

ĐẦU TƯ CÔNG CHÈN LẤN HAY THÚC ĐẨY ĐẦU TƯ KHU VỰC TƯ NHÂN Ở VIỆT NAM?

PGS.TS. SỬ ĐÌNH THÀNH*

Đầu tư công là một dẫn xuất chủ yếu để hình thành cơ sở hạ tầng của nền kinh tế. Trong quá trình chuyển đổi kinh tế, Chính phủ VN đã liên tục thực thi chính sách mở rộng tài khóa bằng việc gia tăng đầu tư công với kỳ vọng đầu tư công có tác động tích cực đến hiệu suất kinh tế tổng thể và tạo hiệu ứng thúc đẩy vốn đầu tư khu vực tư. Những năm gần đây, trong nỗ lực chống lạm phát, Chính phủ VN đang ra sức kiểm soát và cắt giảm đầu tư công. Vậy, cắt giảm đầu tư công có ảnh hưởng gì đến đầu tư khu vực tư nhân? Bài viết tập trung nghiên cứu mối quan hệ giữa đầu tư công và đầu tư khu vực tư nhân ở VN với mục đích đánh giá đầu tư công tạo ra hiệu ứng thúc đẩy (Crowd in) đầu tư khu vực tư hay là tạo ra hiệu ứng chèn lấn (Crowd out)? Để thực hiện nghiên cứu, chúng tôi sử dụng mô hình SVAR (SVAR: Structured Vector Autoregressor). Điểm mạnh của mô hình SVAR cho phép chúng ta phân tích tác động của các biến có tính cấu trúc trong mô hình. Kết quả là, bài viết phát hiện đầu tư công không gây chèn lấn đầu tư khu vực tư nhân mà trái lại tạo ra hiệu ứng thúc đẩy trong dài hạn, đặc biệt là đầu tư tư nhân trong nước. Từ các phát hiện nghiên cứu, bài viết đề xuất một vài khuyến nghị hoàn thiện chính sách đầu tư công của VN trong thời gian tới.

1. Khung lý thuyết nghiên cứu

Đầu tư công tạo ra hiệu ứng thúc đẩy hay chèn lấn đầu tư khu vực tư nhân? Trường phái tân cổ điển cho rằng mở rộng đầu tư công có thể cải thiện môi trường đầu tư và giảm chi phí đầu tư của khu vực tư nhân bằng việc cải thiện cơ sở hạ tầng, cải thiện chất lượng và cung cấp nguồn nhân lực. Trong điều kiện nền kinh tế hoạt động dưới mức tiềm năng, sự gia tăng tổng cầu từ mở rộng đầu tư công sẽ thúc đẩy đầu tư khu vực tư nhân (IMF, 2007). Nếu lý thuyết này đúng thì có thể khẳng định đầu tư công hỗ trợ cho đầu tư khu vực tư nhân. Điều này có nghĩa là đầu tư công tạo ra hiệu ứng thúc đẩy đối với đầu tư khu vực tư nhân. Tuy nhiên, đầu tư công cũng có thể gây ra hiệu ứng chèn lấn đầu tư khu vực tư nhân. Hiệu ứng chèn lấn có thể xảy ra thông qua ba kênh (IMF, 2007). Một là, nền kinh tế hoạt động ở mức toàn dụng, đầu tư công được tài trợ bằng

tăng thuế và vay nợ trong nước sẽ làm khan hiếm nguồn vốn đầu tư của khu vực tư nhân. Hai là, chi tiêu chính phủ gia tăng được tài trợ thông qua vay nợ từ hệ thống tài chính hoặc phát hành trái phiếu trên thị trường vốn có thể dẫn đến làm giảm tín dụng cung cấp cho khu vực tư nhân và đẩy lãi suất thị trường gia tăng. Tất cả không khuyến khích đầu tư khu vực tư nhân. Ba là, một số lĩnh vực đặc quyền dành riêng cho khu vực công hay doanh nghiệp nhà nước mà ở đó đầu tư tư nhân có lẽ mang lại hiệu quả hơn. Ở những nền kinh tế đang chuyển đổi, với việc thực thi các cơ chế và chính sách dành nhiều ưu đãi cho doanh nghiệp nhà nước cộng thêm sự bành trướng của các tổng công ty nhà nước dẫn đến tình trạng “lấn sân”, vốn là trở lực chính gây hạn chế việc mở rộng và phát triển khu vực kinh tế tư nhân.

*: Trường Đại học Kinh tế TP.HCM

Có thể phân tích mối quan hệ giữa đầu tư công và đầu tư của khu vực tư nhân biểu hiện qua dẫn xuất của hàm sản xuất Cobb-Douglas:

$$Y_t = A_t L_t^\alpha K_t^\beta KG_{t-1}^\gamma \quad (1)$$

Trong đó: t là thời gian; Y là GDP; A đo lường hiệu suất; L là tổng lao động; K là vốn khu vực tư và KG đầu tư công; α , β , γ là các tham số. Từ phương trình (1) ta thấy sản phẩm (đầu ra) biên của vốn đầu tư khu vực tư nhân là $\beta Y_t / K_{t-1}$ và sản phẩm biên của đầu tư công là $\gamma Y_t / KG_{t-1}$. Nếu như khu vực tư nhân và chính phủ tích lũy vốn tối ưu, sản phẩm biên bằng với lãi suất của từng khu vực (Toshiya Hatano, 2010). Gọi lãi suất khu vực tư nhân là q và lãi suất khu vực công r , chúng ta có thể viết lại:

$$q_t = \beta Y_t / K_{t-1}, \text{ và } r = \gamma Y_t / KG_{t-1} \quad (2)$$

Bởi vì hai lãi suất cùng chịu sức ép của thị trường nên chúng ta có thể giả định chúng di chuyển song song với nhau, mặc dù có sự chênh lệch do liên quan đến mức bù đắp rủi ro (Risk Premiums). Giả sử hai lãi suất này duy trì mức chênh lệch bằng hằng số θ sao cho $q_t = \theta r_t$, khi đó chúng ta có được:

$$K_t = (\beta / \theta \gamma) KG_t \quad (3)$$

Nếu θ bằng 1 thì sản phẩm biên của đầu tư công bằng sản phẩm biên của đầu tư khu vực tư nhân. Ý nghĩa của phương trình (3) là có mối quan hệ ổn định dài hạn giữa sản phẩm biên của đầu tư công và đầu tư khu vực tư với mức bù đắp rủi ro cố định. Lấy logarit hai vế của phương trình thì mối quan hệ dài hạn giữa đầu tư công và đầu tư khu vực tư nhân được diễn tả dưới hình thức tuyến tính. Đặt $c_0 = \log \beta - \log \gamma - \log \theta$ và c_1 là tham số được ước lượng và e_t sai số thì phương trình 2 có thể viết:

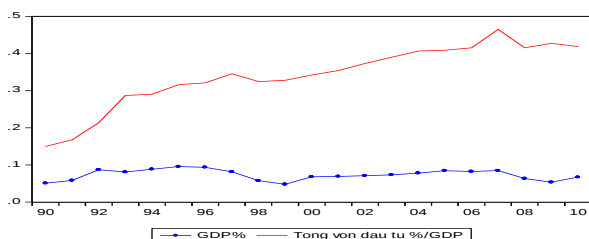
$$\log K_t = c_0 + c_1 \log KG_t + e_t \quad (4)$$

Từ phương trình (4) ta thấy, nếu c_1 dương thì hàm ý là đầu tư công tạo ra hiệu ứng thúc đẩy đầu tư khu vực tư nhân; nếu c_1 âm thì hàm ý là đầu tư công gây chèn lấn đầu tư khu vực tư nhân.

2. Đánh giá tình hình đầu tư công và đầu tư khu vực tư nhân ở VN từ năm 1990 đến nay

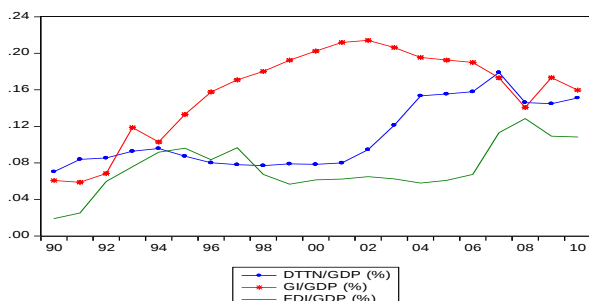
Trong hơn hai thập kỷ qua, tổng đầu tư xã hội đã và đang đóng vai trò quan trọng đối với sự mở rộng và phát triển nền kinh tế VN. Cuộc khủng hoảng tài chính-tiền tệ năm 1997 đã làm cho tốc độ tăng trưởng kinh tế có giảm xuống nhưng sau đó tăng ở mức khá cao, đạt 8,5% năm 2005-2007. Tổng số đầu tư cũng đã biểu thị khuynh hướng tương tự; có sự giảm đi nhất định xuống còn 32% GDP vào năm 1998-1999 và khôi phục mạnh mẽ sau đó, gia tăng lên 43% GDP năm 2007. Sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, tỷ lệ vốn đầu tư duy trì mức khá cao, xấp xỉ gần 40% GDP, song tăng trưởng kinh tế lại có khuynh hướng giảm xuống ở mức 6% (Hình 1).

Hình 2 miêu tả tỷ phần đầu tư khu vực tư nhân (bao gồm: đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và đầu tư tư nhân trong nước (PI)) giảm xuống khoảng 40% vào cuối những năm 90 do phần lớn tác động của cuộc khủng hoảng tài chính-tiền tệ năm 1997 trong khi tỷ phần đầu tư công (GI) gia tăng lên 60%. Khuynh hướng này phần nào có sự đảo ngược trong những năm gần đây, tỷ phần đầu tư khu vực tư nhân có phần nhỉnh hơn đầu tư công. Sự phục hồi gần đây của đầu tư tư nhân trong nước và đầu tư nước ngoài đã minh chứng điều đó. Giai đoạn 1996-2001, đầu tư tư nhân trong nước chỉ chiếm 8% GDP, đến giai đoạn 2006-2010 gia tăng lên 14-15%. Vốn FDI đã gia tăng nhanh theo sau chương trình chuyển đổi kinh tế vào những năm cuối của thập kỷ 80 nhưng đã giảm mạnh từ 10% năm 1997 xuống còn 5% trong những năm sau khủng hoảng tài chính-tiền tệ, rồi sau đó phục hồi và duy trì ở mức ổn định 10% GDP giai đoạn 2006-2010. FDI đã nổi lên như là khu vực năng động của nền kinh tế trong 10 năm trở lại đây. Tỷ phần sản lượng đóng góp của FDI trong GDP tăng gấp đôi từ 9% năm 1997 lên 18% năm 2009, trong khi tỷ phần đóng góp của khu vực công giảm xuống, từ 40% năm 1997 còn 35% năm 2009.



Hình 1. Tình hình tăng trưởng kinh tế và đầu tư của VN

Nguồn: Tổng cục Thống kê



Hình 2. Tình hình đầu tư công, đầu tư tư nhân trong nước và FDI của VN

Nguồn: Tổng cục Thống kê

tăng chủ yếu là đường sá, cầu, điện, nước, trường học, thủy lợi và cơ sở hạ tầng nông thôn. Trong đó, vốn đầu tư công dành cho giao thông chiếm tỷ lệ đáng kể, từ 30% vào cuối những năm 90 tăng lên 40% trong những năm gần đây. ODA và phát hành trái phiếu chính phủ trở thành nguồn vốn quan trọng để tài trợ cho đầu tư công. Thêm nữa, hệ thống ngân hàng cũng đã trở thành nguồn tài trợ quan trọng cho hầu hết các doanh nghiệp nhà nước (IMF, 2007). Đến giai đoạn 2006-2010, đầu tư công được cắt giảm xuống còn 15%-17% GDP nhằm đối phó với nạn lạm phát cao sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008. Trong bối cảnh như vậy, có khả năng rất cao đầu tư công gây ra sự chèn lấn đầu tư khu vực tư nhân thông qua kênh chuyển tải vốn của hệ thống tài chính. Nhìn Bảng 2, ta thấy tín dụng thuần cung cấp cho Chính phủ gần như bằng không giai đoạn 2000-2001, nhưng đã tăng nhanh sau đó, đến 4% GDP năm 2005-2006. Đồng thời, Chính phủ gia tăng phát hành trái phiếu tài trợ thâm hụt. Kết quả tổng nợ công trong nước tăng hơn gấp 5 lần, từ 5% GDP năm 2000 lên 18,7% năm 2006. Hơn nữa, tín dụng cho

Bảng 1. Tỷ phần đóng góp của các khu vực kinh tế trong GDP của VN (%)

	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2003	2005	2006	2007	2008	2009
Khu vực công	40,18	40,48	40,00	38,74	38,52	38,40	39,08	38,40	37,39	35,93	35,54	35,13
Tư nhân trong nước	53,52	50,45	49,98	49,03	48,20	47,84	46,45	45,61	45,63	46,11	46,03	46,54
FDI	6,30	9,07	10,03	12,24	13,28	13,76	14,47	15,99	16,98	17,96	18,43	18,33

Nguồn: Tổng cục Thống kê

Mặc dù, có sự phục hồi khá nhanh đầu tư của khu vực tư, song đầu tư khu vực công của VN vẫn chiếm gần 50% tổng đầu tư xã hội. 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. Sau cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ năm 1997, đầu tư công tăng nhanh, đặc biệt là trong các năm 2000-2005, khoảng 20% GDP. Ưu tiên đầu tư công của Chính phủ là tập trung vào cải thiện cơ sở hạ tầng và giảm nghèo; cơ sở hạ

doanh nghiệp nhà nước gia tăng suốt trong giai đoạn 1996-2006, gấp hơn hai lần, từ 10% GDP năm 1996 lên 22% GDP năm 2006.

Với sự gia tăng hấp thu tiền tiết kiệm bởi khu vực công, đầu tư tư nhân có thể bị chèn lấn. Tuy nhiên, Bảng 2 cho thấy tín dụng ngân hàng cung cấp cho khu vực tư gia tăng nhanh hơn tín dụng cung cấp cho khu vực công, từ 8,9% GDP lên 49,2% GDP giai đoạn 1996 - 2006. Thế nhưng, trong thời gian này, cung tiền cũng gia tăng nhanh, từ 23,8% GDP năm 1996 lên 95,5% GDP. Điều này, cho phép hệ thống tài chính gia tăng

cung ứng tín dụng cho khu vực công lẫn khu vực tư. Mức tiết kiệm gia tăng nhanh hơn mức cung

GDP (Pritha Mitra, 2006). Giả sử ta có mô hình VAR là:

Bảng 2. Cơ cấu tín dụng trong nước của hệ thống tài chính VN (%GDP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2003	2005	2006
Tín dụng trong nước:	20,3	21,3	22,4	28,9	35,1	39,7	51,7	69,9	75,6
Chính phủ	1,6	1,4	2,3	0,7	-0,1	0,4	3,3	3,9	3,8
Doanh nghiệp nhà nước	9,9	9,9	10,5	13,6	15,8	16,6	15,9	21,6	22,6
Khu vực tư	8,9	10	9,6	14,6	19,4	22,7	32,4	44,4	49,2
Tài trợ nợ công:									
Trong nước	/	/	/	/	5,1	6,2	13,7	17,4	18,7
Nước ngoài	/	/	/	/	27,9	29,8	27,3	26,6	25
Cung tiền (M₂)	23,8	26	28,4	40,1	50,5	58,1	67	74,4	95,5

Nguồn: IMF (2007)

tín dụng nên không tạo ra sức ép gia tăng lãi suất, vì thế giảm rủi ro gây chèn lấn tài chính (IMF, 2007).

Nói tóm lại, dữ liệu khảo sát trên cũng không cung cấp rõ ràng liệu đầu tư công có gây chèn lấn tài chính đối với khu vực tư hay không? Thời gian qua, sự lớn mạnh của hệ thống tài chính đã đáp ứng được nhu cầu tín dụng ngày càng gia tăng của khu vực công và khu vực tư. Tuy nhiên, vẫn xảy ra tình trạng các doanh nghiệp tư nhân gặp phải khó khăn nhất định khi tiếp cận nguồn vốn của ngân hàng do Chính phủ và doanh nghiệp nhà nước còn vay mượn nhiều trên thị trường tài chính trong nước. Để xác định một cách chắc chắn hiệu ứng chèn lấn hay thúc đẩy đầu tư công cần phải ước lượng mức độ thay đổi và tương tác giữa đầu tư công và đầu tư khu vực tư nhân trong những năm qua.

3. Mô hình nghiên cứu

Để khám phá liệu đầu tư công gây hiệu ứng chèn lấn hay thúc đẩy đầu tư khu vực tư nhân, chúng tôi áp dụng khuôn khổ mô hình tự hồi quy véc tơ cấu trúc SVAR đối với GDP; đầu tư công (GI); đầu tư khu vực tư, gồm đầu tư tư nhân trong nước (PI) và FDI. Ứng dụng mô hình SVAR là cần thiết bởi vì mô hình VAR (Vector Autoregressor) không cho phép chúng ta đánh giá sự tác động đầu tư công lên đầu tư tư nhân và

$$C(L)X_t = u_t \quad (5)$$

Trong đó, $C(L)$ là ma trận của đa thức với độ trễ thứ bậc giới hạn, L là toán tử trễ, X_t là các biến quan tâm ($X_t = [\log GI, \log GDP, \log PI, \log FDI]$) và u_t là véc tơ của các số dư. Trong mô hình VAR, giả sử các số dư có tương quan với nhau. Kết quả là, một cú sốc đối với một biến nào đó sẽ tác động đồng thời lên các biến còn lại. Hàm ý là chúng ta không thể lược trích hiệu ứng cú sốc đối với một biến nào đó, chẳng hạn biến đầu tư công lên các biến đầu tư khu vực tư nhân. Mô hình SVAR xác định quan hệ giữa các phần dư của mô hình VAR (cú sốc không mong đợi) và các cú sốc cấu trúc (cú sốc các biến độc lập hay ngoại sinh và không có quan hệ với nhau). Tính năng động của các biến được khám phá theo cấu trúc của VAR áp dụng cho mô hình SVAR như sau (IMF, 2007):

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

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

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

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

Phương pháp SVAR xác định mối quan hệ giữa các phần dư của VAR và cú sốc có tính cấu trúc được tóm tắt theo phương trình dưới đây:

$$Ae_t = Bu_t \quad (6)$$

Trong đó, u_t là các véc tơ cú sốc có tính cấu trúc, A và B là ma trận thiết lập mối quan hệ giữa các cú sốc có tính cấu trúc và các phần dư của mô hình VAR (e_t). Hệ thống này được xác định bằng việc áp đặt các giới hạn lên các yếu tố A và B (dựa vào các lý thuyết kinh tế) và cần phải ước lượng. Từ phương trình (6), mối quan hệ giữa các phần dư trong mô hình VAR và các cú sốc cấu trúc trong mô hình SVAR được xác định cụ thể như sau:

$$e_t^{GI} = C(1)u_t^{GI} \quad (7)$$

$$e_t^{FDI} = C(2)e_t^{GI} + C(3)u_t^{FDI} \quad (8)$$

$$e_t^{PI} = C(4)e_t^{GI} + C(5)e_t^{FDI} + C(6)u_t^{PI} \quad (9)$$

$$e_t^{GDP} = C(7)e_t^{GI} + C(8)e_t^{FDI} + C(9)e_t^{PI} + C(10)u_t^{GDP} \quad (10)$$

Phương trình (7) phản ánh mối quan hệ bổ sung giữa GI và FDI. Đầu tư công tạo ra môi trường hấp dẫn thu hút FDI, trong khi triển vọng FDI tạo ra động lực cho Chính phủ gia tăng đầu tư công. Vì thế, một cú sốc độc lập trong GI (chẳng hạn Chính phủ gia tăng GI) có lẽ kỳ vọng tác động đến FDI. Tương tự, ở phương trình 8, một cú sốc độc lập trong FDI (như gia tăng FDI) có lẽ kỳ vọng tác động đến GI. Phương trình 9 đưa vào mối quan hệ giữa PI và GI và giữa PI và FDI. PI có thể phản ứng dương đối với cú sốc độc lập dương trong GI (chẳng hạn, Chính phủ gia tăng GI có lẽ thu hút PI) hoặc có thể phản ứng âm, trong trường hợp tạo sự chen lấn. Hiệu ứng tràn (Spillover effects) của FDI lên PI được đưa vào để xem xét cú sốc tổng thể đối với FDI lên PI. Cuối cùng, bằng định nghĩa GDP, một cú sốc tổng thể trong GDP là hàm số của GI, PI và FDI (phương trình 10).

4. Dữ liệu, ước lượng và kết quả nghiên cứu

4.1 Dữ liệu nghiên cứu

Để thực hiện ước lượng, chúng tôi lấy dữ liệu hàng năm về GDP, GI, PI và FDI từ năm 1990 đến năm 2010, đơn vị tính tỷ lệ %. Dữ liệu được khai thác và thu thập từ nguồn dữ liệu đã được

công bố trên website của Tổng cục Thống kê (Bảng 3). Dựa vào dữ liệu này, trong mô hình chúng tôi lấy logarit tất cả các biến GDP, GI, PI và FDI để xác định mức biến thiên.

Bảng 3. Dữ liệu để chạy mô hình

Năm	GDP (%)	GI/GDP (%)	PI/GDP (%)	FDI/GDP (%)
1990	0,05094	0,06075	0,07035	0,01890
1991	0,05809	0,05871	0,08383	0,02511
1992	0,08700	0,06845	0,08546	0,05974
1993	0,08078	0,11865	0,09270	0,07573
1994	0,08834	0,10290	0,09581	0,09163
1995	0,09541	0,13302	0,08738	0,09612
1996	0,09340	0,15768	0,08014	0,08345
1997	0,08152	0,17081	0,07812	0,09661
1998	0,05765	0,18014	0,07701	0,06731
1999	0,04774	0,19242	0,07887	0,05669
2000	0,06787	0,20246	0,07833	0,06152
2000	0,06787	0,20246	0,07833	0,06152
2001	0,06895	0,21187	0,08002	0,06236
2002	0,07080	0,21416	0,09447	0,06495
2003	0,07341	0,20631	0,12126	0,06243
2004	0,07790	0,19548	0,15344	0,05780
2005	0,08442	0,19260	0,15538	0,06089
2006	0,08229	0,18999	0,15807	0,06734
2007	0,08457	0,17311	0,17898	0,11314
2008	0,06311	0,14076	0,14615	0,12839
2009	0,05324	0,17338	0,14478	0,10925
2010	0,06700	0,15962	0,15114	0,10825

Nguồn: Tổng cục Thống kê

4.2 Kiểm định tính dừng và độ trễ của mô hình

Thực hiện kiểm định mô hình SVAR, yêu cầu phải tiến hành kiểm định nghiệm đơn vị hoặc kiểm định tính dừng (Stationary test) của các chuỗi thời gian. Kiểm định Augmented Dickey-Fuller (ADF) được triển khai để kiểm định chuỗi dừng cho tất cả các biến với giả thuyết:

$H_0 : \rho = 0 \Rightarrow$ kết luận: có nghiệm đơn vị hoặc chuỗi không dừng.

$H_1 : \rho < 0 \Rightarrow$ kết luận: chuỗi không có nghiệm đơn vị hoặc chuỗi dừng.

Tiêu chí quan trọng đó là nếu thống kê t -statistic (được tính toán trong mô hình) đối với ρ có giá trị âm lớn hơn 5% giá trị tra bảng DF trong kiểm định Augmented Dickey-Fuller thì giả thuyết H_0 bị bác bỏ hoặc biến có tính dừng hoặc không có nghiệm đơn vị. Ngược lại thì biến có nghiệm đơn vị. Kết quả kiểm định được thể hiện trong Bảng 4.

độ trễ của mô hình. Sau khi sử dụng các tiêu chí AIC (Akaike Information Criterion), SC (Schwarz Information Criterion), HQ (Hannan-Quinn Information Criterion), kết quả cho thấy độ trễ tối ưu được lựa chọn cho mô hình SVAR là 2.

4.3 Kết quả nghiên cứu

Dựa vào các chuỗi dữ liệu dừng: $d(\log GI)$, $\log FDI$, $d\log PI$, $\log GDP$, chúng tôi tiến hành chạy mô hình VAR trên Eviews7 và sau đó thực hiện ước lượng các tham số chủ yếu trong mô hình SVAR. Kết quả ước lượng được mô tả trong Bảng 5 dưới đây:

Bảng 4. Kết quả kiểm định ADF

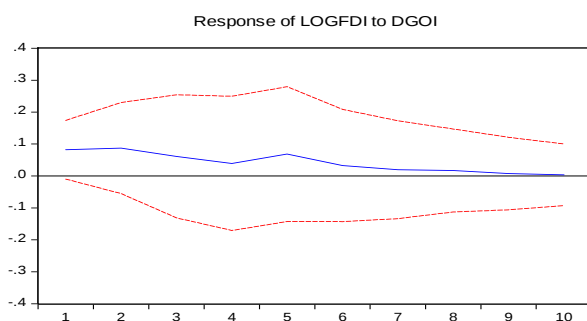
Biến	Độ trễ	t- statistic đối với ρ	5% giá trị tra bảng	Kết luận
$\log GDP$	1	-3,450	-3,00	Không có nghiệm đơn vị
$\log FDI$	0	-3,330	-3,00	Không có nghiệm đơn vị
$\log PI$	1	-0,787	-3,00	Có nghiệm đơn vị
$\log GI$	0	-2,500	-3,00	Có nghiệm đơn vị
$d\log PI$	0	-3,060	-3,00	Không có nghiệm đơn vị
$d\log GI$	4	-2,500	-3,00	Có nghiệm đơn vị
$d(d\log GI)$	2	-4,400	-3,00	Không có nghiệm đơn vị

Bảng 5. Kết quả ước lượng trong mô hình SVAR

	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	z-statistic	Prob.
C(2): $GI \rightarrow FDI$	1,348414	0,718334	1,877141	0,0605
C(4): $GI \rightarrow PI$	1,412444	0,430131	3,283754	0,0010
C(5): $FDI \rightarrow PI$	-0,237501	0,132174	-1,796881	0,0724
C(7): $GI \rightarrow GDP$	-0,933317	0,823345	-1,133568	0,2570
C(8): $FDI \rightarrow GDP$	0,548043	0,215885	2,538583	0,0111
C(9): $PI \rightarrow GDP$	0,307661	0,363154	0,847192	0,3969

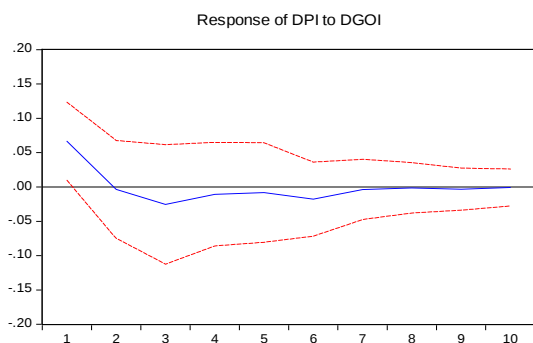
Bảng 4 cho thấy $\log FDI$ và $\log GI$ có tính dừng ở mức ý nghĩa 5%, Còn các biến $\log PI$ dừng tại sai phân bậc 1 và biến $\log GI$ dừng tại sai phân bậc 2 ở mức ý nghĩa 5%. Do vậy, sai phân bậc 1 và bậc 2 của các biến này được sử dụng trong mô hình SVAR. Sau khi kiểm định nghiệm đơn vị, chúng tôi tiến hành kiểm tra điều kiện ổn định của mô hình VAR; kết quả cho thấy mô hình VAR đáp ứng điều kiện ổn định, không có nghiệm nào nằm ngoài vòng tròn đơn vị. Kiểm định đồng liên kết theo phương pháp Johansen cho thấy các biến trong mô hình có liên kết với ý nghĩa thống kê 5%. Bước tiếp theo là kiểm định

Kết quả Bảng 5 với hệ số tương quan 1,34 ở mức ý nghĩa thống kê 10% cho thấy dường như đầu tư công tạo ra hiệu ứng “thúc đẩy” FDI. Đầu tư công về cơ sở hạ tầng và vốn con người đã có sự đóng góp bổ sung nhất định đối với FDI. Xét về hàm phản ứng xung lực (Impulse Response Function), ta thấy cú sốc dương của GI tác động dương lên FDI trong khoảng thời gian 1-2 năm (Hình 3), trước khi hiệu ứng thu hẹp dần dần. Kết quả này hàm ý có lẽ GI chỉ bổ sung cho FDI trong ngắn hạn và trung hạn.

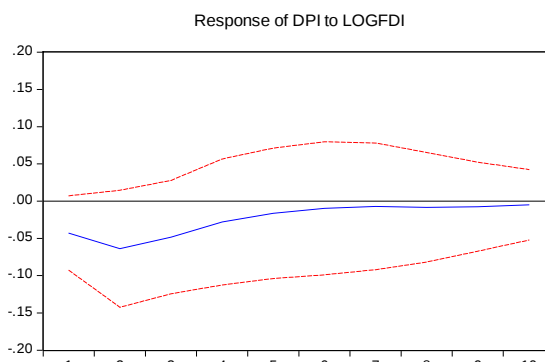


Hình 3. Phản ứng FDI đối với GI

Kết quả ước lượng cho thấy với hệ số tương quan 1,41 ở mức ý nghĩa thống kê 5% có lẽ ủng hộ mạnh lý thuyết đầu tư công tạo ra hiệu ứng thúc đẩy đầu tư tư nhân trong nước. Hình 4 cho thấy khả năng tiến triển về mối quan hệ giữa hai biến này. Hàm phản ứng xung lực của PI đối với cú sốc GI giảm xuống trong 1,5-2 năm đầu, sau đó dần dần hàm phản ứng xung lực vận động theo xu hướng tăng lên. Điều này có nghĩa là GI gây chèn lấn PI trong ngắn hạn nhưng tạo ra hiệu ứng thúc đẩy PI trong dài hạn. Xét quan hệ giữa PI và FDI, ta thấy phản ứng của PI đối với cú sốc FDI là âm với hệ số tương quan -0,23 và ý nghĩa thống kê 10%. Hình 5 minh họa hiệu ứng tràn âm của FDI đối với PI trong khoảng thời gian 1,5-2 năm. Mặc dù, sau đó hàm phản ứng xung lực của PI dần dần có xu hướng tăng lên, song vẫn còn ở dưới mức không. Kết quả này khác với kết luận của Tuệ Anh và nhóm nghiên cứu (2006) cho rằng FDI có tác động tràn tích cực với các doanh nghiệp nhỏ và vừa trong nước.



Hình 4. Phản ứng PI đối với GI



Hình 5. Phản ứng PI đối với FDI

Phản ứng của GDP đối với cú sốc không mong đợi trong GI (-0,93) và PI (0,3) không ý nghĩa thống kê. Nghĩa là cú sốc không mong đợi đối với GDP không di chuyển không đồng thời với cú sốc không mong đợi đối với PI và GI. Riêng phản ứng của GDP đối với cú sốc không mong đợi trong FDI (0,54) là có ý nghĩa thống kê 5%.

5. Kết luận và một vài khuyến nghị chính sách

(1) 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 cộng sự (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 VN, trong vòng 20 năm qua, đầu tư công đã hấp thu một lượng lớn tiết kiệm trong nước, đưa mức đầu tư của khu vực này chiếm gần 50% tổng

đầu tư xã hội. Trong phạm vi dữ liệu nghiên cứu, kết quả ước lượng cho thấy không chắc chắn để khẳng định đầu tư công gây ra sự chen lấn đầu tư khu vực tư nhân. Nói khác đi, đầu tư công có lẽ đã tạo ra hiệu ứng thúc đẩy FDI ít ra trong ngắn hạn và đối với PI trong dài hạn. Từ kết quả này có thể rút ra hàm ý cho chính sách là: (i) sự phát triển hệ thống tài chính sẽ có tác động tích cực nhất định trong việc huy động vốn, đáp ứng nhu cầu tín dụng cho cả hai khu vực và khắc phục hiệu ứng chen lấn của đầu tư công gây ra cho khu vực tư; và (ii) tăng cường đầu tư công, giải quyết tốt vấn đề tắc nghẽn cơ sở hạ tầng có thể tạo ra môi trường thuận lợi để gia tăng thu hút vốn đầu tư khu vực tư nhân trong và ngoài nước trong dài hạn.

(2) Kết quả thực nghiệm minh chứng phản ứng của GDP với cú sốc đầu tư công và đầu tư tư nhân trong nước không có ý nghĩa thống kê. Điều này hàm ý: Việc cắt giảm đầu tư công để kiểm soát tình hình lạm phát cao hiện nay có lẽ không gây ảnh hưởng nhiều đến tốc độ tăng trưởng kinh tế và quan trọng hơn Chính phủ cần đổi mới căn bản chính sách đầu tư công tạo nền tảng cho sự phát triển bền vững trong dài hạn. Trước hết, cần thay đổi định hướng mục tiêu chức năng của Nhà nước (ưu tiên ổn định vĩ mô), trên cơ sở đó thay đổi các hướng đầu tư công ưu tiên, không ưu tiên đầu tư kinh doanh, tập trung ưu tiên đầu tư kết cấu hạ tầng, phát triển thể chế và phát triển năng lực. Đồng thời, làm rõ chức năng của Nhà nước, từ đó làm rõ chức năng của đầu tư từ ngân sách và chi đầu tư công (có cả phần chi tín dụng và doanh nghiệp nhà nước). Nhà nước làm chức năng quản trị quốc gia, không phải làm kinh doanh trực tiếp trong nền kinh tế thị trường. Nhanh chóng giảm và đi tới xóa bỏ chỉ tiêu công cho mục tiêu kinh doanh thuần túy. Đối với tín dụng đầu tư nhà nước chủ yếu do vay và cho vay lại, thì nên tập trung vào vai trò tạo “vốn môi”, dành vốn đầu tư công cho các mục tiêu xã hội và một số lĩnh vực quan trọng mà khu vực tư nhân

không làm. Hai là, cần đổi mới cơ chế quản lý tài chính các doanh nghiệp nhà nước, xóa bỏ các đặc quyền, đặc lợi đối với khu vực kinh tế nhà nước. Đối với doanh nghiệp nhà nước có ý nghĩa “công ích”, phi lợi nhuận thì có thể hỗ trợ một phần, nhất là giai đoạn khởi đầu; nếu doanh nghiệp nhà nước có mục tiêu kinh doanh thì phải vay thương mại như mọi thành phần khác. Ba là, cần xây dựng cơ chế quản lý chặt chẽ việc huy động và sử dụng vốn đầu tư công, có sự giám sát của cộng đồng, của các tổ chức khoa học, có chuyên môn sâu đối với các dự án quan trọng, ngay từ đầu đến cuối và với đủ tư liệu cũng như thẩm quyền tiếp cận các thông tin có liên quan, điều tra thực địa, giám sát thi công... để tham gia tư vấn, phản biện và giám định xã hội. Bốn là, tập trung đầu tư vốn ngân sách có trọng tâm, trọng điểm, không dàn trải, chỉ quyết định đầu tư khi cần đổi được nguồn vốn. Vốn ngân sách nhà nước ưu tiên tập trung vào hoàn thiện hệ thống hạ tầng tại các vùng trọng điểm nhằm tạo sự phát triển hiệu quả, đồng bộ, giảm thiểu chênh lệch và khoảng cách giữa các vùng. Và cuối cùng, cần đẩy mạnh hình thức hợp tác công tư (PPP) trong việc thực hiện đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng. Xây dựng và hoàn thiện cơ chế hợp tác PPP đảm bảo mục tiêu phát triển và hai bên cùng có lợi. Tạo dựng cơ chế ưu đãi trong việc thu hút nguồn lực để tư nhân trong nước tham gia mạnh hơn vào việc đầu tư cơ sở hạ tầng.

(3) Kết quả thực nghiệm cho thấy, FDI có tác động tích cực tới GDP với hệ số tương quan 0,54 ở mức ý nghĩa thống kê 5%, nhưng dường như lại có tác động tràn âm đối với PI ở mức ý nghĩa thống kê 10%. Với kết quả này, để FDI đóng góp nhiều hơn vào tăng trưởng kinh tế cũng như tối đa hóa lợi ích mà FDI có thể mang lại, cần phải tiếp cận bao quát, hài hòa hơn trong xây dựng chính sách thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài. Chính sách FDI trong giai đoạn tới nên đồng thời chú trọng tới tác động tràn “âm” mà FDI gây ra đối với đầu tư tư nhân trong nước. Nghĩa là,

Chính phủ cần đẩy mạnh chính sách phát triển các doanh nghiệp vừa và nhỏ, đồng thời có biện pháp hỗ trợ các doanh nghiệp này nhằm tạo mối liên kết sản xuất với các doanh nghiệp FDI trong từng nhóm ngành; hỗ trợ các doanh nghiệp vừa và nhỏ tăng năng lực để có thể tiếp thu công nghệ mới và chuyển giao công nghệ từ đối tác liên kết sản xuất. Đồng thời, Chính phủ cần tăng năng lực về nghiên cứu và phát triển (R&D) của doanh nghiệp trong nước để tăng khả năng hấp thụ công nghệ mới và thúc đẩy chuyển giao công nghệ thông qua nhiều biện pháp như hỗ trợ đào tạo cán bộ R&D của doanh nghiệp bằng cách tài trợ công cho các chương trình trao đổi chuyên gia giữa các viện nghiên cứu, trường đại học, và doanh nghiệp; thực hiện các chương trình nghiên cứu (ngành, sản phẩm mới) có sự tham gia và đồng tài trợ của các bên cùng hưởng lợi■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. International Monetary Fund (2007), *Vietnam: Selected Issues*, IMF Country Report No. 07/385.
2. Khan, Rana Ejaz Ali and Gill, Abid Rashid (2009), *Crowding Out Effect of Public Borrowing: A Case of Pakistan*, The Islamia University of Bahawalpur. Pakistan, January 2009.
3. Majumder (2007), *Does Public Borrowing Crowd-out Private Investment? The Bangladesh Evidence*, Policy Analysis Unit (PAU), Research Department, Bangladesh Bank, Working Paper Series: WP 0708, March 2007.
4. Pritha Mitra (2006), *Has Government Investment Crowded Out Private Investment in India?*, www.aeaweb.org/annual_mtg_papers/.../0108_1015_0102.pdf.
5. Website của Tổng cục Thống kê: www.gso.gov.vn.
6. Toshiya Hatano (2010), “*Crowding-in Effect of Public Investment on Private Investment*”, Policy Research Institute, Ministry of Finance, Japan, *Public Policy Review*, Vol.6, No.1, February 2010.
7. Tuệ Anh Nguyễn Thị và nhóm nghiên cứu (2006), *Tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài tới tăng trưởng kinh tế ở VN*, Dự án SIDA: Nâng cao năng lực nghiên cứu chính sách để thực hiện chiến lược phát triển kinh tế-xã hội của VN thời kỳ 2001-2010.