thực tế người lao động có xu hướng muốn làm cho các công ty FDI hơn là doanh nghiệp trong nước, hoặc hưởng được những ưu đãi đặc biệt từ chính sách thu hút mà đầu tư tư nhân không có được,... làm giảm sức cạnh tranh của đầu tư tư nhân đối với FDI. Vấn đề này sẽ là chủ đề cho những nghiên cứu tiếp theo sau này của tác giả.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Nghiên cứu áp dụng phương pháp FMOLS và DOLS để đánh giá tác động dài hạn của đầu tư công lên đầu tư tư nhân bằng cách sử dụng dữ liệu bảng của 63 tỉnh, thành từ năm 2000 đến 2020 ở Việt Nam. Nghiên cứu đã có được bằng chứng về tác động tích cực của đầu tư công đối với đầu tư tư nhân trong nước. Trên cơ sở kết quả nghiên cứu, một số khuyến nghị chính sách cụ thể gồm:

Thứ nhất, rõ ràng là đầu tư công giữ vai trò dẫn dắt và kiến tạo cho đầu tư của khu vực tư nhân, là khu vực động lực tăng trưởng kinh tế của quốc gia. Để làm cho đầu tư công trở nên ổn định và trở thành nhân tố thúc đẩy, Chính phủ cần có một kế hoạch đầu tư dài hạn mang tính chiến lược, khoa học để giảm thiểu sự không chắc chắn và không hiệu quả trong đầu

tư công. Đặc biệt, kết hợp từ các nghiên cứu của Serven (1998), Cavallo và Daude (2011), Xu và Yan (2014) cho thấy, đầu tư công vào hạ tầng như hệ thống điện, nước, nước thải, giao thông, cảng biển... sẽ thúc đẩy tích cực đầu tư tư nhân phát triển. Do vậy, chính quyền địa phương, trên cơ sở đặc điểm của vùng mình, cần ưu tiên quan tâm lĩnh vực đầu tư công thiết yếu, hướng đến việc khơi thông, tạo điều kiện thúc đẩy đầu tư tư nhân tham gia đầu tư vào nền kinh tế.

Thứ hai, đầu tư tư nhân trong nước là nội lực của đất nước, có vai trò rất lớn trong việc kích thích và giữ vững tăng trưởng kinh tế. Do đó, chính sách của Việt Nam cần tạo động lực cho khu vực tư nhân trong nước phát triển, không chỉ ưu tiên cho các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài hoặc các doanh nghiệp nhà nước. Kết quả nghiên cứu cũng chỉ ra có sự nghi ngờ của FDI lẫn át đầu tư tư nhân trong nước. Do vậy, chính quyền địa phương trước khi kêu gọi FDI thì cần đánh giá khả năng thực hiện của đầu tư tư nhân trong nước đối với lĩnh vực cần kêu gọi đầu tư. Nếu khả năng trong nước thực hiện được thì nhà nước cần hỗ trợ, tạo điều kiện để trong nước thực hiện. Đây chính là bước đi hướng đến phát triển nội lực, đảm bảo sự tăng trưởng

bền vững của quốc gia, điều mà các nghiên cứu còn nghi ngờ đối với vai trò của FDI.

Thứ ba, trong lĩnh vực cung cấp hàng hóa công, Chính phủ trung ương và địa phương phải có định hướng và khuyến khích cho đầu tư tư nhân đầu tư thực hiện vào các lĩnh vực phù hợp, vừa giảm gánh nặng đầu tư của Chính phủ, vừa tạo điều kiện cho đầu tư tư nhân tham gia đóng góp, nâng cao vị thế của thành phần kinh tế tư nhân, làm cho tư nhân thấy được vai trò của mình đối với đất nước, tạo động lực cho phát triển bền vững cho nền kinh tế.

6. Hạn chế trong nghiên cứu

Để làm rõ hơn vai trò của đầu tư công đối với đầu tư tư nhân, cần phải xem xét tác động trong ngắn hạn, cũng như xem xét phản ứng trước các cú sốc kinh tế. Đồng thời, cần phải làm rõ vai trò của từng loại đầu tư công tác động như thế nào đến đầu tư tư nhân ở Việt Nam trong ngắn hạn và dài hạn, để từ đó có hàm ý chính sách cụ thể hơn, là những nghiên cứu tiếp theo trong chủ đề này của tác giả. Đây cũng chính là hạn chế trong bài nghiên cứu trên đây.

Tài liệu tham khảo

- Abiadet, A., D. Furceri., & P. Topalova. (2016). The macroeconomic effects of public investment: Evidence from advanced economies. *Journal of Macroeconomics*, 100(50), 224-240.
- Aschauer, D. A. (1989). Does public capital crowd out private capital?. *Journal of monetary economics*, 24(2), 171-188. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(89\)90002-0](https://doi.org/10.1016/0304-3932(89)90002-0).
- Bahmani-Oskooee, M. (1999). Do federal budget deficits crowd out or crowd in private investment?. *Journal of Policy Modeling*, 21(5), 633-640.
- Barro, R. J. (1989). The Ricardian approach to budget deficits. *Journal of Economic perspectives*, 3(2), 37-54.
- Blejer, M. I., & Khan, M. S. (1984). Government policy and private investment in developing countries. *Staff Papers*, 31(2), 379-403. <http://dx.doi.org/10.2307/3866797>.
- Cavallo, E., & Daude, C. (2011). Public investment in developing countries: A blessing or a curse?. *Journal of Comparative Economics*, 39(1), 65-81.
- Creel, J., Hubert, P., & Saraceno, F. (2015). Une analyse empirique du lien entre investissement public et privé. *Revue de l'OFCE*, 144(2015), 331-356.
- Nguyễn Thị Cảnh, Nguyễn Thanh Liêm, Nguyễn Thị Thùy Liên (2018). Tác động của đầu tư công đến thu hút đầu tư tư nhân và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. *Tạp chí khoa học Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh – Kinh tế và Quản trị kinh doanh*, 13(2), 91-105.
- Eberhardt, M., & Teal, F. (2011). Econometrics for grumblers: a new look at the literature on cross-country growth empirics. *Journal of Economic Surveys*, 25(1), 109-155.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 55(2), 251-276. <https://doi.org/10.2307/1913236>.

- Erden, L., & Holcombe, R. G. (2005). The effects of public investment on private investment in developing economies. *Public Finance Review*, 33(5), 575-602. <https://doi.org/10.1177/1091142105277627>.
- Im, K. S., Pesaran, M. H., & Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of econometrics*, 115(1), 53-74.
- Kao, C. (1999). Spurious regression and residual-based tests for cointegration in panel data. *Journal of econometrics*, 90(1), 1-44. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00023-2](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00023-2).
- Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of econometrics*, 108(1), 1-24. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(01\)00098-7](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(01)00098-7).
- Pedroni, P. (1999). Critical values for cointegration tests in heterogeneous panels with multiple regressors. *Oxford Bulletin of Economics and statistics*, 61(S1), 653-670.
- Pedroni, P. (2001). Fully modified OLS for heterogeneous cointegrated panels. In *Nonstationary panels, panel cointegration, and dynamic panels*. Emerald Group Publishing Limited.
- Pesaran, M. H. (2006). Estimation and inference in large heterogeneous panels with a multifactor error structure. *Econometrica*, 74(4), 967-1012.
- Pesaran, M. H., & Smith, R. (1995). Estimating long-run relationships from dynamic heterogeneous panels. *Journal of econometrics*, 68(1), 79-113.
- Pradhan, B. K., Ratha, D. K., & Sarma, A. (1990). Complementarity between public and private investment in India. *Journal of Development Economics*, 33(1), 101-116.
- Ouédraogo, R., Sawadogo, H., & Sawadogo, R. (2019). Impact of Public Investment on Private Investment in Sub-Saharan Africa: Crowding In or Crowding Out?. *African Development Review*, 31(3), 318-334. <https://doi.org/10.1111/1467-8268.12392>.
- Serven, L. (1998). *Macroeconomic uncertainty and private investment in developing countries-an empirical investigation* (No. 2035). The World Bank.
- Tchouassi, G., & Ngangué, N. (2014). Private and public Investment in Africa: a time-series cross-country analysis. *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 264-274.
- To, T., T. (2011). Public investment “overwhelms” private investment? Perspective from the experimental model VECM. *Journal of Finance*, 6(560), 1-17.
- Tran, N. N. A., & Le, H. P. (2014). Impact of public investment on economic growth in Vietnam: an experimental look of ARDL model. *Development and Integration*, 19, 3-10.
- Xu, X., & Yan, Y. (2014). Does government investment crowd out private investment in China?. *Journal of Economic Policy Reform*, 17(1), 1-12. <https://doi.org/10.1080/17487870.2013.866897>.