Hiệu quả và mối quan hệ giữa các loại hình đầu tư tại Việt Nam giai đoạn 1990-2015

NGUYỄN THÀNH ĐẠT
HOÀNG DƯƠNG VIỆT ANH

Bài viết đánh giá hiệu quả của đầu tư công, đầu tư tư nhân và đầu tư trực tiếp nước ngoài tại Việt Nam trong giai đoạn 1990 - 2015, đưa ra những khuyến nghị: chính sách tái cơ cấu đầu tư công; đổi mới cơ chế, chính sách, khuyến khích và tạo điều kiện phát triển kinh tế tư nhân trong giai đoạn tới.

Từ khóa: *đầu tư công, đầu tư tư nhân, đầu tư trực tiếp nước ngoài, tăng trưởng, mô hình tự hồi quy vector cấu trúc (SVAR).*

1. Đặt vấn đề

Đầu tư phát triển có vai trò quan trọng trong nền kinh tế. Vai trò này được thể hiện qua tỷ trọng của đầu tư trong tổng cầu của nền kinh tế quốc dân, thúc đẩy tổng cung và tăng cường khả năng khoa học công nghệ của đất nước. Để có thể đạt được mức tăng trưởng mong muốn thì đầu tư phát triển, đặc biệt là đầu tư vào lĩnh vực giáo dục và khoa học công nghệ, cần được chú trọng.

Những bất ổn kinh tế vĩ mô cũng như tốc độ tăng trưởng vẫn chưa đạt được mức kỳ vọng trong thời gian gần đây được đánh giá một phần là do mô hình tăng trưởng theo chiều ngang, chủ yếu dựa vào vốn đầu tư và đặc biệt là đầu tư công nhưng chất lượng chưa cao. Thêm vào đó, kinh tế tư nhân vẫn chưa đáp ứng được vai trò là một động lực quan trọng của nền kinh tế. Thực trạng này đặt ra một yêu cầu cấp thiết về việc tái cấu trúc đầu tư công (nên mở rộng hay kiểm soát thắt chặt đầu tư công) và tiếp tục đổi mới cơ chế, chính sách, khuyến khích và tạo điều kiện phát triển kinh tế tư nhân. Trong bài viết này, các tác giả chia đầu tư làm ba loại: đầu tư công (Government investment - GI), đầu tư tư nhân (Private investment - PI) và đầu tư trực tiếp từ nước ngoài (Foreign direct investment - FDI).

2. Cơ sở lý luận và phương pháp nghiên cứu

Việc nghiên cứu mối quan hệ giữa đầu tư công và đầu tư tư nhân đã được nhiều nhà kinh tế quan tâm. Một vài công trình nghiên cứu gần đây về vấn đề chèn lấn khu vực tư nhân khi chính phủ vay để tài trợ đầu tư công ở những nền kinh tế đang phát triển như nghiên cứu của Khan và Gill (2009) về trường hợp của Pakistan hay nghiên cứu của Majumder (2007) về trường hợp Bangladesh đều cho thấy không có hiện tượng vay nợ của chính phủ gây chèn lấn mà trái lại tạo ra hiệu ứng thu hút sự tham gia đầu tư của khu vực tư nhân; nghiên cứu của Mitra (2006) về trường hợp của Ấn Độ cho thấy có hiệu ứng chèn lấn nhẹ trong ngắn hạn nhưng đầu tư của chính phủ lại có tác động tích cực lên nền kinh tế trong dài hạn.

Ở Việt Nam, nghiên cứu về mối quan hệ giữa đầu tư công và đầu tư tư nhân từ các tỉnh vùng kinh tế trọng điểm phía Nam trong giai đoạn 2000-2012 cho rằng đầu công có tác động mạnh đến thu hút đầu tư tư nhân trong nước, tuy nhiên tác động của đầu tư công đến tăng trưởng kinh tế lại

Nguyễn Thành Đạt, TS.; Hoàng Dương Việt Anh, TS., Trường đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng.

không có ý nghĩa thống kê. Việc đầu tư công quá nhiều và dàn trải cũng đã làm hạn chế sự phát triển của khu vực kinh tế tư nhân, đồng thời tỷ trọng vốn đầu tư công trên GDP cao (Huỳnh Thái Quốc, 2015). Một số nghiên cứu thực nghiệm khác điển hình như (Trần Nguyễn Ngọc Anh Thư và Lê Hoàng Phong, 2014) trên cơ sở mô hình đa biến được phác họa từ hàm sản xuất, bằng cách tiếp cận phân phối trễ tự hồi quy (ARDL: Autoregressive Distributed Lag) trong giai đoạn 1988-2012, cũng cho rằng tác động của đầu tư công đối với tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn không có ý nghĩa thống kê, nhưng trong dài hạn đầu tư công có tác động thúc đẩy tăng trưởng. Tuy nhiên, tác động này là thấp nhất so với đầu tư từ các khu vực khác.

Tương tự như kết luận của Huỳnh Thái Quốc (2015), Nguyễn Hoàng Bảo (2014) sử dụng hệ phương trình đồng thời để xây dựng các hàm hành vi vĩ mô quan trọng dựa trên dữ liệu tại Việt Nam trong giai đoạn 1986 – 2013. Nghiên cứu đã tìm ra mối quan hệ giữa đầu tư công và đầu tư của khu vực tư nhân, theo đó đầu tư công có vai trò trong việc thu hút đầu tư tư nhân. Tác giả Sử Đình Thành (2011), ước lượng tác động qua lại giữa GI, PI và FDI thông qua mô hình tự hồi quy vector cấu trúc và chỉ ra rằng bên cạnh việc thu hút đầu tư nước ngoài trực tiếp, đầu tư công còn tạo ra hiệu ứng thúc đẩy đầu tư tư nhân.

Đi ngược lại với các quan điểm trên và cho rằng đầu tư công lấn át đầu tư tư nhân, Tô Trung Thành (2011) lại sử dụng chỉ ba biến số là GI, PI và GDP dưới dạng logarit để đánh giá đầu tư công trong mối quan hệ với đầu tư tư nhân tại Việt Nam thông qua mô hình VECM (Vector Autoregressive Error Correction Model). Kết quả thực nghiệm cho thấy hiện tượng đầu tư công "lấn át" đầu tư tư nhân đã thể hiện rõ nét, mặc dù tác động là không đáng kể trong một vài năm đầu tiên, nhưng hiệu ứng sẽ tăng lên trong giai đoạn tiếp theo. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy tác động đến GDP của đầu tư khu vực nhà nước là thấp hơn nhiều so với tác động của đầu tư khu vực tư nhân.

Điểm mạnh của mô hình SVAR (Structural Vector Autoregression) và VECM đó là chúng cho phép chúng ta phân tích tác động của các biến có tính cấu trúc trong mô hình. Nói cách khác, hai mô hình này sẽ nhận diện tất cả mối quan hệ tương hỗ động theo thời gian giữa các biến, qua đó phân tích được tác động trong ngắn hạn, cũng như quá trình điều chỉnh đến quan hệ ổn định trong dài hạn.

Dựa vào ưu điểm được nêu ở trên, bài biết sử dụng mô hình SVAR để nghiên cứu tác động của các loại hình đầu tư lên GDP bình quân đầu người và mối quan hệ qua lại giữa chúng. Hệ thống SVAR được trình bày như sau:

$$GI_t=\alpha^{GI}+\sum_{i=1}^{l}\beta_i^{GI}\,GI_{t-i}+\sum_{i=1}^{l}\gamma_i^{GI}\,FDI_{t-i}+\sum_{i=1}^{l}\delta_i^{GI}\,PI_{t-i}+\sum_{i=1}^{l}\theta_i^{GI}\,GDP_{t-i}+u_t^{GI}$$

$$FDI_t=\alpha^{FDI}+\sum_{i=1}^{l}\beta_i^{FDI}\,GI_{t-i}+\sum_{i=1}^{l}\gamma_i^{FDI}\,FDI_{t-i}+\sum_{i=1}^{l}\delta_i^{FDI}\,PI_{t-i}+\sum_{i=1}^{l}\theta_i^{FDI}\,GDP_{t-i}+u_t^{FDI}$$

$$PI_t=\alpha^{PI}+\sum_{i=1}^{l}\beta_i^{PI}\,GI_{t-i}+\sum_{i=1}^{l}\gamma_i^{PI}\,FDI_{t-i}+\sum_{i=1}^{l}\delta_i^{PI}\,PI_{t-i}+\sum_{i=1}^{l}\theta_i^{PI}\,GDP_{t-i}+u_t^{PI}$$

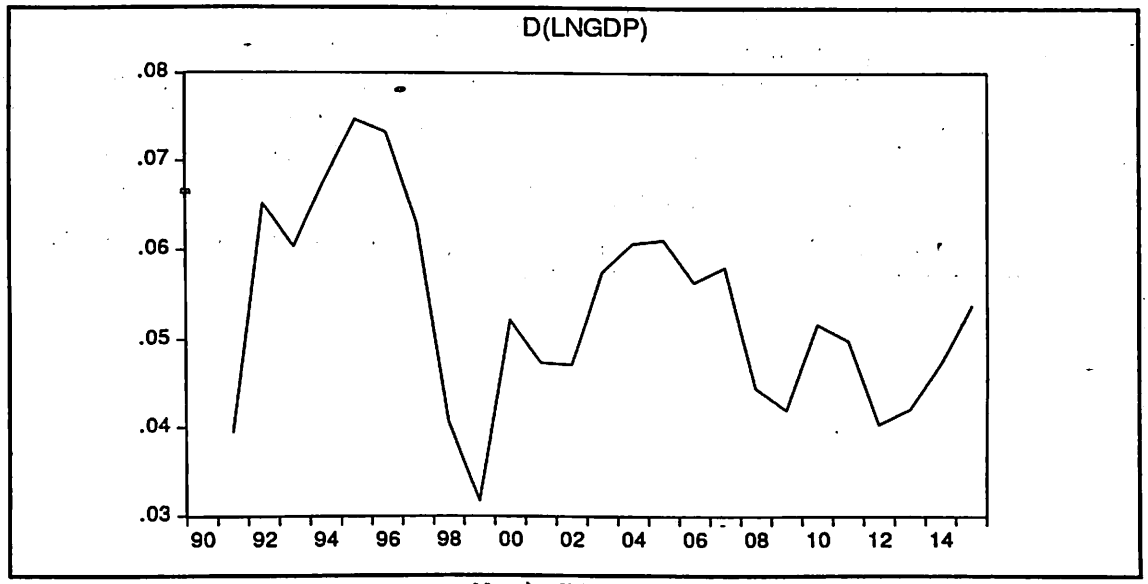
$$GDP_t=\alpha^{GDP}+\sum_{i=1}^{l}\beta_i^{GDP}\,GI_{t-i}+\sum_{i=1}^{l}\gamma_i^{GDP}\,FDI_{t-i}+\sum_{i=1}^{l}\delta_i^{GDP}\,PI_{t-i}+\sum_{i=1}^{l}\theta_i^{GDP}\,GDP_{t-i}+u_t^{GDP}$$

Với GI, PI và FDI được đo lường theo tỷ trọng so với GDP. Biến GDP được đo lường thông qua GDP bình quân đầu người thực tế.

3. Dữ liệu nghiên cứu

Để thực hiện ước lượng, bài viết sử dụng dữ liệu hàng năm về GDP, GI, PI và FDI từ năm 1990 đến năm 2015. Dữ liệu được khai thác và thu thập là dữ liệu thứ cấp từ nguồn dữ liệu đã được công bố trên website của Tổng cục Thống kê và Ngân hàng Thế giới (World Bank).

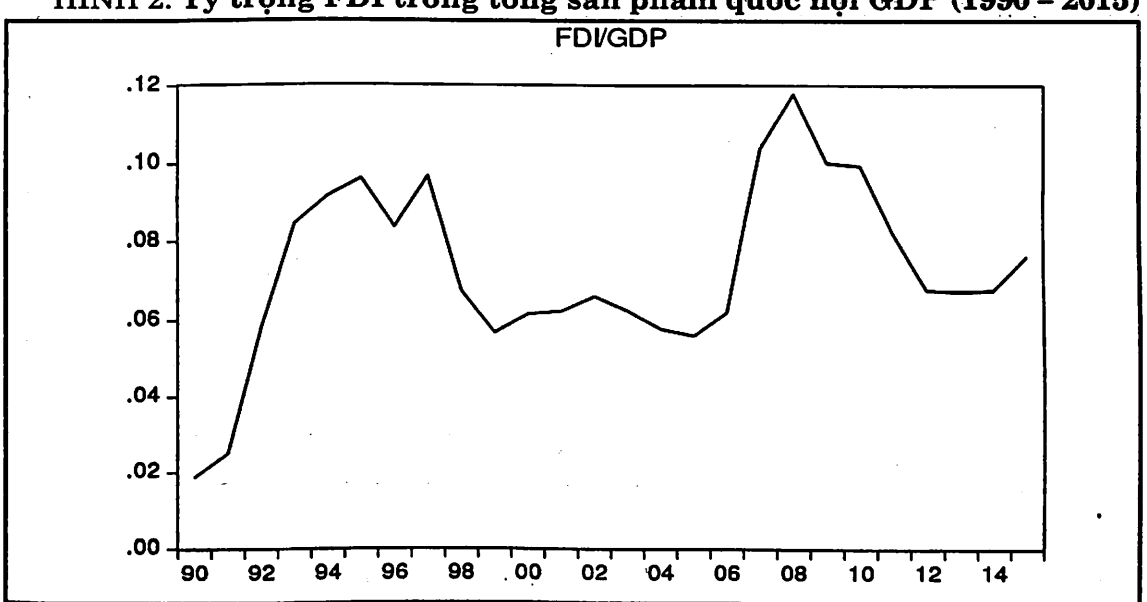
HÌNH 1: Tăng trưởng bình quân GDP đầu người (1990-2015)



Nguồn: World Bank.

Nhìn chung, trong giai đoạn 1990 - 2015, tốc độ tăng trưởng GDP đồng đều qua các năm và trung bình tăng 5,31%, tuy nhiên sau cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ năm 1997, tốc độ tăng trưởng GDP sụt giảm. Tuy nhiên, ngay sau đó GDP có xu hướng tăng mạnh trở lại vào năm 1999 và tăng trưởng khá đồng đều đến năm 2007. Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 lại một lần nữa kéo tốc độ tăng trưởng GDP giảm sút. Năm 2010, nền kinh tế có dấu hiệu phục hồi trở lại, tuy nhiên phục hồi còn chậm và ở mức tăng trưởng thấp.

HÌNH 2: Tỷ trọng FDI trong tổng sản phẩm quốc nội GDP (1990 – 2015)

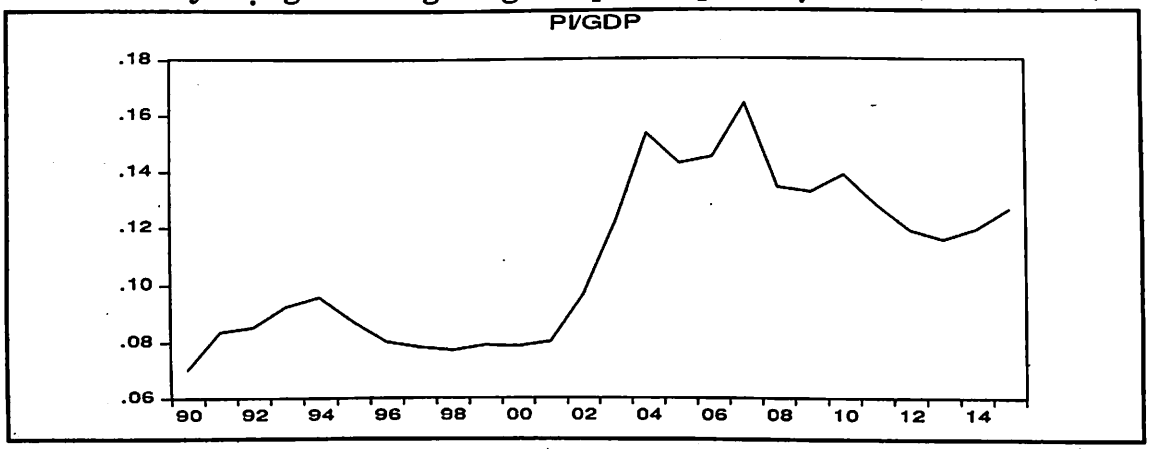


Nguồn: Tổng cục Thống kê.

Hình 2 cho thấy sự tăng trưởng mạnh của đầu tư trực tiếp từ nước ngoài trong giai đoạn từ 1990 đến 1997, thể hiện qua đường tỷ trọng FDI có trạng thái dốc đứng, tỷ trọng FDI tăng từ 1,9% năm 1990 lên đến 9,7% năm 1997. Cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ

năm 1997 ảnh hưởng chung tới nền kinh tế toàn cầu, đồng thời cũng làm cho tỷ trọng FDI đầu tư vào Việt Nam sụt giảm đáng kể, đơn cử là năm 1998 tỷ trọng FDI đầu tư vào Việt Nam chỉ còn chiếm 6,7% GDP. Sau đó, tăng trưởng FDI là khá đồng đều trong giai đoạn 1998 đến năm 2006, tăng trưởng trung bình với tỷ trọng là 6,1%. Đặc biệt, tỷ trọng FDI tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2007 đến 2009 với tăng trung bình 10,7% và sau đó có xu hướng giảm với mức tăng trung bình 7,6% trong giai đoạn 2010 – 2015. Như vậy, FDI đã nổi lên như là khu vực năng động của nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn 1990 – 2015.

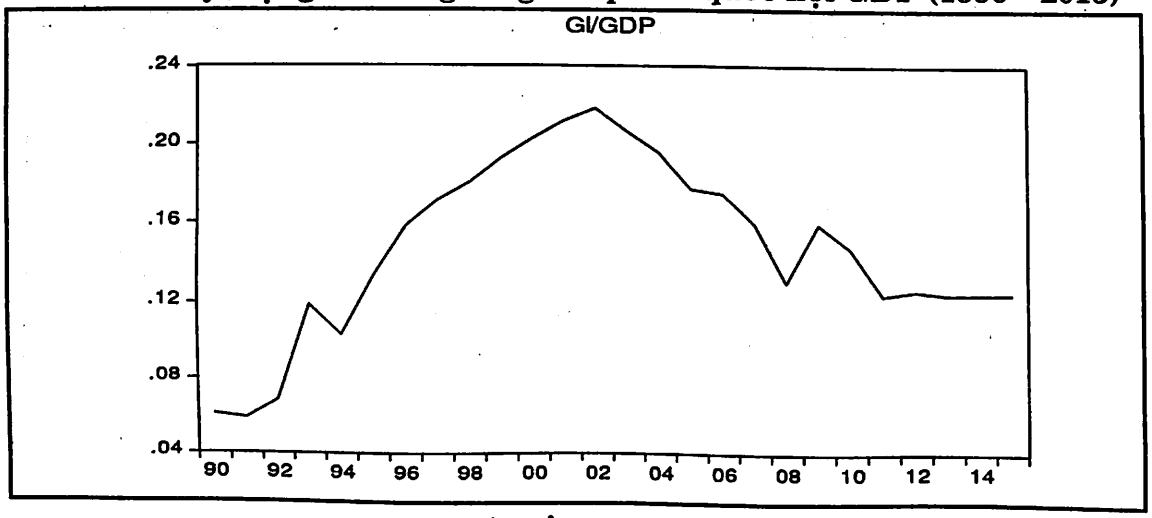
HÌNH 3: **Tỷ trọng PI trong tổng sản phẩm quốc nội GDP (1990 – 2015)**



Nguồn: Tổng cục Thống kê.

Tỷ trọng đầu khu vực tư nhân PI tăng trưởng khá đều trong giai đoạn 1990 – 2002, trung bình tăng 8,3%, và sau đó tăng vọt và duy trì đều đặn trong giai đoạn còn lại với mức tăng trưởng trung bình là 13,4%.

HÌNH 4: **Tỷ trọng GI trong tổng sản phẩm quốc nội GDP (1990 – 2015)**



Nguồn: Tổng cục Thống kê.

Mặc dù đầu tư khu vực tư nhân có sự hồi phục và phát triển nhanh chóng, nhưng đầu tư khu vực công GI ở Việt Nam vẫn chiếm phần lớn tổng đầu tư của toàn xã hội và có tỷ lệ lớn nhất trong tỷ trọng với GDP. Đầu tư công bao gồm đầu tư ngân sách nhà nước, tín dụng nhà nước (tài trợ các dự án từ phát hành trái phiếu, không tính vào trong cân đối ngân sách...) và đầu tư được thực hiện bởi các doanh nghiệp nhà nước. Trong giai đoạn 1990 – 1992, GI trưởng ở mức trung bình 6,3%. Sau đó tăng trưởng mạnh, nhất là

sau cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ năm 1997. Sự tăng trưởng tỷ trọng đầu tư công tăng mạnh lên đến đỉnh điểm trong năm 2002 với tỷ trọng chiếm 21,8% GDP, sau đó có dấu hiệu tăng chậm dần qua các năm và đến năm 2015 chỉ còn 12,4%. Ưu tiên đầu tư công của chính phủ là tập trung vào cải thiện cơ sở hạ tầng và giảm nghèo; cơ sở hạ tầng chủ yếu là đường sá, cầu, điện, nước, trường học, thủy lợi và cơ sở hạ tầng nông thôn. Hình 5 cho thấy rõ sự biến động của tỷ trọng đầu tư công trong giai đoạn 1990 -2015.

Tỷ lệ GI trong tổng đầu xã hội trong giai đoạn 1990-1992 thấp hơn so với PI, điều đó cho thấy chính phủ chưa quan tâm đầu tư nhiều trong giai đoạn này, nhưng sau đó, tỷ lệ GI tăng lên một cách đáng kể và chiếm ưu thế cho đến năm 1997, GI chiếm gần 50% tổng đầu tư toàn xã hội. GI tiếp tục tăng và đỉnh điểm là năm 2001 chiếm đến 59,81% tổng đầu tư của toàn xã hội, sau đó, GI có xu hướng tăng nhẹ hơn và ổn định. Ngược lại với GI, thì PI chiếm tỷ trọng khá cao trong giai đoạn 1990-1992, sau đó PI có xu hướng tăng ổn định ở mức 25,80%. Vốn FDI đã tăng nhanh sau chương trình chuyển đổi kinh tế của những năm cuối thập kỷ 80 nhưng đã giảm mạnh vào năm 1997 khi mà mức tỷ trọng FDI năm 1998 chỉ chiếm 20,75% so với tỷ trọng 27,96% của năm 1997. Giai đoạn 1999 – 2006, tỷ trọng FDI vào Việt Nam được giữ ổn định ở mức 16,45%, sau đó tăng vọt vào năm 2007 với tỷ trọng 24,32% tổng vốn đầu tư toàn xã hội; đỉnh điểm của giai đoạn là năm 2008 khi chiếm đến 30,92% trong tổng đầu tư xã hội. Tóm lại, trong những năm đầu tiên của giai đoạn 1990 – 2015, đầu tư công chiếm tỷ trọng khá cao trong tổng đầu tư xã hội và tỷ trọng ngày càng tăng cho đến giai đoạn 1996 – 2006, đầu tư công trung bình chiếm 52,98% hơn một nửa tổng đầu tư, tuy nhiên trong những năm sau đó, tỷ trọng đầu tư công thu hẹp dần, đầu tư khu vực tư nhân ngày càng phát triển mạnh hơn trong những năm gần đây.

4. Kết quả thực nghiệm

4.1. Kiểm định ADF

Sau khi tiến hành kiểm định ADF (Augmented Dickey – Fuller) kết quả kiểm định được thể hiện trong bảng 1:

BẢNG 1: **Kết quả kiểm định ADF**

Biến	t-statistic	Prob.	Kết luận
FDI	-2,835	0,0677*	Không có nghiệm đơn vị, chuỗi dừng
GDP	-1,184	0,6632	Có nghiệm đơn vị, chuỗi không dừng
GI	-2,983	0,0529*	Không có nghiệm đơn vị, chuỗi dừng
PI	-1,463	0,5352	Có nghiệm đơn vị, chuỗi không dừng
d(FDI)	-3,485	0,0176**	Không có nghiệm đơn vị, chuỗi dừng
d(GDP)	-2,645	0,0988*	Không có nghiệm đơn vị, chuỗi dừng
d(GI)	-4,467	0,0019***	Không có nghiệm đơn vị, chuỗi dừng
d(PI)	-4,200	0,0035***	Không có nghiệm đơn vị, chuỗi dừng

Ghi chú: *, **, *** thể hiện mức ý nghĩa tương ứng với 10%, 5% và 1%
Nguồn: tính toán của nhóm tác giả.

Bảng 1 cho thấy các biến FDI và GI đều là các chuỗi dừng ở mức ý nghĩa10%. Trong khi đó GDP và PI dừng ở sai phân bậc 1. Vì vậy, sai phân bậc 1 của PI và GDP sẽ được sử dụng trong mô hình SVAR. Bởi vì biến GDP trong mô hình được đo bằng cách lấy logarit tự nhiên của GDP bình quân đầu người, do vậy sai phân bậc 1 của GDP được hiểu là tốc độ tăng trưởng của thu nhập bình quân đầu người.

4.2. Xác định độ trễ

Sau khi sử dụng các tiêu chí AIC (Akaike Information Criterion), SC (Schwarz Information Criterion) và HQ (Hanan-Quinn Information

Criterion) kết quả cho thấy độ trễ tối ưu của mô hình là 4.

BẢNG 2: Kết quả ước lượng độ trễ tối ưu của mô hình

Lag	AIC	SC	HQ
0	-21.59353	-21.39458	-21.55036
1	-23.80391	-22.80912	-23.58801
2	-23.92641	-22.13580	-23.53780
3	-25.97436	-23.38792	-25.41304
4	-31.09196*	-27.70970*	-30.35793*

Ghi chú: * chỉ độ trễ được lựa chọn bởi các tiêu chí.
Nguồn: tính toán của nhóm tác giả.

4.3. Mối quan hệ tương quan giữa đầu tư công, đầu tư trong nước, đầu tư trực tiếp từ nước ngoài và tổng sản phẩm quốc nội

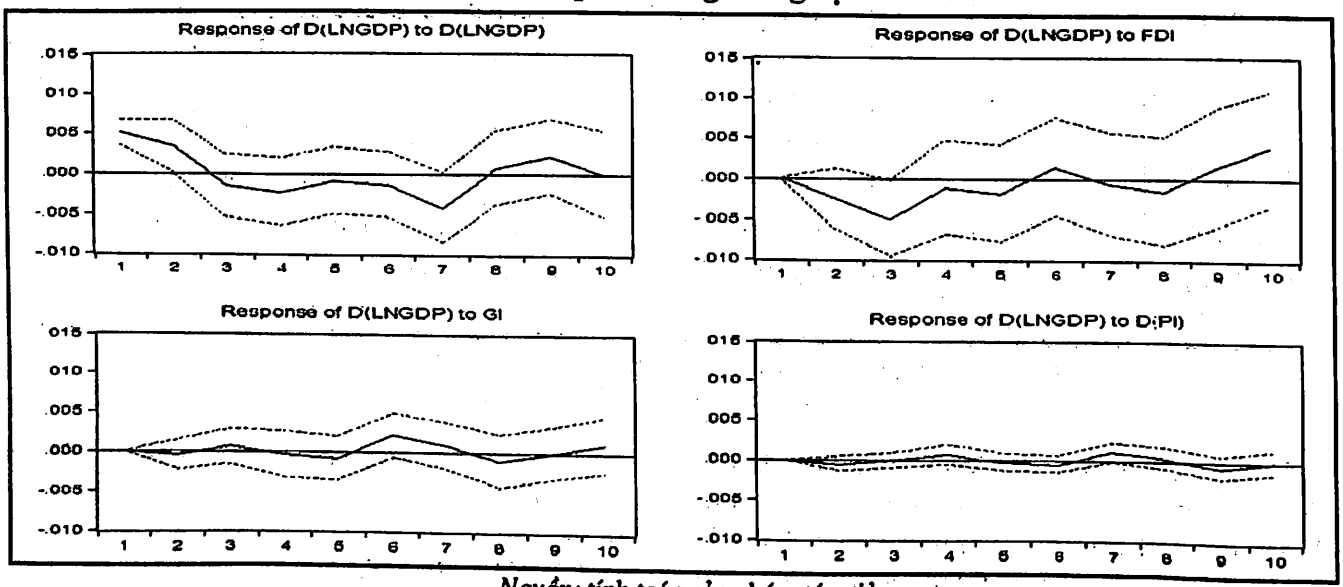
BẢNG 3: Kết quả hồi quy mô hình SVAR

	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	t-Statistic		Prob.
C(5): FDI(-1) → D(LNGDP)	-0,5709	0,280407	-2,03596		0,0587*
C(7): FDI(-3) → D(LNGDP)	0,505267	0,189553	2,665565		0,0169**
C(8): FDI(-4) → D(LNGDP)	-0,79717	0,243959	-3,26763		0,0048***
C(52): D(LNGDP(-1) → D(PI)	2,440601	0,996109	2,450134		0,0262**
C(56): FDI(-1) → D(PI)	-1,82771	0,656728	-2,78305		0,0133**
C(59): FDI(-4) → D(PI)	-1,4351	0,571367	-2,5117		0,0231**
C(60): GI(-1) → D(PI)	-0,86291	0,468756	-1,84086		0,0843*

Ghi chú: *, **, *** thể hiện mức ý nghĩa tương ứng với 10%, 5% và 1%
Nguồn: tính toán của nhóm tác giả.

Bảng 3 trình bày kết quả hồi quy từ mô hình SVAR, chỉ các hệ số hồi quy quan trọng có ý nghĩa thống kê được báo cáo.

HÌNH 5: Hàm phản ứng xung lực của GDP

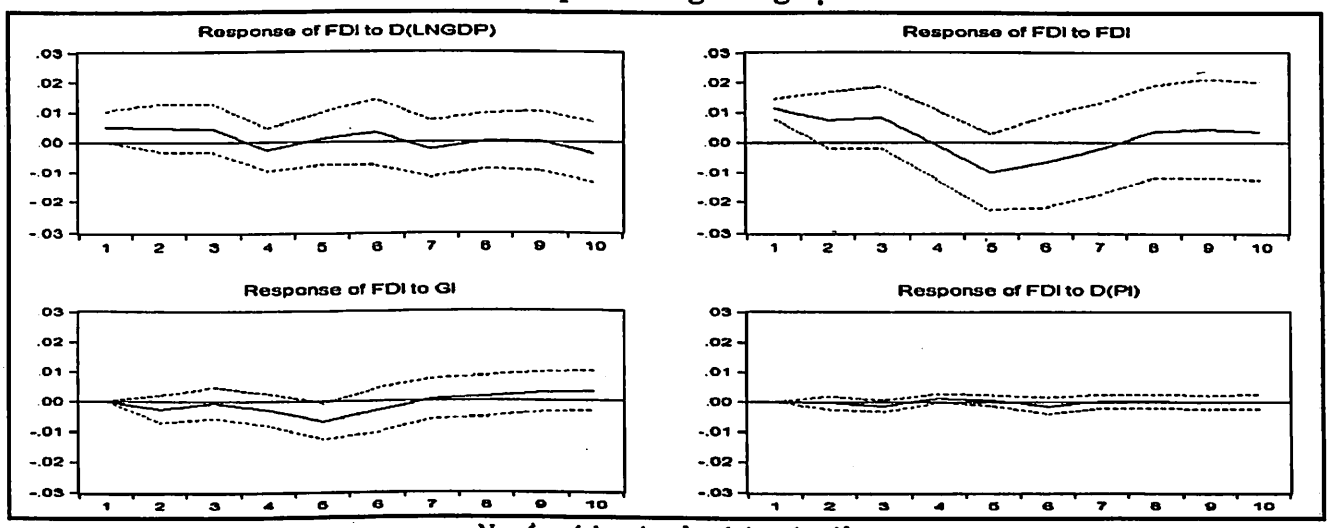


Nguồn: tính toán của nhóm tác giả.

Từ kết quả hồi quy và hàm phản ứng xung lực, có thể thấy rằng việc tăng tỷ trọng đầu tư trực tiếp từ nước ngoài đều có tác động tiêu cực đến tăng trưởng GDP trong ngắn

hạn từ 1 đến 3 năm đầu tiên. Sau khoảng thời gian này, việc tăng tỷ trọng đầu tư có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, tác động tích cực của FDI lên tăng trưởng thu nhập bình quân là không đáng kể. Điều này thể hiện qua hàm phản ứng xung lực, phản ứng của D(LNGDP) không có ý nghĩa thông kê ở mức 5%. Mặt khác, tác động của đầu tư công và đầu tư tư nhân lên GDP là không rõ ràng. Cả kết quả hồi quy và hàm phản ứng xung lực đều chỉ ra rằng ảnh hưởng của hai loại hình đầu tư này lên tăng trưởng GDP/đầu người là không có ý nghĩa thống kê. Điều này chứng tỏ đầu tư, cả khu vực công và tư nhân đều chưa đạt được hiệu quả.

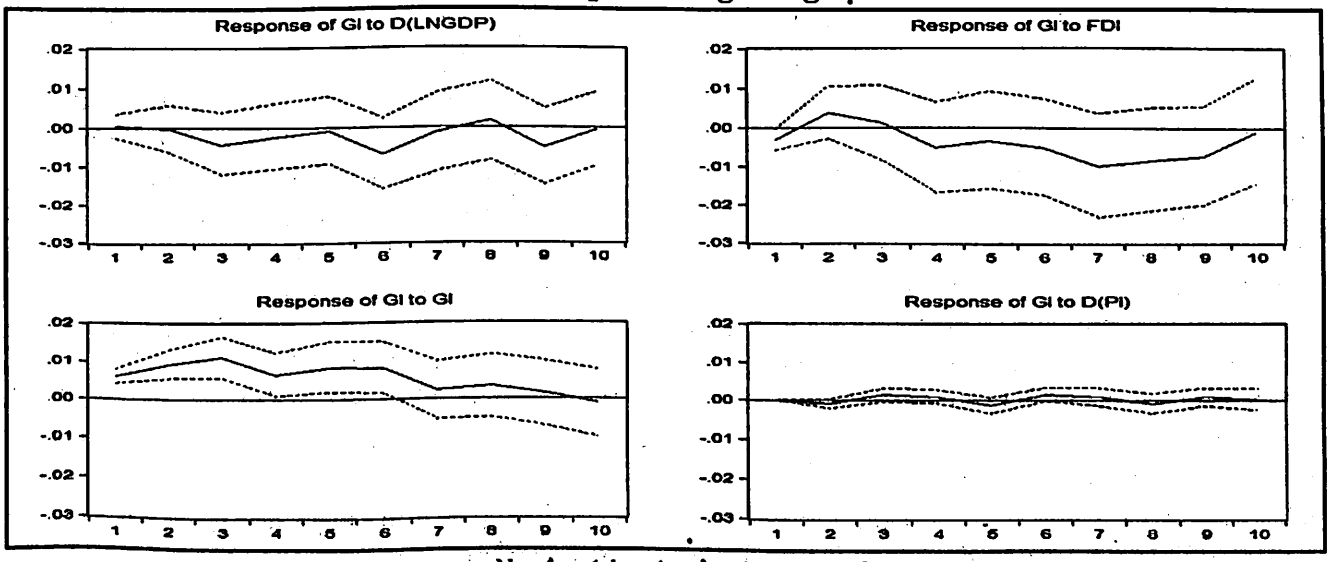
HÌNH 6: **Hàm phản ứng xung lực của FDI**



Nguồn: tính toán của nhóm tác giả.

Bên cạnh đó, phản ứng xung lực của FDI trong hình 6 cũng cho thấy rằng các chỉ số tăng trưởng kinh tế cũng như đầu tư tư nhân và đầu tư công không có tác động đến tỷ trọng FDI. Điều này thể hiện qua việc đường 0 vẫn nằm trong mức 5% ý nghĩa. Chỉ có đầu tư công có tác động chèn lấn, nhưng không đáng kể, lên đầu tư trực tiếp nước ngoài ở năm thứ 5 sau cú sốc. Như vậy, chúng ta có thể kết luận rằng đối với Việt Nam các chỉ số này vẫn chưa phải là yếu tố thu hút các nhà đầu tư nước ngoài.

HÌNH 7: **Hàm phản ứng xung lực của GI**

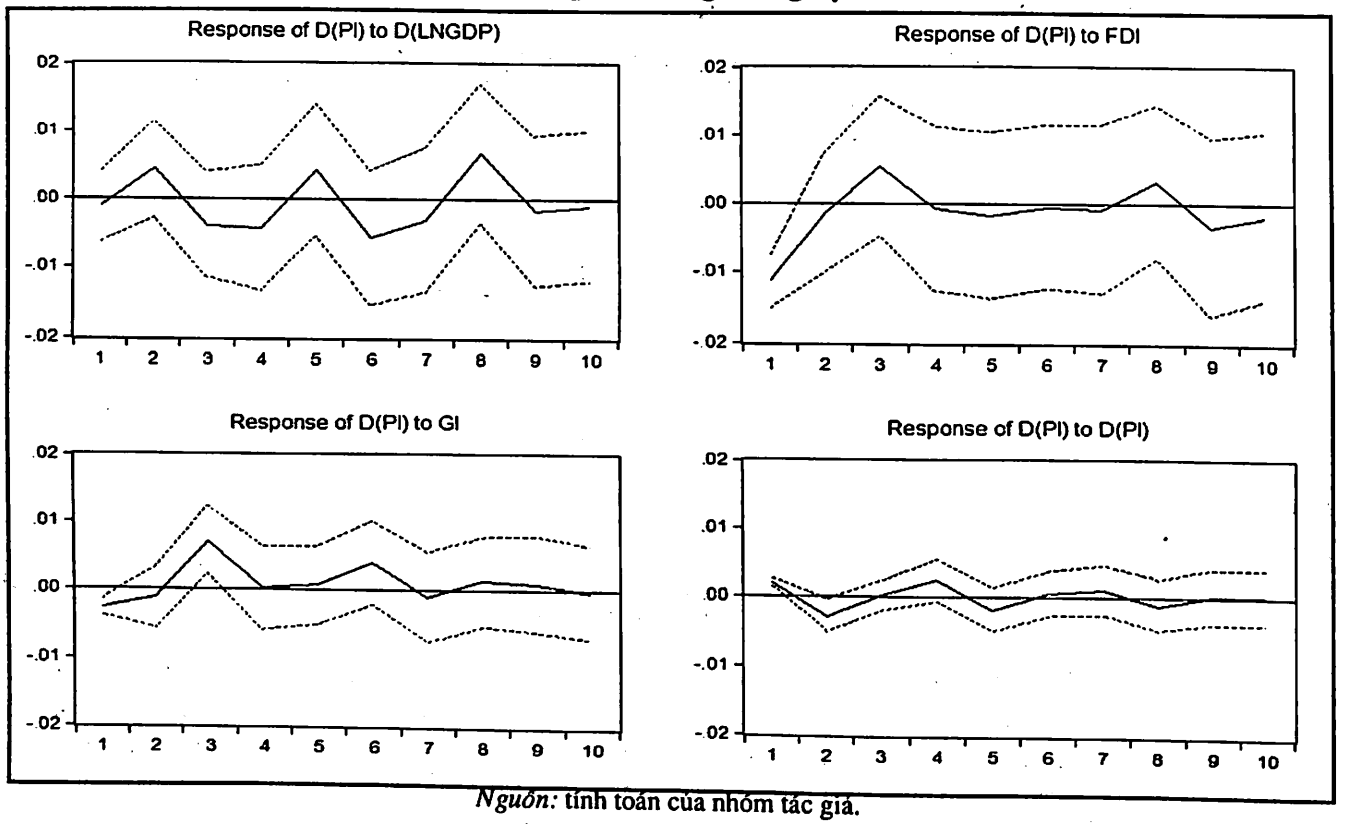


Nguồn: tính toán của nhóm tác giả.

Hàm phản ứng xung lực thể hiện đầu tư công phản ứng tiêu cực đối với cú sốc FDI. Kết quả này cho thấy đầu tư trực tiếp từ nước ngoài có tác động chèn lấn đến đầu tư công. Tuy nhiên, tác động này không lớn và chỉ được duy trì trong khoảng thời gian ngắn.

Hình 7 cũng chỉ ra rằng không có tác động chèn lấn hoặc thúc đẩy của đầu tư nhân lên đầu tư công trong giai đoạn 1990 – 2015. Chúng ta vẫn chưa thể kết luận đầu tư tư nhân có tác động lên đầu tư công ở mức ý nghĩa 5% (đường 0 nằm ở trong giới hạn 5%)

HÌNH 8: **Hàm phản ứng xung lực của PI**



Nguồn: tính toán của nhóm tác giả.

Kết quả hồi quy cho thấy tác động tích cực của tăng trưởng thu nhập bình quân lên tỷ trọng đầu tư tư nhân tại Việt Nam. Cụ thể, khi thu nhập bình quân tăng lên 1% thì tỷ trọng đầu tư tư nhân tăng tương ứng 2,44%. Kết quả này chứng tỏ vai trò của tăng trưởng kinh tế đến sự lạc quan của các nhà đầu tư trong nước. Ngược lại, cả đầu tư công và đầu tư trực tiếp từ nước ngoài có tác động lấn át đầu tư tư nhân. Tác động tiêu cực này thể hiện trong cả kết quả hồi quy và hàm phản ứng xung lực của đầu tư tư nhân đối với 2 biến này (xem bảng 3 và hình 8). Điều này là phù hợp thể hiện quy luật kinh tế, khi nhu cầu đầu tư từ nước ngoài tăng sẽ kéo theo lãi suất tăng, nguồn vốn trở nên đắt đỏ hơn và tác động tiêu cực đến khu vực tư nhân. Một nguyên nhân khác có thể là việc gia tăng chi tiêu của chính phủ từ ngân sách thường được thực hiện bởi việc tăng thuế hay vay nợ khiến cho việc tiếp cận với các nguồn lực tài chính khan hiếm của nền kinh tế trong khu vực tư nhân trở nên khó khăn hơn.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Bài viết đã phân tích mối quan hệ giữa đầu tư công, đầu tư tư nhân và đầu tư trực tiếp từ nước ngoài và tác động của chúng đến tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam trong giai đoạn 1990 – 2015. Kết quả từ mô hình SVAR cho thấy việc tăng tỷ trọng đầu tư ở cả 3 khu vực công, tư nhân và nước ngoài, vẫn chưa đạt được hiệu quả mong muốn lên tăng trưởng thu nhập bình quân đầu người

tại Việt Nam. Thậm chí, đầu tư trực tiếp từ nước ngoài còn có tác động ngược chiều lên thu nhập bình quân đầu người dù tác động này chỉ diễn ra trong ngắn hạn. Ngược lại, sự tăng trưởng thu nhập bình quân lại đóng vai trò khá lớn trong việc thúc đẩy đầu tư tư nhân ở nước ta. Điều này thể hiện qua hệ số hồi quy dương của tăng trưởng thu nhập bình quân lên tỷ trọng đầu tư tư nhân. Kết quả này một lần nữa khẳng định vai trò vô cùng quan trọng của việc giữ vững ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng thu nhập bình quân đầu người đối với việc thu hút đầu tư tư nhân ở trong nước. Thật vậy, sự ổn định kinh tế vĩ mô có ý nghĩa quyết định đến việc huy động và sử dụng có hiệu quả vốn đầu tư. Theo đó, nếu thu nhập người dân và kinh tế vĩ mô không ổn định, lòng tin của xã hội và đặc biệt là các nhà đầu tư sẽ bị giảm sút, thậm chí các nhà đầu tư sẽ ngừng đầu tư hoặc không đầu tư nữa.

Kết quả cũng chỉ rằng, đầu tư tư nhân tại Việt Nam bị lấn át bởi đầu tư công và đầu tư trực tiếp từ nước ngoài. Dù sự lấn át chỉ thể hiện trong ngắn hạn, nhưng đây là kết quả đáng chú ý và cần được khắc phục, nhất là trong bối cảnh đầu tư công và đầu tư trực tiếp từ nước ngoài chưa thể hiện được vai trò tích cực lên tăng trưởng kinh tế ở nước ta.Nghị quyết số 10-NQ/TW tại Hội nghị lần thứ năm Ban Chấp hành Trung ương Đảng khóa XII ngày 3-6-2017 cũng đã nhấn mạnh về phát triển kinh tế tư nhân trở thành một động lực quan trọng của nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa. Do vậy, thúc đẩy đầu tư tư nhân bằng cách kiểm soát và cắt giảm đầu tư của Chính phủ cũng như giảm bớt sự phụ thuộc và đầu tư trực tiếp từ nước ngoài là thực sự cần thiết. Điều này giúp việc tiếp cận nguồn vốn của đầu tư tư nhân trở nên dễ dàng hơn. Theo đó, việc cắt giảm ở đây có nghĩa là Nhà nước nên từ bỏ tham gia sản xuất những hàng hóa mà khu vực tư nhân sản xuất hiệu quả thông qua việc đẩy mạnh cổ phần hóa và cải cách các doanh nghiệp nhà nước, đặc biệt, Chính phủ không nên can thiệp quá sâu vào thị trường.

Để nâng cao chất lượng đầu tư, Chính phủ cần có những chiến lược cụ thể nhằm định hướng cho đầu tư công. Chính phủ nên tập trung vào phát triển kết cấu hạ tầng kinh tế và khoa học kỹ thuật để tạo được ngoại ứng tích cực lan tỏa đến khu vực tư nhân; đồng thời, xoá bỏ mọi rào cản, định kiến, tạo mọi điều kiện thuận lợi nhằm hỗ trợ khu vực này trong sản xuất và kinh doanh, qua đó góp phần thúc đẩy đáng kể tăng trưởng kinh tế.

Nguồn vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài cần cân nhắc kỹ lưỡng nhằm sử dụng một cách hiệu quả hơn. Chính phủ nên định hướng khuyến khích đầu tư FDI vào các lĩnh vực chuyên sâu, đặc biệt là đối với các tập đoàn công nghệ cao. Việc đầu tư chuyên sâu này không những làm giảm bớt sự cạnh tranh chèn lấn của FDI lên đầu tư tư nhân mà còn kích thích khu vực trong nước đóng góp nhiều hơn cho nguồn vốn chung. Nói cách khác, việc FDI đầu tư vào các lĩnh vực chuyên sâu sẽ có tác động thúc đẩy đầu tư trong nước vào các ngành đó. Chính vì vậy, FDI không chỉ bổ sung trực tiếp, mà còn làm tăng vốn đầu tư nội địa, từ đó càng thúc đẩy tổng vốn toàn xã hội tăng lên, góp phần đáng kể đến tăng trưởng kinh tế của đất nước./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Carl-Johan, Dalgaard và Holger, Strulik (2010), The History Augmented Solow model, *Leibniz Universit at Hannover. Discussion Paper*, No. 460 ISSN 0949-9962.

2. Coutinho, Rui và Gallo, Giampier (1991), Do Public and Private Investment Stand in Each Other's Way, *WDR Background Paper, World Bank.*

3. David, Weil (2005), Economic growth, Second Edition, *Pearson Education.*

4. Ding Sai và Knight John (2008), Why has China Grown So Fast? The Role of Structural Change, *Economics Series Working Papers 415*, University of Oxford, Department of Economics.

5. Eastly William và Rebelo Sergio (1993), Fiscal Policy and Economic Growth: An Empirical investigation, *Journal of Monetary Economics*, 32, 417-458.

6. Erden Lutfi và Holcombe Randall (2006), The linkage between public and private investment: A cointegration analysis of a panel of developing countries, *Eastern Economic Journal*, 32(3), 479 -492.

7. Florio Massimovà Myles Gareth (2011), Public Investment and Cost-Benefit Analysis in the European Union, *Fiscal Studies*, 32(1), 3-9.

8. Huỳnh Thái Quốc (2015), Tác động của đầu tư công đến đầu tư tư nhân và tăng trưởng kinh tế vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, *Luận văn thạc sĩ*, Đại học mở Thành phố Hồ Chí Minh.

9. Krol Robert (2001), The role of public capital in the economic development process, *International Journal of Public Administration*, 24(10), 1041 - 1060.

10. Khan Mohsin và Kumar Manmohan (1997), Public and Private Investment and The Growth Process in Developing Countries, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 59, 69-88.

11. Khan Mohsin và Reinhart Carmen (1990), Private Investment and Economic Growth in Developing Countries, *World Development*, 18, 19 - 27.

12. Khan Rana Ejaz Ali và Gill Abid Rashid (2009), Crowding Out Effect of Public Borrowing: A Case of Pakistan, *Munich Personal RePEc Archive*, Paper No. 16292, 2009.

13. Majumder Alauddin (2007), Does Public Borrowing Crowd-out Private Investment? The Bangladesh Evidence, *Working Paper Series: WP 0708*, Policy Analysis Unit (PAU), Research Department, Bangladesh Bank.

14. Mankiw Gregory, Romer David và Weil David (1992), A Contribution to the Empirics of Economic Growth, *Quarterly Journal of Economics*, 107, 407-437.

15. Mitra Pritha (2006), Has Government Investment Crowded Out Private Investment in India?, *The American Economic Review*, 96(2), 337 - 341.

16. Munnell Alicia và Cook Leah (1990), How Does Public Infrastruc-ture Affect Regional Economic Performance?, *New England Economic Review*, 11-32.

17. Swaleheen Mushfiq (2007), Corruption and Investment Choices: A Panel Data Study, *International Review for Social Sciences*, 60(4), 601 - 616.

18. Solow Robert (1956), A Contribution to the Theory of Economic Growth, *Quarterly Journal of Economics*, 65-4.

19. Sử Đình Thành (2011), Đầu tư công chèn lấn hay thúc đẩy đầu tư khu vực tư nhân ở Việt Nam?, *Tạp chí Phát triển kinh tế*, 251, 37 - 45.

20. Tatom John (1991), Public Capital and Private Sector performance, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 7, 3 - 15.

21. Tô Trung Thành (2009), Đầu tư công lấn át đầu tư tư nhân? Góc nhìn từ mô hình thực nghiệm VECM, *Tạp chí Tài chính*, 6(560).

22. Trần Nguyễn Ngọc Anh Thư và Lê Hoàng Phong (2014), Tác động của đầu tư công đối với tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam: góc nhìn thực nghiệm từ mô hình ARDL, *Tạp chí Phát triển và hội nhập*, 19 (29), 3 -10.

23. Wang Zheng và O'Brien Raymond (2003), The Coastal-Inland Income Gap in China during the 1990s: The Role of Geography and Policy, *Discussion Papers in Economics and Econometrics*, Department of Economics University of Southampton.