

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**  
— 000 —

**BÙI QUANG VIỆT**

**QUẢN TRỊ CÔNG, FDI VÀ ĐẦU TƯ TƯ NHÂN  
Ở CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN**

Chuyên ngành: **Tài chính – Ngân hàng** (Tài chính công)

Mã số: 9340201

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**TP. HỒ CHÍ MINH - NĂM 2019**

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**  
**TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**  
— 000 —

**BÙI QUANG VIỆT**

**QUẢN TRỊ CÔNG, FDI VÀ ĐẦU TƯ TƯ NHÂN  
Ở CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN**

Chuyên ngành: **Tài chính – Ngân hàng** (Tài chính công)

Mã số: 9340201

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

Người hướng dẫn khoa học: **1. GS. TS. SỬ ĐÌNH THÀNH**  
**2. PGS. TS. BÙI THỊ MAI HOÀI**

**TP. HỒ CHÍ MINH - NĂM 2019**

## **LỜI CAM ĐOAN**

Tôi xin cam đoan những kết quả nghiên cứu được trình bày trong luận án của tôi với đề tài: **“QUẢN TRỊ CÔNG, FDI VÀ ĐẦU TƯ TƯ NHÂN Ở CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN”** là công trình nghiên cứu của riêng tôi dưới sự hướng dẫn chính của GS.TS. Sử Đình Thành và PGS.TS. Bùi Thị Mai Hoài. Các nội dung nghiên cứu và kết quả nghiên cứu trong luận án này hoàn toàn trung thực, và chưa được công bố dưới bất kỳ hình thức nào trước đây. Những kết quả nghiên cứu của các tác giả khác, cơ quan tổ chức khác và các số liệu được sử dụng trong luận án của tôi đều được trích dẫn và chú thích nguồn gốc đầy đủ.

*TP. Hồ Chí Minh, ngày 28 tháng 01 năm 2019*

**TÁC GIẢ**

**BÙI QUANG VIỆT**

# TÓM TẮT LUẬN ÁN

Tên luận án: QUẢN TRỊ CÔNG, FDI VÀ ĐẦU TƯ TƯ NHÂN Ở CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN

Chuyên ngành: Tài chính – Ngân hàng Mã số: 9340201

Nghiên cứu sinh: BÙI QUANG VIỆT Khóa: 2010

**Từ khóa:** Đầu tư tư nhân, FDI, ước lượng GMM Arellano-Bond sai phân hai bước, các nước đang phát triển.

**Tóm tắt:** Luận án xem xét vai trò của quản trị công trong mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân cho bộ dữ liệu bảng cân bằng của 82 nước đang phát triển trong giai đoạn 2000 – 2013 bằng phương pháp ước lượng GMM Arellano-Bond sai phân hai bước. Kết quả ước lượng cho thấy FDI và chất lượng quản trị công thúc đẩy đầu tư tư nhân ở cả ba mẫu nghiên cứu, gồm mẫu nghiên cứu chính 82 nước đang phát triển và 2 mẫu phụ, mẫu thu nhập trung bình cao (28 nước) và mẫu thu nhập trung bình thấp (27 nước). Trong khi đó, biến tương tác giữa FDI và quản trị công thúc đẩy đầu tư tư nhân ở mẫu nghiên cứu chính và mẫu thu nhập trung bình thấp, nhưng làm giảm đầu tư tư nhân ở mẫu thu nhập trung bình cao. Ngoài ra, các biến như tăng trưởng kinh tế, nguồn thu thuế, độ mở thương mại, và lạm phát là các yếu tố quyết định có ý nghĩa lên đầu tư tư nhân ở các quốc gia này. Các phát hiện của luận án đề xuất một số hàm ý chính sách quan trọng cho chính phủ ở các nước đang phát triển.

## MỤC LỤC

**TRANG BÌA**

**MỤC LỤC**

**DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT**

**DANH MỤC BẢNG**

**DANH MỤC HÌNH**

<b>CHƯƠNG 1. GIỚI THIỆU TỔNG QUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1. TÍNH CẤP THIẾT CỦA ĐỀ TÀI.....	1
1.2. MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU.....	4
1.3. CÂU HỎI NGHIÊN CỨU.....	4
1.4. CƠ SỞ LÝ THUYẾT .....	4
1.5. TRÌNH TỰ NGHIÊN CỨU VÀ QUY TRÌNH NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM.....	5
1.5.1. Trình tự nghiên cứu.....	5
1.5.2. Quy trình nghiên cứu thực nghiệm.....	6
1.6. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI THU THẬP DỮ LIỆU.....	6
1.7. Ý NGHĨA CỦA ĐỀ TÀI.....	7
1.8. ĐIỂM MỚI CỦA ĐỀ TÀI.....	8
1.9. KẾT CẤU NGHIÊN CỨU.....	9

<b>CHƯƠNG 2. TỔNG QUAN LÝ THUYẾT.....</b>	<b>10</b>
2.1. KHUNG KHÁI NIỆM.....	10
2.1.1. Khái niệm Đầu tư.....	10
2.1.2. Khái niệm Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI).....	11
2.1.3. Khái niệm Quản trị công.....	12
2.1.3.1. <i>Quản trị công</i> .....	12
2.1.3.2. <i>Thế chế</i> .....	14
2.1.3.3. <i>Chất lượng quản trị công</i> .....	16
2.2. KHUNG LÝ THUYẾT.....	17
2.2.1. Khung lý thuyết về đầu tư .....	17
2.2.1.1. <i>Các lý thuyết về đầu tư</i> .....	17
2.2.1.2. <i>Các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng đến đầu tư tư nhân</i> .....	21
2.2.2. Khung lý thuyết FDI.....	26
2.2.2.1. <i>Các lý thuyết FDI</i> .....	26
2.2.2.2. <i>Các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng đến đầu tư FDI</i> .....	28
2.2.3. Khung Lý thuyết về tác động của dòng vốn FDI đến đầu tư trong nước....	29
2.2.3.1. <i>Khung Lý thuyết</i> .....	29
2.2.3.2. <i>Tác động tích cực của FDI lên đầu tư trong nước (thúc đẩy)</i> .....	32
2.2.3.3. <i>Tác động tiêu cực của FDI lên đầu tư trong nước (chèn lấn)</i> .....	33
2.2.4. Khung Lý thuyết về tác động của quản trị công lên mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân.....	34

2.3.	ĐÁNH GIÁ CÁC NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM .....	35
2.3.1.	Mối quan hệ FDI và đầu tư trong nước/đầu tư tư nhân.....	35
2.3.1.1.	<i>FDI chèn lấn đầu tư trong nước/đầu tư tư nhân .....</i>	36
2.3.1.2.	<i>FDI thúc đẩy đầu tư trong nước/đầu tư tư nhân .....</i>	37
2.3.1.3.	<i>FDI vừa thúc đẩy vừa chèn lấn lên đầu tư trong nước/đầu tư tư nhân.....</i>	41
2.3.2.	Mối quan hệ giữa quản trị công, FDI và đầu tư tư nhân.....	47
2.4.	MỘT SỐ NHẬN XÉT VÀ KHOẢNG TRỐNG NGHIÊN CỨU.....	51
2.4.1.	Nhận Xét.....	51
2.4.2.	Khoảng trống nghiên cứu.....	52
	<b>CHƯƠNG 3. MÔ HÌNH THỰC NGHIỆM, PHƯƠNG PHÁP VÀ DỮ LIỆU</b>	
	<b>NGHIÊN CỨU.....</b>	<b>55</b>
3.1.	GIỚI THIỆU.....	55
3.2.	KHUNG PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM.....	55
3.3.	PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU.....	58
3.3.1.	Tác động của FDI lên đầu tư tư nhân.....	58
3.3.2.	Tác động của FDI, chất lượng quản trị công và tương tác lên đầu tư tư nhân.....	58
3.3.2.1.	<i>Kiểm định fisher được phát triển bởi Maddala &amp; Wu (1999).....</i>	59
3.3.2.2.	<i>Kiểm định đồng liên kết bằng Westerlund (2007).....</i>	61
3.3.2.3.	<i>Kiểm định mối quan hệ nhân quả Granger giữa quản trị công và FDI</i>	62
3.3.3.	Phương pháp ước lượng GMM Arellano-Bond sai phân hai bước .....	64

3.4.	DỮ LIỆU VÀ MÔ TẢ CÁC BIẾN TRONG MÔ HÌNH.....	65
3.4.1.	Dữ liệu nghiên cứu.....	65
3.4.2.	Mô tả các biến trong mô hình thực nghiệm.....	69
	<b>CHƯƠNG 4. TÁC ĐỘNG CỦA FDI LÊN ĐẦU TƯ TƯ NHÂN Ở CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN.....</b>	<b>78</b>
4.1.	GIỚI THIỆU.....	78
4.2.	GIÁ TRỊ ĐÓNG GÓP.....	79
4.3.	KẾT QUẢ THỰC NGHIỆM VÀ THẢO LUẬN.....	80
4.3.1.	Ma trận tương quan của các biến.....	80
4.3.2.	Kết quả nghiên cứu cho mẫu chính.....	82
4.3.3.	Kết quả nghiên cứu cho hai mẫu phụ.....	85
4.4.	KẾT LUẬN.....	88
	<b>CHƯƠNG 5. TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ CÔNG, FDI LÊN ĐẦU TƯ TƯ NHÂN Ở CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN.....</b>	<b>90</b>
5.1.	GIỚI THIỆU.....	90
5.2.	KẾT QUẢ THỰC NGHIỆM VÀ BÀN LUẬN.....	92
5.2.1.	Ma trận tương quan giữa các biến quản trị công.....	92
5.2.2.	Mối quan hệ nhân quả Granger giữa biến quản trị công và biến FDI.....	93
5.2.3.	Kết quả nghiên cứu cho mẫu chính.....	97
5.2.4.	Kết quả nghiên cứu cho hai mẫu phụ.....	101
5.3.	KẾT LUẬN.....	106



<b>CHƯƠNG 6. TỔNG KẾT VÀ GỢI Ý CHÍNH SÁCH.....</b>	<b>108</b>
6.1. TỔNG KẾT.....	108
6.2. CÁC GỢI Ý CHÍNH SÁCH.....	110
6.2.1. Gợi ý chung về chính sách cho chính phủ ở các nước đang phát triển.....	110
6.2.2. Những gợi ý riêng về chính sách cho chính phủ theo các nhóm quốc gia dựa trên thu nhập.....	113
6.2.2.1. Nhóm các quốc gia thu nhập trung bình thấp.....	113
6.2.2.2. Nhóm các quốc gia thu nhập trung bình cao.....	114
6.3. HẠN CHẾ CỦA LUẬN ÁN VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU .....	115
6.3.1. Hạn chế của luận án.....	115
6.3.2. Hướng nghiên cứu trong tương lai.....	116
<b>DANH MỤC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU CỦA TÁC GIẢ CÔNG BỐ ...</b>	<b>118</b>
<b>TÀI LIỆU THAM KHẢO.....</b>	<b>119</b>
<b>PHỤ LỤC</b>	

## DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

<b>FDI</b>	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
<b>GDP</b>	Thu nhập bình quân đầu người
<b>IMF</b>	Quỹ tiền tệ quốc tế
<b>INFL</b>	Lạm phát
<b>INS</b>	Quản trị công
<b>OPEN</b>	Độ mở thương mại
<b>PIN</b>	Đầu tư tư nhân
<b>TAX</b>	Nguồn thu thuế
<b>TINF</b>	Cơ sở hạ tầng
<b>UNCTAD</b>	Hội nghị Liên hiệp quốc về thương mại và phát triển
<b>USD</b>	Đồng đô la Mỹ
<b>WB</b>	Ngân hàng thế giới
<b>WTO</b>	Tổ chức Thương mại thế giới

## DANH MỤC BẢNG

- Bảng 2.1: Lược khảo các nghiên cứu về mối quan hệ FDI và đầu tư trong nước/đầu tư tư nhân
- Bảng 3.1: Thống kê mô tả các biến cho mẫu chính (82 quốc gia)
- Bảng 3.2: Thống kê mô tả các biến cho mẫu quốc gia thu nhập trung bình thấp (27 quốc gia)
- Bảng 3.3: Thống kê mô tả các biến cho mẫu quốc gia thu nhập trung bình cao (28 quốc gia)
- Bảng 4.1: Kết quả thống kê tương quan giữa các biến
- Bảng 4.2: Tác động của FDI lên đầu tư tư nhân ở mẫu nghiên cứu chính: dif-GMM, 2000-2013, biến phụ thuộc là đầu tư tư nhân (PIN)
- Bảng 4.3: Tác động của FDI lên đầu tư tư nhân ở mẫu thu nhập trung bình thấp: dif-GMM, 2000-2013
- Bảng 4.4: Tác động của FDI lên đầu tư tư nhân ở mẫu thu nhập trung bình cao: dif-GMM, 2000-2013
- Bảng 5.1: Ma trận tương quan giữa các biến quản trị công
- Bảng 5.2: Kiểm định tính dừng của các biến với độ trễ = 2 và có xu thế
- Bảng 5.3: Kiểm định đồng liên kết bảng Westerlund
- Bảng 5.4: Kiểm định Granger từ FDI đến quản trị công
- Bảng 5.5: Kiểm định Granger từ quản trị công đến FDI
- Bảng 5.6: Tác động của quản trị công và FDI lên đầu tư tư nhân ở mẫu chính: dif-GMM, 2000 – 2013
- Bảng 5.7: Tác động của quản trị công và FDI lên đầu tư tư nhân ở mẫu thu nhập trung bình thấp: dif-GMM, 2000 – 2013
- Bảng 5.8: Tác động của quản trị công và FDI lên đầu tư tư nhân ở mẫu thu nhập trung bình cao: dif-GMM, 2000 – 2013

## **DANH MỤC HÌNH**

Hình 2.1: Các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng đến đầu tư tư nhân

Hình 3.1: Dòng vốn FDI và Đầu tư tư nhân tại các nước đang phát triển

# CHƯƠNG 1

## GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

### 1.1. TÍNH CẤP THIẾT CỦA ĐỀ TÀI

Đầu tư là một vấn đề quan trọng, luôn được quan tâm tại nhiều nước trên thế giới, đặc biệt là tại các nước đang phát triển. Đầu tư đang có xu hướng suy giảm sau thời kỳ khủng hoảng và có thể tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế toàn cầu. Các nhà kinh tế đều thừa nhận, đầu tư là một trong những yếu tố chính góp phần thúc đẩy tăng trưởng, giúp cho nền kinh tế phát triển. Tuy nhiên cần cơ cấu đầu tư hợp lý để tạo ra cơ cấu kinh tế hợp lý đảm bảo được tốc độ phát triển nhanh và bền vững, vì tăng trưởng kinh tế không chỉ dựa vào việc gia tăng vốn và lao động, mà còn dựa vào những thay đổi về công nghệ, vốn con người và năng suất.

Trong những năm qua, dòng vốn đầu tư nước ngoài (FDI) có ảnh hưởng mạnh mẽ đến nền kinh tế toàn cầu và là một chủ đề có vai trò quan trọng đối với các nước phát triển lẫn đang phát triển. FDI là một dạng đầu tư cố định của hoạt động kinh doanh xuyên quốc gia được thực hiện bởi các doanh nghiệp đa quốc gia. Các doanh nghiệp FDI được hưởng lợi từ việc quảng bá thương hiệu, tiếp thị và bán sản phẩm ra nước ngoài (Agosin & Machado, 2005). Ảnh hưởng có lợi của dòng vốn FDI ở các quốc gia tiếp nhận được dự kiến thông qua việc chuyển giao kỹ thuật quản lý, tích lũy nguồn vốn, năng lực sáng tạo, tiếp thu được các bí quyết công nghệ và cuối cùng là tăng trưởng kinh tế. Vì vậy, đáng chú ý là các nước đang phát triển thường xuyên hiệu chỉnh các chính sách và quản trị công tương thích để thu hút các dòng vốn đầu tư FDI.

Thu hút dòng vốn FDI là quan trọng, đáng lưu ý là dòng vốn FDI này có ảnh hưởng khá mạnh lên đầu tư tư nhân trong nước, và do vậy ảnh hưởng đến tổng vốn đầu tư của quốc gia. Agosin & Machado (2005) cho rằng để đánh giá tác động của vốn FDI lên sự phát triển kinh tế thì vấn đề đặt ra là liệu dòng vốn này có thúc đẩy

(crowding-in effect) hay chèn lấn (crowding-out effect) vốn đầu tư tư nhân hay không?. Một mặt, nếu các nhà đầu tư nước ngoài sử dụng vốn tín dụng trong nước ở các nước tiếp nhận để tài trợ cho nhu cầu kinh doanh của họ, thì sẽ gây áp lực lên lãi suất trong nước, điều này khiến các doanh nghiệp trong nước từ bỏ các cơ hội kinh doanh của mình, đây chính là hiệu ứng chèn lấn của FDI lên đầu tư trong nước (Delgado & McCloud, 2016). Mặt khác, dòng vốn FDI có thể bổ sung cho đầu tư trong nước thông qua các cơ hội hợp tác trong sản xuất như liên doanh đầu tư với các công ty trong nước hoặc các công ty trong nước cung ứng nguyên phụ liệu, gia công cho các doanh nghiệp FDI, và nhận chuyển giao các công nghệ hiện đại để giảm chi phí sản xuất,... Đây chính là hiệu ứng thúc đẩy của vốn FDI.

Trong khi đó, các lý thuyết cổ điển về dòng vốn FDI đã phân xem xét tác động của FDI lên đầu tư tư nhân với các giả thuyết bổ sung/thay thế của FDI đối với vốn đầu tư tư nhân trong nước. Thực vậy, một số nghiên cứu thực nghiệm tìm thấy tác động thúc đẩy của FDI trong khi một số khác thì phát hiện tác động chèn lấn lên đầu tư tư nhân. Vậy thì điều gì đóng vai trò chính trong vấn đề thúc đẩy hay chèn lấn của vốn đầu tư FDI đối với đầu tư tư nhân? Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) nhấn mạnh quản trị công kém (quyền sở hữu tài sản kém và tham nhũng cao) không khuyến khích đầu tư FDI lẫn vốn đầu tư trong nước. Dưới môi trường quản trị công kém, các nhà đầu tư FDI có thể giành lấy các dự án hay các cơ hội đầu tư của đầu tư tư nhân, hay doanh nghiệp FDI có thể cạnh tranh nguồn vốn tín dụng với các doanh nghiệp đầu tư tư nhân. Trái lại, dưới môi trường quản trị công tốt, dòng vốn FDI sẽ được hướng đến các dự án đầu tư mà các doanh nghiệp trong nước không có khả năng thực hiện do vốn ít, trình độ công nghệ sản xuất và quản lý còn thấp, đặc biệt các môi trường quản trị công tốt sẽ tạo điều kiện cho sự hợp tác giữa công ty đầu tư FDI và công ty tư nhân trong nước để từ đó các doanh nghiệp trong nước có thể mở rộng sản xuất, nâng cao năng lực quản lý và sản xuất, gia tăng tính cạnh tranh. Do vậy, các tranh luận hiện nay về mặt thực nghiệm

là môi trường quản trị công có tác động điều chỉnh như thế nào đến mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân? Có sự khác biệt gì trong các tác động điều chỉnh của môi trường quản trị công đến mối quan hệ này, chẳng hạn giữa môi trường quản trị công ở các nước có thu nhập trung bình thấp và môi trường quản trị công ở các nước có thu nhập trung bình cao? Đề tài nghiên cứu này hướng đến việc trả lời cho các câu hỏi nghiên cứu này.

Mặc dù chất lượng quản trị công đóng vai trò khá quan trọng trong mối quan hệ giữa FDI và đầu tư trong nước, nhưng cho đến nay các nghiên cứu đánh giá dạng này còn khá ít, chỉ có hai nghiên cứu nổi bật là Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) và Farla et al. (2016). Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) và Farla et al. (2016) nghiên cứu ảnh hưởng của quản trị công lên mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân. Tuy nhiên, luận án này có sự so sánh các tác động này cho các mẫu nghiên cứu khác nhau (mẫu chính và hai mẫu phụ) mà ở hai nghiên cứu trước không có. Điều này xuất phát từ số lượng các nước trong mô hình nghiên cứu ở đề tài này tương đối nhiều (82 nước). Đặc biệt số lượng nước thu nhập trung bình thấp và số lượng nước thu nhập trung bình cao cũng tương đối vừa đủ (27 và 28 nước) để hình thành hai mẫu nghiên cứu phụ. Việc tách riêng hai mẫu nghiên cứu phụ này cũng tương đối phù hợp vì trình độ phát triển kinh tế và chất lượng môi trường quản trị công ở hai nhóm nước này có sự khác biệt rõ rệt. Do vậy, tác động của môi trường quản trị công lên mối quan hệ FDI và đầu tư tư nhân sẽ có sự khác nhau giữa các nhóm nước này và đề tài nghiên cứu này muốn làm rõ điều này.

Xuất phát từ các đặc điểm khác biệt trong nghiên cứu này so với các nghiên cứu thuộc cùng chủ đề (research gap), đề tài: **“QUẢN TRỊ CÔNG, FDI VÀ ĐẦU TƯ TƯ NHÂN Ở CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN”** đã được lựa chọn để phân tích và đánh giá thực nghiệm.

## 1.2. MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU

Đề nghiên cứu vai trò của môi trường quản trị công trong mối quan hệ giữa dòng vốn đầu tư FDI và đầu tư tư nhân ở 82 nước đang phát triển trong khoảng thời gian 2000 – 2013, đề tài thực hiện hai mục tiêu chính sau đây:

- (1) Đánh giá ảnh hưởng của dòng vốn đầu tư FDI lên đầu tư tư nhân.
- (2) Đánh giá vai trò của chất lượng quản trị công trong việc điều chỉnh hiệu ứng FDI đến đầu tư tư nhân.

Việc đánh giá thực nghiệm được thực hiện thông qua kỹ thuật hồi qui GMM Arellano-Bond sai phân hai bước cho 3 mẫu nghiên cứu gồm mẫu chính và hai mẫu phụ. Các kết quả hồi qui có sự so sánh giữa 3 mẫu nghiên cứu này.

## 1.3. CÂU HỎI NGHIÊN CỨU

- (1) FDI có tác động chèn lấn hay thúc đẩy đầu tư tư nhân ở các nước đang phát triển?
- (2) Môi trường quản trị công có tác động điều chỉnh như thế nào đến mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân ở các nước đang phát triển?
- (3) Có sự khác biệt gì trong các tác động kể trên giữa ba mẫu nghiên cứu (mẫu các nước thu nhập trung bình cao, mẫu các nước thu nhập trung bình thấp, và mẫu nghiên cứu chính)?

## 1.4. CƠ SỞ LÝ THUYẾT

**Mối quan hệ giữa dòng vốn đầu tư FDI và đầu tư trong nước:** Agosin & Machado (2005) có thể được xem là nghiên cứu đầu tiên khai triển mô hình lý thuyết để xem xét ảnh hưởng của FDI lên đầu tư trong nước, chủ yếu là đầu tư tư nhân. Theo đó, kết quả phân tích của Agosin & Machado (2005) chỉ ra vốn FDI có thể thúc đẩy hoặc chèn lấn vốn đầu tư trong nước.

**Tác động của quản trị công lên mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân:** khung phân tích lý thuyết của đề tài dựa trên hai nghiên cứu chính là Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) và Farla et al. (2016). Cả hai nghiên cứu



đều có phân tích mối quan hệ giữa bộ ba FDI, chất lượng quản trị công và đầu tư tư nhân. Theo đó, hai nghiên cứu đều xem xét vai trò của chất lượng quản trị công lên mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân. Đặc biệt, Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) lập luận ở các nước với quản trị công tốt (chế độ chính trị ổn định, tham nhũng thấp và quyền sở hữu tài sản có sự đảm bảo), đầu tư FDI và đầu tư trong nước sẽ tăng cao, và đầu tư FDI có thể thúc đẩy đầu tư tư nhân. Trái lại, ở môi trường quản trị công kém, đầu tư FDI có thể lấn át hoặc triệt tiêu đầu tư của khu vực tư.

Tương tự, Delgado & McCloud (2016) cũng phân tích mối quan hệ giữa bộ ba FDI, chất lượng quản trị công và đầu tư trong nước. Hai nhà nghiên cứu này cho rằng chất lượng quản trị công thấp (môi trường tham nhũng cao) có thể gây bóp méo các hoạt động kinh tế, cụ thể là cản trở các dòng vốn FDI đổ vào trong nước và có thể có các tác động xấu lên mối quan hệ giữa FDI và đầu tư trong nước.

## **1.5. TRÌNH TỰ NGHIÊN CỨU VÀ QUY TRÌNH NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM**

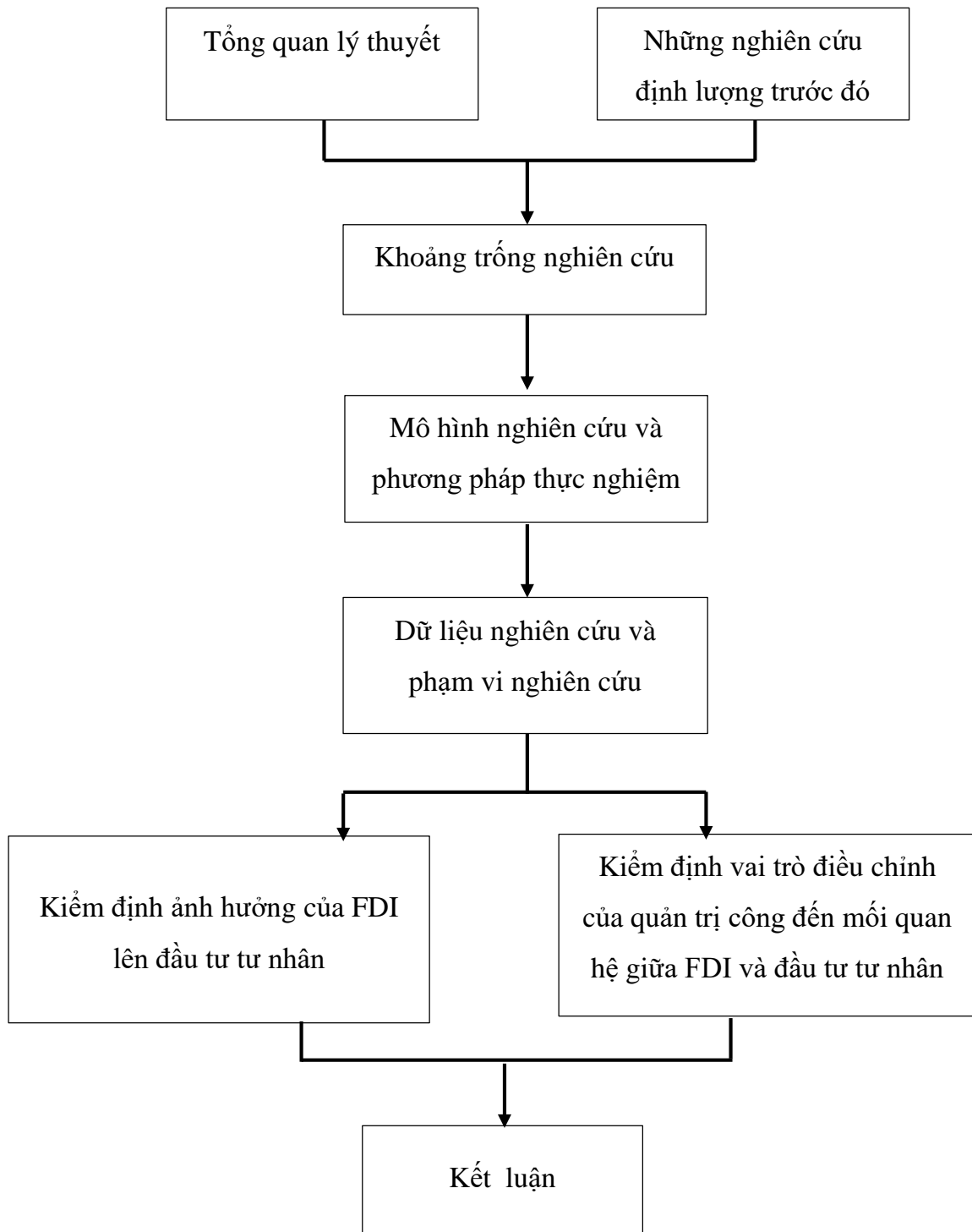
### **1.5.1. Trình tự nghiên cứu**

Để hoàn thành được mục tiêu nghiên cứu của luận án, đề tài sẽ phải tiến hành phân tích và thực hiện được các nội dung sau:

- Đánh giá ảnh hưởng của FDI lên đầu tư tư nhân cho các mẫu nghiên cứu.
- Đánh giá vai trò điều chỉnh của chất lượng quản trị công đến mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân thông qua biến tương tác giữa chất lượng quản trị công và FDI cho các mẫu nghiên cứu.
- So sánh các ảnh hưởng này cho ba mẫu nghiên cứu: mẫu chính (82 nước đang phát triển), mẫu thu nhập trung bình thấp (27 nước) và mẫu thu nhập trung bình cao (28 nước).

Kỹ thuật hồi qui được sử dụng là GMM Arellano-Bond sai phân hai bước với lợi thế là xử lý được hiện tượng tự tương quan chuỗi (kiểm định Arellano-Bond test) và hiện tượng nội sinh (kiểm định Hansen test và Sargan test).

### 1.5.2. Quy trình nghiên cứu thực nghiệm



## 1.6. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI THU THẬP DỮ LIỆU

**Đối tượng** xem xét mối quan hệ nhân quả Granger của FDI và chất lượng quản trị công; tác động của FDI, chất lượng quản trị công và tương tác của chúng lên đầu tư tư nhân ở 82 nước đang phát triển trong khoảng thời gian 2000 – 2013 với các biến kiểm soát như tăng trưởng kinh tế, nguồn thu thuế, lạm phát, độ mở thương mại, và cơ sở hạ tầng.

**Phạm vi** thu thập dữ liệu nghiên cứu được giới hạn cho ba mẫu nghiên cứu gồm mẫu chính (82 nước đang phát triển), mẫu thu nhập trung bình thấp (27 nước) và mẫu thu nhập trung bình cao (28 nước) trong giai đoạn 2000 – 2013.

## 1.7. Ý NGHĨA CỦA ĐỀ TÀI

Hầu hết các nghiên cứu cùng chủ đề trước đây tập trung đánh giá ảnh hưởng của FDI lên đầu tư trong nước hoặc tác động của FDI lên đầu tư tư nhân. Trong khi đó, những nghiên cứu xem xét vai trò của chất lượng quản trị công lên các mối quan hệ này còn khá ít. Do vậy, hướng nghiên cứu này với các điểm mới trong phương pháp nghiên cứu và việc chọn mẫu nghiên cứu rõ ràng và có ý nghĩa sẽ góp phần quan trọng mang tính khoa học cho khu vực nghiên cứu cùng thuộc chủ đề. Thêm vào đó, các kết quả có được thông qua việc phân tích và nghiên cứu thực nghiệm có ý nghĩa của luận án còn góp phần vào việc nghiên cứu mang tính hàn lâm cho các trường đại học ở một số nước như Việt Nam và các nước đang phát triển khác, và có thể sử dụng cho việc nghiên cứu các chủ đề có liên quan sau này.

Thông qua phương pháp nghiên cứu thích hợp và có độ tin cậy xác đáng dựa trên các thuộc tính của bộ dữ liệu nghiên cứu được trích xuất từ các tổ chức uy tín trên thế giới như World Bank và IMF, các phát hiện từ việc phân tích và nghiên cứu thực nghiệm của luận án sẽ đưa ra các gợi ý chính sách phù hợp hơn, trợ giúp cho các nhà làm chính sách của chính phủ có thêm cơ sở lựa chọn để đưa các chính sách và quy định nhằm nâng cao môi trường quản trị công theo hướng công khai và minh bạch, góp phần thúc đẩy mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân qua đó tạo điều

kiện thuận lợi nhằm thu hút nhiều hơn dòng vốn FDI và hỗ trợ các hoạt động đầu tư của khu vực tư, từ đó hỗ trợ những hoạt động kinh tế trong nước như tạo nhiều việc làm, và sau cùng là thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

## 1.8. ĐIỂM MỚI CỦA ĐỀ TÀI

Trong cùng lĩnh vực nghiên cứu (xem xét ảnh hưởng của quản trị công lên mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân) thì có thể xem Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) và Faria et al. (2016) là hai nghiên cứu nổi bật hơn cả. Tuy vậy, so với hai công trình nghiên cứu này thì luận án có những điểm khác biệt rõ ràng khi xem xét các phương diện quan trọng của một nghiên cứu:

**Giá trị khoa học:** Đóng góp nổi bật của đề tài là phát hiện ra khe hở trong nghiên cứu, góp phần hoàn thiện khoảng trống nghiên cứu, đánh giá được chất lượng quản trị công trong việc điều chỉnh hiệu ứng FDI lên đầu tư tư nhân tại các nước đang phát triển. Đề xuất các nhóm giải pháp nhằm tăng cường thu hút nguồn vốn, thúc đẩy đầu tư tư nhân tại các nước đang phát triển

**Biến nghiên cứu quan trọng (quản trị công):** đề tài xem xét tất cả 6 biến quản trị công thành phần của World Bank (tiếng nói và giải trình, hiệu quả chính phủ, kiểm soát tham nhũng, ổn định chính trị và không bạo lực/khủng bố, chất lượng các luật lệ, và nhà nước pháp quyền) với các kết quả nghiên cứu nhất quán về tác động của quản trị công lên mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân cho cả 6 biến thành phần này (sẽ được trình bày sau trong các chương thực nghiệm) trong khi Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) và Faria et al. (2016) chỉ có kết quả đánh giá tốt cho 5 trong 6 biến này. Các thống kê về hệ số tương quan giữa 6 biến thành phần quản trị công đều cho thấy cả 6 biến này có mối tương quan ý nghĩa với các hệ số tương đối cao. Điều này khẳng định tính nhất quán cần phải có giữa 6 biến này trong một nghiên cứu khi sử dụng các biến quản trị công của World Bank.

**Không gian nghiên cứu:** số lượng mẫu nghiên cứu của đề tài này lớn hơn so với hai nghiên cứu trước đó (82 nước đang phát triển ở đề tài này so với 46 nước ở hai nghiên cứu trước). Đặc biệt, đề tài có sự tách biệt các mẫu nghiên cứu theo thu nhập gồm mẫu chính và hai mẫu phụ (mẫu các nước thu nhập trung bình thấp và mẫu các nước thu nhập trung bình cao) và thực hiện so sánh các kết quả hồi qui.

**Thời gian nghiên cứu:** đề tài có khoảng thời gian nghiên cứu gần đây hơn (2000 – 2013) so với hai nghiên cứu trước đó (1996 – 2009). Điều này có ý nghĩa khi đề xuất các gợi ý về mặt chính sách liên quan đến chất lượng quản trị công, FDI và đầu tư tư nhân cho chính phủ ở các nước đang phát triển.

## 1.9. KẾT CẤU NGHIÊN CỨU

Kết cấu nghiên cứu được tổ chức theo các chương như sau:

TT	Nội dung
Chương 1. Giới thiệu tổng quan	
Chương 2. Tổng quan lý thuyết	
2.1	Khung khái niệm về đầu tư tư nhân, FDI và quản trị công
2.2	Khung lý thuyết về đầu tư tư nhân, FDI và quản trị công
2.3	Đánh giá các nghiên cứu thực nghiệm
2.4	Nhận xét và khoảng trống trong nghiên cứu
Chương 3. Mô hình thực nghiệm, phương pháp và dữ liệu nghiên cứu	
3.1	Giới thiệu
3.2	Phân tích thực nghiệm
	Phương pháp nghiên cứu
	Dữ liệu nghiên cứu và mô tả các biến
Chương 4. Tác động của FDI lên đầu tư tư nhân ở các nước đang phát triển	
Chương 5. Tác động của quản trị công, FDI lên đầu tư tư nhân ở các nước đang phát triển	
Chương 6. Tổng kết và gợi ý chính sách	

## CHƯƠNG 2

### TỔNG QUAN LÝ THUYẾT

#### 2.1. KHUNG KHÁI NIỆM

##### 2.1.1. Khái niệm Đầu tư

**Đầu tư**, theo kinh tế học vĩ mô, là sự gia tăng về chi phí nhằm tăng cường năng lực sản xuất trong tương lai, vì thế đầu tư còn được gọi là hình thành vốn hoặc tích lũy vốn. Đầu tư vốn con người bao gồm chi phí học bổ sung hoặc đào tạo chuyên môn. Tổng đầu tư còn là một thành phần của tổng sản phẩm quốc nội (*GDP*), được đưa ra trong công thức  $GDP = C + I + G + NX$  (*C* là tiêu dùng, *G* là chi tiêu chính phủ, và *NX* là xuất khẩu ròng). Đầu tư là một hàm đa biến. Một cách tổng quát hơn là một hàm của thu nhập và lãi suất:  $I = f(Y, r)$ . Trong đó, sự gia tăng thu nhập thúc đẩy đầu tư cao hơn; lãi suất có quan hệ nghịch với đầu tư do làm tăng chi phí tài trợ vốn cho dự án đầu tư.

Theo Tchouassi & Ngangue (2014), đầu tư là hoạt động tích lũy, làm gia tăng vốn đầu tư tài chính và vốn vật chất hữu hình (như nhà máy, máy móc, nhà xưởng và hàng hóa tồn kho). Trong khi đó, đầu tư tài chính là việc mua tài sản, danh mục tài chính nhằm thu được lợi nhuận trong một thời gian nhất định. Tất cả các loại đầu tư đều có rủi ro, những rủi ro này có thể đến từ môi trường quản trị công, môi trường đầu tư, hoặc ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô... khi đầu tư vào vốn chủ sở hữu, tài sản và thậm chí là chứng khoán... Để kiểm soát rủi ro liên quan đến đầu tư, các nhà đầu tư cần xác định được rủi ro và đưa nó vào chi phí khi thực hiện dự án đầu tư. Các lý thuyết liên quan đã tìm ra nhiều hình thức đầu tư khác nhau như: đầu tư trực tiếp hoặc gián tiếp (danh mục đầu tư); đầu tư trong nước hoặc đầu tư ngoài nước; đầu tư công hoặc tư nhân.

**Đầu tư tư nhân** là hình thức công ty thuộc sở hữu tư nhân hoặc cá nhân sử dụng các nguồn lực trong một khoảng thời gian nhất định nhằm thu được lợi ích về

kinh tế. Đầu tiên là việc đầu tư vào hàng tồn kho, làm gia tăng nguyên vật liệu, phụ tùng, hàng thành phẩm; tiếp theo là đầu tư cố định, gồm tất cả các tài sản, hàng hóa mà doanh nghiệp mua vào không nhằm mục đích bán lại (Mlambo & Oshikoya, 2001). Theo Tchouassi & Ngangue (2014), trong đầu tư tư nhân có đầu tư vốn con người và đầu tư vật chất. Đầu tư vốn con người là đầu tư vào giáo dục và đào tạo lực lượng lao động (nhà quản lý, doanh nhân...). Đầu tư vật chất là đầu tư cơ sở hạ tầng (nhà cửa, chỗ ở, phân xưởng...) và trang thiết bị (máy móc, vận tải). Đầu tư vào thiết bị được xem là yếu tố chủ chốt, tác động đến tăng trưởng kinh tế ngắn hạn, trong khi đó đầu tư vào vốn con người có tác động trong dài hạn. Còn theo World Bank, đầu tư tư nhân là khoản vốn đầu tư bằng tiền và các khoản chi của khu vực tư cho các tài sản cố định trong nước.

**Nguồn vốn của đầu tư tư nhân** bao gồm vốn chủ sở hữu và vốn vay, trong đó: (i) vốn chủ sở hữu là vốn tự có và lợi nhuận giữ lại trong quá trình sản xuất kinh doanh; (ii) vốn vay là vốn vay từ các tổ chức tín dụng và huy động vốn (phát hành chứng khoán).

Đầu tư tư nhân là một phần chính của nền kinh tế thị trường, tại các nước đang phát triển thì đầu tư tư nhân có tác động mạnh đến tăng trưởng so với đầu tư công (Ghura, 1997; Khan & Reinhart, 1990).

### **2.1.2. Khái niệm Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)**

Theo Quỹ tiền tệ quốc tế IMF (1997), đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) là hình thức đầu tư ra khỏi biên giới nước, trong đó nhà đầu tư hoặc doanh nghiệp đầu tư trực tiếp đạt được một phần hay toàn bộ quyền sở hữu lâu dài một doanh nghiệp ở một nước khác và quyền sở hữu này tối thiểu phải là 10% tổng số cổ phần của doanh nghiệp. Theo Tổ chức thương mại thế giới (WTO), FDI là hoạt động đầu tư trực tiếp ra nước ngoài được diễn ra khi một nhà đầu tư tại một quốc gia (nước chủ đầu tư) có sự chuyển dịch tài sản để sở hữu một tài sản tại một nước nào đó (nước tiếp nhận đầu tư) và có quyền quản lý tài sản đó.

Qua các khái niệm trên, có thể đưa ra nhận định là dòng vốn đầu tư FDI là sự dịch chuyển dòng vốn đầu tư quốc tế dưới dạng vốn sản xuất thông qua việc nhà đầu tư ở nước này đưa vốn vào nước khác để đầu tư, nhằm thiết lập những cơ sở để sản xuất và tận dụng ưu thế về kinh nghiệm quản lý, trình độ công nghệ, vốn, ... nhằm mục tiêu có được lợi nhuận, đồng thời chi phối hoặc nắm toàn bộ quyền kiểm soát doanh nghiệp. Trong khi đó ở góc độ về quyền sở hữu thì về bản chất, dòng vốn đầu tư FDI được thực hiện với quyền sở hữu về tài sản đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài. Còn ở góc độ cán cân thanh toán, dòng vốn đầu tư FDI thường được xác định là giá trị sổ sách tăng thêm của lượng đầu tư ròng tại một nước nào đó do nhà đầu tư từ nước ngoài thực hiện, đồng thời họ là chủ sở hữu chính và là người sẽ nắm toàn bộ quyền nhằm kiểm soát quá trình đầu tư đó.

Như vậy, đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) là hình thức đầu tư dài hạn của cá nhân hay công ty nước đi đầu tư vào nước tiếp nhận đầu tư bằng cách thiết lập cơ sở sản xuất kinh doanh, và họ sẽ nắm quyền quản lý cơ sở sản xuất kinh doanh này tại nước tiếp nhận đầu tư.

### **2.1.3. Khái niệm Quản trị công**

#### *2.1.3.1. Quản trị công*

Quản trị công bao gồm những giá trị, những chuẩn mực truyền thống và những thể chế mà thông qua đó quyền lực ở một nước được áp dụng. Điều này hàm chứa cả quá trình chính phủ được chọn lựa, thay thế, và giám sát dựa trên các giá trị và chuẩn mực này; khả năng của chính phủ ban hành và thực hiện một cách hiệu quả với những chính sách phù hợp; sự tuân thủ của công dân và nhà nước đối với quản trị công khi có sự chi phối, tương tác kinh tế và xã hội giữa họ. Quản trị công được thu thập và khảo sát bởi World Bank để đánh giá môi trường quản trị công của một nước, thể hiện cảm nhận của các công dân về việc thực thi quản trị công chính trị của nhà nước đối với các vấn đề kinh tế và xã hội (Kaufmann et al., 2011).



Quản trị công đóng một vai trò rất quan trọng vì sự khác biệt về chất lượng quản trị công cuối cùng sẽ dẫn đến sự khác biệt về thành quả của phát triển. Trong một xã hội thì quản trị công đóng vai trò chính làm giảm tính rủi ro thông qua việc cung cấp một nền tảng chính cho các hoạt động diễn ra hàng ngày. Do vậy, cũng những giao dịch đó nhưng được thực hiện ở một các nơi khác thì phải tuân thủ theo một luật lệ khác. Từ việc tiếp cận này, quản trị công sẽ định ra và giới hạn tập hợp những lựa chọn của cá nhân (North, 1990).

Nền tảng của nền kinh tế thị trường, như chúng ta biết là dựa trên trao đổi hàng hóa và dịch vụ giữa các cá nhân với nhóm người với nhau. Nếu không có quản trị công thì các hoạt động trao đổi này không thể diễn ra, bởi người này không thể tương tác với người khác nếu không có sự mặc định chung, sự chế tài khi giữa họ có những hành động tùy tiện và đi ngược lại với thỏa thuận. Các cá nhân và doanh nghiệp chỉ có thể đầu tư, mua bán, thuê mướn lao động nếu họ có một mức độ tin tưởng nhất định rằng các thỏa thuận hợp đồng của họ sẽ được thực hiện (Kasper & Streit, 1999).

Nếu không có quản trị công thì tương tác giữa người với người trở nên đầy bất trắc, rủi ro và là mảnh đất màu mỡ cho các hành vi lừa đảo, cơ hội, thoái trách nhiệm. Khi đó, chi phí của các giao dịch kinh tế trở nên rất cao và rất rủi ro làm cho các hoạt động này khó xảy ra và không hiệu quả. Vai trò của quản trị công là làm giảm tính bất định và loại trừ rủi ro của các giao dịch kinh tế, thúc đẩy phát triển kinh tế thông qua trao đổi, tăng kinh tế qui mô và tăng cường phân công lao động.

Trong những thập kỷ gần đây, xu hướng nghiên cứu về quản trị công đã được triển khai rộng khắp, thuật ngữ “Kinh tế học quản trị công” đã được áp dụng nhiều hơn trong những nghiên cứu đến từ ý tưởng về chi phí giao dịch của các hoạt động kinh tế. Tiêu biểu là Ronald Coase đã đặt nền tảng cho việc xem xét quản trị công theo một cách tiếp cận mới. Coase (1998) chỉ ra rằng các chi phí giao dịch phụ thuộc vào quản trị công của một quốc gia gồm hệ thống giáo dục, hệ thống chính trị, hệ thống luật pháp, hệ thống xã hội, nền văn hóa... Trên thực tế chính các điều này chi phối các hoạt động của nền kinh tế. Xuất phát từ nền móng này hai nhà kinh

tế học đạt giải Nobel là Douglas North và Oliver Williamson, họ đã tiếp tục nghiên cứu các vấn đề chuyên sâu về quản trị công và xem xét các tác động của nó tới quá trình phát triển kinh tế của một quốc gia.

Một ảnh hưởng khác của quản trị công là tác động đến tăng trưởng kinh tế, một cấu trúc quản trị công sẽ tạo ra một cấu trúc khuyến khích (incentive structure) nhất định, ảnh hưởng quyết định đến việc phân bổ tài nguyên theo hướng tốt hay xấu cho tăng trưởng kinh tế. Baumol (1990) cho rằng khi quản trị công không khuyến khích tài năng kinh doanh sáng tạo mà chỉ khuyến khích tái phân phối, tìm kiếm đặc lợi (rent-seeking) thì tăng trưởng kinh tế sẽ thấp đi. Theo Acemoglu & Robinson (2010), thể chế kinh tế đóng vai trò quan trọng đối với tăng trưởng kinh tế bằng việc tạo động lực cho các chủ thể kinh tế chủ chốt của xã hội. Đặc biệt, thể chế kinh tế còn ảnh hưởng đến đầu tư vật chất, vốn con người, công nghệ và năng suất của tổ chức. Quản trị công kinh tế không chỉ là yếu tố xác định tiềm năng tăng trưởng tổng hợp trong nền kinh tế, mà còn là sự phân bổ các nguồn lực trong xã hội.

Các quản trị công khác nhau sẽ không chỉ liên quan đến mức độ hiệu quả khác nhau và tiềm năng tăng trưởng kinh tế, mà còn là sự phân bổ khác nhau của lợi ích giữa các cá nhân và các nhóm xã hội khác nhau. Nhiều nghiên cứu sự khác biệt lớn giữa các nước trong các quản trị công kinh tế và sự tương quan chặt chẽ giữa quản trị công và hiệu quả kinh tế, như: Knack & Keefer (1995) đã xem xét các biện pháp thực thi quyền sở hữu của các tổ chức kinh doanh quốc tế; Mauro (1995) đã xem xét các biện pháp tham nhũng; Djankov et al. (2002) đã tổng hợp các biện pháp gia nhập của các rào cản gia nhập giữa các nước, những rào cản gia nhập này có liên quan chặt chẽ với các kết quả kinh tế khác nhau, bao gồm mức độ tăng trưởng kinh tế và tốc độ phát triển.

### 2.1.3.2. *Thể chế*

Theo Veblen (2017), thể chế được xem là tính quy chuẩn của các quy tắc hay hành vi xác định hành vi ở những trường hợp cụ thể, về cơ bản được các thành viên trong một nhóm xã hội đồng thuận, và sự tuân thủ những quy tắc đó là do bản thân các thành viên tự kiểm soát hoặc có thể do quyền lực đến từ bên ngoài khống chế.

Trong khi đó Schmid (1972) lại cho rằng thể chế là một tập hợp những mối quan hệ được quy định giữa mọi người và mối liên hệ ràng buộc này được xác định quyền của một cá nhân trong mối tương quan với quyền của những người khác, cũng như những đặc ân và trách nhiệm của con người. Tương tự, theo North (1990) thì thể chế (institutions) được định nghĩa là “các ràng buộc do con người tạo ra nhằm để cấu trúc các tương tác giữa người với người”. Ngân hàng thế giới cũng nêu quan điểm của mình về thể chế như sau: thể chế là những quy tắc, những cơ chế thi hành và cách thức tổ chức. Thể chế được xem là một trong những công cụ hữu hiệu hỗ trợ cho các giao dịch diễn ra trên thị trường. Khác với những chính sách gắn liền mục tiêu và những kết quả mong đợi, thì thể chế còn là những quy tắc, chuẩn mực, hành vi mà thông qua đó các tác nhân sẽ tương tác với nhau. Thể chế còn là cách thức tổ chức thực hiện các quy tắc và quy phạm đạo đức nhằm đạt kết quả mong muốn. Các chính sách thì có tác động mạnh đến việc thể chế nào thay đổi, ngược lại thể chế có tác động mạnh đến chính sách nào được sử dụng. Bản thân cấu trúc thể chế có ảnh hưởng tới hành vi, tuy nhiên hành vi cũng có thể thay đổi trong khuôn khổ cấu trúc thể chế đang tồn tại. Từ những quan niệm trên, nói tổng quát thể chế là “những quy định, luật lệ của một chế độ xã hội, buộc mọi người phải tuân theo”.

Thể chế bao gồm các thể chế chính thức (formal institutions), phi chính thức (informal institutions), và các cơ chế, biện pháp chế tài. Thể chế chính thức được ràng buộc bởi Nhà nước như hiến pháp, luật, các qui định; thể chế phi chính thức là những phạm vi mà nhà nước không chế tài, ràng buộc như tập quán, qui tắc hành xử, văn hóa.

Thể chế cũng có thể xuất phát từ những sáng tạo của con người, nhưng cũng có thể được tiến hóa theo thời gian, như tập tục văn hóa. Các ràng buộc quản trị công có thể bao gồm cả những điều con người có thể làm, những điều cấm kỵ con người làm hay nên làm. Theo cách tiếp cận này, thể chế là một bộ khung mà con người phải tuân theo khi tương tác lẫn nhau. Chức năng cốt lõi của thể chế là xác định cái giá phải trả cho sự vi phạm và tầm mức nghiêm trọng của hình phạt.

Theo North (1990), các đặc điểm quan trọng của thể chế được định nghĩa rõ ràng: (1) chúng được "sáng tạo bởi con người", trái ngược với các nguyên nhân cơ bản khác, như các yếu tố địa lý, ngoài tầm kiểm soát của con người; (2) đây là "các quy tắc của trò chơi" thiết lập "ràng buộc" về hành vi của con người; (3) tác động chính của nó sẽ được thông qua các động cơ khuyến khích.

Theo Acemoglu & Robinson (2010), theo đặc tính trong thể chế, có thể phân chia thể chế thành: (1) thể chế kinh tế; (2) thể chế quyền lực chính trị; (3) thể chế chính trị.

### 2.1.3.3. *Chất lượng quản trị công*

Chất lượng quản trị công được đánh giá thông qua 6 biến thành phần, gồm: (1) Hiệu quả chính phủ, xem xét tính hiệu quả trong việc ban hành và thực thi chính sách, độ tin cậy của chính phủ đối với các chính sách đã ban hành; (2) Chất lượng luật lệ, đánh giá khả năng của chính phủ trong xây dựng, ban hành và thực thi những chính sách một cách hợp lý và những quy định nhằm thúc đẩy cho sự phát triển kinh tế ở khu vực tư nhân; (3) Kiểm soát tham nhũng, xem xét mức độ cảm nhận để qua đó nhận biết quyền lực công có được thực thi vì lợi ích của các cá nhân trong xã hội; (4) Ổn định chính trị, là mức độ nhận thức về sự ổn định chính trị hoặc xem xét sự bạo lực có động cơ chính trị hay không, bao gồm cả khủng bố; (5) Tiếng nói và giải trình, đo lường nhận thức của cá nhân ở một nước về quyền được lựa chọn chính phủ của mình, quyền được tự do ngôn luận, được tự do hội họp và được tự do báo chí; (6) Nhà nước pháp quyền, đo lường nhận thức của người dân về việc các cơ quan nhà nước có tuân thủ các quy tắc của xã hội như thế nào, đặc biệt là chất lượng thực hiện các thỏa ước, sở hữu, hành pháp (cảnh sát) và tư pháp (tòa án).

Các chỉ số thành phần này là sự kết hợp các quan điểm của rất nhiều doanh nghiệp, công dân và chuyên gia dựa trên sự khảo sát được thực hiện ở các nước công nghiệp và đang phát triển. Chúng được tổng hợp dựa trên hơn 30 nguồn dữ liệu khảo sát được thực hiện bởi các viện nghiên cứu, các hội thảo chính sách, các tổ chức phi chính phủ và các tổ chức quốc tế (Kaufmann et al., 2011).

## 2.2. KHUNG LÝ THUYẾT

### 2.2.1. Khung lý thuyết về đầu tư

Các lý thuyết về đầu tư đã ra đời từ rất lâu với nhiều phương pháp tiếp cận khác nhau. Một số lý thuyết chính gồm: Lý thuyết đầu tư của Keynes và Kalecki, lý thuyết gia tốc đầu tư, lý thuyết về tính thanh khoản, lý thuyết lợi nhuận dự kiến, lý thuyết Tobin's Q, và lý thuyết tân cổ điển.

#### 2.2.1.1. Các lý thuyết về đầu tư

##### **Lý thuyết đầu tư của Keynes và Kalecki**

Vào những thập niên 30, John Maynard Keynes và Michael Kalecki cùng giới thiệu lý thuyết về hành vi của các công ty, trong đó nhấn mạnh tính hiệu quả và các điều kiện tài chính là các yếu tố cơ bản xác định cho đầu tư. Lý thuyết này sau đó được phát triển bởi James Duesenberry (1958), John Meyer & Edwin Kuh (1957), Hyman Minsky (1975) và nhiều nhà khoa học khác. Khác với lý thuyết tân cổ điển về tích lũy vốn tối ưu, Lý thuyết Keynes & Kalecki mô hình hóa hàm đầu tư dưới tác động của việc tích lũy vốn đến mức tối ưu trong nhiều những giả thuyết như: mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận, thị trường cạnh tranh hoàn hảo, và hành vi phản ứng hoàn hảo với hàm sản xuất tân cổ điển. Cũng trong mô hình này, đầu tư vốn cố định phụ thuộc vào mức kỳ vọng của doanh nghiệp một cách tương đối với năng lực và khả năng tổng hợp các quỹ đầu tư qua các dòng tiền nội bộ cũng như các khoản tài trợ nợ từ bên ngoài.

Mô hình đầu tư của Keynes (1936) kết nối nhu cầu đầu tư và tỷ suất hữu dụng biên của vốn hay còn gọi là giá cầu của vốn. Giá cầu ( $P_D$ ) được định nghĩa là giá trị hiện tại của các dòng lợi nhuận mà doanh nghiệp mong muốn kỳ vọng thu được từ chi phí đầu tư biên sau khi trừ chi phí tài chính. Các mức đầu tư sẽ thiết lập mức giá cầu cân bằng với mức giá cung mà doanh nghiệp phải chi trả cho một suất đầu tư biên ( $P_S$ ). Một cách xác định  $P_D$  khác đó là đo lường nhu cầu đầu ra. Trong hầu hết các nghiên cứu trước, năng lực hữu dụng thường được sử dụng để xác định lợi nhuận kỳ vọng (Keynes, 1936). Yếu tố chịu ảnh hưởng trực tiếp từ đầu tư là

năng suất đầu ra. Doanh nghiệp muốn duy trì mức năng lực vừa đủ để đáp ứng nhu cầu đầu tư sắp đến. Tuy nhiên, năng lực thường đi đôi với chi phí. Dư thừa năng lực đầu tư so với nhu cầu sẽ làm tăng chi phí và giảm lợi nhuận. Do vậy, kế hoạch đầu tư phải kết nối được nhu cầu đầu tư dự báo, năng lực đầu tư hiện tại và dự báo được năng lực hữu dụng trong tương lai. Keynes cũng thừa nhận rằng, tỷ suất lợi nhuận so với đầu tư giảm dần ( $P_D$  cũng giảm theo) khi mức đầu tư tăng lên vì sự khan hiếm nguồn vốn (Keynes, 1936). Ngoài ra, yếu tố khác làm giảm  $P_D$  khi đầu tư trực tiếp tăng lên đó là nhận thức của doanh nghiệp về thị trường đầu ra bị giới hạn.

Giá nhu cầu đầu tư cũng phụ thuộc vào các điều kiện tài chính. Chương trình đầu tư của doanh nghiệp có thể được tài trợ bởi các quỹ tài chính được hình thành bởi chính dòng ngân lưu của doanh nghiệp hoặc có thể sử dụng các nguồn tài trợ từ bên ngoài kèm theo các loại phí bằng cách nhận nợ hoặc thiết lập các cam kết chi trả tiền mặt (Keynes, 1936). Giả sử  $F_I$  là lượng dòng ngân lưu nội bộ mà doanh nghiệp có thể sử dụng để đầu tư. Doanh nghiệp có thể đầu tư một khoản  $I = F_I/P_S$  mà không cần thêm các khoản vay mượn nào khác. Bất kỳ các khoản đầu tư nào lớn hơn  $I$  đều phải được tài trợ từ các nguồn quỹ bên ngoài, và do vậy, chi phí biên của đầu tư  $I$  tạo ra các chi phí lãi suất của doanh nghiệp.

Có nhiều lý do tại sao chi phí các khoản đầu tư được tài trợ từ bên ngoài tăng khi mức đầu tư tăng. Kalecli (1971) cho rằng, “nguyên lý gia tăng rủi ro” ngụ ý rủi ro biên của chi phí vốn đầu tư cố định tăng với mức đầu tư. Người cho vay sẽ yêu cầu mức lãi suất cao hơn khi các khoản đầu tư của doanh nghiệp tăng. Ngoài ra, chi phí vốn tăng với mức đầu tư phụ thuộc vào sự thẩm định của ngân hàng đối với năng lực của doanh nghiệp trong việc đảm bảo an toàn của các khoản nợ. Do vậy,  $P_D$  sẽ giảm nhanh hơn mức đầu tư. Thang đo chính của năng lực nhận nợ của doanh nghiệp là “tỷ lệ an toàn biên” bao gồm chi phí lãi suất của doanh nghiệp hoặc các cam kết tiền mặt trong doanh nghiệp (Kalecli, 1971). Các cam kết tiền mặt càng cao thì mức an toàn biên càng thấp và rủi ro càng cao. Công thức sau đây trình bày mức giá nhu cầu đầu tư hiệu quả của một doanh nghiệp:

$$(1) P_D = P_D(I, u, F_I/P_S, CC)$$

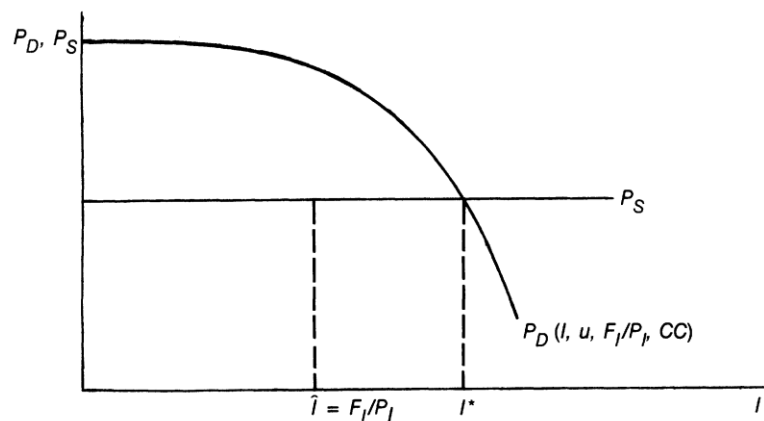
Gia tăng đầu tư ( $I$ ) hay cam kết tiền mặt ( $CC$ ) sẽ làm giảm mức giá nhu cầu đầu tư. Tăng năng lực hữu dụng ( $u$ ) hay tăng đầu tư hàng hóa được mua bán bằng khoản đầu tư nội bộ ( $F_I/P_S$ ) sẽ làm tăng giá nhu cầu đầu tư. Mức giá cân bằng giữ  $P_D$  và  $P_S$  hình thành các yếu tố xác định đầu tư doanh nghiệp. Cụ thể như sau:

$$(2) P_D = P_D(I^*, u, F_I/P_S, CC) = P_S$$

Trong đó,  $I^*$  là mức đầu tư mà doanh nghiệp chọn. Công thức ngắn gọn của đầu tư được hình thành như sau:

$$(3) I^* = I(u, F_I/P_S, CC)$$

Mô hình đầu tư của Keynes và Kalecki như sau:



**Lý thuyết gia tốc đầu tư (Accelerator theory):** thể hiện mối liên quan giữa đầu tư và sản lượng. Lý thuyết cho rằng nhu cầu nguồn vốn để đầu tư sẽ tăng lên theo một hệ số bội (multiple) khi mà quy mô sản lượng sản xuất tăng lên. Nói khác đi, khi nhu cầu về nhân công và tư liệu sản xuất gia tăng lên sẽ sản xuất ra một số lượng cao hơn các thương phẩm cần được sản xuất, điều này đưa đến lượng vốn cần cho đầu tư vào tài sản cố định nhiều hơn để sản xuất một lượng đạt nhu cầu.

Lý thuyết gia tốc đầu tư được xem là lý thuyết nghiên cứu về đầu tư phổ biến nhất, ở dạng đơn giản, nó có thể được diễn đạt như sau:

$$I_t = a\Delta Y_{t-1} + b$$

Trong đó:  $a$  là hệ số gia tốc;  $\Delta$  là mức thay đổi;  $\Delta Y_{t-1}$  là mức thay đổi sản lượng trong năm trước; và  $b$  là đầu tư thay thế.

Lý thuyết gia tốc đầu tư của Samuelson cho thấy đầu tư là một hàm của những thay đổi quá khứ trong thu nhập. Theo quan điểm Keynes, những thay đổi kỳ vọng của nhà đầu tư về điều kiện kinh tế trong tương lai ảnh hưởng đến mức độ đầu tư và nhu cầu đầu tư sẽ tùy thuộc vào sản lượng kế hoạch. Các nhà nghiên cứu tân cổ điển thì cho rằng đầu tư rất nhạy cảm với lãi suất. Các nghiên cứu thực nghiệm về Lý thuyết gia tốc thường bị phê phán bởi các nhà khoa học bởi các biến lưu lượng đại diện cho tính thanh khoản như lợi nhuận, dòng tiền.

**Lý thuyết đầu tư của Tobin (Tobin's Q theory):** theo lý thuyết này, giá trị thị trường của doanh nghiệp được xem là đại diện rõ rệt, tiêu biểu về khả năng sinh lợi kỳ vọng của doanh nghiệp. Vì vậy, đầu tư còn phải tùy thuộc vào giá trị thị trường của doanh nghiệp đó. Với cách tiếp cận về giá trị thị trường này, Grunfeld được xem là người tiên phong mở đường cho lý thuyết Q của Tobin (Tobin's Q theory). Brainare & Tobin (1968) và Tobin (1969) đã cố gắng lý giải về đầu tư dựa trên chỉ số Q, chỉ số này được xem là tỷ số giá trị thị trường của vốn với chi phí thay thế nó. Ý tưởng cốt lõi của lý thuyết này là khi chỉ số Q lớn hơn 1, thì doanh nghiệp nên tiến hành đẩy mạnh đầu tư vì lợi nhuận tạo ra sẽ vượt hơn chi phí mua tài sản của công ty.

**Lý thuyết đầu tư tân cổ điển (Lý thuyết hành vi đầu tư):** Khởi đầu là các nghiên cứu của hai tác giả Modigliani & Miller (1958), rồi sau đó là chuỗi nghiên cứu của Jorgensen (1963) et al. Khác với lý thuyết về tích lũy vốn tối ưu, lý thuyết đầu tư tân cổ điển cho rằng huy động vốn từ bên ngoài hay từ bên trong doanh nghiệp thì đều có chi phí giống nhau. Do đó, các quyết định về đầu tư còn tùy thuộc chủ yếu vào tính sinh lợi của dự án đầu tư, còn việc quyết định về tài chính của doanh nghiệp như hình thức huy động, đến từ bên trong hay bên ngoài doanh nghiệp, hay những quyết định liên quan đến chi trả cổ tức... thì không ảnh hưởng gì đến quyết định đầu tư của doanh nghiệp.



Mối quan tâm đối với lý thuyết hành vi đầu tư, đó là tối đa hóa hiệu dụng dòng tiêu thụ phụ thuộc vào vai trò kết nối dòng sản lượng đầu ra với dòng lao động và các dịch vụ vốn. Doanh nghiệp gia tăng vốn bằng việc tiếp nhận hàng hóa đầu tư, tỉ lệ thay đổi vốn đầu vào sẽ tương xứng với tỉ lệ tiếp nhận hàng hóa đầu tư, trừ đi tỉ lệ thay thế hàng hóa đầu tư được tiếp nhận trước đó. Vấn đề tối đa hóa hiệu dụng có thể được giải quyết theo hai giai đoạn: (1) chọn một kế hoạch sản xuất nhằm tối đa hóa giá trị hiện tại của doanh nghiệp sản xuất; (2) lượng tiêu thụ sẽ được ấn định qua thời gian nhằm tối đa hóa hiệu dụng phụ thuộc vào giá trị hiện tại của doanh nghiệp đó.

Mối quan hệ giữa hàng hoá đầu tư và dịch vụ vốn bao gồm mô hình hàng tồn kho và mô hình hàng lâu bền. Nền tảng phân biệt giữa hàng tồn kho và hàng lâu bền nằm ở quan hệ giữa đầu vào ban đầu và các đầu ra khác nhau. Như vậy, dòng chảy của các dịch vụ vốn từ hàng hóa đầu tư tỷ lệ thuận với vốn cổ phần, tính đơn giản bằng cách cộng lại tất cả các khoản mua lại trước đây trừ đi các khoản thay thế.

Tóm lại, theo mô hình của lý thuyết tân cổ điển: (i) mục tiêu của doanh nghiệp là tối đa hóa giá trị hiện tại của nó. Điều này xuất phát từ mục đích tối đa hoá hiệu dụng của một dòng tiêu thụ phụ thuộc vào một tập hợp cố định các khả năng sản xuất, vào giá hiện tại và tương lai cũng như mức lãi suất. Vì việc lựa chọn kế hoạch sản xuất không liên quan vấn đề lựa chọn dòng tiêu thụ tương ứng, cho nên hai cá thể có sở thích khác nhau trong các dòng tiêu thụ sẽ lựa chọn kế hoạch sản xuất tương tự nhau. (ii) mô tả khả năng công nghệ, trong đó sản lượng đầu ra tại mỗi thời điểm phụ thuộc vào dòng chảy lao động và dịch vụ vốn tại thời điểm đó, dịch vụ vốn và các nguồn thay thế cũng tỷ lệ thuận với nguồn hàng hóa đầu tư.

#### *2.2.1.2. Các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng đến đầu tư tư nhân*

Theo Su & Bui (2017) một số nghiên cứu thực nghiệm tập trung nghiên cứu các yếu tố quyết định đến đầu tư tư nhân, nhưng đến nay các kết quả nghiên cứu vẫn chưa cho được kết quả đáng khả quan (Dixit, 2015, Greene & Villanueva, 1991; Morrissey & Udomkerdmongkol, 2012; Oshikoya, 1994; Percoco, 2014;

Wilson, 2016). Ngoài ra, một số nghiên cứu nhận định rằng với chức năng, quy mô và chất lượng quản trị công thì sẽ tác động đến hiệu quả của đầu tư tư nhân, hay nói cách khác thì đây là những nhân tố bổ sung hoặc thay thế cho sự phát triển kinh tế (Buiter, 1977; Aschauer, 1989; Easterly & Rebelo, 1993). Ngoài ra, còn xuất hiện nhiều những nghiên cứu về thực nghiệm cho thấy sự tác động hỗn hợp đến đầu tư tư nhân (xem Bucci & Del Bo, 2012; Dreger & Reimers, 2016). Các nhân tố chủ yếu tác động đến đầu tư tư nhân qua các nghiên cứu gồm:

**Quản trị công:** Nghiên cứu của Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) cho rằng, quản trị công có ảnh hưởng đến đầu tư tư nhân trong nước. Tại nước đang phát triển, để xem xét một dự án đầu tư tư nhân, ngoài việc tiếp nhận nguồn vốn từ bên ngoài nước, các cá nhân hoặc doanh nghiệp tư nhân vẫn có thể tiếp cận vốn bằng cách vay mượn ở thị trường trong nước, vốn tự có hoặc các nguồn vốn không chính thức khác. Quản trị công chính trị có thể ảnh hưởng như thế nào đến việc lựa chọn nguồn vốn tài trợ của cá nhân đầu tư. Các nước có quản trị công ổn định, hướng nhiều đến thị trường và hỗ trợ khu vực tư nhân, thì sẽ khuyến khích, tạo môi trường kinh doanh hấp dẫn đối với các nhà đầu tư tư nhân, đây được xem là các quản trị công “thân thiện với vốn”. Trái lại, một quản trị công “không thân thiện với vốn”, là quản trị công không ổn định, có xu hướng không khuyến khích tự do hóa thị trường. Dalmazzo & Marini (2000) phát triển mô hình lý thuyết để dự đoán vai trò của ba nguồn vốn tài trợ, vốn đầu tư (tài trợ) trong nước - tài trợ bằng vốn FDI - tài trợ bằng vay nợ, dưới quản trị công không ổn định.

Khi chính trị - xã hội bất ổn, đặc biệt là quản trị công (gắn liền với nó là sự không ổn định của luật pháp) thì mục tiêu và phương thức thực thi các mục tiêu cũng thay đổi. Kết quả là quyền lợi của những nhà đầu tư bị sụt giảm (bởi vì họ phải gánh chịu một phần hay toàn bộ chi phí của thiệt hại đó), điều này dẫn đến việc giám sát, mất niềm tin từ những nhà đầu tư. Mặt khác, chính phủ không đủ năng lực kiểm soát các hoạt động của những nhà đầu tư, kết quả là những nhà đầu tư hoạt động theo mục đích riêng, không theo định hướng chiến lược phát triển kinh tế - xã hội của chính phủ. Kinh nghiệm cho thấy, khi bất ổn thì nhà đầu tư sẽ dừng đầu tư hoặc không đầu tư thêm nữa, do vậy khi mà nhà nước cởi mở hơn nữa việc thực

hiện chính sách trong giai đoạn này thì chỉ làm giảm khả năng thu hút của những nhà đầu tư.

Môi trường pháp luật đóng vai trò không thể thiếu trong hoạt động đầu tư. Một hệ thống pháp luật hoàn thiện, đồng bộ và vận hành hiệu quả là một trong những yếu tố tạo nên môi trường kinh doanh thuận lợi, hỗ trợ và định hướng cho các nhà đầu tư tư nhân. Do đó, vấn đề mà các nhà đầu tư quan tâm là: pháp lý trong việc phân chia lợi nhuận; môi trường cạnh tranh lành mạnh, sở hữu tài sản tư nhân được pháp luật bảo đảm; quy định rõ ràng về thuế, giá, thời hạn thuê đất... do những yếu tố này có ảnh hưởng trực tiếp giá thành của sản phẩm và tỷ suất sinh lợi của doanh nghiệp. Vấn đề đặt ra là chính phủ cần phải thiết lập và hoàn thiện định chế pháp lý tạo niềm tin cho các nhà đầu tư (Frimpong & Marbuah, 2010).

**Tăng trưởng kinh tế:** Lý thuyết của kinh tế học vĩ mô cho rằng đầu tư là những gì còn lại của tổng thu nhập sau khi tiêu dùng, chi tiêu chính phủ, và xuất khẩu ròng được trừ (tức là  $I = GDP - C - G - NX$ ). Đầu tư thường được mô hình hóa như một hàm của thu nhập và lãi suất, được đưa ra bởi mối quan hệ  $I = f(Y, r)$ . Giả định trong mô hình trên, các yếu tố  $C$ ,  $G$  và  $NX$  không đổi, thì tổng thu nhập (GDP) tăng hay giảm đều ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động đầu tư. Điều đó cho thấy tăng trưởng kinh tế là một nhân tố có ảnh hưởng tích cực đến đầu tư trong nước, đầu tư tư nhân.

Tăng trưởng kinh tế có thể được đại diện bởi biến thu nhập bình quân đầu người và đó chính là quy mô thị trường. Theo Apergis et al. (2006), quy mô thị trường và tăng trưởng của nó kéo theo các nguồn vốn đầu tư FDI. Tương tự, Ho et al. (2013) cũng phát hiện quy mô thị trường được đại diện bởi tăng trưởng kinh tế cũng thúc đẩy dòng vốn đầu tư vào các nước. Đặc biệt, tăng trưởng kinh tế giúp cho thu nhập của người dân tăng lên, từ đó kéo theo tiết kiệm nhiều hơn và lượng tiền tiết kiệm này là một kênh tài trợ vốn cho đầu tư trong nước. Đây chính là thể hiện rõ nét về mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và tài chính.

Greene & Villanueva (1991) nhấn mạnh các nước tăng trưởng dẫn đến thu nhập bình quân đầu người cao, gia tăng tiết kiệm trong nước, và lượng tiết kiệm này có thể được dùng để tài trợ cho các dự án đầu tư của khu vực tư. Kết quả nghiên cứu của Sark (1993) khi đánh giá các nhân tố tác động vào đầu tư tư nhân tại

Pakistan, cho rằng tăng trưởng và đầu tư tư nhân có mối quan hệ tích cực. Ngoài ra, tăng trưởng kinh tế là yếu tố quyết định quan trọng nhất cho đầu tư tư nhân.

Oshikoya (1994) lập luận, đầu tư tư nhân sẽ có tương quan dương đến tăng trưởng kinh tế. Về lý thuyết, mối quan hệ này cũng có thể dễ dàng được xác định từ mô hình gia tốc linh hoạt (flexible-accelerator model) với giả định rằng hàm sản xuất cơ bản có một mối quan hệ cố định giữa nguồn vốn đầu tư mong muốn và mức sản lượng thực. Tương tự, đầu tư tư nhân được giả định như một hàm của thu nhập bình quân đầu người (tăng trưởng kinh tế). Theo Agosin & Machado (2005), đầu tư tư nhân không những bị ảnh hưởng bởi FDI (theo cơ chế bổ sung hoặc thay thế) mà còn bị ảnh hưởng bởi tăng trưởng kinh tế của nước nhận đầu tư.

Tóm lại, đầu tư tư nhân luôn góp phần chủ yếu trong thúc đẩy việc tăng trưởng kinh tế và tạo nhiều công ăn, việc làm (Khan & Reinhart, 1990). Đặc biệt trong các mô hình tăng trưởng kinh tế, vốn đầu tư của khu vực tư nhân là một nguồn lực nội sinh, nghĩa là đầu tư tư nhân thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và ngược lại tăng trưởng kinh tế làm gia tăng đầu tư tư nhân.

**Môi trường kinh tế vĩ mô khác:** Ngoài các yếu tố chất lượng quản trị công, tăng trưởng thì ổn định môi trường kinh tế vĩ mô và các yếu tố vĩ mô khác... cũng là những yếu tố quan trọng có ảnh hưởng đến việc thu hút đầu tư tư nhân. Các tiêu chí quyết định mức độ ổn định về kinh tế vĩ mô bao gồm chống lạm phát và biện pháp ổn định tiền tệ. Tiêu chí này sẽ được thực hiện thông qua những công cụ của chính sách tiền tệ như tỷ lệ dự trữ bắt buộc, tỷ giá hối đoái, lãi suất, các công cụ thị trường mở đồng thời phải kiểm soát được mức bội chi ngân sách hoặc giữ cho ngân sách cân bằng. Khi môi trường của nền kinh tế vĩ mô xuất hiện bất ổn, rủi ro tăng cao thì các dòng vốn đầu tư sẽ di chuyển đến những nơi an toàn và có tỷ suất sinh lợi cao hơn, thậm chí khi đã đầu tư rồi mà có sự bất ổn nhất là bất ổn chính trị thì các nhà đầu tư sẽ tìm mọi cách để thoái lui vốn. Do vậy, môi trường kinh tế vĩ mô có ảnh hưởng trực tiếp đến việc tạo điều kiện hoặc cản trở thu hút vốn của các nhà đầu tư của chính phủ.

Ronge & Kimuyu (1997) đã tiến hành nghiên cứu nhằm xem xét những khó khăn mà các nhà đầu tư nhân phải đối mặt ở những nước đang phát triển. Nghiên cứu phát hiện tín dụng sẵn có, dự trữ ngoại hối và đầu tư công có tác động tích cực

đến đầu tư tư nhân, ngược lại nợ công và tỷ giá hối đoái có ảnh hưởng xấu đến đầu tư tư nhân. Theo kết quả nghiên cứu của Frimpog & Marbuah (2010), những yếu tố tiềm ẩn ảnh hưởng đến đầu tư tư nhân là đầu tư công, lạm phát, lãi suất thực, độ mở nền kinh tế, tỷ giá hối đoái thực và luật pháp, trong đó chỉ có nợ nước ngoài và độ mở thương mại là có ảnh hưởng tích cực. Bên cạnh đó, các yếu tố thúc đẩy đầu tư tư nhân là lãi suất, thu nhập bình quân đầu người và lạm phát, cơ sở hạ tầng và tỷ giá làm suy yếu đầu tư tư nhân.

**Tóm lại**, hoạt động của đầu tư tư nhân ngày càng phát triển mạnh và có những ý nghĩa quan trọng tại các nước đang phát triển, việc tìm ra **các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng đến đầu tư tư nhân** là cần thiết trong nghiên cứu. Các yếu tố gồm: chất lượng quản trị công; tăng trưởng; độ mở kinh tế; cơ sở hạ tầng; nợ công; đầu tư công và môi trường kinh tế vĩ mô (lạm phát, tỷ giá hối đoái, lãi suất...).



**Hình 2.1: Các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng đến đầu tư tư nhân**

(Nguồn: Frimpog & Marbuah, 2010)

## 2.2.2. Khung lý thuyết FDI

### 2.2.2.1. Các lý thuyết FDI

#### **Lý thuyết về FDI dựa trên giả định thị trường cạnh tranh hoàn hảo**

MacDougall (1958) là một trong những tác giả tiên phong trong việc xây dựng mô hình lý thuyết đầu tư FDI dựa trên giả định thị trường cạnh tranh hoàn hảo. Lý thuyết của ông được phát triển bởi Kemp (1964) dựa trên giả định thị trường giao dịch giữa hai nước và giá vốn ngang bằng với năng suất biên. Cả hai tác giả này đều cho rằng, dòng vốn đầu tư chạy tự do giữa hai nước, năng suất biên của vốn có xu hướng cân bằng giữa hai nước. Họ cũng phát hiện ra rằng, sau đầu tư, sản lượng của nước đi đầu tư giảm nhưng không làm giảm tổng thu nhập nước. Nguyên nhân chính là do trong dài hạn, nước đầu tư sẽ có thu nhập cao hơn từ việc đầu tư vốn ra nước ngoài.

Lý thuyết giải thích đầu tư quốc tế tương tự như trên sẽ tìm thấy trong những nghiên cứu của Frankel (1965), và Caves (1971). Tuy nhiên trên thực tế, không tồn tại thị trường cạnh tranh hoàn hảo và vì thế FDI cũng không thể tồn tại (Kindleberger, 1969). Trên thực tế, có nhiều méo mó có thể nhận biết trong đầu tư trực tiếp. Hymer (1976) là người tiên phong trong việc chỉ ra các méo mó trong đầu tư trực tiếp và bắt đầu phát triển lý thuyết đầu tư FDI dựa trên thị trường cạnh tranh không hoàn hảo.

Có nhiều lý thuyết FDI trong thị trường cạnh tranh không hoàn hảo như: tiếp cận từ tổ chức công nghiệp, FDI dựa trên sức mạnh độc quyền, lý thuyết FDI nội sinh, FDI dựa trên lý thuyết độc quyền nhóm, nhận thức hệ FDI, lý thuyết FDI dựa trên sức mạnh đồng tiền, lý thuyết FDI liên quan đến thương mại quốc tế và lý thuyết FDI lý giải việc đầu tư ở các nước đang phát triển. Tuy nhiên, trong giới hạn của nghiên cứu này, tác giả chỉ tập trung giới thiệu lý thuyết FDI trong thị trường không hoàn hảo từ cách tiếp cận của tổ chức công nghiệp và lý thuyết FDI lý giải việc đầu tư ở những nước đang phát triển.

### **Lý thuyết FDI trong thị trường không hoàn hảo – Cách tiếp cận từ tổ chức công nghiệp**

Hymer (1976) là một trong những nhà nghiên cứu đầu tiên, tiên phong trong việc hệ thống hóa các nghiên cứu về FDI. Trong luận án tiến sĩ của mình, Hymer (1976) phát triển lý thuyết FDI theo cách tiếp cận từ các tổ chức công nghiệp. Ông cũng là người đầu tiên giải thích năng suất quốc tế trong khung phân tích thị trường không hoàn hảo, được ủng hộ cùng với các nghiên cứu khác của Lemfalussy (1961), Knickerbocker (1973).

Điểm trọng yếu của lý thuyết Hymer (1976) đó là các công ty vận hành từ nước ngoài phải cạnh tranh với các công ty trong nước các có lợi thế cạnh tranh về vị trí, văn hóa, ngôn ngữ, hệ thống pháp lý cũng như sự tin dùng của khách hàng. Hơn nữa, công ty nước ngoài phải đối mặt với rủi ro về mặt tỷ giá hối đoái. Những bất lợi này có thể làm mất đi sức mạnh thị trường trong việc tạo ra các khoản đầu tư quốc tế có thể sinh lợi. Các nguồn lực của sức mạnh thị trường là các lợi thế đặc trưng của doanh nghiệp hay lợi thế độc quyền là những hình thức bảo hộ sáng chế, nhãn hiệu, lợi thế kinh tế theo quy mô hay tiếp cận các nguồn tài chính giá rẻ. Theo Hymer (1976), công nghệ cao là yếu tố vô cùng thuận lợi để tạo ra sản phẩm mới với nhiều đặc tính nổi bật. Hơn nữa, sở hữu các kiến thức sẽ giúp phát triển các kỹ năng khác như tiếp thị và cải thiện quy trình sản xuất. Đặc tính quan trọng của lý thuyết này đó là chỉ ra được các yếu tố thuận lợi có thể chuyển đổi linh hoạt giữa các đơn vị trong cùng một tổ chức bất kể các đơn vị ở nước này hay nước khác.

Khi thị trường không hoàn hảo, doanh nghiệp có thể phát triển sức mạnh thị trường của mình dựa trên các lợi thế cạnh tranh để tìm kiếm lợi nhuận thông qua việc đầu tư ra nước ngoài. Tuy nhiên, có nhiều yếu tố ảnh hưởng đến việc lựa chọn FDI hay xuất khẩu ra nước ngoài. Các yếu tố này bao gồm: chính sách của chính quyền địa phương, điều kiện và quy mô cầu, phản ứng của các đối thủ, và rủi ro trong đầu tư (Hymer, 1976). Một trong những thuận lợi của FDI đó là cho phép khai thác toàn bộ lợi thế của doanh nghiệp ở nước sở tại và có thể khai thác đầy đủ công suất và tài sản thuê mượn tại nước sở tại. Tuy nhiên, có nhiều quan tâm cho rằng,

doanh nghiệp sẽ mất dần kiểm soát thị trường và lợi thế cạnh tranh khi các bí mật về công nghệ rò rỉ ra thị trường nước sở tại. Lý thuyết FDI của Hymer là một sự chuyển đổi lý thuyết FDI từ lý thuyết tân cổ điển sang lý thuyết tổ chức công nghiệp. Tuy nhiên, lý thuyết của Hymer không giải thích đầy đủ cho FDI vì thiếu giải thích khi nào và nơi nào thì nên có FDI.

### **Lý thuyết dòng vốn đầu tư FDI di chuyển từ các nước đang phát triển**

Hiện nay đa số các lý thuyết đang cố gắng giải thích tại sao các dòng vốn FDI chảy từ các nước phát triển sang các nước đang phát triển mà không có nhiều nghiên cứu đánh giá dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài từ những nước phát triển. Các lý thuyết trên đây không giải thích được hiện tượng dòng vốn FDI từ các nước đang phát triển tăng trong vài năm trở lại đây. Trong vòng 2 thập kỷ qua, có một lượng lớn các nền kinh tế mới nổi tham gia vào thị trường đầu tư toàn cầu. Các công ty đa quốc gia không chỉ đến từ các thị trường công nghiệp mới nổi như Hàn Quốc, Nhật Bản, Trung Quốc mà còn từ các nước đang phát triển khác như Argentina, Brazil, Ấn Độ, hay Philipines. Do vậy, cần có khung lý thuyết lý giải các hiện tượng đầu tư FDI từ các nước này (còn gọi là thế giới thứ 3). Nhìn chung, doanh nghiệp từ các nước này mang công nghệ của các nước phát triển. Tuy nhiên, nhiều công nghệ yêu cầu thị trường lớn hơn và quy mô cầu cao hơn. Do vậy, doanh nghiệp này nhập khẩu công nghệ nhưng lại xuất khẩu hàng hóa hay đầu tư ra nước ngoài khi nhu cầu nội địa không đáp ứng đủ sức cung sản phẩm.

#### *2.2.2.2. Các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng đến đầu tư FDI*

**Các yếu tố quyết định dòng vốn FDI:** Khung phân tích của Dunning (2014) về chủ sở hữu, vị trí và nội địa hóa (Khung OLI) được xem như là khung lý thuyết phổ quát nhất trong việc xác định các yếu tố ảnh hưởng đến các quyết định đầu tư của các công ty đa quốc gia. Về cơ bản, khung phân tích này giải thích hành vi đầu tư ra nước ngoài của các doanh nghiệp đa quốc gia dựa trên 3 yếu tố chính: lợi thế về chủ sở hữu, lợi thế về vị trí và lợi thế về nội địa hóa.



**Chất lượng quản trị công:** việc bảo hộ quyền sở hữu yếu kém ở các nước nghèo ngụ ý rằng đầu tư nước ngoài có thể không trực tiếp vào các dự án áp ủ vốn lâu, hay tỉ suất sinh lợi ban đầu thấp mà những dòng đầu tư như vậy có thể hữu ích đối với các nước gặp khó khăn về tài chính (Rajan & Zingales, 1996). Chất lượng cơ quan nhà nước kém có thể giới hạn tác động qua lại giữa các công ty nước ngoài và trong nước trong việc thuê mướn lao động. Do đó làm giảm tác động gián tiếp của FDI (Antras, 2003). Norris et al. (2010) cũng đồng tình với mối quan hệ này giữa FDI và chất lượng quản trị công.

**Độ mở thương mại:** Chính sách mở cửa thông thoáng của nước có thể tạo điều kiện dễ dàng hơn cho sự chuyển giao các kỹ năng quản trị và các bí quyết công nghệ (thông qua FDI) và do đó làm sôi động hơn thị trường đầu tư nội địa (Balasubramanyam et al., 1996). Tuy nhiên, việc xác định ra các đo lường hợp lý cho độ mở thương mại không phải dễ dàng và đòi hỏi các nghiên cứu có tính thận trọng hơn trong việc lựa chọn biến này (Norris et al., 2010).

**Tính ổn định của chính sách vĩ mô:** Tính ổn định của chính sách vĩ mô được đại diện bởi lạm phát. Chính sách vĩ mô ổn định (lạm phát ổn định ở mức thấp) có thể tạo ra một sự kích thích chung cho hiệu ứng lan tỏa FDI đến đầu tư nội địa thông qua việc tăng sản phẩm biên của những cuộc đầu tư mới và tạo ra môi trường khả dụng cho quá trình truyền bá công nghệ (Mody và Murshid, 2005). FDI chỉ có tác động lên tăng trưởng khi các nước có lạm phát thấp – hàm ý sự ổn định của nền kinh tế vĩ mô (Norris et al., 2010).

### **2.2.3. Khung Lý thuyết về tác động của dòng vốn FDI đến đầu tư trong nước**

#### *2.2.3.1. Khung Lý thuyết*

Câu hỏi quan trọng trong việc xây dựng khung lý thuyết của Agosin & Machado (2005) là tác động của FDI có mức độ ảnh hưởng như thế nào đến đầu tư trong nước tại các nước đang phát triển. Dòng vốn FDI có tác động thúc đẩy hay chèn lấn đầu tư trong nước tại các nước đang phát triển?

Xuất phát từ thực trạng tại các nước đang phát triển trên thế giới, nhu cầu vốn là rất cần thiết để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, việc tìm kiếm FDI là một lựa chọn hữu hiệu. Khi FDI đổ vào các nước đang phát triển có thể gây chèn lấn hoặc thúc đẩy đầu tư trong nước, từ đó ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế. Từ đó, Agosin & Machado (2005) chỉ quan tâm đến các biến FDI, đầu tư tư nhân và tăng trưởng mặc dù có rất nhiều các lý thuyết về đầu tư đề cập đến nội dung về sản lượng, giá trị thị trường, tính sinh lợi... Agosin & Machado (2005) phát triển riêng cho mô hình lý thuyết FDI tác động đầu tư trong nước với sự hiện diện của biến tăng trưởng kinh tế.

Để giải thích tác động của FDI đối với đầu tư trong nước, Agosin & Machado (2005) dựa trên các kết quả nghiên cứu của Romer (1994), Adams (2009). Theo Adams (2009), dựa trên lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển và nội sinh, cho thấy FDI có thể thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở các nước đang phát triển, tăng trưởng kinh tế đòi hỏi phải đầu tư vốn. Kết quả là, FDI đóng một vai trò gấp đôi bằng cách tích lũy vốn và tăng trưởng. Kết quả nghiên cứu Romer (1994) cho rằng, mô hình tích lũy vốn kiến thức đã có đóng góp nhất định trong giải thích nguồn tăng trưởng từ tiến bộ công nghệ nội sinh. Khi các doanh nghiệp FDI đưa hàng hoá mới vào nền kinh tế không có kiến thức hoặc nguồn nhân lực để sản xuất ra chúng, thì sẽ dẫn đến tăng trưởng theo hiệu ứng lan tỏa của FDI, thúc đẩy phát triển công nghệ và vốn con người, từ đó làm gia tăng đầu tư trong nước, đặc biệt là đầu tư vốn con người.

Nội dung quan trọng trong khung lý thuyết của Agosin & Machado (2005) là tác động của FDI có mức độ ảnh hưởng như thế nào đến đầu tư trong nước tại các nước đang phát triển. Nếu dòng vốn FDI chèn lấn đầu tư tư nhân trong nước, làm tổng đầu tư sẽ tăng, nhưng thấp hơn sự gia tăng FDI. Nếu muốn thúc đẩy đầu tư trong nước, thì phải gia tăng nhiều hơn nữa nguồn vốn FDI. Ảnh hưởng của FDI đối với đầu tư có thể khác nhau giữa các nước, phụ thuộc vào chính sách trong nước, các loại FDI mà một nước nhận được và sức mạnh của các doanh nghiệp của các nước nhận đầu tư. Điều này đòi hỏi các chính sách để giúp FDI hiệu quả hơn trong việc cải thiện đầu tư trong nước ở các nước đang phát triển. Để trả lời câu hỏi này,

Agosin & Machado (2005) phát triển mô hình phân tích thực nghiệm đầu tư ở các nước đang phát triển với sự tác động của biến FDI và tăng trưởng.

Một trong những lý thuyết được sử dụng phổ biến để phân tích ảnh hưởng của dòng vốn FDI lên đầu tư tư nhân trong thời gian qua là lý thuyết hiệu ứng lan tỏa (spillover theory). Hiện tượng tràn của FDI xuất hiện khi sự hiện diện của các công ty đa quốc gia làm tăng năng suất hay hiệu suất đầu tư của các công ty trong nước. Hiện tượng tràn cũng xuất hiện khi các doanh nghiệp trong nước bắt chước công nghệ của các công ty đa quốc gia để gia tăng năng lực sản xuất thông qua thuê lại nhân công đã từng làm việc và được đào tạo từ các công ty đa quốc gia này. Một trong những tác động của hiệu ứng lan tỏa FDI nữa đó là sức ép cạnh tranh từ các công ty đa quốc gia buộc các công ty trong nước sử dụng các nguồn lực hiện có một cách hiệu quả hơn hoặc buộc phải tìm kiếm công nghệ mới để cao năng suất (Bloomstrom & Ari Kokko, 1998).

Nói một cách tương đối thì doanh nghiệp trong nước và doanh nghiệp nước ngoài trong cùng một ngành thì buộc phải cạnh tranh lẫn nhau để chiếm lĩnh thị trường. Tuy nhiên các công ty đa quốc gia có động cơ chống rò rỉ công nghệ cũng như có xu hướng chống lại hiệu ứng lan tỏa của dòng vốn FDI. Điều này có thể biểu hiện trong việc bảo vệ quyền sở hữu trí tuệ, bí quyết thương mại, chi trả lương cao cho nhân viên nhằm làm giảm số lượng người nghỉ việc, hoặc quyết định đặt doanh nghiệp ở vị trí mà doanh nghiệp trong nước không đủ khả năng để tiếp cận hoặc thiếu nguồn lực để phát triển (Bloomstrom & Ari Kokko, 1998). Điều này có thể quan sát trong các nghiên cứu gần đây cho thấy hiệu ứng lan tỏa của FDI ở một số nước không có tín hiệu tích cực.

Mặt khác, các doanh nghiệp đa nước không có động cơ chống việc lan truyền công nghệ cao cho các khu vực cung ứng nguyên liệu vì họ có thể có được lợi thế để cải thiện năng suất khi các nhà cung ứng đáp ứng kịp thời nhu cầu nguyên liệu đầu vào của doanh nghiệp. Vì thế liên kết sau giữa các công ty đa quốc gia và các nhà cung ứng nội địa là một trong những liên kết thể hiện hiệu ứng lan tỏa rõ nhất đối với các dòng vốn FDI (Bloomstrom & Ari Kokko, 1998). Hiệu ứng lan tỏa

này có thể xuất hiện qua (1) việc chuyển giao trực tiếp kiến thức từ doanh nghiệp nước ngoài cho nhà cung ứng trong nước hoặc (2) yêu cầu cao về chất lượng và kịp thời cung ứng nguyên liệu của các công ty nước ngoài thúc đẩy các nhà cung ứng trong nước nâng cao năng lực quản lý và sản xuất của họ và (3) việc công ty nước ngoài gia nhập thị trường càng cao thì nhu cầu nguyên liệu sẵn có càng tăng, điều này cho phép các doanh nghiệp trong nước có thể có lợi thế kinh tế theo quy mô.

Sự bùng nổ của dòng vốn FDI vào các nước đang phát triển kể từ những năm 1990 cho thấy các công ty đa quốc gia đang chú trọng hướng đến những thị trường đầu tư mang lại nhiều lợi nhuận, với xu hướng toàn cầu hóa thì việc sản xuất và tiếp thị đến các nước đang phát triển luôn tạo ra sự hấp dẫn đối dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (Nunnenkamp, 2002).

#### 2.2.3.2. Tác động tích cực của FDI lên đầu tư trong nước (thúc đẩy)

Khi dòng vốn FDI di chuyển vào một nước, sẽ đáp ứng nhu cầu vốn của nước đó, đồng thời sẽ mang đến những tác động tích cực cho nền kinh tế của nước tiếp nhận, như: bổ sung nguồn vốn quan trọng cho nhu cầu phát triển kinh tế; thúc đẩy chuyển giao công nghệ và học tập kinh nghiệm quản lý; thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, chuyển dịch cơ cấu kinh tế mà đặc biệt là ở các nước đang phát triển; thúc đẩy thương mại, cải thiện cán cân thanh toán trong ngắn hạn; giải quyết bài toán thất nghiệp, phân công lao động, tham gia vào sản xuất toàn cầu; từ đó nâng cao hiệu quả kinh tế, mở rộng thị trường tiêu thụ và góp phần tăng ngân sách Nhà nước.

Theo Wai & Wong (1982), ngoài nguồn vốn đầu tư công và tín dụng trong nước, thì nguồn vốn bên ngoài (FDI) cũng có ý nghĩa quan trọng trong việc huy động nguồn lực lẫn chuyển đổi cấu trúc cần thiết cho việc thúc đẩy gia tăng vốn và tăng trưởng kinh tế ở các nước đang phát triển. Sự gia tăng trong sản lượng hoặc chi tiêu do sự gia tăng vốn đầu tư nước ngoài có thể thúc đẩy gia tăng đầu tư trong nước. Dòng vốn FDI cũng có thể có tác động trực tiếp lên đầu tư của các ngành công nghiệp trong nước, chẳng hạn việc xây dựng các nhà máy lắp ráp ô tô nước ngoài tại các nước tiếp nhận đầu tư có thể thúc đẩy đầu tư trong nước vào các ngành công nghiệp phụ trợ như sản xuất lốp xe và hóa dầu.

Mặt khác, dòng vốn FDI có thể bổ sung cho đầu tư trong nước thông qua các cơ hội hợp tác trong sản xuất như liên doanh đầu tư với các doanh nghiệp trong nước hoặc các doanh nghiệp trong nước cung ứng nguyên phụ liệu, gia công cho các doanh nghiệp FDI, và nhận chuyển giao các công nghệ hiện đại để giảm chi phí sản xuất,... đây chính là hiệu ứng thúc đẩy của vốn FDI nước (Delgado & McCloud, 2016).

### 2.2.3.3. Tác động tiêu cực của FDI lên đầu tư trong nước (chèn lấn)

FDI cũng mang lại những hạn chế nhất định, và chính những hạn chế này làm giảm đi tính hiệu quả của các dòng vốn FDI như: Ngoài việc khuyến khích cạnh tranh, đầu tư trực tiếp nước ngoài cũng có thể tạo nên những tác động ngược đối với các công ty trong nước, vấn đề trong chuyển giao công nghệ, máy móc thiết bị lỗi thời, lạc hậu hoặc quá mới mẻ và tiên tiến; việc tham gia của các tập đoàn đa quốc gia vào việc định giá, FDI cũng có tác động lên cán cân thanh toán theo chiều hướng xấu, và một trong những tác động tiêu cực đến nước tiếp nhận đầu tư là tình hình ô nhiễm môi trường.

Lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp FDI so với doanh nghiệp trong nước do sự ưu việt về công nghệ, các chính sách ưu đãi thuế và ưu đãi khác, và điều này có thể tác động xấu lên đầu tư trong nước ở những ngành có tính cạnh tranh trực tiếp. Ngoài ra hoạt động xuất nhập khẩu của doanh nghiệp FDI tại các nước tiếp nhận đầu tư cũng làm ảnh hưởng đến hoạt động xuất nhập khẩu của doanh nghiệp trong nước (Wai & Wong, 1982).

Khi FDI đầu tư vào các lĩnh vực có cạnh tranh, doanh nghiệp trong nước sẽ mất cơ hội đầu tư, dẫn đến vốn đầu tư trong nước giảm (Agosin & Machado, 2005).

Mặt khác, nếu các nhà đầu tư nước ngoài sử dụng vốn tín dụng trong nước ở các nước tiếp nhận để tài trợ cho nhu cầu kinh doanh của họ, thì sẽ gây áp lực lên lãi suất trong nước, điều này khiến các doanh nghiệp trong nước từ bỏ các cơ hội kinh doanh của mình. Đây chính là hiệu ứng chèn lấn của FDI lên đầu tư trong nước (Delgado & McCloud, 2016).

#### **2.2.4. Khung Lý thuyết về tác động của quản trị công lên mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân**

Khung lý thuyết chính nhằm kết nối bộ ba quản trị công, FDI và đầu tư tư nhân được phát triển bởi Morrissey & Udomkerdmongkol (2012). Thực vậy, trước khi đánh giá thực nghiệm ảnh hưởng của môi trường quản trị công lên mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân, Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) đã phát triển một khung lý thuyết để đưa ảnh hưởng của môi trường quản trị công vào mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân mà trước đó đã được phát triển thành lý thuyết bởi Agosin & Machado (2005).

Theo Morrissey & Udomkerdmongkol (2012), bản chất của chế độ chính trị có thể ảnh hưởng đến sự lựa chọn nguồn tài chính để tài trợ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh của nhà đầu tư tại các nước đang phát triển, cụ thể: (1) Nước có chế độ ổn định, môi trường quản trị công minh bạch, môi trường vĩ mô có định hướng thị trường và hỗ trợ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh ở khu vực tư nhân có thể sẽ hấp dẫn hơn đối với các nhà đầu tư tư nhân. Khi đó, chế độ chính trị có các đặc điểm này được gọi là chế độ "thân thiện với vốn"; (2) Ngược lại, nước có chế độ không ổn định, môi trường quản trị công thiếu minh bạch và có định hướng chống lại sự tự do hoá thị trường sẽ tạo ra chế độ "không thân thiện với vốn" (hoặc thân thiện với lao động). Tuy nhiên, cũng có các chế độ nghiêm ngặt hơn, không ổn định so với các chế độ khác là do chính phủ khi lên nắm quyền đã không thân thiện với nguồn vốn đầu tư từ bên ngoài.

Từ đó, Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) đã đưa ra ý tưởng nền tảng khung lý thuyết của bộ 3 quản trị công, FDI và đầu tư tư nhân:

- (i) Nếu môi trường quản trị công không thân thiện với nguồn vốn đầu tư, thì đầu tư tư nhân sẽ không được khuyến khích trong tương lai. Những nhà đầu tư trong nước sẽ liên kết với những đối tác nước ngoài. Khi đó, FDI sẽ là nguồn vốn đầu tư tương đối quan trọng ở những nước có môi trường chất lượng quản trị công kém, đặc biệt là sự bất ổn chính trị.

- (ii) Với chất lượng quản trị công tốt sẽ làm cho tổng vốn (FDI và tư nhân) tăng mạnh ở các nước đang phát triển, và FDI tác động chèn lấn đầu tư tư nhân, mức độ chèn lấn tùy thuộc vào chất lượng quản trị công.

Vào năm 2003, Nathan đã trích kết quả của Huntington nghiên cứu, cho rằng quản trị công tốt chỉ làm tăng nhu cầu tiêu dùng hiện tại. Hành vi lựa chọn thông minh của các doanh nghiệp đa quốc gia giải thích đầu tư ở các nước có nền hành chính quản trị và thể chế tốt. Lãnh đạo ở các nước này có thể cung cấp cho họ các thỏa thuận tốt hơn, không phải chịu áp lực từ sự thiếu minh bạch trong chính sách cũng như có thể tìm kiếm nguồn lao động rẻ hơn. Chính các yếu tố này mà trong kết luận của mình, Nathan cho rằng thể chế chính trị có rủi ro thấp và năng lực quản trị công cao thì sẽ thu hút nhiều nguồn vốn FDI hơn và do đó hiệu ứng lan tỏa tích cực sẽ thúc đẩy đầu tư trong nước tốt hơn.

## **2.3. ĐÁNH GIÁ CÁC NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM**

### **2.3.1. Mối quan hệ FDI và đầu tư trong nước/đầu tư tư nhân**

Dòng vốn FDI chảy vào một nước có thể gây ra tác động chèn lấn hoặc thúc đẩy lên đầu tư trong nước, đầu tư tư nhân. Tác động thúc đẩy của FDI có thể giúp khu vực tư gia tăng đầu tư vốn thông qua liên doanh và hợp tác với doanh nghiệp FDI, học được các bí quyết về công nghệ và nâng cao năng lực quản lý và sản xuất. Giúp khu vực tư thúc đẩy sản xuất và dịch vụ, nâng cao chất lượng sản phẩm, tạo nhiều công ăn việc làm hơn, góp phần có lợi cho phát triển kinh tế của đất nước. Tác động chèn lấn của FDI có thể triệt tiêu động lực phát triển của khu vực tư. Điều này có thể khiến nhiều doanh nghiệp trong nước không cạnh tranh lại về vốn, công nghệ sản xuất, kỹ năng quản lý. Dẫn đến việc thu hẹp đầu tư, sản xuất, phá sản, thất nghiệp, và có thể sẽ gây hại đến sự phát triển kinh tế.

Theo đó, các nghiên cứu trước đây cho ra các kết quả cũng tương đối đa dạng với mẫu nghiên cứu khác nhau và các phương pháp ước lượng. Cụ thể là dòng

vốn đầu tư nước ngoài FDI có thể tác động âm, hoặc dương, hoặc hỗn hợp trong các nghiên cứu này.

### *2.3.1.1. FDI chèn lấn đầu tư trong nước/đầu tư tư nhân*

Khởi đầu là nghiên cứu của Agosin & Machado (2005), được xem là công trình khoa học tiên phong phát triển khung lý thuyết cho mối quan hệ giữa dòng vốn FDI và đầu tư trong nước. Agosin & Machado (2005) đánh giá dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI ở các nước đang phát triển chèn lấn hay thúc đẩy đầu tư trong nước. Hai nhà nghiên cứu phát triển mô hình lý thuyết về đầu tư trong đó có vốn FDI và kiểm định các phân tích lý thuyết này bằng bộ dữ liệu bảng gồm 36 nước đang phát triển (12 nước ở Châu Phi, 12 nước ở Châu Á, và 12 nước ở Mỹ Latin) trong giai đoạn 1971 – 2000. Kết quả ước lượng bằng phương pháp GMM Arellano-Bond một bước, chỉ ra ở cả 3 khu vực đang phát triển, FDI có tác động làm giảm đầu tư trong nước, ủng hộ giả thuyết chèn lấn. Điều này đòi hỏi các chính sách để giúp FDI hiệu quả hơn trong cải thiện đầu tư trong nước ở các nước đang phát triển.

Adams (2009) phân tích tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư trong nước bằng dữ liệu bảng của 42 nước Hạ Sahara giai đoạn 1990 – 2003, bằng phương pháp ước lượng OLS và Fixed effects. Các kết quả cho thấy FDI có tác động âm lên đầu tư trong nước, ủng hộ giả thuyết chèn lấn. Các phát hiện từ nghiên cứu nhận định khu vực này các cách tiếp cận cần có mục tiêu hơn đối với dòng vốn FDI, nâng cao khả năng hấp thụ vốn và công nghệ của doanh nghiệp địa phương, và sự hợp tác giữa chính phủ với các doanh nghiệp FDI để thúc đẩy các lợi ích song phương. Wang (2010) nghiên cứu tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư trong nước của các nước tiếp nhận đầu tư, bằng cách sử dụng dữ liệu bảng của 50 nước từ năm 1970 - 2004 và các phương pháp ước lượng như Random effects, fixed effects và GMM Arellano-Bond. Nghiên cứu phát hiện FDI chảy vào hàng năm có tác động âm lên đầu tư trong nước, ủng hộ giả thuyết chèn lấn, trong khi vốn FDI tích lũy tác động dương, ủng hộ giả thuyết thúc đẩy. Ngoài ra, bài viết còn tách riêng nghiên cứu cho các nước phát triển và kém phát triển. Theo đó, FDI đổ vào hàng năm chèn lấn đầu tư trong nước ở nhóm nước phát triển,



nhưng FDI tích lũy trung tính. Tương tự, ở nhóm các nước kém phát triển FDI đổ vào hàng năm trung tính với đầu tư trong nước trong khi FDI tích lũy thúc đẩy.

Munemo (2014) cho rằng sự bổ sung giữa dòng vốn đầu tư FDI và đầu tư trong nước phụ thuộc hoàn toàn vào các quy định khởi nghiệp cho doanh nghiệp trong nước ở các nước tiếp nhận đầu tư. Bằng cách sử dụng bộ dữ liệu bảng của 139 nước trong thời gian 2000 – 2010 bởi kỹ thuật hồi qui GMM Arellano-Bond sai phân hai bước, Munemo (2014) phát hiện bằng chứng thực nghiệm dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI chèn lấn đầu tư trong nước ở những nước với chi phí khởi nghiệp ở trên một mức nhất định. Do vậy, nhà nghiên cứu cho rằng các quy định khởi nghiệp kinh doanh có thể đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy sự bổ sung giữa vốn FDI và vốn đầu tư trong nước, và qua đó làm tăng tinh thần khởi nghiệp của các doanh nghiệp trong nước và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở các nước thu nhập thấp. Szkorupová (2015) lập luận tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư trong nước là một trong những chủ đề được bàn luận nhiều nhất ở các nước sau chế độ cộng sản. Tư nhân hóa bắt đầu vào những năm 90 ở các nước Đông và Trung Âu, theo đó FDI đóng vai trò quan trọng trong khu vực. FDI nói chung được xem như một trong những yếu tố có tác động tích cực lên sự phát triển kinh tế ở các nước này. Sử dụng mô hình ước lượng được đề xuất bởi cho 4 nước (Cộng hòa Czech, Estonia, Hungary và Slovakia) trong giai đoạn 1993 – 2012, nghiên cứu phát hiện FDI có tác động âm lên đầu tư trong nước, ủng hộ giả thuyết chèn lấn. Phát hiện này đòi hỏi các nước này cần thiết phải có chính sách phù hợp để thu hút FDI vào những lĩnh vực thúc đẩy đầu tư trong nước.

### 2.3.1.2. *FDI thúc đẩy đầu tư trong nước/đầu tư tư nhân*

Mở đầu là nghiên cứu của Hejazi & Pauly (2003) với nhận định rằng sự thay đổi trong các kiểu vốn đầu tư FDI đưa đến các câu hỏi quan trọng về tác động của nó lên các hoạt động kinh tế trong nước. Hai nhà nghiên cứu cho rằng thông thường mọi người sẽ nghĩ dòng vốn FDI vào góp phần hình thành nên nguồn vốn đầu tư trong nước trong khi nguồn vốn FDI ra sẽ làm giảm. Hejazi & Pauly (2003) nhấn mạnh những nhận định này có thể không đúng với việc phát triển các giả thuyết gắn

kết tác động của FDI với động cơ thực sự của việc đầu tư và kiểm định các giả thuyết này bằng bộ dữ liệu của Canada trong khoảng thời gian từ 1984 đến 1995. Kết quả cho thấy FDI thúc đẩy đầu tư trong nước. Đặc biệt, các phát hiện cho thấy sự gia tăng lượng vốn FDI ra so với lượng vốn FDI vào không nên xem là yếu tố mang tính tiêu cực mà có thể phản ánh sự thành công. Cũng trong thời gian này, nghiên cứu của Kim & Seo (2003) đã đưa ra minh chứng thực nghiệm về mối quan hệ động giữa FDI, tăng trưởng kinh tế và đầu tư trong nước ở Hàn Quốc trong giai đoạn 1985-1999 với mô hình ước lượng VAR. Mặc dù FDI trong thời gian này mang tính ngoại sinh, hai nhà nghiên cứu nhận thấy FDI thể hiện đặc tính nội sinh mạnh đối với các điều kiện vĩ mô trong nước. Các kết quả ước lượng ủng hộ giả thuyết FDI thúc đẩy đầu tư trong nước.

Changyuan (2007) phát hiện dòng vốn FDI thúc đẩy đầu tư trong nước, thông qua bộ dữ liệu bảng của 29 tỉnh thành của Trung Quốc trong giai đoạn 1987 – 2001 với phương pháp ước lượng fixed effects và random effects. Tang et al. (2008) đánh giá tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư trong nước ở Trung Quốc bằng cách sử dụng chuỗi dữ liệu thời gian theo quý, từ quý 1/1988 đến quý 4/2003 và mô hình hiệu chỉnh sai số ECM. Kết quả cho thấy FDI có tác động bổ sung lên vốn đầu tư trong nước, ủng hộ mạnh giả thuyết thúc đẩy. Nhóm nghiên cứu cho rằng chính phủ Trung Quốc nên ban hành các chính sách và luật lệ phù hợp nhằm thu hút dòng vốn FDI hơn nữa để thúc đẩy vốn đầu tư trong nước. Ndikumana & Verick (2008) cho rằng mặc dù sự gia tăng gần đây trong dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI đến các nước Châu Phi là một sự phát triển nên chào đón nhưng tác động của những nguồn vốn này lên phát triển kinh tế vẫn còn là sự hoài nghi. Bài viết của hai tác giả đánh giá tác động của dòng vốn FDI lên đầu tư tư nhân cho bộ dữ liệu bảng của 38 nước ở Hạ Sahara Châu Phi trong giai đoạn 1970 – 2004 bằng phương pháp ước lượng PMG. Kết quả cho thấy FDI thúc đẩy đầu tư tư nhân, ủng hộ giả thuyết thúc đẩy. Bằng chứng này ủng hộ quan điểm cho rằng một cách để thúc đẩy tác động tăng trưởng của dòng vốn FDI là cải thiện đầu tư trong nước. Prasanna (2010) nhận thấy trong những năm gần đây xuất hiện nhiều quan điểm lạc

quan về vai trò của dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI lên đầu tư trong nước ở nước tiếp nhận đầu tư, các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy sự gia tăng vốn đầu tư trong nước do FDI mang lại có thể lớn hơn cả lượng vốn FDI đổ vào nước tiếp nhận và tác động này có thể là trực tiếp hoặc gián tiếp. nghiên cứu đã xem xét tác động của dòng vốn FDI lên đầu tư trong nước ở Ấn Độ trong thời gian từ 1991 đến 2007 với phương pháp ước lượng OLS. Kết quả cho thấy tác động trực tiếp của FDI lên đầu tư trong nước là dương nhưng tác động gián tiếp là trung tính trong dài hạn. Nghiên cứu cũng không phát hiện được bằng chứng về sự gia tăng của đầu tư trong nước do dòng vốn FDI lớn hơn lượng vốn FDI đổ vào Ấn Độ.

Theo Wu et al. (2012), trong những năm gần đây, sự phát triển của khu vực Yangtze River Delta của Trung Quốc, đặc biệt là vốn đầu tư nước ngoài FDI trong khu vực, đã thu hút nhiều sự quan tâm của giới nghiên cứu ở Trung Quốc và nước ngoài. Nghiên cứu đánh giá tác động của dòng vốn FDI lên đầu tư trong nước trong giai đoạn 1998 – 2009 thông qua phân tích và mô phỏng. Kết quả cho thấy FDI thúc đẩy đầu tư trong nước ở khu vực Yangtze River Delta, ủng hộ giả thuyết thúc đẩy. Phát hiện này cho thấy dòng vốn FDI đóng vai trò quan trọng trong sự phát triển kinh tế ở khu vực này. Al-Sadig (2013) nghiên cứu tác động của dòng vốn FDI lên đầu tư tư nhân ở các nước đang phát triển có tiếp nhận đầu tư để góp phần vào nghiên cứu thực nghiệm về chủ đề này. Thông qua kỹ thuật hồi qui GMM hệ thống cho dữ liệu bảng của 91 nước đang phát triển trong khoảng thời gian 1970 – 2000, nghiên cứu chỉ ra dòng vốn FDI thúc đẩy đầu tư tư nhân, ủng hộ giả thuyết thúc đẩy. Ngoài ra, sau khi nhóm các nước dựa trên mức thu nhập, Al-Sadig còn phát hiện tác động thúc đẩy của FDI lên đầu tư tư nhân ở nhóm các nước thu nhập thấp phụ thuộc vào khả năng sẵn có của vốn con người. Tác động này thể hiện rõ thông qua hiệu ứng lan tỏa công nghệ và tri thức, đặc biệt là sự kết nối giữa các doanh nghiệp nước ngoài và tư nhân. Djokoto et al. (2014) nghiên cứu tác động của dòng vốn FDI lên đầu tư trong nước trong lĩnh vực nông nghiệp ở Ghana trong giai đoạn từ 1967 đến 2007 với dữ liệu chuỗi thời gian và phương pháp ước lượng ADRL. Kết quả ước lượng cho thấy dòng vốn FDI thúc đẩy đầu tư trong nước ở lĩnh vực

nông nghiệp. Omri (2014). ước lượng tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư trong nước cho 13 nước vùng MENA như Algeria, Bahrain, Egypt, Iran, Jordan, Kuwait, Lebanon, Morocco, Oman, Qatar, Saudi Arabia, Tunisia, và UAE bằng kỹ thuật hồi qui GMM Arellano-Bond một bước trong giai đoạn 1990 – 2010. Kết quả nghiên cứu cho thấy FDI có tác động dương lên đầu tư trong nước, khẳng định tính phù hợp của giả thuyết thúc đẩy. Kết quả này đề xuất rằng chính phủ nên loại bỏ các rào cản để mở đường cho những doanh nghiệp trong nước được tiếp cận nguồn vốn, công nghệ, trình độ và tri thức của các doanh nghiệp FDI. Ali et al. (2015) nghiên cứu tác động của FDI lên đầu tư tư nhân với câu hỏi liệu FDI thúc đẩy hay chèn lấn đầu tư tư nhân ở Pakistan. Bằng cách sử dụng chuỗi dữ liệu thời gian từ 1977 đến 2011 và phương pháp ước lượng ARDL cho mô hình hiệu chỉnh sai số mở rộng (UECM), nhóm nghiên cứu phát hiện FDI có tác động dương ý nghĩa lên đầu tư tư nhân, ủng hộ giả thuyết thúc đẩy. Tốc độ hiệu chỉnh sai số là 73%. Các kết quả này nhấn mạnh việc tạo ra môi trường thân thiện với đầu tư sẽ thu hút được nhiều dòng vốn FDI và thúc đẩy các cơ hội đầu tư của khu vực tư nhân.

Tan et al. (2016) nhận thấy có sự thay đổi dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI ra/vào các nước đang phát triển. Nghiên cứu xem xét các tác động có thể có của FDI lên đầu tư trong nước ở 8 nước Asean thông qua phương pháp ước lượng PMG trong khoảng thời gian 1986 – 2011. Bằng việc đánh giá các tác động này trong ngắn hạn và dài hạn, các kết quả này có thể cung cấp các hàm ý chính sách có ích cho các chính phủ để đạt được sự phát triển bền vững. Theo đó, phát hiện cho thấy FDI có tác động dương lên đầu tư trong nước trong dài hạn, ủng hộ mạnh cho giả thuyết thúc đẩy. Boateng et. al (2017) đánh giá thực nghiệm tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư trong nước ở khu vực Hạ Sahara Châu Phi cho dữ liệu bảng của 16 nước từ 1980 đến 2014 với các phương pháp ước lượng fixed effects, pooled OLS, và FMOLS. Kết quả thực nghiệm cho thấy FDI, tăng trưởng kinh tế và độ mở thương mại thúc đẩy đầu tư trong nước trong khi lạm phát làm giảm. Từ phát hiện này, nhóm nghiên cứu đã cho rằng các nhà làm chính sách cần phải quan tâm đầy đủ đến vai trò của các biến vĩ mô.

### 2.3.1.3. FDI vừa thúc đẩy vừa chèn lấn lên đầu tư trong nước/đầu tư tư nhân

Mišun & Tomšk (2002) kiểm tra dòng vốn FDI ở các nước như Cộng Hòa Czech, Hungary và Ba Lan thúc đẩy hay chèn lấn đầu tư trong nước. Tác giả sử dụng mô hình tổng đầu tư với quan điểm của những nước tiếp nhận đầu tư là FDI là biến ngoại sinh. Kết quả ước lượng bằng phương pháp OLS cho thấy trong giai đoạn 1990 – 2000 có bằng chứng ủng hộ giả thuyết chèn lấn ở Ba Lan. Trái lại, giả thuyết thúc đẩy lại được tìm thấy trong giai đoạn 1990 – 2000 ở Hungary và giai đoạn 1993 – 2000 ở Cộng Hòa Czech. Apergis et al. (2006) phân tích mối quan hệ động giữa dòng vốn FDI và đầu tư trong nước cho bộ dữ liệu bảng của 30 nước được chọn bằng phương pháp ước lượng đồng liên kết và quan hệ nhân quả dữ liệu bảng. Kết quả cho thấy có sự hiện diện về khả năng chèn lấn hoặc thúc đẩy của dòng vốn FDI lên đầu tư trong nước có tính đến việc lựa chọn vị trí đầu tư của dòng vốn FDI và trình độ phát triển của những nước tiếp nhận đầu tư. Chuang (2007) kiểm tra tác động của quyết định đầu tư FDI lên đầu tư trong nước ở lĩnh vực chế tạo của Đài Loan. Để thực hiện được việc này, nghiên cứu sử dụng các ưu điểm của mô hình điều chỉnh nội sinh, qua đó các phương pháp ước lượng có tính nhất quán đạt được sau khi hiệu chỉnh vấn đề tự lựa chọn. Kết quả nghiên cứu cho thấy tác động giữa FDI và đầu tư trong nước mang tính hỗn hợp. Tác động của FDI lên đầu tư trong nước là chèn lấn cho trường hợp các doanh nghiệp nhỏ trong khi tác động này là thúc đẩy cho trường hợp các doanh nghiệp lớn.

Ang (2010) nghiên cứu các yếu tố quyết định của vốn đầu tư tư nhân ở Malaysia với việc nhấn mạnh lên tình trạng đầu tư sau khủng hoảng kinh tế. Hàm đầu tư tư nhân được phát triển từ khung phân tích tân cổ điển với các bổ sung phù hợp để lý giải cho các đặc điểm mang tính cấu trúc ở Malaysia. Thông qua bộ dữ liệu chuỗi thời gian trong giai đoạn 1960 – 2005 và mô hình hiệu chỉnh sai số ECM với phương pháp ước lượng ARDL, Ang (2010) phát hiện các nguồn lực tài chính sẵn có trong nước có tác động dương lên đầu tư tư nhân trong khi bất ổn vĩ mô (lạm

phát) có tác động âm. Ngoài ra, cả FDI lẫn đầu tư công được phát hiện có tác động bổ sung lên đầu tư trong nước. Onaran et al. (2013) ước lượng tác động của dòng vốn FDI lên đầu tư trong nước ở Đức cho bộ dữ liệu ngành công nghiệp gồm 19 ngành và 10 dịch vụ trong giai đoạn 2002 – 2006 bằng phương pháp ước lượng fixed effects hai chiều và ước lượng FGLS. Nhóm nghiên cứu đặc biệt quan tâm đến động cơ khác biệt của dòng vốn FDI và phân định rõ dòng vốn FDI đến những nước thu nhập thấp và thu nhập cao, Châu Âu so với các nước còn lại, và FDI trong lĩnh vực dịch vụ và công nghiệp. Kết quả cho thấy trong lĩnh vực công nghiệp, FDI chèn lấn đầu tư trong nước tại những nước có thu nhập thấp trong khi FDI thúc đẩy đầu tư trong nước tại những nước có thu nhập cao ngoài Châu Âu. Trong lĩnh vực dịch vụ, FDI đến các nước Tây Âu thúc đẩy đầu tư tư nhân. Chen et al. (2017) phát hiện tác động của dòng vốn FDI lên đầu tư tư nhân mang tính hỗn hợp, nghĩa là vừa thúc đẩy vừa chèn lấn, tùy vào loại hình đầu tư của doanh nghiệp FDI. Theo đó, Chen et al. (2017) nhận thấy mối quan hệ trung tính giữa FDI và đầu tư tư nhân ở Trung Quốc trong giai đoạn từ quý 1/1994 đến quý 4/2014 bằng cách sử dụng kiểm định ARDL. Đặc biệt, các kết quả này hoàn toàn mạnh và bền khi nhóm nghiên cứu sử dụng các phương pháp khác như FMOLS, CCR và DOLS để kiểm định tính bền của các ước lượng. Tuy nhiên, khi xem xét đến loại hình đầu tư của FDI thì nhóm nghiên cứu phát hiện vốn FDI trong doanh nghiệp liên doanh có tác động thúc đẩy đầu tư tư nhân trong khi vốn FDI trong doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài lại chèn lấn. Dựa vào các kết quả này, nhóm nghiên cứu lập luận chính phủ Trung Quốc cần thúc đẩy tích cực nguồn vốn trong các liên doanh đầu tư giữa doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp tư nhân và sử dụng nó như chất xúc tác cho việc cải thiện công nghiệp trong nền kinh tế.

Tóm lại, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tại các nước đang phát triển có tác động đến đầu tư tư nhân tại các nước tiếp nhận đầu tư, sau khi tiếp cận nhiều kết quả nghiên cứu, tác giả lược khảo tóm tắt lại theo bảng sau:

**Bảng 2.1: Lược khảo các nghiên cứu về mối quan hệ FDI và đầu tư trong nước/đầu tư tư nhân**

TÁC GIẢ	PHƯƠNG PHÁP VÀ DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU	KẾT QUẢ
<b>I. FDI chèn lấn đầu tư trong nước/đầu tư tư nhân</b>		
Agosin & Machado (2005)	Kỹ thuật hồi qui GMM Arellano-Bond một bước, Kiểm định phân tích bằng bộ dữ liệu bảng gồm 36 nước đang phát triển (12 nước ở Châu Phi, 12 nước ở Châu Á, và 12 nước ở Mỹ Latin) giai đoạn 1971 – 2000	<ul style="list-style-type: none"> <li>- FDI có tác động làm giảm đầu tư trong nước, ủng hộ giả thuyết chèn lấn.</li> <li>- Chính sách giúp FDI hiệu quả hơn đầu tư trong nước ở các nước đang phát triển.</li> </ul>
Adams (2009)	Phương pháp ước lượng OLS và fixed effects trên dữ liệu bảng của 42 nước Hạ Sahara trong giai đoạn 1990 – 2003.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- FDI có tác động âm lên đầu tư trong nước, ủng hộ giả thuyết chèn lấn.</li> <li>- Nâng cao khả năng hấp thụ vốn và công nghệ của các doanh nghiệp địa phương, hợp tác giữa chính phủ và các doanh nghiệp FDI để thúc đẩy các lợi ích song phương.</li> </ul>
Wang (2010)	Phương pháp ước lượng Random effects, Fixed effects và GMM Arellano-Bond trên dữ liệu bảng của 50 nước trong khoảng thời gian từ 1970 đến 2004. Sử dụng mẫu chính và 2 mẫu phụ (nước phát triển và kém phát triển)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- FDI rỗng tác động âm lên đầu tư trong nước, ủng hộ giả thuyết chèn lấn.</li> <li>- FDI tích lũy tác động dương, ủng hộ giả thuyết thúc đẩy.</li> <li>- Nhóm nước phát triển, FDI rỗng chèn lấn đầu tư trong nước, nhưng FDI tích lũy lại trung tính.</li> <li>- Nhóm các nước kém phát triển FDI rỗng trung tính với đầu tư trong nước, nhưng FDI tích lũy lại thúc đẩy.</li> </ul>
Munemo (2014)	Bằng cách sử dụng kỹ thuật hồi qui GMM Arellano-Bond sai phân hai	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Đầu tư nước ngoài FDI chèn lấn đầu tư trong nước ở</li> </ul>

	bước cho dữ liệu bảng của 139 nước trong khoảng thời gian 2000 – 2010.	những nước với chi phí khởi nghiệp ở trên một mức nhất định
Szkorupová (2015)	Sử dụng mô hình ước lượng được đề xuất bởi cho 4 nước (Cộng hòa Czech, Estonia, Hungary và Slovakia) trong giai đoạn 1993 – 2012.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- FDI có tác động âm lên đầu tư trong nước, ủng hộ giả thuyết chèn lấn.</li> <li>- Các nước cần phải có chính sách phù hợp để thu hút FDI vào những lĩnh vực thúc đẩy đầu tư trong nước.</li> </ul>
<b>II. FDI thúc đẩy đầu tư trong nước/đầu tư tư nhân</b>		
Kim & Seo (2003)	Sử dụng mô hình VAR , trong việc phân tích mối quan hệ động giữa FDI, tăng trưởng kinh tế và đầu tư trong nước ở Hàn Quốc trong giai đoạn 1985-1999 (FDI trong thời gian này mang tính ngoại sinh).	<ul style="list-style-type: none"> <li>- FDI thể hiện đặc tính nội sinh mạnh đối với điều kiện vĩ mô trong nước.</li> <li>- Ủng hộ giả thuyết FDI thúc đẩy đầu tư trong nước.</li> </ul>
Changyuan (2007)	Sử dụng dữ liệu bảng 29 tỉnh thành của Trung Quốc giai đoạn 1987 – 2001 với kỹ thuật ước lượng fixed effects & random effects.	- FDI thúc đẩy đầu tư trong nước.
Ndikumana & Verick (2008)	Đánh giá tác động của dòng vốn FDI lên đầu tư tư nhân cho bộ dữ liệu bảng 38 nước Hạ Sahara Châu Phi thời gian 1970 – 2004 bằng phương pháp ước lượng PMG.	- FDI thúc đẩy đầu tư tư nhân.
Tang et al. (2008)	Sử dụng mô hình trong hiệu chỉnh sai số ECM, với chuỗi dữ liệu thời gian theo quý ở Trung Quốc (từ quý 1/1988 đến quý 4/2003).	<ul style="list-style-type: none"> <li>- FDI có tác động bổ sung lên vốn đầu tư trong nước, ủng hộ mạnh giả thuyết thúc đẩy.</li> <li>- Chính phủ nên ban hành chính sách, luật lệ phù hợp thu hút FDI hơn nữa để thúc đẩy vốn đầu tư trong nước.</li> </ul>
Prasanna (2010)	Phương pháp ước lượng OLS tại Ấn Độ trong thời gian từ 1991 đến 2007.	- FDI tác động trực tiếp lên đầu tư trong nước là dương, tác động gián tiếp là trung tính trong dài hạn.



Wu et al. (2012)	Nghiên cứu đánh giá sự tác động của dòng vốn FDI lên đầu tư trong nước khu vực Yangtze River Delta, Trung Quốc giai đoạn 1998 – 2009 thông qua phân tích và mô phỏng.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- FDI thúc đẩy đầu tư trong nước, ủng hộ giả thuyết thúc đẩy.</li> <li>- FDI đóng vai trò quan trọng đến sự phát triển kinh tế.</li> </ul>
Al-Sadig (2013)	Sử dụng kỹ thuật ước lượng GMM hệ thống cho dữ liệu bảng của 91 nước đang phát triển trong giai đoạn 1970-2000	<ul style="list-style-type: none"> <li>- FDI thúc đẩy đầu tư tư nhân.</li> </ul>
Omri (2014)	Phương pháp ước lượng GMM Arellano-Bond một bước trong giai đoạn 1990 – 2010 ở 13 nước vùng MENA (Algeria, Bahrain, Egypt, Iran, Jordan, Kuwait, Lebanon, Morocco, Oman, Qatar, Saudi Arabia, Tunisia, và UAE).	<ul style="list-style-type: none"> <li>- FDI có tác động dương lên đầu tư trong nước, khẳng định tính phù hợp của giả thuyết thúc đẩy.</li> <li>- Chính phủ nên loại bỏ rào cản mở đường cho những doanh nghiệp nội địa tiếp cận vốn, công nghệ, trình độ, tri thức ở doanh nghiệp FDI.</li> </ul>
Ali et al. (2015)	Sử dụng chuỗi dữ liệu thời gian từ 1977- 2011, Pakistan và phương pháp ước lượng ARDL cho mô hình hiệu chỉnh sai số mở rộng (UECM)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Môi trường thân thiện sẽ thu hút được nhiều FDI và thúc đẩy đầu tư tư nhân.</li> </ul>
Tan et al. (2016)	Phương pháp ước lượng PMG ở 8 nước Asean trong khoảng thời gian 1986 – 2011.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- FDI có tác động dương lên đầu tư trong nước trong dài hạn, ủng hộ mạnh cho giả thuyết thúc đẩy.</li> </ul>
Boateng et. al (2017)	Phương pháp ước lượng Fixed effects, Pooled OLS, và FMOLS ở khu vực Hạ Sahara Châu Phi, cho dữ liệu bảng của 16 nước từ 1980 đến 2014.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- FDI, tăng trưởng kinh tế và độ mở thương mại thúc đẩy đầu tư trong nước, trong khi lạm phát làm giảm.</li> <li>- Chính phủ cần quan tâm vai trò của các biến vĩ mô.</li> </ul>
<b>III. FDI vừa thúc đẩy vừa chèn lấn đầu tư trong nước/đầu tư tư nhân</b>		
Mišun & Tomšk (2002)	Sử dụng mô hình tổng đầu tư với quan điểm FDI là biến ngoại sinh và ước lượng bằng phương pháp OLS ở CH Czech, Hungary và Ba	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ba Lan: FDI chèn lấn đầu tư trong nước, 1990 – 2000.</li> <li>- Hungary: FDI thúc đẩy đầu tư trong nước, 1990 – 2000.</li> </ul>

	Lan giai đoạn 1990 – 2000.	- CH Czech: FDI thúc đẩy đầu tư trong nước, 1993 – 2000.
Apergis et al. (2006)	Phương pháp ước lượng đồng liên kết và quan hệ nhân quả trên bộ dữ liệu bảng của 30 nước .	- FDI chèn lấn hoặc thúc đẩy đầu tư trong nước, tùy vào vị trí đầu tư của dòng vốn FDI, trình độ phát triển ở những nước tiếp nhận đầu tư.
Chuang (2007)	Sử dụng mô hình điều chỉnh nội sinh, phương pháp ước lượng có tính nhất quán đạt được sau khi hiệu chỉnh vấn đề tự lựa chọn, ở lĩnh vực chế tạo của Đài Loan	- FDI chèn lấn đầu tư trong nước cho trường hợp các doanh nghiệp nhỏ. - FDI thúc đẩy đầu tư trong nước cho trường hợp các doanh nghiệp lớn.
Ang (2010)	Mô hình hiệu chỉnh sai số ECM với phương pháp ước lượng ARDL với bộ dữ liệu chuỗi thời gian 1960 – 2005 tại Malaysia	- Nguồn lực tài chính sẵn có trong nước tác động dương lên đầu tư tư nhân & âm khi lạm phát. - FDI, đầu tư công có những tác động bổ sung lên đầu tư trong nước.
Onaran et al. (2013)	Phương pháp ước lượng Fixed effects hai chiều và ước lượng FGLS dòng FDI của Đức đầu tư đến các nước với mục đích gì, sử dụng bộ dữ liệu ngành công nghiệp (19 ngành và 10 dịch vụ), giai đoạn 2002 – 2006.	- FDI chèn lấn đầu tư trong nước ở các nước thu nhập thấp. - FDI thúc đẩy đầu tư trong nước ở các nước thu nhập cao ngoài Châu Âu. - FDI thúc đẩy đầu tư tư nhân đến các nước Tây Âu, trong lĩnh vực dịch vụ.
Chen et al. (2017)	Sử dụng kiểm định ARDL và các phương pháp khác như FMOLS, CCR và DOLS để kiểm định tính bền của các ước lượng. Dữ liệu giai đoạn quý 1/1994 - quý 4/2014 tại Trung quốc.	- FDI trong doanh nghiệp liên doanh có tác động thúc đẩy đầu tư tư nhân. - FDI trong doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài lại chèn lấn đầu tư tư nhân.

(Nguồn: thống kê của tác giả)

### 2.3.2. Môi quan hệ giữa quản trị công, FDI và đầu tư tư nhân

Trong nhiều thập kỷ qua, các nhà khoa học tập trung nghiên cứu mối quan hệ của chất lượng quản trị công với dòng vốn FDI. Một số nghiên cứu chính như sau:

Buchanan et al. (2012) dựa trên dữ liệu bảng của 164 nước từ năm 1996 đến 2006 để xem xét ảnh hưởng của chất lượng quản trị công đến các mức đầu tư và các biến động của FDI. Tác giả sử dụng hồi quy đa biến OLS và phân tích cả ảnh hưởng cố định và ảnh hưởng ngẫu nhiên. Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ lệ vốn đầu tư FDI trên GDP đồng biến với chất lượng quản trị công, thương mại, đầu tư nội địa nhưng tỷ lệ nghịch với tốc độ tăng trưởng GDP tính trên bình quân đầu người. Kết quả này có thay đổi nếu xem xét biến động của FDI (Volatility of FDI). Tỷ trọng biến động FDI so với GDP tỷ lệ nghịch với chất lượng quản trị công nhưng tỷ lệ thuận với thương mại, tốc độ tăng tiền và tốc độ tăng GDP tính trên bình quân đầu người. Liên quan đến nghiên cứu mối quan hệ giữa quản trị công và FDI, nghiên cứu của Dang (2013) khai thác dữ liệu khảo sát năng lực cạnh tranh cấp tỉnh và thu hút FDI của Việt Nam từ thời kỳ Việt Nam gia nhập Tổ chức Thương mại quốc tế (WTO). Tác giả tập trung chứng minh rằng FDI có ảnh hưởng tích cực đến việc cải thiện quản trị công ở các địa phương cấp tỉnh ở Việt Nam. So sánh giữa các khu vực, tác giả phát hiện ra rằng, trong ngắn hạn, FDI ảnh hưởng mạnh hơn đến việc cải thiện quản trị công ở các tỉnh khu vực phía bắc của Việt Nam. Herrera-Echeverri et al. (2014) khảo sát mối quan hệ giữa FDI, chất lượng quản trị công, tự do kinh tế và khởi nghiệp ở các thị trường mới nổi (emerging markets). Nghiên cứu cũng so sánh khả năng và khao khát khởi tạo doanh nghiệp giữa các nước có thu nhập cao, thu nhập thấp và các nước mới nổi. Kết quả nghiên cứu dựa trên dữ liệu bảng của 87 nước từ năm 2004 đến 2009 từ nguồn dữ liệu doanh nghiệp của Ngân hàng thế giới cho thấy: Có mối liên hệ tích cực giữa chất lượng quản trị công và FDI ở các nước cũng như giữa FDI và phát triển doanh nghiệp ở các thị trường mới nổi; Tự do khởi tạo doanh nghiệp và đầu tư ảnh hưởng đến FDI ở các nước đang phát triển, trong khi đó; Ảnh hưởng của thương mại quốc tế làm mờ nhạt nguồn gốc kinh doanh ở các nước có thu nhập thấp. Bailey (2017) sử dụng phương pháp meta-analysis để

tổng hợp và lược khảo các nghiên cứu trong nhiều thập kỷ qua về mối quan hệ giữa những yếu tố về quản trị công đến việc thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) của các nước tiếp nhận. Tác giả sử dụng 97 nghiên cứu trước đó để chứng minh rằng những yếu tố về quản trị công như: ổn định chính trị, dân chủ, chính sách thu hút FDI cũng như những yếu tố khác như tham nhũng, thuế suất và khác biệt văn hoá ảnh hưởng đến FDI của các nước đang phát triển. Nghiên cứu cũng phát hiện ra rằng các yếu tố khác liên quan đến môi trường đầu tư như mức phát triển, điểm đến của khu vực, và môi trường kinh doanh cạnh tranh... được xem như là các yếu tố điều tiết làm tăng mối quan hệ giữa quản trị công và FDI của các nước. Một số kết quả nghiên cứu chính như: Ổn định chính trị ảnh hưởng tích cực đến thu hút FDI nhưng các nước phát triển ảnh hưởng mạnh hơn các nước đang phát triển; Chính sách thu hút FDI cũng ảnh hưởng tích cực đến FDI nhưng chính sách ở các nước đang phát triển tốt hơn các chính sách ở các nước phát triển; Quản trị công dân chủ ảnh hưởng tiêu cực đến thu hút FDI ở các nước phát triển nhưng lại ảnh hưởng tích cực đến FDI ở các nước đang phát triển; Chất lượng quản trị công ảnh hưởng tích cực đến thu hút FDI ở cả các nước phát triển và đang phát triển. Tuy nhiên, các nước đang phát triển có quản trị công ổn định sẽ ảnh hưởng đến việc thu hút vốn FDI nhiều hơn những nước đang phát triển; Các yếu tố cản trở sự phát triển của quản trị công như: tham nhũng, thuế suất đều ảnh hưởng tiêu cực đến thu hút FDI nhưng trầm trọng hơn ở các nước đang phát triển. Như vậy, qua một số nghiên cứu gần đây về mối quan hệ giữa đầu tư trực tiếp nước ngoài và quản trị công cho thấy có mối liên hệ qua lại (mutual relationship) giữa hai biến: (1) Chất lượng quản trị công mạnh sẽ làm tăng thu hút các nguồn vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài (FDI); (2) Cạnh tranh trong việc thu hút FDI là một trong những tác nhân quan trọng làm cải thiện tích cực chất lượng quản trị công; (3) Các yếu tố điều tiết, cản trở quản trị công như tham nhũng, thuế suất, hay khác biệt văn hoá cũng ảnh hưởng tiêu cực đến thu hút dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, làm tăng mối quan hệ giữa FDI và chất lượng quản trị công.

Các nghiên cứu đánh giá vai trò của chất lượng quản trị công lên mối quan hệ giữa dòng vốn FDI và đầu tư tư nhân hoặc lên mối quan hệ giữa dòng vốn FDI và đầu tư trong nước hiện nay còn khá ít. Hầu hết các nghiên cứu dạng này đều nhấn mạnh mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân hay đầu tư trong nước, tùy thuộc khá mạnh chất lượng quản trị công/quản trị công của các nước tiếp nhận đầu tư. Cụ thể: (i) Dưới môi trường quản trị công tốt, các chính sách và quy định của chính phủ hướng đến việc thu hút các dòng vốn FDI đến những lĩnh vực mà nước còn thiếu vốn hoặc công nghệ tiên tiến để đầu tư, đặc biệt dòng vốn FDI này sẽ có tác động hỗ trợ và thúc đẩy sự phát triển của khu vực tư nhân thông qua việc liên doanh, hợp tác, chuyển giao công nghệ, điều hành, kỹ năng quản lý và sản xuất; (2) Dưới môi trường quản trị công kém, do đặc điểm các nước đang phát triển thiếu vốn, các chính sách và quy định của chính phủ cố tìm cách thu hút dòng vốn FDI bằng mọi giá, thậm chí có sự cạnh tranh và chạy đua giữa các nước này trong việc lôi kéo vốn FDI dưới dạng giảm thuế, ưu đãi cho thuê đất và hỗ trợ thâm nhập thị trường,... Kết quả là dòng vốn FDI có đổ vào các lĩnh vực có tính cạnh tranh cao với khu vực tư. Doanh nghiệp FDI “đánh cắp thị trường” trong nước, đẩy doanh nghiệp trong nước ra khỏi thị trường truyền thống của chính mình. Doanh nghiệp tư nhân phải thu hẹp sản xuất, giảm đầu tư. Đây là hiện tượng chèn lấn của dòng vốn FDI đối với đầu tư trong nước.

Mặc dù Agosin & Machado (2005) là nghiên cứu tiên phong đầu tiên phát triển khung lý thuyết cho mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân nhưng việc đưa môi trường quản trị công vào mối quan hệ này và phát triển thành khung lý thuyết cho bộ ba quản trị công, FDI và đầu tư tư nhân đến từ Morrissey & Udomkerdmongkol (2012). Theo Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) nhận định, tác động của dòng vốn FDI lên đầu tư trong nước tùy thuộc vào nhiều yếu tố, bao gồm môi trường kinh doanh và chính sách kinh tế của nước tiếp nhận đầu tư, loại đầu tư và nội lực của các doanh nghiệp trong nước. Để minh chứng điều này, hai nhà nghiên cứu đánh giá tác động của dòng vốn FDI lên đầu tư tư nhân và liệu

sự thay đổi ở các thành phần chất lượng của quản trị công có tác động khác biệt gì lên mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân cho bộ dữ liệu bảng của 46 nước đang phát triển bao gồm 23 nước Mỹ Latin, 11 nước Châu Phi, 8 nước Châu Á, và 4 nước Trung Á và Đông Âu trong giai đoạn 1996 – 2009. Các kết quả ước lượng bằng phương pháp GMM Arellano-Bond hệ thống cho thấy tổng vốn (FDI và tư nhân) tăng mạnh ở các nước với chất lượng quản trị công tốt và ủng hộ tác động chèn lấn của dòng vốn FDI lên đầu tư tư nhân, và mức độ chèn lấn này tùy thuộc vào chất lượng quản trị công. Tham nhũng và bất ổn chính trị là các chỉ số quản trị có tác động mạnh nhất lên đầu tư tư nhân. Ngoài ra, ổn định chính trị được phát hiện đóng vai trò quan trọng nhất liên quan đến mối quan hệ giữa FDI và đầu tư trong nước, một sự gia tăng trong dòng vốn FDI có tác động lớn nhất lên việc giảm đầu tư tư nhân (nhưng làm tăng tổng vốn đầu tư) ở các quản trị công có sự ổn định chính trị. Farla et al. (2016) cho rằng, các nghiên cứu về mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân gặp phải các phát hiện mang tính mâu thuẫn. Nghiên cứu lập luận một số bằng chứng có tính mâu thuẫn có thể được lý giải là do sử dụng các biến đại diện không thích hợp theo các khái niệm trong lý thuyết và việc lựa chọn các phương pháp nghiên cứu không ổn. Nhóm nghiên cứu lặp lại các nghiên cứu của Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) để đánh giá tác động dòng vốn FDI lên đầu tư tư nhân và có xem xét các thành phần của quản trị công. Nhóm tác giả sử dụng khá nhiều cải tiến trong việc xây dựng các biến đại diện và bổ sung các ưu điểm trong phương pháp ước lượng với phương pháp GMM Arellano-Bond hệ thống hai bước. Khi sử dụng cùng đặc điểm ước lượng như Morrissey & Udomkerdmongkol (2012), kết quả cho thấy dòng vốn FDI làm giảm đầu tư tư nhân, ủng hộ giả thuyết chèn lấn. Ngoài ra, tương tác giữa FDI và các thành phần quản trị công như tiếng nói và giải trình, chất lượng luật lệ, kiểm soát tham nhũng làm giảm đầu tư tư nhân trong khi tương tác giữa FDI và ổn định chính trị làm tăng. Với việc thực hiện các cải tiến trong phương pháp ước lượng, Farla et al. (2016) phát hiện FDI chèn lấn đầu tư tư nhân với thành phần quản trị công là ổn định chính trị nhưng FDI lại thúc

đẩy trong trường hợp các thành phần quản trị công là chất lượng luật lệ và nhà nước pháp quyền. Tương tự, với biến quản trị công là ổn định chính trị thì biến tương tác có tác động thúc đẩy đầu tư tư nhân trong khi với biến quản trị công là chất lượng luật lệ và nhà nước pháp quyền thì biến tương tác lại chèn lấn. Nghiên cứu của Delgado & McCloud (2016) sử dụng mô hình ước lượng với hệ số thay đổi nhỏ để nghiên cứu sự khác biệt trong mối quan hệ giữa FDI và đầu tư trong nước do tham nhũng và vốn con người gây ra cho dữ liệu bảng không cân bằng của 137 nước phát triển và đang phát triển trong giai đoạn 1984 - 2010. Bằng cách kiểm soát tham nhũng và vốn con người, dòng vốn FDI có tác động bổ sung lên đầu tư trong nước. Tham nhũng thấp hơn và vốn con người cao hơn có thể thúc đẩy, làm giảm hoặc không tác động lên mức độ ảnh hưởng của FDI. Theo đó, dưới môi trường quản trị công kém (tham nhũng cao), FDI có tác động chèn lấn đầu tư trong nước. Hàm ý trong nghiên cứu này là việc giảm tham nhũng có thể tốt hoặc xấu cho tác động của FDI lên đầu tư tư nhân.

## **2.4. MỘT SỐ NHẬN XÉT VÀ KHOẢNG TRỐNG NGHIÊN CỨU**

### **2.4.1. Nhận Xét**

Từ việc lược khảo các nghiên cứu liên quan đến tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư tư nhân hoặc đầu tư trong nước, đề tài đưa ra một số nhận định như sau:

(1) Các nghiên cứu trong nước hiện nay cho chủ đề này vẫn chưa tác giả nào thực hiện, phần lớn các nghiên cứu trong nước đều nhắm đến tác động của dòng vốn đầu tư FDI lên tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam hoặc các nhóm nước trong đó có Việt Nam. Phần lớn các nghiên cứu trên thế giới thuộc chủ đề này đều đánh giá tác động của dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài lên đầu tư tư nhân hoặc đầu tư trong nước, chưa tính đến ảnh hưởng của chất lượng quản trị công. Kết quả nghiên cứu cho thấy FDI làm tăng hoặc làm giảm đầu tư tư nhân, ủng hộ giả thuyết thúc đẩy hoặc giả thuyết chèn lấn.

(2) Các nghiên cứu có sự đa dạng trong việc sử dụng các phương pháp ước lượng khác nhau như OLS, FMOLS, CCR, DOLS, fixed effects, random effects, ARDL, PMG, mô hình hiệu chỉnh sai số ECM, mô hình VAR, GMM. Khá ít nghiên cứu sử dụng kỹ thuật hồi quy GMM Arellano-Bond hai bước với việc kiểm định tính nội sinh bằng cả hai thống kê là thống kê Sargan và thống kê Hansen. Tuy vậy, điều dễ nhận thấy là tất cả các nghiên cứu này đều không xem xét đến vai trò của chất lượng quản trị công lên mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân cho đến khi nghiên cứu của Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) được công bố. Nguyên nhân là do trước nghiên cứu của Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) thì chưa có một khung lý thuyết nào được phát triển để liên kết mối quan hệ bộ ba chất lượng quản trị công, FDI và đầu tư tư nhân.

#### **2.4.2. Khoảng trống nghiên cứu**

Agosin & Machado (2005) là nghiên cứu đầu tiên phát triển mô hình lý thuyết về đầu tư với việc tích hợp biến FDI vào để phân tích xem liệu FDI có tác động chèn lấn hay thúc đẩy đầu tư trong nước (chủ yếu là đầu tư tư nhân) hay không. Tuy nhiên, việc phân tích của Agosin & Machado (2005) chỉ dừng lại cho 3 biến gồm đầu tư FDI, đầu tư trong nước và tăng trưởng của kinh tế. Đặc biệt hai nhà nghiên cứu này không xem xét đến vai trò của chất lượng quản trị công trong mô hình lý thuyết lẫn đánh giá thực nghiệm sau đó.

Kế thừa mô hình lý thuyết và đánh giá thực nghiệm của Agosin & Machado (2005) là hai nghiên cứu nổi bật Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) và Farla et al.(2016). Đặc biệt, Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) phát triển rõ khung lý thuyết để kết nối bộ ba quản trị công, FDI và đầu tư tư nhân và cho rằng môi trường quản trị công có tính không thân thiết với nguồn vốn cũng là nguyên nhân cơ bản dẫn đến sự kết nối giữa đầu tư của khu vực tư nhân với đầu tư nước ngoài. Do vậy, Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) và Farla et al. (2016) đưa thêm biến quản



trị công vào mô hình thực nghiệm để đánh giá với sự xuất hiện của biến tương tác của FDI với chất lượng quản trị công. Tuy nhiên, 2 nghiên cứu này vẫn còn những khoảng trống trong nghiên cứu, cụ thể:

- (1) Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) cho rằng chất lượng quản trị công tốt thì làm tổng đầu tư (FDI, đầu tư tư nhân) tăng, và FDI chèn lấn đầu tư tư nhân trong nước, nhưng không có bằng chứng rõ ràng về quản trị công tốt sẽ kích thích việc đầu tư tư nhân trong nước.
- (2) Trong luận án này, tác giả nhận định FDI và quản trị công có thể tồn tại mối quan hệ hai chiều. Việc cải thiện môi trường chất lượng quản trị công dẫn đến thu hút được dòng vốn FDI nhiều hơn (Jadhav & Katti, 2012; Bannaga et al., 2013; Gani & Al-Abri, 2013; Buracom, 2014; Rashid et al., 2017). Ngược lại, dòng vốn FDI có tác động tích cực đến việc nâng cao chất lượng hệ thống quản trị công ở nước tiếp nhận đầu tư (Dang, 2013). Khi đó, việc cải cách và nâng chất quản trị công sẽ làm gia tăng thêm lượng vốn FDI thu hút được ở các nước tiếp nhận, và lượng vốn FDI tăng thêm này có thể tác động chèn lấn hoặc thúc đẩy đầu tư tư nhân. Điều này nghĩa là tác động của biến tương tác lên đầu tư tư nhân đến từ ảnh hưởng của biến chất lượng quản trị công. Để minh chứng điều này, tác giả kiểm định tính đồng liên kết bằng Westerlund và đồng thời kiểm định mối quan hệ nhân quả Granger giữa hai biến này.
- (3) Biến nghiên cứu quan trọng (quản trị công): đề tài đã xem xét cả 6 biến quản trị công thành phần của World Bank (ổn định chính trị xã hội - không có bạo lực hoặc khủng bố, kiểm soát tham nhũng, hiệu quả chính phủ, nhà nước pháp quyền, chất lượng các luật lệ, tiếng nói và giải trình) với các kết quả nghiên cứu nhất quán cho cả 6 biến thành phần này (sẽ được trình bày sau trong các chương thực nghiệm). Trong khi nghiên cứu

của Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) và Farla et al. (2016) chỉ sử dụng có 5 trong số 6 biến thành phần này.

- (4) Việc sử dụng mẫu nghiên cứu tương đối nhỏ ở hai nghiên cứu trước có khả năng xuất phát từ nguyên nhân chính là số liệu nghiên cứu ở nhiều nước không sẵn có tại thời điểm nghiên cứu. Chính vì vậy mà hai nghiên cứu trước không thể tách mẫu nghiên cứu chính thành các mẫu nhỏ hơn theo thu nhập hoặc theo khu vực như trong nghiên cứu này vì các mẫu nghiên cứu nhỏ có số lượng các nước quá ít thì sẽ khiến cho việc ước lượng dễ bị chệch, không đáng tin cậy. Do vậy, đề tài này đã có sự tách biệt các mẫu nghiên cứu theo thu nhập bao gồm mẫu chính và 2 mẫu phụ (đó là mẫu thu nhập trung bình thấp và mẫu thu nhập trung bình cao) với số lượng những nước tương đối đủ yêu cầu và tiến hành so sánh các kết quả ước lượng.

## CHƯƠNG 3

### MÔ HÌNH THỰC NGHIỆM, PHƯƠNG PHÁP VÀ DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU

#### 3.1. GIỚI THIỆU

Để đáp ứng được hai mục tiêu nghiên cứu đã trình bày trong phần mục tiêu nghiên cứu ở Chương 1, tác giả sẽ phải tiến hành phân tích và đánh giá được hai nội dung như sau: (i) Hồi qui thực nghiệm tác động của FDI lên đầu tư tư nhân cho những nước đang phát triển trong khoảng thời gian 2000 – 2013 với các biến kiểm soát như tăng trưởng kinh tế, nguồn thu thuế, độ mở thương mại, lạm phát, và cơ sở hạ tầng; (2) Hồi qui thực nghiệm tác động của FDI, chất lượng quản trị công và tác động qua lại của chúng lên đầu tư tư nhân cho các nước đang phát triển trong khoảng thời gian 2000 – 2013 với các biến kiểm soát như tăng trưởng kinh tế, nguồn thu thuế, độ mở thương mại, lạm phát, và cơ sở hạ tầng.

Việc hồi qui này được thực hiện cho ba mẫu nghiên cứu sau: mẫu nghiên cứu chính (82 nước đang phát triển) và hai mẫu nghiên cứu phụ gồm mẫu các nước có thu nhập trung bình thấp (27 nước) và mẫu các nước có thu nhập trung bình cao (28 nước). Đặc biệt, các kết quả hồi qui có sự so sánh giữa ba mẫu nghiên cứu này.

#### 3.2. KHUNG PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM

Agosin & Machado (2005) được xem là hai nhà nghiên cứu đầu tiên phát triển khung lý thuyết để đánh giá tác động của FDI lên đầu tư trong nước (chủ yếu đầu tư tư nhân) với giả thuyết có thể có về sự chèn lấn hay thúc đẩy giữa hai loại hình đầu tư này. Phương trình thực nghiệm về tác động của FDI lên đầu tư tư nhân được bắt đầu bằng mô hình thực nghiệm được đề xuất sau đó bởi Agosin & Machado (2005) như sau:

$$PIN_{it} = \beta_{it} + \alpha_1 FDI_{it} + \alpha_2 GDP_{it} + \mu_i + \xi_{it} \quad (3.1)$$

với  $PIN$ ,  $FDI$  và  $GDP$  lần lượt là đầu tư tư nhân, dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI và tăng trưởng kinh tế (biến thu nhập bình quân đầu người thực làm đại diện);  $\beta_{it}, \alpha_1, \alpha_2$  là các hệ số ước lượng;  $\mu_i$  là sai số không quan sát được (bất biến theo thời gian, tùy vào đặc điểm riêng của từng nước) và  $\zeta_{it}$  là sai số quan sát được.

Phương trình (3.1) sau đó đã được mở rộng với sự xuất hiện của các biến như lạm phát, độ mở thương mại, và cơ sở hạ tầng với lập luận đây là các yếu tố vĩ mô đóng vai trò quan trọng trong việc trợ giúp nước sở tại thu hút được các dòng vốn FDI. Theo đó, Ndikumana & Verick (2008) và gần đây Chen et al. (2017) nhấn mạnh việc gia tăng chính sách mở cửa sẽ hấp dẫn và tạo điều kiện thu hút được dòng vốn FDI nhiều hơn. Trong khi đó, sự bất ổn vĩ mô (đại diện bởi lạm phát) có thể cản trở dòng vốn FDI vào các nước tiếp nhận do sự lo ngại của các nhà đầu tư nước ngoài về khả năng lợi nhuận bị sụt giảm (Wang, 2010; Al-Sadig, 2013). Tương tự, cơ sở hạ tầng tốt có thể giúp các doanh nghiệp đầu tư trực tiếp nước ngoài không mất nhiều chi phí ban đầu để đầu tư cho việc thiết lập các cơ sở sản xuất và tạo nhiều thuận lợi cho việc sản xuất của doanh nghiệp FDI, và giúp các doanh nghiệp FDI đạt được lợi nhuận nhiều hơn, vì vậy sự phát triển cơ sở hạ tầng tốt sẽ giúp thu hút được nhiều lượng vốn FDI hơn (Ndikumana & Verick, 2008). Do vậy, phương trình (3.1) được mở rộng như sau:

$$PIN_{it} = \beta_{it} + \alpha_1 FDI_{it} + \alpha_2 GDP_{it} + \alpha_3 OPEN_{it} + \alpha_4 INFL_{it} + \alpha_5 TINF_{it} + \mu_i + \zeta_{it} \quad (3.2)$$

Mặc dù chưa xuất hiện trong nghiên cứu nào thuộc cùng chủ đề trước đó nhưng thuế cũng được xem là yếu tố vĩ mô quan trọng có ảnh hưởng mạnh lên dòng vốn FDI đến nước tiếp nhận. Để dòng vốn FDI có thể thu hút nhiều hơn, chính phủ tạo ra các ưu đãi bằng cách giảm thuế cho các nhà đầu tư FDI. Lượng thuế thấp có thể giúp các doanh nghiệp FDI tăng lợi nhuận. Do vậy, nguồn thu thuế được đưa vào phương trình thực nghiệm (3.2) như sau:

$$PIN_{it} = \beta_{it} + \alpha_1 FDI_{it} + \alpha_2 GDP_{it} + \alpha_3 OPEN_{it} + \alpha_4 INFL_{it} + \alpha_5 TINF_{it} + \alpha_6 TAX_{it} + \mu_i + \xi_{it} \quad (3.3)$$

Do đặc điểm mô hình các yếu tố tác động lên đầu tư tư nhân là mô hình động với sự xuất hiện của các biến trễ đầu tư tư nhân, vì vậy biến trễ bậc một được đưa vào phương trình (3.3) như sau:

$$PIN_{it} = \beta_{it} + \alpha_1 PIN_{it-1} + \alpha_2 FDI_{it} + \alpha_3 GDP_{it} + \alpha_4 OPEN_{it} + \alpha_5 INFL_{it} + \alpha_6 TINF_{it} + \alpha_7 TAX_{it} + \mu_i + \xi_{it} \quad (3.4)$$

Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) và Farla et al. (2016) đều có sự phân tích mối quan hệ giữa bộ ba FDI, chất lượng quản trị công và đầu tư tư nhân. Theo đó, hai nghiên cứu này đều xem xét vai trò của chất lượng quản trị công lên mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân. Đặc biệt, Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) lập luận ở các nước với quản trị công tốt (chế độ chính trị ổn định, tham nhũng thấp và quyền sở hữu tài sản có sự đảm bảo), đầu tư FDI và đầu tư trong nước sẽ tăng cao, và đầu tư FDI có thể thúc đẩy đầu tư tư nhân. Trái lại, ở môi trường quản trị công kém, đầu tư FDI có thể lấn át hoặc triệt tiêu đầu tư của khu vực tư. Tương tự, Delgado & McCloud (2016) cũng phân tích mối quan hệ giữa bộ ba FDI, chất lượng quản trị công và đầu tư trong nước. Hai nhà nghiên cứu này cho rằng chất lượng quản trị công thấp (môi trường tham nhũng cao) có thể gây móp méo các hoạt động kinh tế, cụ thể là cản trở các dòng vốn FDI đổ vào trong nước và có thể có các tác động xấu lên mối quan hệ giữa FDI và đầu tư trong nước.

Do đó, phương trình thực nghiệm (3.4) được mở rộng với sự hiện diện của chất lượng quản trị công *INS* và biến tương tác giữa chất lượng quản trị công và dòng vốn đầu tư FDI ( $FDI \times INS$ ) như sau:

$$PIN_{it} = \beta_{it} + \alpha_1 PIN_{it} + \alpha_2 FDI_{it} + \alpha_3 INS_{it} + \alpha_4 (FDI \times INS)_{it} + \alpha_5 GDP_{it} + \alpha_6 OPEN_{it} + \alpha_7 INFL_{it} + \alpha_8 TINF_{it} + \alpha_9 TAX_{it} + \mu_i + \xi_{it} \quad (3.5)$$

### 3.3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

#### 3.3.1. Tác động của FDI lên đầu tư tư nhân

Như vậy, để đánh giá tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư tư nhân cho 82 nước đang phát triển trong khoảng thời gian 2000 – 2013, đề tài dựa trên phương trình thực nghiệm (3.4) trong khung phân tích thực nghiệm và viết lại như sau:

$$PIN_{it} = \beta_{it} + \alpha_1 PIN_{it-1} + \alpha_2 FDI_{it} + Z_{it} \alpha'_3 + \mu_i + \xi_{it} \quad (3.6)$$

Phương trình (3.6) là mô hình động với sự hiện diện của biến trễ  $PIN_{it-1}$ .  $PIN_{it}$  là vốn đầu tư tư nhân,  $PIN_{it-1}$  đại diện cho vốn đầu tư tư nhân ban đầu;  $FDI_{it}$  là dòng vốn đầu tư nước ngoài;  $Z_{it}$  là một vector bao gồm các biến kiểm soát như tăng trưởng kinh tế, nguồn thu thuế, độ mở thương mại, lạm phát, và cơ sở hạ tầng.;  $\mu_i$  là sai số không quan sát được (bất biến theo thời gian, tùy vào đặc điểm riêng của từng nước) và  $\xi_{it}$  là sai số quan sát được.

#### 3.3.2. Tác động của FDI, chất lượng quản trị công và tương tác lên đầu tư tư nhân

Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) và Farla et al. (2016) đã xác định rõ biến tương tác trong nghiên cứu là quản trị công và FDI, nhưng chưa đánh giá mối quan hệ nhân quả Granger giữa hai biến này trước khi tiến hành hồi qui. Trước khi tiến hành phân tích thực nghiệm, đề tài sẽ lần lượt các bước kiểm định:

- (i) Kiểm định tính dừng của chuỗi dữ liệu hai biến bằng kiểm định fisher. Nếu hai biến dừng ở cùng bậc  $i$  (tích hợp bậc  $I(i)$ ) thì hai biến có khả năng đồng liên kết ở bậc  $i + 1$ ;
- (ii) Kiểm định đồng liên kết bằng giữa hai biến quản trị công và FDI bằng kiểm định Westerlund (2007).
- (iii) Kiểm định mối quan hệ nhân quả Granger giữa hai biến

### 3.3.2.1. Kiểm định fisher được phát triển bởi Maddala & Wu (1999)

Maddala & Wu (1999) xử lý vấn đề kiểm định trị riêng nghiệm đơn vị bằng với ý tưởng đến từ Fisher. Ý tưởng cơ bản của Fisher có thể được giải thích bằng các quan sát đơn giản sau đây và đúng cho bất kỳ vấn đề kiểm định nào với các thống kê có tính liên tục:

*Trước tiên*, dưới giả thuyết null các giá trị p-value, giả sử  $\pi$  của thống kê kiểm định là phân phối chuẩn trong khoảng  $[0,1]$ .

*Thứ hai*, vì thế  $-2\log\pi$  có phân phối  $\chi^2_2$  với log ký hiệu cho logarithm tự nhiên.

*Thứ ba*, với một tập các thống kê độc lập  $-2\sum_{i=1}^N \log \pi_i$  được phân phối như  $\chi^2_{2N}$  dưới giả thuyết null

Những quan sát cơ bản này có thể được áp dụng đầy đủ vào vấn đề kiểm định trị riêng nghiệm đơn vị bằng với giả định dữ liệu không gian độc lập. Bất kỳ kiểm định nghiệm đơn vị nào với thống kê liên tục thực hiện được trên các đơn vị bảng có thể được dùng để hình thành kiểm định trị riêng nghiệm đơn vị bằng Fisher với các giá trị p-value xác định được. Đặc biệt, kiểm định fisher được phát triển bởi Maddala & Wu (1999) dựa trên nền tảng ADF hoặc PP được trình bày dưới đây:

#### ✓ **Kiểm định Augmented Dickey Fuller (ADF)**

Dựa trên nền tảng kiểm định Dickey-Fuller, ADF có mô hình như sau:

$$DY_t = a_0 + bY_t + a_1DY_{t-1} + a_2DY_{t-2} + \dots + a_mDY_{t-m} + u_t \quad (3.7)$$

với:

Y = Biến chuỗi thời gian cần khảo sát.

$\Delta$  = toán hạn sai phân

$b, a_0, a_1, a_2 \dots$  = các tham số ước lượng

$u_t$  = nhiễu trắng

Giả thuyết null trong các tình huống này có thể được diễn đạt:

$H_0: \beta = 0$  (cho thấy  $Y_t$  có một xu hướng stochastic, đó là không dừng).

Giả thuyết đối lập:

$H_1: \beta \neq 0$  (cho thấy  $Y_t$  dừng)

Một xu thế thời gian (t) có thể được thêm vào phương trình (3.7) nếu  $Y_t$  dừng quanh một quá trình tuyến tính xác định. Vì thế, phương trình (3.7) trở thành:

$$DY_t = a_0 + dt + bY_t + a_1DY_{t-1} + a_2DY_{t-2} + \dots + a_mDY_{t-m} + u_t \quad (3.8)$$

với, t = biến xu thế

$\delta$  = tham số ước lượng của biến xu thế

### ✓ **Kiểm định Philips-Perron**

Phillips và Perron đã phát triển một loạt các kiểm định nghiệm đơn vị, sau này trở nên phổ biến cho phân tích chuỗi thời gian trong tài chính. Các kiểm định nghiệm đơn vị Phillips-Perron (PP) khác với các kiểm định ADF chủ yếu theo cách mà chúng xử lý đối với tương quan chuỗi và phương sai sai số không đồng nhất. Đặc biệt, trong khi ADF sử dụng mô hình tự hồi qui kiểu tham số để xấp xỉ cấu trúc ARMA của các sai số trong mô hình kiểm định thì kiểm định PP bỏ qua bất kỳ sự tương quan chuỗi nào trong mô hình kiểm định.

Với  $u_t$  tích hợp bậc zero  $I(0)$  và có phương sai sai số đồng nhất. Kiểm định PP hiệu chỉnh sự tương quan chuỗi và phương sai sai số không đồng nhất trong các sai số  $u_t$  của mô hình kiểm định bằng cách bổ sung trực tiếp các thống kê kiểm định  $t_{\pi=0}$  và  $T_{\pi}$ . Các thống kê bổ sung này ký hiệu là  $Z_t$  và  $Z_{\pi}$  có dạng



$$Z_t = \left( \frac{\hat{\sigma}^2}{\hat{\lambda}^2} \right)^{1/2} t_{\pi=0} - \frac{1}{2} \left( \frac{\hat{\lambda}^2 - \hat{\sigma}^2}{\hat{\lambda}^2} \right) \left( \frac{T \cdot SE(\hat{\pi})}{\hat{\sigma}^2} \right) \quad (3.9)$$

$$Z_\pi = T_{\hat{\pi}} - \frac{1}{2} \frac{T^2 \cdot SE(\hat{\pi})}{\hat{\sigma}^2} (\hat{\lambda}^2 - \hat{\sigma}^2) \quad (3.10)$$

Các đại lượng  $\hat{\sigma}^2, \hat{\lambda}^2$  là các ước lượng nhất quán các tham số phương sai:

$$\sigma^2 = \lim_{T \rightarrow \infty} T^{-1} \sum_{t=1}^T E [ u_t^2 ]$$

$$\lambda^2 = \lim_{T \rightarrow \infty} T^{-1} \sum_{t=1}^T E [ T^{-1} S_T^2 ]$$

Với  $S_T = \sum_{t=1}^T u_t$  là phương sai mẫu của bình phương phần dư tối thiểu  $\hat{u}^2$  là ước lượng nhất quán của  $\sigma^2$ , và ước lượng phương sai dài hạn Newey-West của  $u_t$  bằng cách dùng  $\hat{u}_t$  là ước lượng nhất quán của  $\lambda^2$ .

Dưới giả thuyết null  $\pi = 0$ , các thống kê  $Z_t$  và  $Z_\pi$  có phân phối cận chuẩn giống như thống kê  $t$  và thống kê chệch được chuẩn hóa của ADF.

Ưu điểm của kiểm định PP so với kiểm định ADF là PP mạnh ở góc độ tổng quát với phương sai sai số không đồng nhất. Một ưu điểm khác là người dùng không cần xác định độ trễ cho mô hình kiểm định.

### 3.3.2.2. Kiểm định đồng liên kết bằng Westerlund (2007)

Westerlund (2007) đã phát triển bốn tiêu chuẩn để kiểm định tính đồng liên kết cho dữ liệu bảng. Ý tưởng chính của phương pháp này là kiểm định sự không hiện diện tính đồng liên kết nhằm xem xét liệu những đơn vị bảng có sự hiệu chỉnh sai số hay không.

Xét mô hình hiệu chỉnh sai số sau:

$$\Delta y_{it} = \lambda_i + \alpha_{i1} \Delta y_{it-1} + \alpha_{i2} \Delta y_{it-2} + \dots + \alpha_{ip} \Delta y_{it-p} + \beta_{i0} \Delta x_{it} + \beta_{i1} \Delta x_{it-1} + \dots$$

$$+ \beta_{ip} \Delta x_{it-p} + \alpha_i (y_{it-1} - \beta_i x_{it-1}) + u_{it}$$

Giả thuyết thống kê cho từng đơn vị bảng hoặc toàn bộ dữ liệu bảng được xác định như sau:

$$H_0 : \alpha_i = 0 \quad \forall i$$

$$H_1 : \alpha_i < 0 \quad \exists i$$

$\alpha_i$  là ước lượng của tốc độ hiệu chỉnh sai số sẽ đạt đến sự cân bằng trong khoảng dài hạn  $y_{it} = -(\beta_i/\alpha_i)x_{it}$  cho tất cả những chuỗi  $i$ .

Những thống kê  $G_\alpha$  và  $G_t$  xác định được ý nghĩa thống kê cho từng trường hợp ở từng đơn vị bảng trong khi đó những thống kê  $P_\alpha$  và  $P_t$  xác định được ý nghĩa thống kê cho toàn bộ dữ liệu bảng. Việc chấp nhận giả thuyết  $H_0$  được xem là phủ định tính đồng liên kết của toàn bộ dữ liệu bảng.

Những tiêu chuẩn kiểm định có tính linh hoạt khá cao và cho phép đặc tính hoàn toàn không đồng nhất trong suốt quá trình hồi qui các biến trong thời gian ngắn hạn và dài hạn của mô hình điều chỉnh sai số. Kiểm định Westerlund về tính đồng liên kết bảng sẽ có thể được áp dụng cho toàn bộ dữ liệu bảng cân bằng lẫn toàn bộ dữ liệu bảng không cân bằng.

Trong trường hợp những chuỗi dữ liệu nghi ngờ có sự tương quan chặt chẽ, thông qua bootstrapping thì các giá trị chuẩn cho phân tích độ mạnh sẽ có thể đạt được. Đặc biệt, việc kiểm định đồng liên kết bảng này cũng sẽ gợi ý cho việc sử dụng độ trễ thích hợp cho các biến trong kiểm định mối quan hệ nhân quả Granger.

### 3.3.2.3. Kiểm định mối quan hệ nhân quả Granger giữa quản trị công và FDI

Tiếp theo, đề tài sử dụng mô hình trong ước lượng đã được phát triển bởi Hurlin & Venet (2001) nhằm xác định được mối quan hệ nhân quả hai chiều Granger. Mô hình ước lượng này có thể được thể hiện ở dạng mở rộng (ở mô hình mở rộng, ta phải sử dụng cả những biến trễ của biến phụ thuộc như là những biến

giải thích) hoặc dạng thu gọn (mô hình thu gọn thì không sử dụng những biến trễ của biến phụ thuộc được xem như là biến giải thích):

$$INS_{it} = \beta_0 + \sum_{m=1}^p \delta_m INS_{it-m} + \sum_{n=0}^k \varepsilon_n FDI_{it-n} + \mu_i + \xi_{it} \quad (3.11)$$

$$FDI_{it} = \beta_0 + \sum_{m=1}^p \delta_m FDI_{it-m} + \sum_{n=0}^k \varepsilon_n INS_{it-n} + \mu_i + \xi_{it} \quad (3.12)$$

Hai độ trễ  $m$  và  $n$  trong quá trình kiểm định ở liên kết bảng Westerlund (2007), được xác lập thông qua giá trị biến trễ thích hợp được xác định.

Để đánh giá thực nghiệm sự tác động của FDI, chất lượng quản trị công và tương tác lên đầu tư tư nhân cho dữ liệu bảng cân bằng của 82 nước đang phát triển trong khoảng thời gian 2000 – 2013, đề tài dựa trên phương trình thực nghiệm (3.5) trong khung phân tích thực nghiệm và viết lại như sau:

$$PIN_{it} = \beta_{it} + \alpha_1 PIN_{it-1} + \alpha_2 FDI_{it} + \alpha_3 INS_{it} + \alpha_4 (FDI \times INS)_{it} + Z_{it} \alpha'_5 + \mu_i + \xi_{it} \quad (3.13)$$

Phương trình (3.13) cũng là mô hình động, trong đó:

- $PIN_{it}$  : Là tổng vốn đầu tư tư nhân;
- $PIN_{it-1}$  : đại diện mức đầu tư tư nhân ban đầu;
- $INS_{it}$  : là chất lượng quản trị công (gồm 6 biến thành phần);
- $FDI_{it}$  là dòng vốn đầu tư nước ngoài;
- $Z_{it}$  : là một vector gồm những biến kiểm soát như tăng trưởng kinh tế, độ mở thương mại, nguồn thu thuế, lạm phát, và cơ sở hạ tầng;

- $\mu_i$  : là sai số không quan sát được (bất biến theo thời gian, còn tùy vào đặc điểm riêng biệt của từng nước);
- $\zeta_{it}$  : là sai số quan sát được.

### 3.3.3. Phương pháp ước lượng GMM Arellano-Bond sai phân hai bước

Việc hồi qui những phương trình thực nghiệm tại các phương trình (3.6) và (3.13) có thể bắt gặp một số sự việc nghiêm trọng trong thực tế như sau:

(1) Đầu tư tư nhân và tăng trưởng kinh tế có thể có mối quan hệ hai chiều là vì tăng trưởng kinh tế sẽ thúc đẩy đầu tư và đầu tư là một trong những nguồn lực đầu vào quan trọng ở mô hình tăng trưởng, có thể sẽ dẫn đến hiện tượng nội sinh do có mối quan hệ nhân quả hai chiều giữa hai biến.

(2) Một số đặc điểm mang tính chất quốc gia, bất biến không thay đổi theo thời gian (hay còn gọi là hiệu ứng cố định) như nhân chủng học, văn hóa, địa lý có thể hiện hữu mối tương quan với những biến giải thích. Những tác động cố định này là hiện diện trong đại lượng sai số  $\mu_i$  của những phương trình thực nghiệm.

(3) Sự xuất hiện biến trễ  $PIN_{it-1}$  có thể dẫn đến kết quả tự tương quan cao.

(4) Bộ dữ liệu bảng có số lượng các đơn vị bảng (các nước) lớn ( $N = 82$ ) và thời gian quan sát ngắn ( $T = 14$  năm).

Tất cả bốn vấn đề này dẫn đến hiện tượng ước lượng không nhất quán và bị chệch bởi phương pháp hồi qui OLS. Vì vậy, đề tài nghiên cứu áp dụng kỹ thuật hồi qui moment tổng quát GMM Arellano & Bond (1991) do Holtz-Eakin et al. (1988) đề xuất. Để loại bỏ những tác động cố định được đề cập trên (fixed effects), trong những hồi qui này, tất cả những biến sử dụng dưới dạng sai phân bậc một. Ngoài ra, theo Judson & Owen (1999), một số biến có tính nội sinh được dùng như biến được công cụ dưới dạng các độ trễ khác nhau trong khi các biến có tính ngoại sinh còn lại sẽ được sử dụng như biến công cụ với giả thiết rằng các sai số ở phương trình gốc không tồn tại hiện tượng tương quan chuỗi nghiêm trọng. Chiến lược hồi qui này còn được gọi là hồi qui GMM sai phân.

Liên quan đến tính hiệu quả trong việc hồi qui thì các ước lượng GMM sai phân hai bước (*dif-GMM*) hiệu quả hơn nhiều so với các ước lượng GMM sai phân một bước. Tuy vậy, Roodman (2009) cho rằng việc áp dụng *dif-GMM* trong các mẫu nhỏ, như trong nghiên cứu này chẳng hạn, cũng gặp phải một số vấn đề khác mà có thể khiến cho việc ước lượng không đạt tối ưu. Điều này nảy sinh do sự xuất hiện quá nhiều các biến được sử dụng làm biến công cụ, gia tăng nếu mà khoảng thời gian quan sát trong mẫu nghiên cứu tăng lên. Do vậy, số lượng biến công cụ hình thành tương đối lớn so với số lượng các nước. Để tránh điều này, Roodman (2009) đề xuất áp dụng quy tắc ngón trở sao cho số lượng biến công cụ nhỏ hơn hoặc bằng số lượng các nước trong mẫu nghiên cứu.

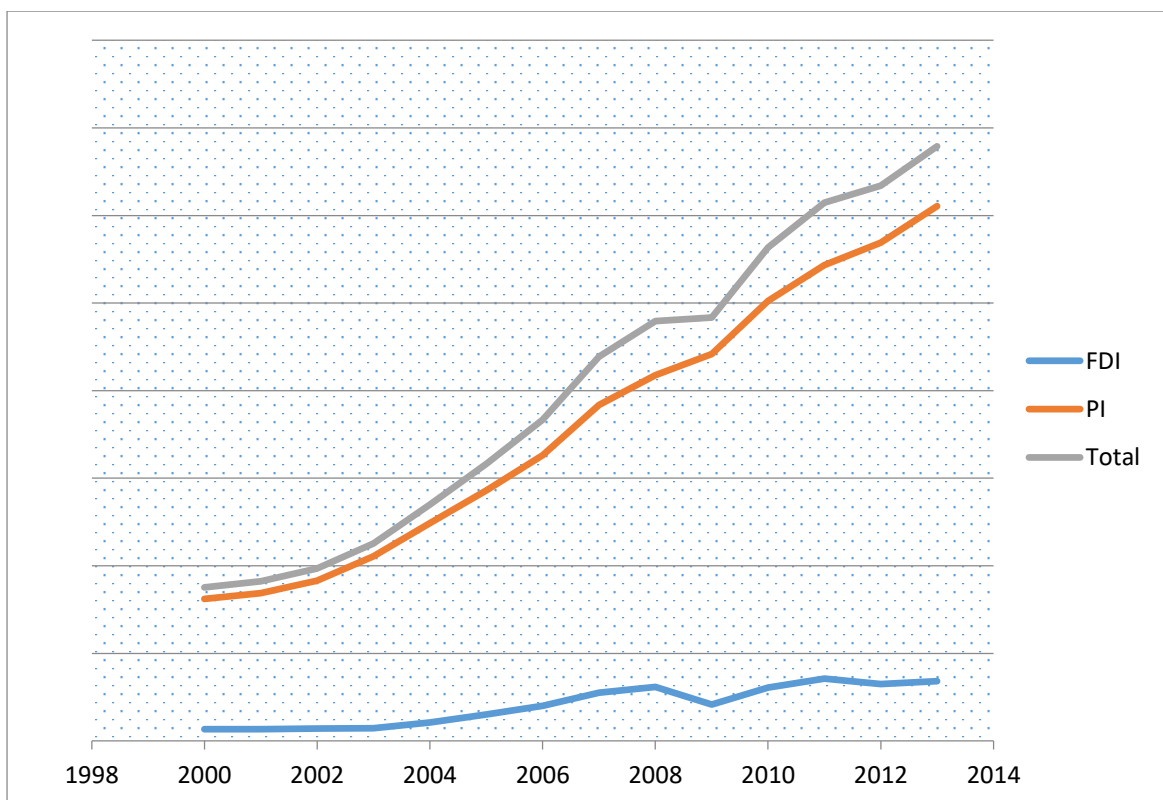
Tính hợp lý của các biến được dùng như biến công cụ trong *dif-GMM* được đánh giá thông qua các thống kê Arellano-Bond và thống kê Sargan/ Hansen. Kiểm định Arellano-Bond được dùng để dò và phát hiện tự tương quan chuỗi ở sai phân bậc một. Do vậy, kết quả kiểm định tương quan chuỗi bậc một AR(1) không cần được quan tâm, trong khi tự tương quan chuỗi bậc hai AR(2) được kiểm định dựa trên chuỗi sai phân bậc 1 của sai số để phát hiện hiện tượng tự tương quan bậc một của sai số. Trong khi đó, kiểm định Sargan/Hansen với giả thuyết null  $H_0$ : biến công cụ có tính ngoại sinh, nghĩa là biến công cụ không tương quan với sai số. Vì thế, p-value của thống kê Hansen/Sargan càng lớn càng tốt.

### **3.4. DỮ LIỆU VÀ MÔ TẢ CÁC BIẾN TRONG MÔ HÌNH**

#### **3.4.1. Dữ liệu nghiên cứu**

Bộ dữ liệu nghiên cứu được trích ra để tạo nên bộ dữ liệu bảng cân bằng của 82 nước đang phát triển trên thế giới trong khoảng thời gian 2000 – 2013 từ bộ chỉ số Worldwide Governance Indicators và World Development Indicators của World Bank, và Government Finance Statistics của IMF. Mẫu nghiên cứu chính còn được phân chia thành hai mẫu nghiên cứu phụ lần lượt là nhóm những nước có thu nhập trung bình thấp (gồm 27 nước) và nhóm những nước có thu nhập trung bình cao (gồm 28 nước).

Việc tách mẫu nghiên cứu chính thành hai mẫu nghiên cứu phụ dựa trên các lý do sau đây: (1) Theo phân loại của World Bank, nhóm các nước thu nhập trung bình thấp và nhóm các nước thu nhập trung bình cao có sự khác biệt về trình độ phát triển kinh tế, đặc biệt là thu nhập bình quân đầu người; (2) Liên quan đến môi trường quản trị công thì giữa hai nhóm nước này cũng có sự khác biệt. Chất lượng quản trị công ở nhóm các nước thu nhập trung bình cao tốt hơn hẳn so với nhóm các nước thu nhập trung bình thấp và điều này được thể hiện rõ trong phần mô tả bên dưới về đặc điểm môi trường quản trị công với các điểm số trung bình cho 6 thành phần quản trị công ở các nhóm nước này.



**Hình 3.1: Dòng vốn FDI và Đầu tư tư nhân tại các nước đang phát triển**

(Nguồn: Vẽ bằng Excel từ dữ liệu World Bank và IMF)

Hình 3.1 cho thấy khuynh hướng đầu tư tư nhân tăng cao tại những nước đang phát triển giai đoạn 2000-2013, ngược lại dòng vốn FDI có khuynh hướng chững lại và tăng nhẹ. Điều đó cho thấy có dấu hiệu phục hồi sau khủng hoảng kinh tế thế giới. Một số kết quả nghiên cứu gần đây công bố, dòng vốn FDI thu hút trên toàn thế giới vào năm 2015 tăng cao ở mức 38%, từ mức 1,277 tỷ USD năm 2014 lên đến 1,762 tỷ USD năm 2015 (UNCTAD, 2016). Tuy vậy sự biến động trong thu hút dòng vốn này giữa các nhóm nước và khu vực có sự thay đổi đáng kể. Theo đó, các nước đang phát triển nhận được lượng vốn đầu tư nước ngoài FDI ở mức 765 tỷ USD, tăng khoảng 9% so với năm 2014. Ở khu vực Châu Á các nước đang phát triển thu hút được lượng vốn đầu tư nước ngoài FDI vào khoảng 524 tỷ USD, tiếp tục là nơi nhận được lượng vốn FDI cao nhất toàn cầu. Trong khi đó, các nước Mỹ Latin và Caribe tiếp nhận dòng vốn FDI đầu tư dao động nhẹ. Trái lại, với lượng vốn FDI thu hút giảm 7% còn khoảng 54 tỷ USD, thị phần FDI trên toàn thế giới của khu vực Châu Phi giảm xuống 3.1% (mức này được xem là giảm so với mức 4.6% năm 2014). Ngoài ra, dòng vốn FDI đổ vào các nền kinh tế chuyển đổi còn sụt giảm hơn nữa, khoảng 38% với 35 tỷ USD thu hút được. Điều đáng ngạc nhiên là dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI đến các nền kinh tế nhỏ có sự gia tăng nhẹ, vào khoảng 2% với mức 56 tỷ USD thu hút được, nhưng có sự phân kỳ trong xu hướng thu hút. Lượng vốn đầu tư này đến các nước kém phát triển tăng vào khoảng 1/3 với lượng vốn 35 tỷ USD, chủ yếu tăng mạnh ở Angola trong khi các nước đang phát triển nằm trong lục địa và các nước đảo quốc ven biển có lượng vốn đầu tư FDI đổ vào giảm lần lượt ở mức 18% và 32% (UNCTAD, 2016). Trong năm 2016, hoạt động đầu tư tại các nước đang phát triển thấp hơn tốc độ tăng trưởng dài hạn.

Vấn đề môi trường quản trị công khi được bàn đến ở các nước đang phát triển trên thế giới, Yıldırım & Gökalp (2016) nhận định chất lượng quản trị công tại nước này không hiệu quả trong việc hỗ trợ và thúc đẩy các nguồn vốn đầu tư cải thiện năng suất, đặc biệt không xử lý được vấn đề hiệu quả thấp. Yıldırım và Gökalp

nhấn mạnh các nguyên tắc pháp lý có sự đối xử phân biệt giữa các cá nhân ở các nước đang phát triển này. Quyền sở hữu tài sản không được áp dụng công bằng ở đại đa số người dân, khi mà một bộ phận tinh hoa có quyền lực về chính trị và kinh tế lại được ưu ái và không bị ràng buộc hoặc hạn chế. Bên cạnh đó, chỉ một bộ phận nhỏ người dân được thụ hưởng nền giáo dục có chất lượng. Đáng lưu ý là hai châu lục bao gồm phần lớn các nước đang phát triển, Châu Phi và Mỹ La tin, thì các luật lệ, quy định và chính sách có liên quan đến phát triển và tăng trưởng kinh tế là sự dàn xếp ngầm giữa các đảng phái chính trị. Nói chung, chính sách và quy định này không gắn liền với các lợi ích của người dân. Kết quả là cung cấp dịch vụ và hàng hóa công khá kém ở những nước này, độ tin cậy và tuân thủ các hợp đồng bị giới hạn. Ngoài ra, sự không rõ ràng và không minh bạch trong hệ thống tư pháp dẫn đến tình trạng tham nhũng, hối lộ, trốn thuế tràn lan. Quản trị công không hiệu quả khiến các nước gặp nhiều hạn chế và rủi ro trong quá trình phát triển kinh tế.

Yıldırım & Gökalp (2016) chỉ ra ở một số nước đang phát triển với có quản trị công độc tài, khu vực nhà nước thường cố gắng giành lấy quyền lực của xã hội, tạo nên sự cạnh tranh và chèn lấn giữa nhà nước và xã hội, đưa đến sự suy yếu và sụp đổ nền sản xuất trong nước. Đặc biệt, ở một vài nước có sự đa dạng về chủng tộc và tôn giáo nhưng chất lượng quản trị công còn yếu kém thì thường dẫn đến xung đột sắc tộc và đưa đến các tác động bất lợi lên cấu trúc kinh tế ở những nước đó. Thêm vào đó, mặc dù niềm tin của xã hội ở các nước này còn khá thấp nhưng thiết chế quản trị công hiện hành không tạo nên các luật lệ đủ mạnh để giảm dần việc mất niềm tin này. Cụ thể, ở vài nước đang phát triển ở khu vực Mỹ Latin, các chương trình phổ quát mang tính quốc gia thường thất bại do thiếu sự ủng hộ của người dân. Việc mất niềm tin vào nhà nước và các thiết chế quản trị công khiến việc kinh doanh và đầu tư ở khu vực Mỹ Latin trở nên khó khăn nhiều hơn và do vậy hạn chế các cơ hội cho sự đổi mới và phát triển kinh tế.



### 3.4.2. Mô tả các biến trong mô hình thực nghiệm

Việc xác định các biến trong mô hình hồi qui đóng vai trò khá quan trọng trong các nghiên cứu thực nghiệm. Thông qua việc lược khảo các nghiên cứu trước đây có cùng chủ đề nghiên cứu (dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI và đầu tư tư nhân) được đăng tải trên các tạp chí uy tín, đề tài tiến hành phân tích, xác định và lựa chọn các biến cho mô hình thực nghiệm như sau:

**Tăng trưởng kinh tế:** tăng trưởng kinh tế là sự gia tăng thu nhập trong xã hội. Việc gia tăng thu nhập giúp nguồn tiết kiệm tăng lên và lượng tiền này sẽ được sử dụng cho việc đầu tư trong nước, chủ yếu khu vực tư nhân. Do vậy, tăng trưởng kinh tế có tác động khá mạnh lên đầu tư tư nhân và mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và đầu tư tư nhân là mối quan hệ hai chiều. Biến tăng trưởng kinh tế (được đại diện bởi biến thu nhập bình quân đầu người thực) được sử dụng khá nhiều trong các nghiên cứu thuộc chủ đề này như: Mišun & Tomšk (2002), Kim & Seo (2003), Agosin & Machado (2005), Ndikumana & Verick (2008), Tang et al. (2008), Adams (2009), Ang (2010), Wang (2010), Morrissey & Udomkerdmongkol (2012), Al-Sadig (2013), Djokoto et al. (2014), Omri (2014), Szkorupová (2015), Farla et al. (2016), Delgado & McCloud (2016).

**Nguồn thu thuế:** Mặc dù chưa xuất hiện trong bài nghiên cứu nào trước đó nhưng nguồn thu thuế được xem là bất lợi cho sự đầu tư của khu vực tư bởi lẽ lợi nhuận của doanh nghiệp có thể sụt giảm do thuế tăng. Đặc biệt, khi chính phủ muốn thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và tạo nhiều việc làm hơn nữa thì có thể sử dụng thuế như là một công cụ khuyến khích. Chính phủ có thể giảm thuế cho khu vực tư để khu vực tư đầu tư mở rộng sản xuất nhiều hơn và khuyến khích nhiều cá nhân trong xã hội tham gia góp vốn đầu tư nhiều hơn. Kết quả có thể sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nhiều hơn, thu nhập của cá nhân và doanh nghiệp tăng lên và điều này có thể

giúp chính phủ có nguồn thu nhiều hơn. Trong trường hợp này, việc giảm thuế suất đã khuyến khích mở rộng đầu tư của khu vực tư và giúp chính phủ thu được nhiều thuế hơn. Do đó, đề tài quyết định đưa biến nguồn thu thuế vào mô hình hồi qui.

**Độ mở thương mại:** độ mở thương mại có tính đại diện cho chính sách mở cửa của nước. Việc giao thương và hội nhập quốc tế giúp cho khu vực tư có điều kiện tiếp cận được nguồn vốn quốc tế. Ngoài ra, thông qua sự hội nhập khu vực và quốc tế, khu vực tư có điều kiện gia tăng đầu tư để sản xuất và bán sản phẩm ra nước ngoài. Vì thế, độ mở thương mại có những tác động lên đầu tư tư nhân. Biến này được sử dụng trong các nghiên cứu như Ndikumana & Verick (2008), Adams (2009), Al-Sadig (2013), Omri (2014), Chen et al. (2017)

**Lạm phát:** các cú shock lạm phát có thể khiến cho chi phí đầu vào (lương, chi phí nguyên vật liệu,...) để phục vụ cho sản xuất của khu vực tư nhân tăng lên. Ngoài ra, lạm phát có thể khiến cho giá thành sản phẩm cao hơn và khiến việc bán sản phẩm khó hơn. Vì thế, lạm phát có thể tác động bất lợi cho đầu tư tư nhân. Một số nghiên cứu như Adams (2009), Wang (2010), Ang (2010), Al-Sadig (2013), Delgado & McCloud (2016) sử dụng trong mô hình hồi qui.

**Cơ sở hạ tầng:** sự phát triển của cơ sở hạ tầng sẽ mang lại nhiều điều kiện rất thuận lợi cho khu vực tư sản xuất và tiêu thụ sản phẩm, điều này đồng nghĩa là khu vực tư có thể gia tăng đầu tư. Tuy nhiên, biến này chỉ được tìm thấy trong nghiên cứu của Ndikumana & Verick (2008). Trong luận án này số thuê bao cố định trên 100 dân được sử dụng để đại diện cho sự phát triển của cơ sở hạ tầng. Theo đó, sự phát triển về cơ sở hạ tầng có thể được đo lường theo một phương pháp khác nhau như chiều dài của đường ray xe lửa (Kuzmina et al., 2014), số thuê bao điện thoại cố định trên 100 dân (Bissoon, 2012), hoặc chiều dài của đường cao tốc trong một kilometer vuông (Du et al., 2008).

Tóm lại, dựa trên việc sơ lược tổng quan các nghiên cứu trước đó, tác giả quyết định chọn lựa, tính toán, và đưa vào sử dụng các biến trong các mô hình thực nghiệm như sau:

- (1) Đầu tư tư nhân (PIN): Tổng vốn đầu tư tư nhân, được tính theo % GDP;
- (2) Dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI): Là vốn FDI ròng chảy vào một nước và được tính theo % GDP;
- (3) Tăng trưởng kinh tế (GDP): Là thu nhập bình quân đầu người, đây là biến đại diện và được sử dụng ở dạng logarithm;
- (4) Nguồn thu thuế (TAX): Là nguồn thu chủ yếu từ thuế của chính phủ và được tính theo % GDP;
- (5) Độ mở thương mại (OPEN): Là tổng lượng xuất nhập khẩu và được tính theo % GDP;
- (6) Lạm phát (INFL): Là lạm phát hàng năm và được tính theo tỷ lệ %;
- (7) Cơ sở hạ tầng (TINF): Được dẫn xuất bằng logarithm số thuê bao điện thoại trên 100 dân;
- (8) Quản trị công: được thể hiện qua thông qua 6 thành phần và được ký hiệu như sau:
  - Kiểm soát tham nhũng (INS1);
  - Hiệu quả chính phủ (INS2);
  - Ổn định chính trị (INS3);
  - Chất lượng luật lệ (INS4);
  - Nhà nước pháp quyền (INS5);
  - Tiếng nói và giải trình (INS6).

*Để đo lường biến chất lượng quản trị công (biến định tính), world bank đã lượng hóa 6 biến thành phần của quản trị công bằng thang đo từ -2.5 cho đến +2.5, thông tin thu thập bằng cách lấy ý kiến của các doanh nghiệp theo thang đo trên cho 6 biến thành phần trong quản trị công*

Kết quả thống kê mô tả các biến cho 3 mẫu nghiên cứu lần lượt là mẫu chính, mẫu các nước có thu nhập trung bình thấp và mẫu các nước có thu nhập trung bình cao được thể hiện trong các bảng 3.1, 3.2, và 3.3.

**Bảng 3.1: Thống kê mô tả các biến cho mẫu chính (82 nước )**

<b>Biến</b>	<b>Cách tính</b>	<b>Quan sát</b>	<b>Trung bình</b>	<b>Độ lệch</b>	<b>Nhỏ nhất</b>	<b>Lớn nhất</b>
Đầu tư tư nhân	% GDP	1148	10.246	6.565	1.223	51.380
Dòng vốn FDI	% GDP	1148	4.514	4.970	-7.36	55.076
Thu nhập bình quân	Log	1148	5129.484	5327.04	262.973	25134.38
Nguồn thu thuế	% GDP	1148	14.741	6.552	0.78	95.161
Độ mở thương mại	% GDP	1148	82.103	34.449	22.106	220.407
Lạm phát	%	1148	7.163	19.278	-35.837	513.907
Thuê bao điện thoại	Log	1148	13.123	11.843	0.006	52.253
<b>Thống kê mô tả các biến quản trị công</b>						
Kiểm soát tham nhũng		1148	-0.315	0.662	-1.566	1.765
Hiệu quả chính phủ		1148	-0.205	0.652	-1.961	1.596
Ổn định chính trị		1148	-0.313	0.854	-2.806	1.304
Chất lượng luật lệ		1148	-0.106	0.654	-2.11	1.547
Nhà nước pháp quyền		1148	-0.296	0.654	-1.947	1.451
Tiếng nói và giải trình		1148	-0.219	0.760	-1.839	1.412

*Nguồn: phần mềm định lượng Stata.*

Đầu tư tư nhân tích lũy trung bình hàng năm ở 82 nước đang phát triển trong mẫu là 10.246%. Phân bố đầu tư tư nhân giữa những nước này không đồng đều thể hiện qua độ lệch chuẩn (6.565) và giá trị nhỏ nhất, lớn nhất trong bảng.

Tương tự, dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI ròng hàng năm đổ vào các nước trung bình là 4.514% và có sự khác biệt quá lớn trong thu hút dòng vốn này ở các nước đang phát triển này. Theo đó độ lệch trung bình lên đến 4.970 với giá trị lớn nhất và nhỏ nhất lần lượt 55.076% và -7.36%. Điều này cho thấy ở một số nước có sự thu hút lượng vốn này khá mạnh, nhưng đồng thời ở một số nước khác thì lượng vốn FDI mang đi đầu tư ở các nước khác nhiều hơn lượng vốn FDI thu hút được (thể hiện ở giá trị âm).

Trong khi đó, chất lượng của quản trị công có trị số dưới mức trung bình ở điểm số đánh giá (giá trị 0). Điều này cho thấy chất lượng môi trường quản trị công trong những nước này tương đối thấp, và có sự thay đổi khá mạnh theo từng nước (thể hiện ở độ lệch theo từng nhóm biến). Điều này có nghĩa là một số nước có môi trường quản trị công được xếp vào nhóm kém (dưới mức giá trị 0) và một số nước được xếp vào nhóm tốt (trên mức giá trị 0) với các giá trị lớn nhất, nhỏ nhất ở từng chỉ số quản trị công tương ứng.

**Bảng 3.2: Thống kê mô tả các biến cho mẫu nước thu nhập trung bình thấp (27 nước)**

<b>Biến</b>	<b>Cách tính</b>	<b>Quan sát</b>	<b>Trung bình</b>	<b>Độ lệch</b>	<b>Nhỏ nhất</b>	<b>Lớn nhất</b>
Đầu tư tư nhân	% GDP	378	7.656	5.627	1.344	51.380
Dòng vốn FDI	% GDP	378	3.763	4.681	-5.007	43.912
Thu nhập bình quân	Log	378	1972.05	927.642	428.506	4196.752
Nguồn thu thuế	% GDP	378	14.064	6.484	0.905	95.161
Độ mở thương mại	% GDP	378	83.377	33.416	26.275	170.407
Lạm phát	%	378	7.500	5.747	-18.109	32.905
Thuê bao điện thoại	Log	378	7.583	7.557	.189	35.027
<b>Thống kê mô tả các biến quản trị công</b>						
Kiểm soát tham nhũng		378	-0.641	0.443	-1.514	0.846
Hiệu quả chính phủ		378	-0.465	0.435	-1.507	0.778
Ổn định chính trị		378	-0.635	0.828	-2.806	1.304
Chất lượng luật lệ		378	-0.445	0.425	-1.503	0.489
Nhà nước pháp quyền		378	-0.592	0.466	-1.594	0.385
Tiếng nói và giải trình		378	-0.540	0.565	-1.822	0.493

*Nguồn: phần mềm định lượng Stata.*

**Bảng 3.3: Thống kê mô tả các biến cho mẫu nước thu nhập trung bình cao (28 nước )**

<b>Biến</b>	<b>Cách tính</b>	<b>Quan sát</b>	<b>Trung bình</b>	<b>Độ lệch</b>	<b>Nhỏ nhất</b>	<b>Lớn nhất</b>
Đầu tư tư nhân	% GDP	392	13.153	6.309	1.255	41.211
Dòng vốn FDI	% GDP	392	5.453	5.901	-1.103	55.076
Thu nhập bình quân	Log	392	5786.58	2332.5	1436.879	12865.68
Nguồn thu thuế	% GDP	392	17.265	6.169	4.994	45.253
Độ mở thương mại	% GDP	392	84.014	35.07	22.106	220.407
Lạm phát	%	392	6.544	7.170	-7.114	54.915
Thuê bao điện thoại	Log	392	17.246	8.532	4.62	38.334
<b>Thống kê mô tả các biến quản trị công</b>						
Kiểm soát tham nhũng		392	-0.282	0.579	-1.517	1.25
Hiệu quả chính phủ		392	-0.127	0.524	-1.462	1.239
Ổn định chính trị		392	-0.332	0.732	-2.386	1.272
Chất lượng luật lệ		392	-0.011	0.544	-1.826	1.161
Nhà nước pháp quyền		392	-0.303	0.555	-1.633	.849
Tiếng nói và giải trình		392	-0.138	0.712	-1.687	1.246

*Nguồn: phần mềm định lượng Stata.*

Bảng 3.2 và 3.3 trình bày lần lượt thống kê, mô tả các biến của hai mẫu nghiên cứu phụ, mẫu các nước có thu nhập trung bình thấp và mẫu các nước có thu nhập trung bình cao.

Vốn đầu tư tư nhân tích lũy trung bình hàng năm ở mẫu nước thu nhập trung bình thấp (7.656%) thấp hơn giá trị tương ứng ở mẫu chính (10.246%). Cũng giống như mẫu chính thì lượng vốn đầu tư tư nhân có sự phân bố không đồng đều giữa các nước trong mẫu. Độ lệch chuẩn là 5.627 với giá trị nhỏ nhất là 1.344% và lớn nhất là 51.380%.

Tương tự, lượng vốn đầu tư nước ngoài FDI ròng trung bình hàng năm thu hút được ở mẫu các nước thu nhập trung bình thấp (3.763%) thấp hơn giá trị tương ứng ở mẫu chính (4.514%). Sự phân bố lượng vốn FDI thu hút được ở các nước trong mẫu này cũng không đồng đều và có sự chênh lệch khá lớn với độ lệch chuẩn 4.681 và giá trị nhỏ nhất và lớn nhất lần lượt là -5.007% và 43.912%.

Cũng như hai biến đầu tư tư nhân và vốn FDI thì chất lượng quản trị công ở mẫu nước thu nhập trung bình thấp cũng có giá trị thấp hơn khá nhiều mẫu chính ở từng chỉ số thành phần quản trị công. Điều này cho thấy chất lượng của quản trị công tính theo trung bình thì nhóm những nước này dưới mức chuẩn của các nước đang phát triển nói chung. Do vậy, các nước này cần thiết phải tiến hành cải cách quản trị công và hành chính để nâng cao về chất lượng môi trường quản trị công hơn nữa.

Trái ngược với mẫu các nước thu nhập trung bình thấp, ở mẫu các nước thu nhập trung bình cao thì đầu tư tư nhân trung bình, dòng vốn về đầu tư nước ngoài FDI ròng trung bình và chất lượng quản trị công trung bình cao hơn hẳn các giá trị tương ứng ở mẫu nghiên cứu chính.

Đầu tư tư nhân trung bình hàng năm ở mẫu các nước thu nhập trung bình cao là 13.153% so với 10.246% và 7.656% lần lượt ở mẫu chính và mẫu những nước thu nhập trung bình thấp. Mặc dù cũng có sự chênh lệch trong lượng đầu tư ở nhóm các nước này nhưng độ lệch cũng thấp hơn (6.309) với giá trị nhỏ nhất và lớn nhất là 1.255% và 41.211%.

Dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI ròng trung bình hàng năm thu hút được ở các nước thu nhập trung bình cao (5.453%) cũng cao hơn so với mẫu nghiên cứu



chính (4.514%) và mẫu các nước thu nhập trung bình thấp (3.763). Điều này nói lên chính sách thu hút dòng vốn FDI ở nhóm nước này có tính hiệu quả hơn. Tuy vậy, sự phân bổ dòng vốn FDI rông giữa các nước trong mẫu cũng có sự không đồng đều với độ lệch chuẩn tương đối cao (5.901) và giá trị là nhỏ nhất, lớn nhất lần lượt là - 1.103% và 55.076%.

Môi trường quản trị công trong mẫu những nước thu nhập trung bình cao cũng được cải thiện nhiều hơn so với hai mẫu nghiên cứu còn lại cho từng chỉ số thành phần của quản trị công. Nói chung, chất lượng của quản trị công ở nhóm những nước này cao hơn mức trung bình ở các nước đang phát triển. Tuy vậy, chất lượng quản trị công ở nhóm các nước này cũng có sự phân bổ không đồng đều.

## **CHƯƠNG 4**

# **TÁC ĐỘNG CỦA FDI LÊN ĐẦU TƯ TƯ NHÂN Ở CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN**

### **4.1. GIỚI THIỆU**

Hầu hết các nước trên thế giới, đặc biệt các nước đang phát triển đều thiếu vốn để thúc đẩy tăng trưởng về kinh tế. Dòng vốn đầu tư từ nước ngoài FDI được xem là nguồn vốn đầu tư quan trọng mà các nước có thể tận dụng để phát triển kinh tế. Bản thân các tập đoàn đa quốc gia trong đó có các doanh nghiệp FDI có thể nhận được các lợi ích từ việc quảng bá thương hiệu, tiếp thị và bán sản phẩm ra nước ngoài, khai thác các lợi ích về nguồn lao động và nguyên vật liệu của nước tiếp nhận đầu tư (Agosin & Machado, 2005). Dòng vốn FDI có thể tạo nên các hiệu ứng lan tỏa theo chiều ngang lẫn chiều dọc đến nước tiếp nhận đầu tư. Theo đó, tác động lan tỏa tích cực của dòng vốn FDI ở nước tiếp nhận được dự đoán thông qua chuyển giao kỹ thuật quản lý, tích lũy vốn, năng lực sáng tạo, nắm được các bí quyết công nghệ, và cuối cùng là tăng trưởng kinh tế. Vì vậy, chính phủ ở các nước đang phát triển luôn cố gắng tạo các điều kiện thuận lợi để thu hút được các doanh nghiệp FDI đến đầu tư thông qua các ưu đãi về thuế, cho thuê đất, và những chính sách ưu đãi khác,...

Đầu tư tư nhân có vai trò là quan trọng trong việc phát triển kinh tế ở các nước đang phát triển (Khan & Reinhart, 1990). Khu vực tư nhân luôn thể hiện tính năng động trong các hoạt động kinh tế như đầu tư và mở rộng sản xuất, cải tiến và nâng cao chất lượng sản phẩm, xúc tiến các hoạt động đầu tư và quảng bá sản phẩm trong nước lẫn nước ngoài,... Vì vậy, đầu tư tư nhân luôn góp phần chủ yếu trong việc thúc đẩy tăng trưởng về kinh tế và tạo ra nhiều việc làm (Khan & Reinhart, 1990). Đặc biệt trong các mô hình tăng trưởng kinh tế, vốn đầu tư của khu vực tư nhân là một nguồn lực nội sinh, nghĩa là đầu tư tư nhân thúc đẩy tăng trưởng về kinh tế và ngược lại sẽ làm gia tăng đầu tư tư nhân.

Mặc dù cả hai nguồn vốn FDI lẫn đầu tư tư nhân đều có vai trò quan trọng trong việc phát triển và tăng trưởng kinh tế ở các nước đang phát triển nhưng việc thu hút dòng vốn FDI có thể gây ra tác động chèn lấn hoặc thúc đẩy. Delgado & McCloud (2016) lập luận nếu các doanh nghiệp FDI sử dụng nguồn vốn tín dụng trong nước ở các nước tiếp nhận để tài trợ cho các hoạt động kinh doanh của họ thì sẽ làm tăng lãi suất trong nước, khiến những doanh nghiệp ở trong nước từ bỏ việc vay vốn để sử dụng cho các cơ hội kinh doanh của mình. Đây chính là hiệu ứng chèn lấn. Mặt khác, Agosin & Machado (2005) nhận định doanh nghiệp FDI có thể hỗ trợ cho doanh nghiệp trong nước thông qua các cơ hội hợp tác trong sản xuất như liên doanh đầu tư hoặc các doanh nghiệp ở trong nước cung ứng nguyên phụ liệu, gia công cho các doanh nghiệp khu vực FDI, và tiếp nhận các công nghệ hiện đại để giảm chi phí sản xuất,... Đây chính là hiệu ứng thúc đẩy của vốn FDI lên đầu tư tư nhân.

Xuất phát từ thực tế là dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI đổ vào các nước đang phát triển có thể thúc đẩy hoặc chèn lấn đầu tư tư nhân, chương này sẽ đánh giá thực nghiệm sự tác động của dòng vốn FDI lên đầu tư tư nhân cho mẫu dữ liệu bảng cân bằng ở 82 nước đang phát triển trong khoảng thời gian 2000 – 2013 bằng kỹ thuật hồi qui GMM Arellano-Bond với sai phân hai bước (dif-GMM), cùng những biến kiểm soát như: tăng trưởng kinh tế, lạm phát, độ mở thương mại, nguồn thu thuế, và cơ sở hạ tầng.

## 4.2. GIÁ TRỊ ĐÓNG GÓP

Đóng góp cho nghiên cứu học thuật thuộc chủ đề về mối quan hệ của đầu tư FDI với đầu tư tư nhân thể hiện ở hai phương diện như sau:

- (i) Mẫu nghiên cứu chính tương đối lớn với 82 nước đang phát triển và mẫu được tách nhỏ thành hai mẫu phụ như mẫu các nước có thu nhập trung bình thấp và mẫu các nước có thu nhập trung bình cao. Đặc biệt, các kết quả tác động có sự so sánh giữa ba mẫu nghiên cứu này.
- (ii) Phương pháp ước lượng dif-GMM phù hợp cho các mô hình thực nghiệm trong nghiên cứu này và được thể hiện ở ba góc độ:

- Xử lý tốt hiện tượng nội sinh do mối quan hệ nhân quả của biến đầu tư tư nhân với biến tăng trưởng về kinh tế thông qua hai kiểm định Sargan test và Hansen test.
- Xử lý tốt hiện tượng tương quan chuỗi do sự xuất hiện của biến trễ trong mô hình (biến trễ bậc một của đầu tư tư nhân) thông qua kiểm định AR(2) test.
- Xử lý tốt cho hiện tượng phương sai sai số không đồng nhất xuất hiện trong mẫu (heteroskedasticity).

### **4.3. KẾT QUẢ THỰC NGHIỆM VÀ THẢO LUẬN**

#### **4.3.1. Ma trận tương quan của các biến**

Để đánh giá tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư tư nhân cho bộ dữ liệu bảng cân bằng của 82 nước đang phát triển trong khoảng thời gian 2000 – 2013 bằng kỹ thuật hồi qui GMM Arellano-Bond sai phân hai bước (dif-GMM), đề tài sử dụng các biến như sau trong các phương trình thực nghiệm:

- ✓ Những biến chính được sử dụng trong mô hình thực nghiệm:
  - Biến phụ thuộc (PIN): vốn đầu tư tư nhân và được tính theo % GDP.
  - Biến độc lập (FDI): dòng vốn đầu tư nước ngoài và được tính theo % GDP.
- ✓ Những biến kiểm soát được sử dụng ở mô hình thực nghiệm:
  - Tăng trưởng về kinh tế (GDP): đại diện bởi biến mức thu nhập bình quân đầu người thực, và được sử dụng ở dạng logarithm.
  - Nguồn thu của thuế (TAX): là nguồn thu chủ yếu từ thuế của chính phủ và tính theo % GDP.
  - Độ mở thương mại (OPE): tổng giá trị xuất khẩu và nhập khẩu, được tính theo % GDP.
  - Lạm phát (INF): lạm phát hàng năm và được tính theo tỷ lệ %.
  - Cơ sở hạ tầng (TEL): Được dẫn xuất bằng logarithm số thuê bao điện thoại trên 100 dân.

Để tránh hiện tượng cộng tuyến và đa cộng tuyến có thể có ở các mô hình ước lượng vì điều này đưa đến các ước lượng bị chệch, đề tài sẽ xem xét các hệ số tương quan giữa các biến. Hệ số tương quan giữa các biến ( $r$ ) thể hiện quy mô tác

động giữa chúng vì thế chúng ta có thể mô tả độ mạnh của sự tương quan bằng cách sử dụng thang đo của Evans (1996) cho giá trị tuyệt đối của  $r$  như sau:

- 0.00 – 0.19: rất yếu;
- 0.20 – 0.39: yếu;
- 0.40 – 0.59: trung bình;
- 0.60 – 0.79: mạnh;
- 0.80 – 1.0: rất mạnh.

Tuy nhiên, chúng ta cần thực hiện kiểm định ý nghĩa để quyết định xem liệu dựa vào mẫu này có hay không có bằng chứng cho rằng tương quan tuyến tính là có trong tổng thể. Để thực hiện việc này ta kiểm định giả thuyết  $H_0$  rằng không có sự tương quan trong tổng thể và giả thuyết đối lập  $H_1$  là có sự tương quan:

$$H_0: \rho = 0$$

$$H_1: \rho \neq 0$$

**Bảng 4.1: Kết quả thống kê tương quan giữa các biến**

	PIN	FDI	GDP	TAX	OPE	INF	TEL
PIN	1.00						
FDI	0.187***	1.00					
GDP	0.211***	0.127***	1.00				
TAX	0.123***	0.067**	0.207***	1.00			
OPE	0.080***	0.301***	0.356***	0.119***	1.00		
INF	-0.008	-0.026	-0.12***	-0.09***	-0.10***	1.00	
TEL	0.081***	0.115***	0.834***	0.286***	0.294***	-0.18***	1.00

*Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* lần lượt là các ký hiệu cho mức ý nghĩa 1%, 5%, và 10%.*

*Nguồn: phần mềm định lượng Stata.*

Dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI, nguồn thu thuế, tăng trưởng kinh tế, độ mở thương mại và cơ sở hạ tầng có tương quan dương ý nghĩa với đầu tư tư nhân ở mức 1%. Trong khi đó hệ số tương quan giữa lạm phát và đầu tư tư nhân có giá trị âm nhưng không ý nghĩa.

Phần lớn các hệ số tương quan của những biến độc lập có giá trị đều nhỏ hơn 0.8, đảm bảo không có sự đa cộng tuyến giữa những biến này trong mô hình thực nghiệm. Tuy nhiên, hệ số tương quan giữa biến cơ sở hạ tầng và tăng trưởng kinh tế có giá trị lớn hơn 0.8. Điều này có thể chấp nhận được vì cơ sở hạ tầng quyết định mạnh cho sự phát triển kinh tế của một nước. Vì vậy, đề tài sử dụng tất cả các biến này trong mô hình ước lượng thực nghiệm.

#### 4.3.2. Kết quả nghiên cứu cho mẫu chính

Các kết quả ước lượng ở mẫu nghiên cứu chính được thể hiện trong ba cột ứng với Mô hình 1, Mô hình 2, và Mô hình 3 trong Bảng 4.2.

**Bảng 4.2: Tác động của FDI lên đầu tư tư nhân ở mẫu nghiên cứu chính: dif-GMM, 2000-2013**

Các biến	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 3
Đầu tư tư nhân PIN(-1)	-0.0001	0.0002	0.013
Dòng vốn FDI	0.134***	0.131***	0.124***
Tăng trưởng kinh tế GDP	0.071***	0.069***	0.055***
Nguồn thu thuế TAX			0.360
Độ mở thương mại OPE		0.010	0.002
Lạm phát INF	0.068**	0.058**	0.051**
Cơ sở hạ tầng TEL	-0.007	-0.007	-0.010
Số quan sát	984	984	984
Số biến công cụ	18	19	19
Số nước	82	82	82
Kiểm định AR(2)	0.171	0.171	0.199
Kiểm định Sargan	0.102	0.198	0.335
Kiểm định Hansen	0.830	0.838	0.714

*Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* lần lượt là các ký hiệu cho mức ý nghĩa 1%, 5%, và 10%.*

*Nguồn: phần mềm định lượng Stata.*

Mô hình 3 là mô hình đầy đủ các biến trong phương trình ước lượng. Mô hình 1 và Mô hình 2 là mô hình thu gọn với việc bỏ bớt một biến (nguồn thu thuế) và hai biến (nguồn thu thuế và độ mở thương mại). Việc bỏ bớt biến để kiểm tra xem liệu có sự thay đổi về dấu và ý nghĩa của thống kê giữa những hệ số ước lượng hay không trong phương trình ước lượng. Kết quả cho thấy không có sự thay đổi gì ở các biến như FDI, tăng trưởng kinh tế và lạm phát.

Khi xét đến tính phù hợp của mô hình ước lượng, đề tài nhận thấy một số đặc điểm sau:

- Nghiên cứu phát hiện ra được biến tăng trưởng kinh tế gây ra hiện tượng nội sinh, điều này phù hợp với lập luận trước đó rằng đầu tư tư nhân và tăng trưởng về kinh tế có thể có mối quan hệ nhân quả hai chiều. Vì vậy, biến tăng trưởng kinh tế (GDP) được sử dụng như là biến được công cụ và những biến còn lại như là dòng vốn FDI, độ mở thương mại, nguồn thu thuế, lạm phát và cơ sở hạ tầng được sử dụng như các biến công cụ;
- Chấp nhận giả thuyết không có hiện tượng nội sinh trong các kiểm định Sargan và Hansen với các giá trị p-value > 0.1;
- Chấp nhận giả thuyết không có hiện tượng tương quan chuỗi bậc hai trong kiểm định AR(2) với giá trị p-value > 0.1;
- Biến công cụ có số lượng đều nhỏ hơn số lượng quốc gia, quy tắc ngón trỏ của Roodman (2009) được đảm bảo.

Với những đặc điểm của mô hình như trên, đề tài có thể khẳng định về tính phù hợp của phương pháp ước lượng được sử dụng (dif-GMM).

Kết quả ước lượng về tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư tư nhân ở mẫu nghiên cứu chính trong Bảng 4.2 cho thấy cả ba biến như dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI, lạm phát, và tăng trưởng đều có tác động dương lên đầu tư tư nhân. Theo đó:

- Dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI có tác động dương ý nghĩa lên đầu tư tư nhân ở mức 1%, ủng hộ giả thuyết thúc đẩy của dòng vốn FDI lên đầu tư tư nhân. Kết quả này cũng nhất quán với một số nghiên cứu trước đó như Ndikumana & Verick (2008), Ang (2009), Ang (2010), Al-Sadig (2013), và Ali et al. (2015). Al-Sadig (2013) lập luận tác động này thể hiện rõ thông qua hiệu ứng lan tỏa công nghệ và tri thức, đặc biệt là sự kết nối giữa những doanh nghiệp nước ngoài và tư nhân.
- Tăng trưởng về kinh tế cũng có tác động dương ý nghĩa lên đầu tư tư nhân ở mức 1%. Kết quả này cũng đã được phát hiện trước đó trong các nghiên cứu có cùng chủ đề về mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân như Ndikumana & Verick (2008), Ang (2010), Al-Sadig (2013), và Chen et al. (2017). Sự tăng trưởng về kinh tế làm tăng thu nhập, một phần gia tăng trong thu nhập này được sử dụng ở việc tái đầu tư cho các hoạt động sản xuất trong nước và do vậy tăng trưởng góp phần gia tăng đầu tư tư nhân.
- Lạm phát có tác động dương ý nghĩa lên đầu tư tư nhân ở mức 5%. Kết quả này hoàn toàn trái ngược với các nghiên cứu thuộc cùng chủ đề này là Ang (2010), Al-Sadig (2013). Tuy nhiên, kết quả này lại tương đồng với nghiên cứu của Adams (2009) khi xem xét mối quan hệ giữa đầu tư FDI và đầu tư trong nước. Theo đó, lạm phát có thể làm tăng khoản chi phí giao dịch vào những hoạt động đầu tư và do vậy đầu tư cũng tăng lên.



### 4.3.3. Kết quả nghiên cứu cho hai mẫu phụ

Kết quả tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư tư nhân cho các mẫu những nước thu nhập trung bình thấp và mẫu những nước thu nhập trung bình cao được trình bày tại Bảng 4.3 và Bảng 4.4.

**Bảng 4.3: Tác động của FDI lên đầu tư tư nhân ở mẫu thu nhập trung bình thấp: dif-GMM, 2000-2013**

Các biến	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 3
Đầu tư tư nhân PIN(-1)	-0.189***	-0.185***	-0.179***
Dòng vốn FDI	0.065***	0.052***	0.040**
Tăng trưởng kinh tế GDP	0.014	0.015	0.031
Nguồn thu thuế TAX			0.056
Độ mở thương mại OPE		0.009***	0.008**
Lạm phát INF	-0.020***	-0.026***	-0.031***
Cơ sở hạ tầng TEL	0.008	0.008	0.004
Số quan sát	324	324	324
Số biến công cụ	19	19	19
Số nước	27	27	27
Kiểm định AR(2)	0.322	0.325	0.326
Kiểm định Sargan	0.330	0.280	0.257
Kiểm định Hansen	0.228	0.190	0.185

*Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* lần lượt là các ký hiệu cho mức ý nghĩa 1%, 5%, và 10%.*

*Nguồn: phần mềm định lượng Stata.*

**Bảng 4.4: Tác động của FDI lên đầu tư tư nhân ở mẫu thu nhập trung bình cao: dif-GMM, 2000-2013**

Các biến	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 3
Đầu tư tư nhân PIN(-1)	0.191 <sup>***</sup>	0.191 <sup>***</sup>	0.209 <sup>***</sup>
Dòng vốn FDI	0.137 <sup>***</sup>	0.135 <sup>***</sup>	0.191 <sup>***</sup>
Tăng trưởng kinh tế GDP	0.082 <sup>***</sup>	0.082 <sup>***</sup>	0.101 <sup>***</sup>
Nguồn thu thuế TAX			-0.267 <sup>**</sup>
Độ mở thương mại OPE		0.004	0.003
Lạm phát INF	0.114 <sup>***</sup>	0.100 <sup>***</sup>	0.121 <sup>***</sup>
Cơ sở hạ tầng TEL	0.006	0.003	0.013
Số quan sát	308	308	308
Số biến công cụ	18	18	18
Số nước	28	28	28
Kiểm định AR(2)	0.258	0.250	0.142
Kiểm định Sargan	0.387	0.329	0.528
Kiểm định Hansen	0.615	0.550	0.568

*Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* lần lượt là các ký hiệu cho mức ý nghĩa 1%, 5%, và 10%.*

*Nguồn: phần mềm định lượng Stata.*

Tương tự mẫu chính thì ở hai mẫu phụ này, các bảng kết quả cũng gồm 3 cột ứng với Mô hình 1, Mô hình 2, và Mô hình 3. Mô hình 3 là mô hình đầy đủ các biến. Mô hình 1 thiếu hai biến nguồn thu thuế và độ mở thương mại và Mô hình 2 thiếu biến nguồn thu thuế. Biến tăng trưởng kinh tế cũng được xác định gây ra hiện tượng nội sinh và được sử dụng giống như biến được công cụ trong khi các biến còn lại như dòng vốn FDI, lạm phát, độ mở thương mại, nguồn thu thuế, và cơ sở hạ tầng được sử dụng như các biến công cụ. Trong cả hai mẫu, số biến công cụ đều

nhỏ hơn số nước tương ứng. Ngoài ra, kiểm định hiện tượng nội sinh bằng Sargan test và Hansen test cũng như kiểm định tính tự tương quan chuỗi bằng AR(2) test đều chấp nhận giả thuyết  $H_0$ , nghĩa là không có hiện tượng nội sinh và không có hiện tượng tự tương quan chuỗi tại những mẫu nghiên cứu.

Kết quả cho ước lượng trong các Bảng 4.3 và Bảng 4.4 cho ra một số nhận xét đáng chú ý như sau:

- Tương tự như mẫu chính, tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư tư nhân ở cả hai mẫu phụ đều có tác động dương ý nghĩa ở mức 1%. Điều này cho thấy có sự nhất quán về tác động thúc đẩy của dòng vốn đầu tư nước ngoài lên đầu tư tư nhân ở các nhóm nước được xếp theo thu nhập. Kết quả cũng ủng hộ giả thuyết về tác động thúc đẩy của đầu tư FDI lên đầu tư tư nhân.
- Tác động của tăng trưởng về kinh tế ở mẫu các nước thu nhập trung bình cao lên đầu tư tư nhân là dương có ý nghĩa ở mức 1%. Kết quả này giống như ở mẫu chính. Tuy nhiên ở mẫu các nước thu nhập trung bình thấp thì tác động này không có ý nghĩa trong thống kê.
- Tác động của lạm phát lên tăng trưởng về kinh tế ở mẫu các nước thu nhập trung bình cao lên đầu tư tư nhân là dương có ý nghĩa ở mức 1%. Kết quả này tương đồng với kết quả nghiên cứu ở mẫu chính. Trái lại, ở mẫu các nước thu nhập trung bình thấp thì tác động này là âm có ý nghĩa ở mức 1%, hoàn toàn phù hợp với những nghiên cứu thuộc cùng chủ đề như Ang (2010) và Al-Sadig (2013).
- Ở mẫu những nước thu nhập trung bình thấp thì độ mở thương mại có tác động dương lên đầu tư tư nhân ở mức ý nghĩa 1%. Chính sách mở cửa thông thoáng làm sôi động các hoạt động kinh tế, khu vực tư nhân dễ dàng tiếp cận với các nguồn tri thức, công nghệ và dễ dàng bán sản phẩm ra nước ngoài thông qua con đường xuất khẩu nên thuận lợi trong việc thúc đẩy khu vực tư gia tăng đầu tư cho hoạt động sản xuất. Kết quả là việc thúc đẩy mạnh chính sách mở cửa làm gia tăng đầu tư tư nhân. Kết quả này dễ tìm thấy

trong một số nghiên cứu thuộc cùng chủ đề về tác động của dòng vốn FDI lên đầu tư tư nhân như Ndikumana & Verick (2008), Al-Sadig (2013), Chen et al. (2017).

- Ở mẫu những nước thu nhập trung bình cao thì nguồn thu thuế của chính phủ có tác động âm đầu tư tư nhân ở mức ý nghĩa 5%. Sự gia tăng nguồn thu thuế của chính phủ bắt nguồn phần nào từ sự gia tăng thuế, điều này làm giảm đi lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp, và kết quả làm giảm đầu tư của khu vực tư. Do vậy, nguồn thu thuế làm giảm đầu tư tư nhân.

#### 4.4. KẾT LUẬN

Xuất phát từ việc thu hút dòng vốn đầu tư từ nước ngoài FDI ở những nước đang phát triển có thể gây ra tác động chèn lấn đầu tư của khu vực tư, chương này đã nghiên cứu thực nghiệm tác động của dòng vốn FDI lên đầu tư tư nhân cho bộ dữ liệu bảng cân bằng ở 82 nước đang phát triển trong khoảng thời gian 2000 – 2013 bằng kỹ thuật hồi qui GMM Arellano-Bond là sai phân hai bước. Nghiên cứu có sự tách mẫu nghiên cứu chính thành hai mẫu nghiên cứu phụ bao gồm mẫu các nước có thu nhập trung bình thấp (27 nước) và mẫu các nước có thu nhập trung bình cao (28 nước).

Kết quả ước lượng ở cả ba mẫu nghiên cứu cho ra những kết luận sau:

- (1) Dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI có tác động làm gia tăng đầu tư tư nhân, ủng hộ giả thuyết thúc đẩy của đầu tư FDI lên đầu tư tư nhân. Kết quả này hoàn toàn tương đồng ở cả ba mẫu nghiên cứu.
- (2) Tăng trưởng về kinh tế làm gia tăng đầu tư tư nhân, được thể hiện ở mẫu nghiên cứu chính và mẫu các nước thu nhập trung bình cao.
- (3) Lạm phát tác động dương lên đầu tư tư nhân ở mẫu nghiên cứu chính và mẫu những nước thu nhập trung bình cao. Trái lại, lạm phát tác động âm lên đầu tư tư nhân ở mẫu các nước có thu nhập trung bình thấp.
- (4) Độ mở thương mại có tác động dương lên đầu tư tư nhân ở mẫu các nước thu nhập trung bình thấp.

- (5) Nguồn thu thuế của chính phủ có tác động âm lên đầu tư tư nhân ở mẫu các nước thu nhập trung bình cao.

Các phát hiện này đưa đến một vài gợi ý chính sách như sau ở các nước đang phát triển nói chung trên thế giới:

- (i) Chính phủ cần phải ban hành các quy định và chính sách để tạo môi trường thuận lợi cho việc thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI vì dòng vốn này có tác động thúc đẩy nguồn vốn đầu tư của khu vực tư.
- (ii) Chính phủ nên hướng đến việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế vì điều này thúc đẩy đầu tư tư nhân, đến lượt đầu tư tư nhân thúc đẩy trở lại tăng trưởng kinh tế trong nước.
- (iii) Cần thận trọng các chính sách liên quan đến lạm phát vì có thể ở một vài thời điểm nào đó lạm phát có thể tác động tốt cho đầu tư tư nhân nhưng nhìn chung lạm phát có thể gây ra bất ổn cho nền kinh tế và cuộc sống của người dân.
- (iv) Thực hiện chính sách mở cửa thông thoáng thông qua việc ban hành những chính sách để tạo điều kiện cho đất nước hội nhập sâu rộng vào các tổ chức kinh tế trong khu vực và quốc tế, vì điều này có lợi cho sự đầu tư của khu vực tư nhân.
- (v) Thuế có thể bóp méo những hoạt động kinh tế ở trong nước vì vậy việc sử dụng công cụ thuế trong điều hành nền kinh tế của chính phủ nên có sự thận trọng vì sự gia tăng nguồn thu thuế sẽ làm giảm đầu tư của khu vực tư.

## CHƯƠNG 5

# TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ CÔNG, FDI LÊN ĐẦU TƯ TƯ NHÂN Ở CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN

### 5.1. GIỚI THIỆU

Đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI có ảnh hưởng mạnh đến nền kinh tế toàn cầu những năm qua và là một nội dung có vai trò quan trọng đối với cả các nước phát triển lẫn các nước đang phát triển. Dòng vốn đầu tư FDI là một dạng đầu tư cố định của các hoạt động kinh doanh xuyên nước được thực hiện hầu hết bởi các công ty đa quốc gia trong đó các doanh nghiệp có vốn FDI được hưởng lợi từ việc quảng bá thương hiệu, tiếp thị và bán sản phẩm ra nước ngoài,... (Agosin & Machado, 2005). Ảnh hưởng có lợi của dòng vốn FDI ở nước tiếp nhận được kỳ vọng thông qua chuyển giao kỹ thuật quản lý, tích lũy vốn, năng lực sáng tạo, nắm được các bí quyết công nghệ, và cuối cùng là tăng trưởng về kinh tế. Do đó, các nước trên thế giới, đáng chú ý là những nước đang phát triển luôn luôn cố gắng hiệu chỉnh các chính sách và quản trị công phù hợp để thu hút các dòng vốn FDI.

Mặc dù việc thu hút dòng vốn FDI là quan trọng, nhưng dòng vốn FDI này có ảnh hưởng khá mạnh lên đầu tư tư nhân trong nước. Agosin & Machado (2005) lập luận để đánh giá tác động của vốn FDI lên sự phát triển kinh tế thì vấn đề đặt ra là liệu dòng vốn này có thúc đẩy (crowding-in effect) hay chèn lấn (crowding-out effect) vốn đầu tư tư nhân hay không? Một mặt, nếu các nhà đầu tư nước ngoài sử dụng vốn tín dụng trong nước ở các nước tiếp nhận để tài trợ cho các nhu cầu kinh doanh của họ thì sẽ gây nên áp lực lên lãi suất trong nước, điều này khiến các doanh nghiệp trong nước từ bỏ các cơ hội kinh doanh của mình. Đây chính là hiệu ứng chèn lấn giữa FDI với đầu tư trong nước (Delgado & McCloud, 2016). Mặt khác, dòng vốn FDI cũng có thể bổ sung cho đầu tư ở trong nước thông qua các cơ hội hợp tác sản xuất như: liên doanh đầu tư với các doanh nghiệp ở trong nước hoặc doanh nghiệp ở trong nước cung ứng nguyên phụ liệu, gia công cho khu vực doanh nghiệp FDI, và nhận chuyển giao các công nghệ hiện đại để giảm chi phí sản xuất,... đây chính là hiệu ứng thúc đẩy của vốn FDI.

Vậy thì điều gì đóng vai trò là quan trọng trong việc quyết định khả năng thúc đẩy hay chèn lấn dòng vốn FDI đối với đầu tư tư nhân?

Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) nhấn mạnh quản trị công kém (quyền sở hữu tài sản kém và tham nhũng cao) không khuyến khích đầu tư FDI lẫn vốn đầu tư trong nước. Dưới môi trường quản trị công kém, dòng vốn FDI có thể giành lấy các dự án hay các cơ hội đầu tư của đầu tư tư nhân, hay doanh nghiệp FDI có thể cạnh tranh nguồn vốn tín dụng với những doanh nghiệp đầu tư tư nhân. Trái lại, dưới môi trường quản trị công tốt, dòng vốn FDI sẽ được hướng đến các dự án đầu tư mà những doanh nghiệp trong nước không có khả năng thực hiện do vốn ít, trình độ công nghệ sản xuất và quản lý còn thấp, đặc biệt các môi trường quản trị công tốt sẽ tạo điều kiện cho sự hợp tác giữa doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp tư nhân trong nước để từ đó các doanh nghiệp trong nước có thể mở rộng sản xuất, nâng cao năng lực quản lý và sản xuất, gia tăng tính cạnh tranh. Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) cũng chính là nghiên cứu đầu tiên trong việc phát triển khung lý thuyết để kết nối bộ ba mối quan hệ quản trị công, FDI và đầu tư tư nhân. Hai nhà nghiên cứu nhận định rằng trong trường hợp môi trường quản trị công không thân thiện với nguồn vốn tài trợ hoặc là giả định, thì trong tương lai nguồn vốn đầu tư tư nhân đóng góp cho phát triển trong nước sẽ không được khuyến khích. Khi đó, các doanh nghiệp trong nước sẽ phải tìm kiếm sự liên kết với các đối tác đến từ nước ngoài. Như vậy, dòng vốn đầu tư từ nước ngoài FDI sẽ là nguồn vốn tài trợ đầu tư tương đối quan trọng ở những môi trường quản trị công với quản trị công kém, đặc biệt là có sự bất ổn chính trị.

Xuất phát từ thực tiễn chất lượng quản trị công đóng vai trò quan trọng đến tác động FDI lên đầu tư tư nhân ở những nước đang phát triển, chương này sẽ đánh giá thực nghiệm sự tác động của chất lượng quản trị công, FDI và tương tác của chúng lên đầu tư tư nhân cho mẫu dữ liệu bảng của 82 nước đang phát triển trên thế giới trong khoảng thời gian 2000 – 2013 bằng kỹ thuật hồi qui GMM Arellano-Bond sai phân hai bước (dif-GMM) với những biến kiểm soát như: tăng trưởng kinh tế, độ mở thương mại, nguồn thu thuế, lạm phát và cơ sở hạ tầng.

## 5.2. KẾT QUẢ THỰC NGHIỆM VÀ BÀN LUẬN

### 5.2.1. Ma trận tương quan giữa các biến quản trị công

Để đánh giá tác động của quản trị công, dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI và tương tác giữa chúng lên đầu tư tư nhân cho dữ liệu bảng cân bằng tại 82 nước đang phát triển trong khoảng thời gian 2000 – 2013 thông qua kỹ thuật hồi qui GMM Arellano-Bond sai phân hai bước (dif-GMM), đề tài sử dụng những biến như sau trong các phương trình thực nghiệm:

Các biến chính được sử dụng trong mô hình thực nghiệm:

- Biến phụ thuộc (PIN): tổng vốn đầu tư tư nhân và được tính theo % GDP.
- Biến độc lập:
  - Quản trị công (INS): bao gồm tất cả 6 chỉ số thành phần quản trị công của Ngân hàng thế giới: kiểm soát tham nhũng (INS1), hiệu quả chính phủ (INS2), ổn định về chính trị (INS3), chất lượng của luật lệ (INS4), nhà nước pháp quyền (INS5), tiếng nói và giải trình (INS6).
  - Vốn đầu tư nước ngoài (FDI): FDI ròng và được tính theo % GDP.

Các biến kiểm soát được sử dụng trong mô hình thực nghiệm:

- Tăng trưởng về kinh tế (GDP): đại diện biến bởi thu nhập trên bình đầu người, và được sử dụng ở dạng logarithm.
- Nguồn thu thuế (TAX): là nguồn thu chủ yếu từ thuế từ chính phủ và được tính theo % GDP.
- Độ mở về thương mại (OPE): tổng giá trị xuất khẩu, nhập khẩu và được tính theo % GDP.
- Lạm phát (INF): lạm phát hàng năm và được tính theo tỷ lệ %.
- Cơ sở hạ tầng (TEL): Được dẫn xuất bằng logarithm số thuê bao của điện thoại trên 100 dân.

Thống kê ma trận tương quan giữa những biến quản trị công được thể hiện tại Bảng 5.1. Kết quả cho thấy hệ số tương quan giữa các biến quản trị công tương đối cao với các giá trị có thể lớn hơn cả 0.8, có thể gây ra hiện tượng đa cộng tuyến



trong các phương trình ước lượng khi được sử dụng đồng thời. Vì vậy, các biến quản trị công chỉ được sử dụng riêng lẻ trong những phương trình ước lượng.

**Bảng 5.1: Ma trận tương quan giữa các biến quản trị công**

	INS1	INS2	INS3	INS4	INS5	INS6
INS1	1.00					
INS2	0.869***	1.00				
INS3	0.661***	0.602***	1.00			
INS4	0.767***	0.861***	0.577***	1.00		
INS5	0.900***	0.899***	0.695***	0.827***	1.00	
INS6	0.664***	0.644***	0.570***	0.727***	0.673***	1.00

*Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* lần lượt là các ký hiệu cho mức ý nghĩa 1%, 5%, và 10%.*

*Nguồn: phần mềm định lượng Stata.*

### 5.2.2. Mối quan hệ nhân quả Granger giữa biến quản trị công và biến FDI

Như đã đề cập ở Chương 2 Tổng quan các nghiên cứu, đề tài này có điểm nổi bật hơn hẳn so với hai nghiên cứu trước đó (Morrissey & Udomkerdmongkol, 2012 và Farla et al., 2016) ở khía cạnh lập luận về biến tương tác giữa quản trị công và FDI. Theo đó, hai biến quản trị công và FDI có mối quan hệ hai chiều, do vậy mà sự thay đổi trong chất lượng của quản trị công sẽ có ảnh hưởng mạnh lên FDI và từ đó lên đầu tư tư nhân. Để xác định mối quan hệ nhân quả hai chiều của hai biến này, đề tài sẽ thực hiện các bước sau:

- Kiểm định tính dừng của các biến: sử dụng kiểm định Augmented Dickey-Fuller và kiểm định Phillips-Perron test để kiểm định tính dừng của các biến. Nếu biến quản trị công và đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI đều dừng ở biến gốc, tức là hai biến có tích hợp bậc zero  $I(0)$ , nghĩa là hai biến có khả năng đồng liên kết bậc 1.

- Kiểm định tính đồng liên kết: sử dụng kiểm định đồng liên kết bảng Westerlund để kiểm định tính đồng liên kết giữa quản trị công và FDI.
- Kiểm định mối quan hệ nhân quả: sử dụng mô hình ước lượng phát triển bởi Hurlin & Venet (2001) để kiểm định mối quan hệ nhân quả Granger.

Kết quả của kiểm định tính dừng giữa những biến quản trị công và FDI với độ trễ 2 và có xu thế bằng các kiểm định Augmented Dickey-Fuller và kiểm định Phillips-Perron test được trình bày ở Bảng 5.2. Kết quả cho thấy tất cả các biến đều dừng ở mức ý nghĩa 1%, khẳng định các biến này đều có tích hợp bậc zero I(0). Điều này hàm ý về khả năng đồng liên kết giữa quản trị công và FDI.

**Bảng 5.2: Kiểm định tính dừng của các biến với độ trễ = 2 và có xu thế**

	Augmented Dickey-Fuller	Phillips-Perron test
Dòng vốn FDI	253.294***	406.534***
Kiểm soát tham nhũng INS1	256.532***	263.411***
Hiệu quả chính phủ INS2	161.708	273.416***
Ổn định chính trị INS3	302.067***	272.73***
Chất lượng luật lệ INS4	311.03***	298.949***
Nhà nước pháp quyền INS5	347.758***	230.374***
Tiếng nói và giải trình INS6	355.475***	266.464***

*Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* lần lượt là các ký hiệu cho mức ý nghĩa 1%, 5%, và 10%.*

*Nguồn: phần mềm định lượng Stata.*

Kết quả của kiểm định đồng liên kết giữa quản trị công và FDI bằng phương pháp ước lượng đồng liên kết bảng Westerlund được trình bày trong Bảng 5.3. Theo đó, điều kiện để hai biến này có đồng liên kết thì ít nhất 3 trong số 4 thống kê phải thỏa mãn. Kết quả cho thấy tất cả 6 biến quản trị công đều đáp ứng điều kiện này, nghĩa là tồn tại đồng liên kết của quản trị công và FDI.

**Bảng 5.3: Kiểm định đồng liên kết bảng Westerlund với biến phụ thuộc: FDI**

Các biến	Thống kê $G_t$	Thống kê $G_a$	Thống kê $P_t$	Thống kê $P_a$
INS1	-7.121***	-18.857***	-48.651***	-16.875***
INS2	-4.629***	-17.548***	-26.808***	-11.987***
INS3	-13.877***	-18.456***	-35.608***	-16.826***
INS4	-5.782***	-14.221***	-55.233***	-16.418***
INS5	-4.082***	-13.131**	-17.813	-10.586***
INS6	-6.523***	-18.640***	-35.567***	-18.592***

*Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* lần lượt là các ký hiệu cho mức ý nghĩa 1%, 5%, và 10%.*

*Nguồn: phần mềm định lượng Stata.*

Dựa trên kết quả xác định tính đồng liên kết của quản trị công và FDI, đề tài tiếp tục kiểm định mối quan hệ nhân quả Granger của quản trị công và FDI. Bảng 5.4 trình bày kết quả mối quan hệ từ FDI đến quản trị công trong khi Bảng 5.4 trình bày kết quả mối quan hệ từ quản trị công đến FDI.

Kết quả kiểm định từ Bảng 5.4 cho thấy thống kê F đều có ý nghĩa là mức 1% cho cả 6 biến quản trị công, khẳng định có mối quan hệ nhân quả Granger đi từ chiều FDI đến quản trị công. Tương tự, kết quả kiểm định từ Bảng 5.5 cũng cho thấy thống kê F đều có ý nghĩa ở mức 1% cho tất cả 6 biến quản trị công, khẳng định có mối quan hệ nhân quả Granger đi từ chiều quản trị công đến FDI. Tổng hợp từ hai bảng kết quả này, kết luận cuối cùng là tồn tại mối quan hệ nhân quả hai chiều của quản trị công với FDI

**Bảng 5.4: Kiểm định Granger từ FDI đến quản trị công với biến phụ thuộc là Quản trị công INS**

Các biến	INS1	INS2	INS3	INS4	INS5	INS6
INS_ (-2)	-0.014	0.015	-0.053	-0.020	-0.002**	-0.172***
INS_ (-1)	0.701***	0.690***	0.766***	0.773***	0.002	0.852***
FDI (-2)	-0.000	-0.000	0.001	0.000	-0.001	-0.000
FDI (-1)	0.000	0.001	-0.001	-0.000	-0.041	-0.000
FDI	-0.001	-0.001	-0.001	0.002*	0.819***	-0.001
Hệ số cắt	-0.095***	-0.057***	-0.081***	-0.031***	-0.06***	-0.065***
Thống kê F	173.23***	183.17***	207.78***	256.03***	328.59***	228.18***

*Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* lần lượt ký hiệu cho mức ý nghĩa là 1%, 5% và 10%.*

*Nguồn: phần mềm định lượng Stata.*

**Bảng 5.5: Kiểm định Granger từ quản trị công đến FDI với biến phụ thuộc FDI**

Các biến	INS1	INS2	INS3	INS4	INS5	INS6
FDI (-2)	-0.130***	-0.127***	-0.129***	-0.125***	-0.130***	-0.127***
FDI (-1)	0.669***	0.666***	0.667***	0.662***	0.668***	0.664***
INS_ (-2)	-1.668**	-1.140	0.596	-1.794*	0.120	-0.312
INS_ (-1)	1.947*	0.555	-0.284	-0.607	-0.028	2.322*
INS_	-0.426	-0.821	-0.314	1.684*	-0.692	-0.617
Hệ số cắt	2.163***	1.923***	2.221***	2.129***	2.041***	2.524***
Thống kê F	104.23***	103.72***	103.27***	105.39***	102.96***	104.71***

*Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* lần lượt ký hiệu cho mức ý nghĩa là 1%, 5% và 10%.*

*Nguồn: phần mềm định lượng Stata.*

### 5.2.3. Kết quả nghiên cứu cho mẫu chính

Dựa trên kết quả khẳng định mối quan hệ về nhân quả hai chiều Granger của quản trị công với FDI, đề tài đánh giá thực nghiệm tác động của quản trị công, FDI với biến tương tác của chúng lên đầu tư tư nhân.

Các kết quả của ước lượng cho mẫu nghiên cứu chính được thể hiện tại Bảng 5.6 với 6 cột kết quả ứng với mỗi biến quản trị công thành phần. Tương tự như ở Chương 4, đề tài cũng xét đến tính phù hợp của mô hình ước lượng, đề tài nhận thấy một số đặc điểm sau:

- Nghiên cứu dò ra được biến quản trị công gây ra hiện tượng nội sinh, điều này cũng cho thấy đầu tư tư nhân và quản trị công có thể có mối quan hệ hai chiều vì môi trường quản trị công tốt sẽ thúc đẩy đầu tư tư nhân và ngược lại hoạt động của khu vực tư nhân sẽ đưa đến việc cải cách và nâng cao chất lượng của môi trường quản trị công. Vì vậy, biến quản trị công được sử dụng như biến được công cụ và các biến còn lại như đầu tư tư nhân, dòng vốn FDI, độ mở thương mại, nguồn thu thuế, lạm phát và cơ sở hạ tầng... sẽ được sử dụng như các biến công cụ.
- Chấp nhận theo giả thuyết không có hiện tượng nội sinh trong các kiểm định Sargan và Hansen với các giá trị p-value > 0.1 ứng với mỗi thành phần quản trị công.
- Chấp nhận theo giả thuyết không có hiện tượng tương quan chuỗi bậc hai trong kiểm định AR(2) với giá trị p-value > 0.1 ứng với mỗi thành phần quản trị công.
- Số lượng các biến công cụ (từ 19 đến 25) đều nhỏ hơn số nước (82), quy tắc ngón trỏ của Roodman (2009) được đảm bảo.

Với những đặc điểm của mô hình như trên, đề tài cũng khẳng định về tính phù hợp của phương pháp ước lượng được sử dụng (dif-GMM).

Kết quả của ước lượng cho mẫu chính được thể hiện tại Bảng 5.6 cho thấy dòng vốn từ đầu tư nước ngoài FDI và chất lượng quản trị công cũng có tác động

dương ý nghĩa lên đầu tư tư nhân, đặc biệt đều nhất quán cho tất cả 6 biến quản trị công thành phần. Tương tự, biến tương tác giữa đầu tư FDI và chất lượng quản trị công cũng có tác động dương ý nghĩa lên đầu tư tư nhân.

Tác động chỉ số dương ý nghĩa của đầu tư FDI lên đầu tư tư nhân ủng hộ giả thuyết thúc đẩy được phát triển trong khung lý thuyết của Agosin & Machado (2005). Theo đó, dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI đến các nước đang phát triển làm gia tăng đầu tư tư nhân thông qua việc chuyển giao các bí quyết công nghệ trong sản xuất và quản lý, liên doanh liên kết trong các hoạt động sản xuất, ... Kết quả này cũng hoàn toàn nhất quán với các nghiên cứu trước đó như Ndikumana & Verick (2008), Ang (2009), Ang (2010), Al-Sadig (2013), và Ali et al. (2015).

Tác động chỉ số dương ý nghĩa của chất lượng quản trị công lên đầu tư tư nhân hàm ý môi trường quản trị công tốt sẽ thúc đẩy đầu tư mạnh hơn của khu vực tư nhân. Phát hiện này hoàn toàn tương đồng với các nghiên cứu trước đó (Feng, 2001; Aysan et al., 2007; Munemo, 2012; McCulloch et al., 2013; Schomaker, 2014; Heng, 2015; Ouedraogo & Kouman, 2015).

Tương tự, biến tương tác giữa đầu tư FDI và chất lượng của quản trị công cũng có tác động thúc đẩy đầu tư tư nhân. Tác động này đến từ hai hiệu ứng khi chất lượng của quản trị công được cải thiện, hiệu ứng trực tiếp và hiệu ứng gián tiếp. Hiệu ứng trực tiếp đến từ tác động dương chất lượng của quản trị công lên đầu tư tư nhân (xem Bảng 5.6). Hiệu ứng gián tiếp xảy ra thông qua dòng vốn đầu tư FDI. Theo đó, chất lượng quản trị công tăng lên sẽ thúc đẩy dòng vốn FDI vì môi trường quản trị công tốt tạo điều kiện thuận lợi cho những hoạt động đầu tư xuyên nước của các doanh nghiệp FDI (Jadhav & Katti, 2012; Bannaga et al., 2013; Gani & Al-Abri, 2013; Buracom, 2014; Rashid et al., 2017). Việc gia tăng thêm vốn đầu tư FDI lại thúc đẩy đầu tư tư nhân (xem Bảng 5.6). Do vậy hiệu ứng gián tiếp của chất lượng quản trị công cũng thúc đẩy đầu tư tư nhân. Tác động tổng hợp do việc nâng cao chất lượng của quản trị công từ hiệu ứng trực tiếp và hiệu ứng gián tiếp

cuối cùng thúc đẩy đầu tư tư nhân. Tóm lại, biến tương tác của đầu tư FDI với chất lượng của quản trị công có tác động dương lên đầu tư tư nhân.

Tác giả xin lưu ý là các kết quả nghiên cứu trong mẫu chính của đề tài này có sự khác biệt với các kết quả của Morrissey & Udomkerdmongkol (2012). Theo đó, Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) chỉ ra dòng vốn FDI có tác động âm trong khi chất lượng quản trị công thì có tác động dương lên đầu tư tư nhân. Đặc biệt, biến tương tác giữa FDI và chất lượng của quản trị công chèn lấn đầu tư tư nhân cho trường hợp các biến quản trị công là tiếng nói và giải trình, chất lượng luật lệ, nhà nước pháp quyền và kiểm soát về tham nhũng nhưng lại thúc đẩy đầu tư tư nhân cho trường hợp ổn định chính trị. Trái lại, Farla et al. (2016) cho thấy cả dòng vốn FDI lẫn chất lượng quản trị công đều thúc đẩy đầu tư tư nhân, tương tự với kết quả cho mẫu tổng thể ở đề tài nghiên cứu này.

Ngoài ra, kết quả ước lượng ở Bảng 5.6 cũng chỉ ra nguồn thu thuế có tác động âm lên đầu tư tư nhân trong khi độ mở về thương mại có tác động dương lên nó. Sự gia tăng trong nguồn thu thuế của chính phủ có phần nào đến từ sự gia tăng thuế lên các hoạt động kinh tế, điều này sẽ làm giảm đi lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp và làm giảm đi đầu tư của khu vực tư nhân. Trong khi đó, chính sách mở cửa tăng lên sẽ thúc đẩy các hoạt động xuyên biên giới nhiều hơn, và đi kèm theo là các hoạt động trao đổi và tiếp cận các nguồn tri thức, công nghệ và cả các hoạt động hợp tác – liên doanh đầu tư và sản xuất. Kết quả của các hoạt động này là khu vực tư đầu tư nhiều hơn. Tác động dương của độ mở thương mại lên đầu tư tư nhân cũng có thể được phát hiện trong các nghiên cứu thuộc cùng chủ đề như Ndikumana & Verick (2008), Al-Sadig (2013), và Chen et al. (2017).

**Bảng 5.6: Tác động của quản trị công và FDI lên đầu tư tư nhân ở mẫu chính:  
dif-GMM, 2000 – 2013**

	INS1	INS2	INS3	INS4	INS5	INS6
Đầu tư tư nhân PIN (-1)	-0.050	-0.052	-0.080	-0.066*	-0.087*	-0.08**
Dòng vốn FDI	0.251***	0.141**	0.17***	0.16***	0.27***	0.339**
Quản trị công INS	13.10***	6.764*	6.641**	2.613*	12.89**	4.619**
Biến tương tác FDI*INS	0.233**	0.193**	-0.116	0.234**	0.247*	0.013
Tăng trưởng kinh tế GDP	-0.018	0.007	-0.070	0.048	0.024	-0.032
Nguồn thu thuế TAX	-0.604*	-0.264	-0.614*	-0.274	-0.85**	-0.297
Độ mở thương mại OPE	0.047**	0.117**	-0.055	0.054*	0.043*	0.038**
Lạm phát INF	-0.009	-0.043	0.058	-0.196	0.077	-0.067
Cơ sở hạ tầng TEL	0.038	0.024	0.046**	0.011	0.008	0.018
Số quan sát	902	902	738	902	820	820
Số biến công cụ	24	23	21	25	19	23
Số nước	82	82	82	82	82	82
Kiểm định AR(2)	0.166	0.205	0.212	0.111	0.385	0.182
Kiểm định Sargan	0.255	0.224	0.275	0.593	0.600	0.162
Kiểm định Hansen	0.368	0.860	0.858	0.763	0.700	0.607

*Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* lần lượt là các ký hiệu cho mức ý nghĩa 1%, 5%, và 10%.*

*Nguồn: phần mềm định lượng Stata.*



#### 5.2.4. Kết quả nghiên cứu cho hai mẫu phụ

Kết quả của ước lượng hai mẫu phụ, mẫu các nước thu nhập trung bình thấp và mẫu các nước thu nhập trung bình cao, được thể hiện tại Bảng 5.7.

Tương tự như mẫu nghiên cứu chính, đề tài cũng xét đến tính phù hợp tại mô hình ước lượng cho hai mẫu phụ, đề tài nhận thấy một số đặc điểm sau:

- Nghiên cứu cũng dò ra được biến quản trị công đã gây ra hiện tượng nội sinh. Vì vậy, biến quản trị công được dùng như biến được công cụ và các biến còn lại như đầu tư tư nhân, dòng vốn FDI, nguồn thu thuế, lạm phát, độ mở thương mại, và cơ sở hạ tầng được sử dụng như các biến công cụ.
- Chấp nhận theo giả thuyết không có hiện tượng nội sinh trong các kiểm định Sargan và Hansen với các giá trị p-value > 0.1 ứng với mỗi thành phần quản trị công.
- Chấp nhận giả thuyết không có hiện tượng tương quan chuỗi bậc hai trong kiểm định AR(2) với giá trị p-value > 0.1 ứng với thành phần quản trị công.
- Số lượng các biến công cụ (từ 21 đến 24) đều nhỏ hơn số nước (27) ở mẫu thu nhập trung bình thấp trong khi ở mẫu thu nhập trung bình cao tương ứng là (20 - 24) và (28), quy tắc ngón trở của Roodman (2009) đã được đảm bảo.

Với những đặc điểm của mô hình như trên, đề tài cũng khẳng định về tính phù hợp của phương pháp ước lượng (dif-GMM) đã được tác giả sử dụng trong hai mẫu nghiên cứu phụ này.

Từ các kết quả được trình bày trong Bảng 5.7 và Bảng 5.8, đề tài rút ra nhận xét, cụ thể như sau:

- Tác động chất lượng của quản trị công và dòng vốn FDI lên đầu tư tư nhân ở hai mẫu phụ hoàn toàn tương tự như trong mẫu nghiên cứu chính, khẳng định chất lượng của quản trị công và dòng vốn FDI đều thúc đẩy đầu tư tư nhân ở các nước có mức thu nhập trung bình thấp và ở các nước có mức thu nhập trung bình cao.

- Tương tự, biến tương tác giữa chất lượng của quản trị công và dòng vốn FDI ở mẫu các nước thu nhập trung bình thấp cũng thúc đẩy đầu tư tư nhân, hoàn toàn tương đồng với mẫu nghiên cứu chính. Trái lại, ở mẫu các nước thu nhập trung bình cao biến tương tác này lại có tác động âm lên đầu tư tư nhân. Để lý giải cho sự khác biệt này, tác giả cũng nhắm đến tác động của chất lượng của quản trị công khi được cải thiện. Khi chất lượng của quản trị công tăng lên sẽ hình thành nên hai hiệu ứng lên đầu tư tư nhân, hiệu ứng trực tiếp và hiệu ứng gián tiếp. Hiệu ứng trực tiếp là những tác động dương của chất lượng quản trị công lên đầu tư tư nhân (xem Bảng 5.8). Trong khi đó, Ajide & Raheem (2016) cung cấp bằng chứng chất lượng của quản trị công tăng lên có thể làm giảm lượng vốn đầu tư FDI. Lượng vốn FDI giảm kéo theo đầu tư tư nhân giảm theo (xem Bảng 5.8). Điều này có nghĩa là khi chất lượng của quản trị công tăng lên có thể tạo ra hiệu ứng gián tiếp làm giảm đầu tư tư nhân. Trong trường hợp các nước thu nhập trung bình cao, hiệu ứng trực tiếp có thể nhỏ hơn hiệu ứng gián tiếp. Do đó, tác động tổng hợp của chất lượng quản trị công lên đầu tư tư nhân từ hiệu ứng trực tiếp và hiệu ứng gián tiếp là âm. Điều này có nghĩa là biến tương tác giữa chất lượng của quản trị công và FDI ở các nước thu nhập trung bình cao làm giảm đầu tư tư nhân. Như vậy có sự khác biệt trong tác động của biến tương tác giữa FDI và chất lượng quản trị công lên đầu tư tư nhân giữa nhóm các nước thu nhập trung bình thấp và nhóm các nước thu nhập trung bình cao. Kết quả nghiên cứu cho thấy sự khác biệt này là do có sự khác biệt về chất lượng của môi trường quản trị công giữa hai nhóm nước này. Theo đó, chất lượng của quản trị công ở nhóm các nước thu nhập trung bình cao nói chung tốt hơn so với so với nhóm các nước thu nhập trung bình thấp. Dưới môi trường thể chế như vậy, nhóm các nước thu nhập trung bình cao dường như thu hút có tính chọn lựa dòng vốn FDI hơn, họ chỉ tiếp nhận các dòng vốn FDI có chất

lượng cao, thân thiện với môi trường sống. Trái lại, nhóm các nước thu nhập trung bình thấp sẵn sàng tiếp nhận mọi nguồn vốn FDI đến với mục tiêu tạo ra nhiều việc làm hơn mặc dù các dòng vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài này có thể gây hại cho môi trường sống. Do đó, khi chất lượng của quản trị công tăng lên thì biến tương tác ở nhóm các nước thu nhập trung bình cao có xu hướng làm giảm đầu tư tư nhân trong khi ở nhóm các nước thu nhập trung bình thấp thì lại làm tăng đầu tư tư nhân.

- Trái ngược với kết quả ở mẫu nghiên cứu chính, nguồn thu thuế ở mẫu các nước thu nhập trung bình thấp thúc đẩy đầu tư tư nhân. Nguồn thu thuế của chính phủ, một phần dùng để tài trợ cho các hoạt động của chính phủ qua việc chi thường xuyên còn lại dùng để thúc đẩy các hoạt động kinh tế thông qua chi đầu tư và hướng vào việc thúc đẩy các hoạt động sản xuất của khu vực tư. Do vậy, tác động dương của nguồn thu thuế lên đầu tư tư nhân có thể đến từ các hoạt động này và mang tính gián tiếp. Tương tự với kết quả trong mẫu nghiên cứu chính, độ mở về thương mại ở mẫu các nước thu nhập trung bình cao cũng thúc đẩy đầu tư tư nhân.
- Kết quả từ Bảng 5.7 và Bảng 5.8 còn cho thấy lạm phát đã làm giảm đầu tư tư nhân ở mẫu các nước thu nhập trung bình thấp và tăng trưởng kinh tế thúc đẩy đầu tư tư nhân ở mẫu các nước thu nhập trung bình cao.
- Với tác động âm của lạm phát lên đầu tư tư nhân, xuất phát từ lạm phát tăng làm gia tăng các chi phí giao dịch, giảm lợi nhuận của những doanh nghiệp, và từ đó làm giảm đầu tư ở khu vực tư. Kết quả này có thể tìm thấy trong các nghiên cứu thuộc chủ đề này như Ang (2010) và Al-Sadig (2013).
- Tác động dương của tăng trưởng kinh tế lên đầu tư tư nhân có thể thấy trong các nghiên cứu trước đó cùng chủ đề như Ndikumana & Verick (2008), Ang (2010), Al-Sadig (2013), và Chen et al. (2017). Tăng trưởng kinh tế đưa đến thu nhập trong nước tăng cao và cũng làm tăng lượng tiết kiệm. Tiết kiệm này chính là nguồn tài trợ cho những hoạt động đầu tư tại khu vực tư nhân.

**Bảng 5.7: Tác động của quản trị công và FDI lên đầu tư tư nhân ở mẫu thu nhập trung bình thấp: dif-GMM, 2000 – 2013**

	INS1	INS2	INS3	INS4	INS5	INS6
Đầu tư tư nhân PIN (-1)	-0.14***	-0.09***	-0.047	-0.15***	0.022	-0.14***
Dòng vốn FDI	0.345***	0.358**	0.260***	0.160**	0.424***	0.153**
Quản trị công INS	5.421**	8.620***	2.026	-10.47	6.611**	6.548***
Biến tương tác FDI*INS	0.411**	0.602***	0.454***	0.180*	0.740***	-0.068
Tăng trưởng kinh tế GDP	0.005	0.017	-0.048	0.083*	-0.054	-0.034
Nguồn thu thuế TAX	0.253***	0.629***	0.771***	0.336	1.312***	0.245***
Độ mở thương mại OPE	-0.029	0.042	0.011	-0.026	0.022	-0.165**
Lạm phát INF	-0.024*	-0.076**	-0.14***	-0.011	-0.09***	0.035
Cơ sở hạ tầng TEL	0.024	0.015	0.021	-0.009	0.020	-0.01***
Số quan sát	297	297	270	297	297	297
Số biến công cụ	21	21	24	22	24	21
Số nước	27	27	27	27	27	27
Kiểm định AR(2)	0.353	0.312	0.243	0.414	0.370	0.320
Kiểm định Sargan	0.112	0.198	0.147	0.141	0.122	0.200
Kiểm định Hansen	0.931	0.973	0.861	0.905	0.778	0.675

*Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* lần lượt là các ký hiệu cho mức ý nghĩa 1%, 5%, và 10%.*

*Nguồn: phần mềm định lượng Stata.*

**Bảng 5.8: Tác động của quản trị công và FDI lên đầu tư tư nhân ở mẫu thu nhập trung bình cao: dif-GMM, 2000 – 2013**

	INS1	INS2	INS3	INS4	INS5	INS6
Đầu tư tư nhân PIN (-1)	0.089*	0.179***	0.148**	0.120**	0.177***	0.116**
Dòng vốn FDI	0.091*	0.071*	0.164***	0.145***	0.066*	0.178***
Quản trị công INS	-6.926	4.873***	5.752***	2.019**	4.417**	2.892***
Biến tương tác FDI*INS	-0.343**	-0.43***	-0.27***	-0.21***	-0.41***	-0.26***
Tăng trưởng kinh tế GDP	0.132***	0.104***	0.015	0.089***	0.085***	0.119***
Nguồn thu thuế TAX	-0.188	-0.016	0.099	0.026	0.023	-0.39***
Độ mở thương mại OPE	0.051**	0.012	-0.047	0.033**	0.111***	0.030
Lạm phát INF	0.032	0.027	0.037	0.007	0.002	0.025
Cơ sở hạ tầng TEL	-0.032	-0.015	0.056	-0.006	-0.065	-0.10***
Số quan sát	308	308	308	308	308	308
Số biến công cụ	20	23	22	23	24	24
Số nước	28	28	28	28	28	28
Kiểm định AR(2)	0.400	0.467	0.358	0.440	0.392	0.440
Kiểm định Sargan	0.713	0.117	0.163	0.294	0.103	0.243
Kiểm định Hansen	0.545	0.467	0.403	0.235	0.191	0.346

*Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* lần lượt là các ký hiệu cho mức ý nghĩa 1%, 5%, và 10%.*

*Nguồn: phần mềm định lượng Stata.*

### 5.3. KẾT LUẬN

Xuất phát từ thực tế môi trường chất lượng quản trị công giữ một vai trò rất quan trọng trong mối quan hệ giữa dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI và đầu tư tư nhân, chương này đánh giá thực nghiệm tác động chất lượng của quản trị công, dòng vốn đầu tư FDI và tương tác của chúng lên đầu tư tư nhân cho bộ dữ liệu bảng của 82 nước đang phát triển trên thế giới trong khoảng thời gian 2000 – 2014 thông qua kỹ thuật hồi qui GMM Arellano-Bond có sai phân hai bước. Ngoài ra, các tác động này còn được so sánh cho các mẫu nghiên cứu gồm mẫu nghiên cứu chính 82 nước và hai mẫu phụ, mẫu các nước có thu nhập trung bình thấp (27 nước) và mẫu các nước có thu nhập trung bình cao (28 nước).

Kết quả ước lượng ở cả ba mẫu nghiên cứu cho ra những kết luận sau:

- (1) Chất lượng quản trị công và dòng vốn đầu tư FDI thúc đẩy đầu tư tư nhân ở cả ba mẫu nghiên cứu. Tuy nhiên, biến tương tác giữa chất lượng quản trị công và dòng vốn đầu tư FDI có tác động khác biệt lên đầu tư tư nhân giữa các mẫu nghiên cứu. Theo đó, biến này có tác động dương lên đầu tư tư nhân ở mẫu nghiên cứu chính và mẫu các nước có thu nhập trung bình thấp trong khi ở mẫu các nước có thu nhập trung bình cao thì biến này có tác động âm.
- (2) Nguồn thu thuế làm giảm đầu tư tư nhân ở mẫu nghiên cứu chính trong khi thúc đẩy đầu tư tư nhân ở mẫu các nước có thu nhập trung bình thấp.
- (3) Độ mở về thương mại ở mẫu nghiên cứu chính và mẫu các nước có thu nhập trung bình cao đều thúc đẩy đầu tư tư nhân.
- (4) Lạm phát làm giảm đầu tư tư nhân ở mẫu các nước có thu nhập trung bình thấp và tăng trưởng kinh tế thúc đẩy đầu tư tư nhân ở mẫu các nước có thu nhập trung bình cao

Các phát hiện này đưa đến một vài gợi ý chính sách như sau ở những nước đang phát triển nói chung trên thế giới như sau:

- (i) Chính phủ cần tiến hành cải cách về môi trường của quản trị công nói riêng và nâng cao chất lượng của quản trị công nói chung để tạo môi trường thuận lợi nhằm thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI, vì dòng vốn này có tác động thúc đẩy mạnh vấn đề đầu tư tại khu vực tư nhân.
- (ii) Chính phủ nên hướng đến việc cải thiện các hoạt động kinh tế ở trong nước để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, điều này giúp gia tăng đầu tư tư nhân, để từ đó hoạt động của đầu tư tư nhân sẽ thúc đẩy trở lại tăng trưởng kinh tế trong nước.
- (iii) Cần thận trọng hơn trong các chính sách có liên quan đến lạm phát, tùy thuộc vào hoàn cảnh của từng nước mà lạm phát có thể thúc đẩy hoặc có thể làm giảm đầu tư tư nhân, nhưng nhìn chung vấn đề lạm phát có thể gây ra bất ổn cho nền kinh tế và cuộc sống của người dân.
- (iv) Tiến hành chính sách mở cửa thông thoáng thông qua việc ban hành những chính sách, qui định cho phù hợp, tạo điều kiện cho đất nước hội nhập sâu và rộng vào các tổ chức kinh tế khu vực và quốc tế. Vì điều này có lợi cho sự đầu tư của khu vực tư nhân thông qua học tập tri thức và các bí quyết về công nghệ quản lý và sản xuất.
- (v) Thuế có thể làm biến dạng hoạt động kinh tế trong nước, vì vậy việc sử dụng công cụ thuế của chính phủ trong điều hành kinh tế liên quan đến khu vực tư nhân phải thận trọng và minh bạch. Sự gia tăng nguồn thu từ thuế có thể làm giảm hoặc làm tăng đầu tư của khu vực tư tùy theo hoàn cảnh cụ thể của từng nước.

## CHƯƠNG 6

# TỔNG KẾT VÀ GỢI Ý CHÍNH SÁCH

### 6.1. TỔNG KẾT

Luận án đã đánh giá thực nghiệm tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài lên đầu tư tư nhân cũng như xem xét đến vai trò của chất lượng quản trị công ở mối quan hệ giữa dòng vốn đầu tư FDI và đầu tư tư nhân thông qua biến tương tác giữa FDI và đầu tư tư nhân cùng với các biến kiểm soát như: tăng trưởng kinh tế, nguồn thu thuế, lạm phát, độ mở thương mại, và cơ sở hạ tầng cho bộ dữ liệu bảng cân bằng của 82 nước đang phát triển trên thế giới (14 nước có thu nhập thấp, 27 nước có thu nhập trung bình thấp, 28 nước có thu nhập trung bình cao, và 13 nước có thu nhập cao) trong khoảng thời gian 2000 – 2013 với ba mẫu nghiên cứu gồm mẫu nghiên cứu chính (82 nước), mẫu các nước có thu nhập trung bình thấp (27 nước), mẫu các nước có thu nhập trung bình cao (28 nước) bằng phương pháp GMM Arellano-Bond sai phân hai bước. Cụ thể hơn đề tài đã làm được những công việc sau đây:

- (1) Trình bày được khung lý thuyết nền tảng cho tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư tư nhân của Agosin & Machado (2005); xác định rõ khung lý thuyết nói về mối quan hệ giữa bộ ba quản trị công, dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI và đầu tư tư nhân của Morrissey & Udomkerdmongkol (2012). Đề tài cũng đã phân tích, tổng hợp, và nhận xét các nghiên cứu thực nghiệm trước đây về tác động của dòng vốn đầu tư FDI lên đầu tư trong nước hoặc đầu tư tư nhân cũng như về tác động của quản trị công lên mối quan hệ giữa dòng vốn đầu tư FDI và đầu tư tư nhân. Đặc biệt, đề tài cũng đã so sánh và rút ra những nhận xét về các nghiên cứu thực nghiệm của Morrissey & Udomkerdmongkol (2012) và Farla et al. (2016) để từ đó chỉ ra khoảng trống nghiên cứu đến từ không gian và thời gian nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu. Đề tài cũng đã minh chứng bằng thực nghiệm về vai trò của chất lượng



quản trị công trong mối quan hệ giữa dòng vốn đầu tư FDI và đầu tư tư nhân ở các nước đang phát triển và ảnh hưởng của quản trị công lên mối quan hệ này có sự khác biệt giữa các mẫu nghiên cứu được xếp theo thu nhập (mẫu nghiên cứu chính, mẫu các nước thu nhập trung bình thấp, và mẫu các nước thu nhập trung bình cao), đặc biệt có sự nhất quán cao ở tất cả 6 biến quản trị công thành phần. Điều này có thể được xem là đáp mới của đề tài cả về mặt nghiên cứu học thuật lẫn các hàm ý chính sách được rút ra.

- (2) Những kết quả ước lượng được rút ra từ mô hình thực nghiệm đánh giá tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư tư nhân và mô hình thực nghiệm về việc đánh giá vai trò của quản trị công lên mối quan hệ giữa dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI và đầu tư tư nhân chỉ ra điểm nổi bật sau:
- Các kết quả đánh giá trước và sau khi có biến quản trị công đều thể hiện sự nhất quán ở tác động của dòng vốn đầu tư FDI lên đầu tư tư nhân.
  - Chất lượng quản trị công và dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI đều thúc đẩy đầu tư tư nhân ở cả ba mẫu nghiên cứu. Tuy nhiên, tác động của biến tương tác giữa chất lượng quản trị công và dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư tư nhân có sự khác biệt giữa ba mẫu nghiên cứu này. Theo đó, ở mẫu nghiên cứu chính và mẫu các nước có thu nhập trung bình thấp biến tương tác có tác động thúc đẩy đầu tư tư nhân trong khi ở mẫu các nước có thu nhập trung bình cao thì biến tương tác có tác động giảm.
  - Ở mẫu nghiên cứu chính: nguồn thu thuế làm giảm đầu tư tư nhân trong khi độ mở về thương mại lại thúc đẩy.
  - Ở mẫu các nước có thu nhập trung bình thấp: nguồn thu thuế thúc đẩy trong khi lạm phát làm giảm đầu tư tư nhân.
  - Ở mẫu các nước có thu nhập trung bình cao: cả tăng trưởng kinh tế lẫn độ mở về thương mại đều thúc đẩy đầu tư tư nhân.

## 6.2. CÁC GỢI Ý CHÍNH SÁCH

Dựa theo các phát hiện đến từ các kết quả ước lượng của hai mô hình thực nghiệm về việc đánh giá tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư tư nhân và đánh giá vai trò của chất lượng quản trị công trong mối quan hệ giữa dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI và đầu tư tư nhân cho bộ dữ liệu bảng cân bằng của 82 nước đang phát triển trên thế giới (14 nước có thu nhập thấp, 27 nước có thu nhập trung bình thấp, 28 nước có thu nhập trung bình cao, và 13 nước có thu nhập cao) trong khoảng thời gian 2000 – 2013 với ba mẫu nghiên cứu gồm mẫu nghiên cứu chính (82 nước), mẫu các nước có thu nhập trung bình thấp (27 nước), mẫu các nước có thu nhập trung bình cao (28 nước) thông qua kỹ thuật hồi qui GMM Arellano-Bond sai phân hai bước.

Từ kết quả ước lượng đã cho thấy có sự tác động khác biệt của chất lượng quản trị công, dòng vốn đầu tư FDI và biến tương tác cũng như các biến kiểm soát như tăng trưởng kinh tế, lạm phát, nguồn thu thuế, độ mở thương mại, và cơ sở hạ tầng lên đầu tư tư nhân ở các nước đang phát triển nói chung trên thế giới và nói riêng cho các nhóm nước được xếp theo thu nhập trong mẫu nghiên cứu gồm mẫu các nước có thu nhập trung bình thấp (27 nước), mẫu các nước có thu nhập trung bình cao (28 nước). Điều này hàm ý rằng các gợi ý chính sách nếu được đề xuất phải tính đến điều kiện phát triển về kinh tế và thu nhập ở các nhóm nước đang phát triển sao cho các gợi ý này mang tính thực tiễn và phù hợp với hoàn cảnh của các nước đó. Luận án đề xuất những gợi ý chính sách như sau:

### 6.2.1. Gợi ý chung về chính sách cho chính phủ ở các nước đang phát triển

- (1) Chính phủ các nước đang phát triển nên thu hút nhiều hơn nữa dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI vì dòng vốn này thúc đẩy đầu tư tư nhân. Tuy nhiên, liên quan đến dòng vốn đầu tư nước ngoài và chất lượng môi trường có hai giả thuyết chính. Thứ nhất là giả thuyết cải thiện môi trường (“pollution halo”) với lập luận các doanh nghiệp FDI chuyển giao các công nghệ qui trình quản lý và sản xuất hiện đại, thân thiện với môi trường, nâng cao các tiêu chuẩn về môi trường ở nước tiếp nhận đầu tư FDI, và do vậy đưa đến việc giảm thiểu ô

nhiễm và nâng cao chất lượng môi trường ở nước tiếp nhận đầu tư (Antweiler et al., 2001). Giả thuyết này đã được minh chứng thông qua các nghiên cứu thực nghiệm như Omri et al. (2014), Ren et al. (2014), Jiang (2015), và Baek (2016). Thứ hai là giả thuyết thiên đường ô nhiễm (“pollution haven”) với việc nhấn mạnh rằng do bản chất vì lợi nhuận, các nhà doanh nghiệp nước ngoài có động cơ chuyển giao các công nghệ lỗi thời đến những nước mà các quy định và tiêu chuẩn về môi trường còn thiếu chặt chẽ, khiến cho việc ô nhiễm ngày càng tăng thêm và chất lượng môi trường sụt giảm (Leonard, 1988; Low & Yeats, 1992). Giả thuyết này cũng đã được ủng hộ bởi một số nghiên cứu trước đó (Dong et al., 2012; Al-mulali & Tang, 2013; Hao & Liu, 2015). Vì vậy vấn đề cho thấy là có phải thu hút dòng vốn FDI bằng mọi giá hay không? Bởi vì dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI có chất lượng thấp sẽ gây ô nhiễm và làm giảm chất lượng môi trường ở nước tiếp nhận đầu tư và làm giảm chất lượng cuộc sống của người dân. Điều này đòi hỏi từ chính sách và các quy định của nhà nước phải phù hợp và được tuân thủ chặt chẽ chất lượng môi trường quản trị công.

- (2) Chính phủ các nước đang phát triển nên tiến hành cải cách và liên tục cải thiện môi trường quản trị công vì chất lượng quản trị công thúc đẩy đầu tư tư nhân. Khi đó, sự gia tăng đầu tư của khu vực tư tạo nên nhiều việc làm, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nâng cao mức sống và điều kiện sống của người dân. Sự phát triển này đến lượt nó đòi hỏi việc cải cách môi trường quản trị công nhiều hơn, dẫn đến môi trường quản trị công minh bạch và tốt hơn. Hàm ý ở đây là môi trường quản trị công và đầu tư tư nhân có thể có mối quan hệ hai chiều và tác động tích cực qua lại. Đặc biệt, khi chất lượng quản trị công tăng lên sẽ thúc đẩy đồng thời dòng vốn FDI và tạo nên hiệu ứng phụ (biến tương tác giữa FDI và quản trị công) thúc đẩy thêm đầu tư tư nhân. Cũng cần nhấn mạnh thêm là môi trường quản trị công phải hướng đến những dòng vốn đầu tư FDI có chất lượng, nghĩa là có công nghệ quản lý và sản xuất tiên tiến, cải thiện được môi trường cho những nước tiếp nhận đầu tư.

- (3) Để cải thiện và nâng cao môi trường quản trị công, chính phủ các nước đang phát triển nói chung cần phải làm những việc như sau:
- Kiểm soát tham nhũng: minh bạch hóa các chính sách và công khai các kế hoạch phát triển của chính phủ; Lắng nghe ý kiến đóng góp của người dân và tạo điều kiện để người dân tham gia vào việc giám sát các chương trình phát triển của chính phủ. Chính phủ nên thiết lập các công cụ và phương tiện để kiểm soát được vấn đề tham nhũng của các công chức, trong sạch hóa bộ máy làm việc của nhà nước.
  - Hiệu quả chính phủ: nâng cao trình độ và năng lực quản lý của công chức và viên chức trong chính phủ, triển khai các giải pháp về chính phủ điện tử trong việc quản lý hành chính; cho phép người dân tham gia vào việc đánh giá tính hiệu quả của chính phủ trong việc cung cấp các hàng hóa và dịch vụ công; tạo điều kiện cho khu vực tư tham gia vào cung cấp hàng hóa và dịch vụ công thông qua hợp tác công tư chẳng hạn.
  - Ổn định chính trị: tạo môi trường đồng thuận về chính sách giữa các nhóm có tư tưởng khác biệt và ổn định chính trị trong nước; ổn định các quyết sách và thân thiện với mọi thành phần dân tộc. Đặc biệt, việc ổn định chính trị ở các nước đang phát triển nên hướng tới sự đoàn kết giữa các dân tộc và cùng hướng đến lợi ích của nước .
  - Chất lượng luật lệ: nâng cao quá trình thiết kế, xây dựng và ban hành các chính sách từ phía những người làm luật và thực thi pháp luật; việc xây dựng và ban hành luật đảm bảo phải có sự tham gia của tất cả các thành phần trong xã hội để đạt được sự đồng thuận cao và nâng cao chất lượng của luật; đảm bảo việc tuân thủ luật có tính bình đẳng giữa mọi cá nhân trong xã hội; đặc biệt việc ban hành luật lệ phải có tính đến lâu dài, không nên thường xuyên thay đổi sẽ làm cho người dân và doanh nghiệp không yên tâm bỏ vốn làm ăn, gây ảnh hưởng xấu đến các hoạt động kinh tế trong nước; phải phát huy tốt vai trò giám sát.

- Nhà nước pháp quyền: đảm bảo quá trình thực thi và tuân thủ pháp luật cho tất cả mọi cá nhân, và mọi chính sách của nhà nước phải dựa trên nền tảng pháp luật, tránh mọi hành vi tùy tiện của các cơ quan thi hành luật pháp trong việc áp dụng và diễn giải luật lệ; đảm bảo tất cả các công dân sống và làm việc tuân theo pháp luật.
- Tiếng nói và giải trình (INS6): sẵn sàng lắng nghe và tạo điều kiện cho người dân nói lên tiếng nói của mình; chính phủ phải có tinh thần trách nhiệm và giải trình mọi vấn đề để đảm bảo sự thông hiểu và ủng hộ của người dân; trước khi ban hành hay thực thi chính sách nên tham khảo và lắng nghe ý kiến của mọi thành phần trong xã hội, phải tính đến lợi ích của một số nhóm thiểu số trong xã hội.
- Nguồn thu thuế: làm giảm đầu tư tư nhân nên chính phủ ở các nước đang phát triển cần thận trọng trong việc tăng thuế hoặc nếu trong tình thế bắt buộc phải tăng thì nên có các chính sách để tái phân bổ nguồn thu một phần cho các doanh nghiệp trong nước để tăng khả năng đầu tư và cạnh tranh của các doanh nghiệp.
- Độ mở thương mại: làm tăng đầu tư tư nhân nên chính phủ ở các nước đang phát triển cần phải tăng cường thực hiện chính sách mở cửa nhằm tạo điều kiện cho các doanh nghiệp tiếp cận với tri thức, nguồn vốn quốc tế, và các tiến bộ khoa học công nghệ trong quản lý và sản xuất,... Để thực hiện việc này chính phủ ở các nước này nên tham gia mạnh vào các tổ chức đa phương, song phương và hội nhập sâu rộng vào các nền kinh tế khu vực, bãi bỏ hàng rào thuế quan, các rào cản kỹ thuật,....

## **6.2.2. Những gợi ý riêng về chính sách cho chính phủ theo các nhóm nước dựa trên thu nhập**

### *6.2.2.1. Nhóm các nước có thu nhập trung bình thấp*

- (1) Tương tự như mẫu tổng thể dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI, chất lượng của quản trị công và biến tương tác đều có tác động thúc đẩy đầu tư tư nhân. Vì vậy, các chính sách liên quan đến chất lượng của quản trị công

và thu hút đầu tư từ nước ngoài FDI nên tiến hành theo các gợi ý chính sách chung dành cho các nước đang phát triển được đề cập nêu trên.

- (2) Nguồn thu từ thuế: nguồn thu thuế ở nhóm các nước có thu nhập trung bình thấp có tác động làm tăng đầu tư tư nhân nên chính phủ cũng nên thận trọng trong việc tăng thuế vì việc khuyến khích, hỗ trợ những doanh nghiệp trong nước cũng giúp số lượng các doanh nghiệp tăng lên và thông qua các hỗ trợ từ chính phủ thì các doanh nghiệp này hoạt động hiệu quả hơn và từ đó cũng giúp chính phủ thu được nhiều thuế hơn. Tóm lại, chính phủ có thể sử dụng nguồn thu thuế một phần để tài trợ cho các hoạt động của các doanh nghiệp tư nhân nhiều hơn trong việc cải tiến công nghệ sản xuất và quản lý, nâng cao tay nghề cho công nhân.
- (3) Lạm phát: lạm phát làm giảm đầu tư tư nhân ở các nước có thu nhập trung bình thấp, là do lạm phát làm tăng các chi phí giao dịch, từ đó làm giảm lợi nhuận của khu vực tư nhân. Ngoài ra, lạm phát cao cũng làm giá cả tăng cao, làm bất ổn trong nền kinh tế và làm tăng nguy cơ bất ổn xã hội. Vì vậy, chính phủ ở các nước này nên kiểm soát lạm phát và giữ lạm phát dừng ở mức thấp cần thiết.

#### 6.2.2.2. *Nhóm các nước có thu nhập trung bình cao*

- (1) Tương tự như ở mẫu nghiên cứu chính và mẫu các nước thu nhập trung bình thấp, chất lượng quản trị công và dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI có tác động thúc đẩy đầu tư tư nhân. Tuy nhiên, biến tương tác giữa hai đại lượng này có tác động âm. Điều này có thể đến từ việc cải cách và nâng cao môi trường quản trị công khiến cho dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI sụt giảm, và từ đó làm giảm đầu tư tư nhân. Vì vậy, việc nâng cao chất lượng quản trị công ở các nước này nên hướng đến việc gia tăng thu hút các dòng vốn FDI có chất lượng cao, có công nghệ quản lý và sản xuất hiện đại vừa đảm bảo nâng cao chất lượng môi trường sống và cải thiện cuộc sống của người dân đồng thời giúp gia tăng nguồn đầu tư của khu vực tư. Ngoài ra, dòng vốn FDI thu hút được ở các nước này cũng

giúp thúc đẩy các hoạt động kinh tế trong nước, tạo ra nhiều việc làm và từ đó nâng cao mức sống của người dân.

- (2) Tăng trưởng kinh tế: biến này có tác động thúc đẩy đầu tư tư nhân. Tăng trưởng kinh tế không chỉ mang lại cho người dân có thu nhập cao hơn, chất lượng cuộc sống có thể tốt hơn mà còn thúc đẩy đầu tư tư nhân trong nước. Vì vậy, chính phủ ở các nước đang phát triển nên thực thi nhiều chính sách và các hỗ trợ cho các hoạt động kinh tế trong nước nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế mạnh hơn và bền vững hơn.
- (3) Độ mở thương mại ở mẫu các nước thu nhập trung bình cao cũng thúc đẩy đầu tư tư nhân như ở mẫu nghiên cứu chính nên việc thực thi các chính sách nên theo các gợi ý nêu trên.

### **6.3. HẠN CHẾ CỦA LUẬN ÁN VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU**

#### **6.3.1. Hạn chế của luận án**

- (1) Việc đánh giá tác động của dòng vốn FDI lên đầu tư tư nhân nên được xem xét riêng lẻ cho từng lĩnh vực hoặc từng ngành để đảm bảo việc đánh giá chính xác và đầy đủ về mối quan hệ giữa hai biến này, từ đó các gợi ý chính sách trở nên phù hợp và thực tiễn hơn. Tuy nhiên, do số liệu thống kê hiện nay về FDI cho từng lĩnh vực hoặc ngành cũng như đầu tư tư nhân cho từng lĩnh vực hoặc ngành ở phạm vi các nước trên toàn cầu không có nên không thể thực hiện được việc này. Điều này đòi hỏi công tác thống kê số liệu phải tính đến điều này.
- (2) Do bộ dữ liệu về thông kê ở một số nước không được đầy đủ, vẫn còn nhiều thiếu sót nên số lượng các nước đang phát triển trong mẫu nghiên cứu chỉ dừng lại ở con số 82. Nếu có thể được, các nghiên cứu trong tương lai nên được thực hiện cho một mẫu nghiên cứu bao quát và đầy đủ hơn (có thể đầy đủ tất cả các nước đang phát triển ở trên thế giới) thì các kết quả phân tích và ước lượng sẽ đưa ra các gợi ý hay hàm ý chính sách có thể sẽ mang tính phổ quát, đại diện hơn. Đặc biệt, khi đó các nhóm nước có thu

nhập thấp và thu nhập cao sẽ có số lượng đủ để tách thêm hai nhóm nước và việc so sánh và đánh giá tác động giữa các nhóm nước sẽ tốt hơn và hoàn thiện hơn.

- (3) Xuất phát từ số liệu còn thiếu ở hai nhóm nước có thu nhập thấp và nhóm các nước có thu nhập cao nên hai nhóm này không được tách riêng thành các mẫu nghiên cứu. Vì vậy, các gợi ý chính sách liên quan đến tác động chất lượng của quản trị công lên mối quan hệ giữa dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI và đầu tư tư nhân không thể có được cho hai nhóm nước này. Vì thế đòi hỏi các nghiên cứu trong tương lai thuộc chủ đề cần phải quan tâm đến vấn đề này.
- (4) Phương pháp về ước lượng GMM Arellano-Bond sai phân hai bước cũng có một số hạn chế như trong trường hợp các biến có tính “dai dẳng” (persistence), nghĩa là các giá trị của biến ở những năm trước (các giá trị độ trễ) gần như không giúp dự báo các giá trị ở tương lai, sẽ khiến cho những biến trễ trở thành những biến công cụ yếu ở dạng sai phân (Arellano & Bover, 1995). Trong trường hợp này, Arellano & Bover (1995) đã đề xuất sử dụng ước lượng GMM Arellano-Bond hệ thống hai bước.
- (5) Mặc dù phương pháp ước lượng GMM Arellano-Bond sai phân hai bước có các điểm mạnh như xử lý được các hiện tượng tự quan chuỗi ở sai số thông qua kiểm định AR(2), xử lý được các hiện tượng nội sinh thông qua kiểm định Sargan và kiểm định Hansen, và xử lý được vấn đề phương sai sai số không đồng nhất nhưng việc sử dụng thêm một phương pháp ước lượng phù hợp khác nữa để kiểm định là điều cần thiết để đảm bảo tính bền của phương pháp ước lượng và mô hình ước lượng.

### **6.3.2. Hướng nghiên cứu trong tương lai**

- (1) Khi có đầy đủ số liệu cần thiết cho tất cả các nước đang phát triển trên toàn thế giới thì nghiên cứu trong tương lai nên đầy đủ tất cả các nước này. Khi đó, mẫu nghiên cứu chính sẽ rộng hơn, bao gồm tất cả 4 nhóm nước được xếp theo thu nhập gồm mẫu các nước thu nhập thấp, mẫu các nước thu



nhập trung bình thấp, mẫu các nước thu nhập trung bình cao và mẫu các nước thu nhập cao. Ngoài ra, việc nghiên cứu có thể sử dụng mẫu các nước phát triển. Điều này sẽ khiến nghiên cứu ở phạm vi toàn cầu với sự so sánh cho mẫu các nước đang phát triển và mẫu các nước phát triển.

- (2) Một hướng nghiên cứu nữa là đánh giá tác động vai trò của chất lượng quản trị công trong mối quan hệ giữa dòng vốn đầu tư FDI và đầu tư tư nhân cho từng lĩnh vực hoặc ngành cụ thể. Tác giả nghĩ rằng có khả năng sẽ có sự khác biệt trong các tác động này giữa các lĩnh vực hoặc ngành khác nhau. Khi đó, gợi ý chính sách dành cho chính phủ sẽ chi tiết và cụ thể hơn cho những lĩnh vực hoặc ngành cần phát triển trong tương lai.
- (3) Đề tài nghiên cứu này nhằm đến vai trò của chất lượng quản trị công trong mối quan hệ giữa dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI và đầu tư tư nhân trong khi trong nghiên cứu học thuật có nhiều công trình đánh giá tác động của dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI lên đầu tư trong nước (tổng đầu tư công và đầu tư tư nhân). Liệu nghiên cứu trong tương lai có nên hướng đến việc xem xét vai trò của chất lượng quản trị công trong cả mối quan hệ giữa dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI và đầu tư tư nhân lẫn mối quan hệ giữa dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI và đầu tư công hay không? Theo ý kiến chủ quan của tác giả thì điều này chỉ có thể thực hiện được khi phát triển được khung lý thuyết kết nối cả khu vực công lẫn khu vực tư với dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI. Điều này sẽ đưa đến nhiều phát hiện và ứng dụng quan trọng từ các nghiên cứu này bởi lẽ đầu tư trong nước không chỉ bao gồm khu vực tư mà cả khu vực công.
- (4) Một điều lưu ý nữa là các nghiên cứu trong tương lai nên sử dụng nhiều phương pháp ước lượng có độ tin cậy khác nhau để đảm bảo tính bền của các kết quả ước lượng và mô hình ước lượng. Một số phương pháp ước lượng có tính gợi ý khác là phương pháp ước lượng GMM Arellano-Bond hệ thống hai bước hay phương pháp ước lượng IV-FE.

## **DANH MỤC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU CỦA TÁC GIẢ CÔNG BỐ**

- Bùi Quang Việt (2017). Tác động của dòng vốn FDI lên đầu tư tư nhân ở các nước đang phát triển: bằng chứng thực nghiệm từ dữ liệu bảng. *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính – Marketing*, 42, 41-52.
- Bùi Quang Việt (2018). Quản trị công, FDI và đầu tư tư nhân ở các nước đang phát triển. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 247, 21-32.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

### Tài liệu tiếng Anh

- Adams, S. (2009). Foreign Direct investment, domestic investment, and economic growth in Sub-Saharan Africa. *Journal of Policy Modeling*, 31, 939–949.
- Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J.A., & Thaicharoen, Y. (2003). Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms. *Journal of Monetary Economics*, 50 (1), 49–123.
- Acemoglu, D., & Robinson, J. (2010). *The role of institutions in growth and development* (p. 135). World Bank Publications.
- Agosin, M., & Machado, R. (2005). Foreign investment in developing countries: Does it crowd in domestic investment? *Oxford Development Studies*, 33(2), 149-162.
- Al-Sadig, A. (2013). The effects of foreign direct investment on private domestic investment: evidence from developing countries. *Empirical Economics*, 1-9.
- Ali, S. A., Raza, H., & Iqbal, A. (2015). Dynamic linkages between foreign direct investment, public investment and private domestic investment: Evidence from Pakistan. *Pakistan Business Review*, 740, 789-807.
- Al-mulali, U., & Tang, C. F. (2013). Investigating the validity of pollution haven hypothesis in the gulf cooperation council (GCC) countries. *Energy Policy*, 60, 813-819.
- Ang, J. B. (2009). Do public investment and FDI crowd in or crowd out private domestic investment in Malaysia? *Applied Economics*, 41(7), 913-919.
- Ang, J. B. (2010). Determinants of private investment in Malaysia: what causes the postcrisis slumps? *Contemporary Economic Policy*, 28(3), 378-391.

- Antràs, P. (2003). Firms, contracts, and trade structure. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1375-1418.
- Antweiler, W., Copeland, B. R., & Taylor, M. S. (2001). Is free trade good for the environment? *American Economic Review*, 91(4), 807–908.
- Apergis, N., Katrakilidis, C. P., & Tabakis, N. M. (2006). Dynamic linkages between FDI inflows and domestic investment: a panel cointegration approach. *Atlantic Economic Journal*, 34(4), 385-394.
- Arellano, M. & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Aschauer, D. A. (1989). Is public expenditure productive. *Journal of Monetary Economics*, 23: 177- 200.
- Baek, J. (2016). A new look at the FDI–income–energy–environment nexus: Dynamic panel data analysis of ASEAN. *Energy Policy*, 91, 22-27.
- Bannaga, A., Gangi, Y., Abdrazak, R., & Al-Fakhry, B. (2013). The effects of good governance on foreign direct investment inflows in Arab countries. *Applied Financial Economics*, 23(15), 1239-1247.
- Bailey, N. (2017). Exploring the relationship between institutional factors and FDI attractiveness: A meta-analytic review. *International Business Review*.
- Balasubramanyam, V. N., Salisu, M., & Sapsford, D. (1996). Foreign direct investment and growth in EP and IS countries. *The economic journal*, 92-105.
- Baumol, W. J. (1990). Entrepreneurship: Productive, Unproductive, and Destructive. *Journal of Political Economy*, 98(5 Part 1), 893-921.
- Bissoon, O., 2012. Can better institutions attract more foreign direct investment (FDI)? Evidence from developing countries. *International Research Journal of Finance & Economics* 82, 142-158.

- Blomström, M., & Kokko, A. (1998). Multinational corporations and spillovers. *Journal of Economic surveys*, 12(3), 247-277.
- Boateng, E., Amponsah, M., & Annor Baah, C. (2017). Complementarity Effect of Financial Development and FDI on Investment in Sub-Saharan Africa: A Panel Data Analysis. *African Development Review*, 29(2), 305-318.
- Brainard, W. C., & Tobin, J. (1968). Pitfalls in financial model building. *The American Economic Review*, 58(2), 99-122.
- Bucci, A., & Del Bo, C. (2012). On the interaction between public and private capital in economic growth. *Journal of Economics*, 106(2): 133-152.
- Buchanan, BG, Le, QV & Rishi, M. (2012). Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence. *International Review of Financial Analysis*, vol. 21, no. Supplement C, pp. 81-9.
- Buiter, W. H. (1977). Crowding out' and the effectiveness of fiscal policy. *Journal of Public Economics*, 7(3): 309-328.
- Buracom, P. (2014). ASEAN Economic Performance, Institutional Effectiveness, and Foreign Direct Investment. *Asian Affairs: An American Review*, 41(3), 108-126.
- Caves, R. E. (1971). International corporations: The industrial economics of foreign investment. *Economica*, 38(149), 1-27.
- Chen, G. S., Yao, Y., & Malizard, J. (2017). Does foreign direct investment crowd in or crowd out private domestic investment in China? The effect of entry mode. *Economic Modelling*, 61, 409-419.
- Chuang, W. B. (2007). FDI and domestic investment in Taiwan: An endogenous switching model. *The Developing Economies*, 45(4), 465-490.
- Coase, R. (1998). The New Institutional Economics. *American Economic Review*, 88(2), 72-74.

- Dabla-Norris, E., Honda, J., Lahreche, A., & Verdier, G. (2010). *FDI flows to low-income countries: Global drivers and growth implications*. IMF Working Paper No. 10/132.
- Dalmazzo, A., & Marini, G. (2000). Foreign debt, sanctions and investment: A model with politically unstable less developed countries. *International Journal of Finance and Economics*, 5(1), 141-153.
- Dang, D. A. (2013). How foreign direct investment promote institutional quality: Evidence from Vietnam. *Journal of Comparative Economics*, 41(4), 1054-1072.
- Delgado, M. S., & McCloud, N. (2016). Foreign direct investment and the domestic capital stock: the good–bad role of higher institutional quality. *Empirical Economics*, 1-51.
- Dixit, A. (2015). Governance, trade, and investment. *Research in Economics*, 69(2): 166-179.
- Djankov, S. (2009). The regulation of entry: A survey. *The World Bank Research Observer*, 24(2), 183-203.
- Djokoto, J. G., Srofenyoh, F. Y., & Gidiglo, K. (2014). Domestic and foreign direct investment in Ghanaian agriculture. *Agricultural Finance Review*, 74(3), 427-440.
- Dong, B., Gong, J., & Zhao, X. (2012). FDI and environmental regulation: pollution haven or a race to the top? *Journal of Regulatory economics*, 41(2), 216-237.
- Dreger, C., & Reimers, H.-E. (2016). Does public investment stimulate private investment? Evidence for the euro area. *Economic Modelling*, 58: 154-158.
- Du, J., Lu, Y., & Tao, Z., 2008. Economic institutions and FDI location choice: Evidence from US multinationals in China. *Journal of comparative Economics* 36(3), 412-429.

- Dunning, J. H., & Dunning, J. H. (2014). *Economic analysis and multinational enterprise*. Routledge.
- Duesenberry, J. S. (1958). *Business cycles and economic growth*.
- Easterly, W., & Rebelo, S. (1993). Fiscal policy and economic growth. *Journal of Monetary Economics* 32: 417-458.
- Farla, K., De Crombrughe, D., & Verspagen, B. (2016). Institutions, foreign direct investment, and domestic investment: crowding out or crowding in? *World Development*, 88, 1-9.
- Frankel, M. (1965). Home versus foreign investment: a case against capital export. *Kyklos*, 18(3), 411-433.
- Frimpong, M. & Marbuah, G. (2010). The Determinants of Private Sector Investment in Ghana: An ARDL Approach. *European Journal of Social Sciences*, 15(2), 5-18.
- Gani, A., & Al-Abri, A. S. (2013). Indicators of business environment, institutional quality and foreign direct investment in Gulf Cooperation Council (GCC) countries. *International Review of Applied Economics*, 27(4), 515-530.
- Ghura, D. (1997). *Private investment and endogenous growth: Evidence from Cameroon*. IMF Working Paper (WP/97/165).
- Greene, J., & Villanueva, D. (1991). Private investment in developing countries: an empirical analysis. *Staff Papers*, 38(1), 33-58.
- Hao, Y., & Liu, Y. M. (2015). Has the development of FDI and foreign trade contributed to China's CO2 emissions? An empirical study with provincial panel data. *Natural Hazards*, 76(2), 1079-1091.
- Herrera-Echeverri, H., Haar, J. & Estévez-Bretón, J.B. (2014). Foreign direct investment, institutional quality, economic freedom and entrepreneurship in emerging markets. *Journal of Business Research*, vol. 67, no. 9, pp. 1921-32.

- Ho, C. S. F., Amir, K., Nasaruddin, L. S., & Abidin, N. F. Z. Openness, Market Size and Foreign Direct Investments. *Emerging Markets and Financial Resilience*, 129.
- Holtz-Eakin, D., Newey, W. & Rosen, H. S. (1988). Estimating vector autoregressions with panel data. *Econometrica*, 56(6), 1371-1395.
- Hurlin, C., & Venet, B. (2001). *Granger causality tests in panel data models with fixed coefficients*. Cahier de Recherche EURISCO, September, Université Paris IX Dauphine.
- Hymer, S. H. (1976). *International operations of national firms*. MIT press.
- Jadhav, P., & Katti, V. (2012). Institutional and political determinants of foreign direct investment: Evidence from BRICS economies. *Poverty & Public Policy*, 4(3), 49-57.
- Jiang, Y. (2015). Foreign direct investment, pollution, and the environmental quality: a model with empirical evidence from the Chinese regions. *The International Trade Journal*, 29(3), 212-227.
- Jorgenson, D. W. (1963). Capital theory and investment behavior. *The American Economic Review*, 53(2), 247-259.
- Judson, R. A. & Owen, A. L. (1999). Estimating dynamic panel data models: a guide for macroeconomists. *Economics letters*, 65(1),9-15.
- Kalecki, M. (1971). Class struggle and the distribution of national income. *Kyklos*, 24(1), 1-9.
- Kasper, W., & Streit, M. E. (1999). Institutional economics: social order and public policy. *Economic Affairs*, 19(4), 54–63.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2011). The worldwide governance indicators: methodology and analytical issues. *Hague Journal on the Rule of Law*, 3(2), 220-246.
- Kemp M.C (1964). World monetary arrangements. *Economic papers E1(17)*,3-12



- Keynes, J. M. (1936). The general theory of employment. *The quarterly journal of economics*, 51(2), 209-223
- Kim, D. D. K., & Seo, J. S. (2003). Does FDI inflow crowd out domestic investment in Korea? *Journal of Economic Studies*, 30(6), 605-622.
- Kindleberger, C. P. (1969). American business abroad. *The International Executive*, 11(2), 11-12.
- Khan, M. S., & Reinhart, C. M. (1990). Private investment and economic growth in developing countries. *World development*, 18(1), 19-27.
- Knack, S., & Keefer, P. (1995). Institutions and Economic Performance: Cross-Country Tests using Alternative Measures. *Economics and Politics*, 7 (3), 207–227.
- Knickerbocker, F. T. (1973). Oligopolistic reaction and multinational enterprise. *The International Executive*, 15(2), 7-9.
- Kuzmina, O., Volchkova, N., & Zueva, T., 2014. Foreign direct investment and governance quality in Russia. *Journal of Comparative Economics* 42(4), 874-891.
- Lamfalussy, A. (1961). *Investment and growth in mature economies: The case of Belgium* (Vol. 1). London: Macmillan; New York: St. Martin's Press.
- Leonard, H. J. (1988). *Pollution and the struggle for a world product: Multinational corporations, environment, and the struggle for international comparative advantage*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Low, P., & Yeats, A. (1992). Do dirty industries migrate? In P. Low (Ed.), *International Trade and the Environment* (pp. 89–103). Washington, DC: The World Bank.
- MacDougall, D. J. (1958). The Burden of Proof in Bigamy. *The Modern Law Review*, 21(5), 510-516.

- Mauro, P. (1995). Corruption and Growth. *Quarterly Journal of Economics*, 110 (3), 681–712.
- Meyer, J. R., & Kuh, E. (1957). *The investment decision: An empirical study* (Vol. 102). Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Minsky, H. P. (1977). The financial instability hypothesis: An interpretation of Keynes and an alternative to “standard” theory. *Challenge*, 20(1), 20-27.
- Mišun, J., & Tomšk, V. (2002). Does foreign direct investment crowd in or crowd out domestic investment? *Eastern European Economics*, 40(2), 38-56.
- Mlambo, K., & Oshikoya, T. W. (1999). Macroeconomic factors and investment in Africa. *Journal of African Economies*, 10(2), 12–47.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297.
- Mody, A., & Murshid, A. P. (2005). Growing up with capital flows. *Journal of international economics*, 65(1), 249-266.
- Morrissey, O., & Udomkerdmongkol, M. (2012). Governance, private investment and foreign direct investment in developing countries. *World development*, 40(3), 437-445.
- Nunnenkamp, P. (2002), *Determinants of FDI in developing countries: has globalization changed the rules of the game?* (No. 1122). Kiel Working Paper.
- Ndikumana, L., & Verick, S. (2008). The linkages between FDI and domestic investment: Unravelling the developmental impact of foreign investment in Sub-Saharan Africa. *Development Policy Review*, 26(6), 713-726.
- North, D. C. (1990). *Institutional Change, and Economic Performance*. New York: Cambridge University Press.

- Omri, A. (2014). The nexus among foreign investment, domestic capital and economic growth: Empirical evidence from the MENA region. *Research in Economics*, 68(3), 257-263.
- Omri, A., Nguyen, D. K., & Rault, C. (2014). Causal interactions between CO2 emissions, FDI, and economic growth: evidence from dynamic simultaneous-equation models. *Economic Modelling*, 42, 382-389.
- Onaran, Ö., Stockhammer, E., & Zwickl, K. (2013). FDI and domestic investment in Germany: crowding in or out? *International Review of Applied Economics*, 27(4), 429-448.
- Oshikoya, T. W. (1994). Macroeconomic determinants of domestic private investment in Africa: An empirical analysis. *Economic development and cultural change*, 42(3), 573-596.
- Prasanna, N. (2010). Direct and indirect impact of foreign direct investment (FDI) on domestic investment (DI) in India. *Journal of Economics*, 1(2), 77-83.
- Percoco, M. 2014. Quality of institutions and private participation in transport infrastructure investment: Evidence from developing countries. *Transportation Research Part A: Policy and Practice*, 70: 50-58.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Financial Dependence and Growth. *The American Economic Review* 88(3), 559-586.
- Rashid, M., Looi, X. H., and Jye, W. S. (2017). Political stability and FDI in the most competitive Asia Pacific countries. *Journal of Financial Economic Policy*, 9(2), 1-20.
- Ren, S., Yuan, B., Ma, X., & Chen, X. (2014). International trade, FDI (foreign direct investment) and embodied CO2 emissions: a case study of Chinas industrial sectors. *China Economic Review*, 28, 123-134.
- Romer, P. M. (1994). The origins of endogenous growth. *The journal of economic perspectives*, 8(1), 3-22.

- Ronge, E., & Kimuyu, P. (1997). *Private investment in Kenya: trends, composition, and determinants*. Institute of Policy Analysis and Research.
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: an introduction to difference and system GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9(1), 86-136.
- Sark, S., Kalinowski, J., Armson, J., & Stuart, A. (1993). Stuttering amelioration at various feedback delays and speech rates. *Asha*, 35(10), 184.
- Schmid, A. A. (1972). Analytical institutional economics: challenging problems in the economics of resources for a new environment. *American Journal of Agricultural Economics*, 54(5), 893-901.
- Su, T. D., & Bui, T. M. H. (2017). Government size, public governance and private investment: The case of Vietnamese provinces. *Economic Systems*, 41(4), 651-666.
- Szkorupová, Z. (2015). Relationship between Foreign direct investment and domestic investment in selected countries of central and Eastern Europe. *Procedia Economics and Finance*, 23, 1017-1022.
- Tan, B. W., Goh, S. K., & Wong, K. N. (2016). The effects of inward and outward FDI on domestic investment: evidence using panel data of ASEAN-8 countries. *Journal of Business Economics and Management*, 17(5), 717-733.
- Tang, S., Selvanathan E. A., & Selvanathan, S. (2008). Foreign direct investment, domestic investment and economic growth in China: A time series analysis. *World Economy*, 31(10), 1292-1309.
- Tchouassi, G., & Ngangue, N. (2014). Private and Public investment in Africa: A Time-Series cross-country analysis. *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 264.
- Tobin, J. (1969). VA General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29.

- UNCTAD (2016). World Investment Report 2016 - Investor Nationality: Policy Challenges. [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf) [Accessed online on 15.9.2017].
- Veblen, T. (2017). *The instinct of workmanship and the state of the industrial arts*. Routledge.
- Wai, U. T., & Wong, C. H. (1982). Determinants of private investment in developing countries. *The Journal of Development Studies*, 19(1), 19-36.
- Wang, M. (2010). Foreign direct investment and domestic investment in the host country: evidence from panel study. *Applied Economics*, 42(29), 3711-3721.
- Westerlund, J. (2007). Testing for error correction in panel data. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 69, 709-748.
- Wilson, R. 2016. Does Governance Cause Growth? Evidence from China. *World Development*, 79: 138-151.
- Wu, G., Sun, Y., & Li, Z. (2012). The crowding-in and crowding-Out effects of FDI on domestic investment in the Yangtze delta region. *China: An International Journal*, 10(2), 119-133.
- Yıldırım, A., & Gökalp, M. F. (2016). Institutions and Economic Performance: A Review on the Developing Countries. *Procedia Economics and Finance*, 38, 347-359.

### **Tài liệu tiếng Việt**

1. Ngân hàng thế giới & Bộ Kế hoạch và Đầu tư Việt Nam (2016). Báo cáo Việt Nam 2035. NXB Hồng Đức, Hà Nội.
2. World Bank (2002). Xây dựng thể chế hỗ trợ thị trường, NXB Chính trị Quốc gia, Hà Nội.

## PHỤ LỤC

### A. BẢNG PHÂN NHÓM CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN THEO THU NHẬP

STT	NHÓM THU NHẬP	SỐ QUỐC GIA	TÊN QUỐC GIA
1	Thu nhập thấp	14	Benin, Burkina Faso, Dem. Rep. Congo, Gambia, Madagascar, Malawi, Mali, Nepal, Rwanda, Senegal, Sierra Leone, Tanzania, Togo, và Uganda.
2	Trung bình thấp	27	Armenia, Bangladesh, Bhutan, Bolivia, Cambodia, Rep. Congo, Egypt, El Salvador, Ghana, Guatemala, Honduras, India, Indonesia, Kenya, Lao PDR, Moldova, Mongolia, Morocco, Nigeria, Pakistan, Philippines, Sri Lanka, Swaziland, Tunisia, Ukraine, Vietnam, và Zambia.
3	Trung bình cao	28	Albania, Angola, Azerbaijan, Belize, Bosnia and Herzegovina, Botswana, Brazil, Bulgaria, China, Colombia, Costa Rica, Dominican Republic, Georgia, Iran, Jordan, Kazakhstan, Lebanon, Malaysia, Mauritius, Namibia, Paraguay, Peru, Romania, Russian Federation, South Africa, St. Lucia, Thailand, và Turkey.

4	Thu nhập cao	13	Bahamas, Bahrain, Barbados, Chile, Czech Republic, Estonia, Kuwait, Lithuania, Oman, Poland, Slovak Republic, Trinidad and Tobago, và Uruguay.
---	--------------	----	--

## B. KẾT QUẢ XỬ LÝ BẢNG PHẦN MỀM STATA CHO MẪU NGHIÊN CỨU CHÍNH GỒM 82 NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN

```
. sum pin fdi gdp1 tax ope inf tell
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
pin	1148	10.24685	6.565644	1.223007	51.38015
fdi	1148	4.514359	4.970878	-7.36	55.076
gdp1	1148	5129.484	5327.044	262.973	25134.38
tax	1148	14.74127	6.552518	.78	95.161
ope	1148	82.10322	34.44956	22.106	220.407
inf	1148	7.163636	19.2789	-35.837	513.907
tell	1148	13.12385	11.84311	.006	52.253

```
pwcorr pin fdi gdp tax ope inf tel, sig star(10)
```

	pin	fdi	gdp	tax	ope	inf	tel
pin	1.0000						
fdi	0.1876*	1.0000					
	0.0000						
gdp	0.2118*	0.1275*	1.0000				
	0.0000	0.0000					
tax	0.1233*	0.0677*	0.2071*	1.0000			
	0.0000	0.0218	0.0000				
ope	0.0802*	0.3015*	0.3566*	0.1194*	1.0000		
	0.0066	0.0000	0.0000	0.0000			
inf	-0.0082	-0.0269	-0.1250*	-0.0910*	-0.1036*	1.0000	
	0.7825	0.3627	0.0000	0.0020	0.0004		
tel	0.0815*	0.1155*	0.8344*	0.2863*	0.2941*	-0.1805*	1.0000
	0.0057	0.0001	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	



sum in1 in2 in3 in4 in5 in6

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
in1	1148	-.3153188	.6626206	-1.566	1.765
in2	1148	-.2055793	.6529967	-1.961	1.596
in3	1148	-.3136672	.8542922	-2.806	1.304
in4	1148	-.1067631	.6543521	-2.11	1.547
in5	1148	-.2969704	.6544837	-1.947	1.451
in6	1148	-.2194434	.7607337	-1.839	1.412

pwcorr in1 in2 in3 in4 in5 in6, sig star(10)

	in1	in2	in3	in4	in5	in6
in1	1.0000					
in2	0.8692*	1.0000				
	0.0000					
in3	0.6617*	0.6021*	1.0000			
	0.0000	0.0000				
in4	0.7670*	0.8612*	0.5777*	1.0000		
	0.0000	0.0000	0.0000			
in5	0.9003*	0.8993*	0.6953*	0.8273*	1.0000	
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000		
in6	0.6649*	0.6443*	0.5705*	0.7270*	0.6733*	1.0000
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	

xtabond2 pin l.pin fdi gdp inf tel, gmm(gdp, lag(1 1)) iv(l.pin fdi l.tax l.inf l.tel in2)  
 small twostep nolevel eq

```

Group variable: id                Number of obs   =    984
Time variable : obs              Number of groups =    82
Number of instruments = 18        Obs per group: min =    12
F(5, 82)                        =   11.92                avg =   12.00
Prob > F                        =    0.000                max =    12

```

	pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	pin						
	L1.	-.0002613	.0320028	-0.01	0.994	-.0639252	.0634025
	fdi	.1336979	.0306084	4.37	0.000	.072808	.1945878
	gdp	.0707775	.0163538	4.33	0.000	.0382447	.1033104
	inf	.0682584	.0274563	2.49	0.015	.0136391	.1228778
	tel	-.006539	.0208486	-0.31	0.755	-.0480135	.0349355

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi L.tax L.inf L.tel in2)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.gdp

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.42 Pr > z = 0.155

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.37 Pr > z = 0.171

Sargan test of overid. restrictions: chi2(13) = 19.75 Prob > chi2 = 0.102

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(13) = 8.20 Prob > chi2 = 0.830

xtabond2 pin l.pin fdi gdp ope inf tel, gmm(gdp, lag(1 1)) iv(l.pin fdi l.tax ope l.inf  
l.tel in2) small twostep nolevelq

```

Group variable: id                Number of obs   =    984
Time variable : obs              Number of groups =    82
Number of instruments = 19        Obs per group: min =    12
F(6, 82) = 11.21                  avg =    12.00
Prob > F = 0.000                  max =    12

```

	pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
pin						
L1.		.0001382	.0308784	0.00	0.996	-.0612888 .0615652
fdi		.130889	.0294424	4.45	0.000	.0723187 .1894594
gdp		.0693631	.0164248	4.22	0.000	.0366891 .1020372
ope		.010017	.0086664	1.16	0.251	-.0072233 .0272572
inf		.0581228	.0256118	2.27	0.026	.0071727 .1090728
tel		-.0071601	.0212632	-0.34	0.737	-.0494593 .0351391

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi L.tax ope L.inf L.tel in2)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.gdp

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.39 Pr > z = 0.166

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.37 Pr > z = 0.171

Sargan test of overid. restrictions: chi2(13) = 17.03 Prob > chi2 = 0.198

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(13) = 8.09 Prob > chi2 = 0.838

xtabond2 pin l.pin fdi gdp tax ope inf tel, gmm(gdp, lag(1 1)) iv(l.pin fdi l.tax ope l.inf l.tel in2) small twostep nolevel eq

```

Group variable: id                Number of obs   =    984
Time variable : obs              Number of groups =    82
Number of instruments = 19       Obs per group: min =    12
F(7, 82) = 13.10                avg = 12.00
Prob > F = 0.000                max = 12

```

pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
pin					
L1.	.013359	.0292855	0.46	0.649	-.0448992 .0716172
fdi	.1240748	.0365248	3.40	0.001	.0514154 .1967342
gdp	.0552667	.0205477	2.69	0.009	.0143908 .0961426
tax	.3595817	.2454513	1.46	0.147	-.128699 .8478625
ope	.0017747	.0102472	0.17	0.863	-.0186103 .0221598
inf	.050997	.0243123	2.10	0.039	.002632 .099362
tel	-.0101123	.0206286	-0.49	0.625	-.0511493 .0309246

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(L.pin fdi L.tax ope L.inf L.tel in2)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.gdp

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.72 Pr > z = 0.086

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.28 Pr > z = 0.199

Sargan test of overid. restrictions: chi2(12) = 13.48 Prob > chi2 = 0.335

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(12) = 8.88 Prob > chi2 = 0.714

. xtwest fdi in1, westerlund constant trend lags(2)

Calculating Westerlund ECM panel cointegration tests.....

Results for H0: no cointegration

With 82 series and 1 covariate

Statistic	Value	Z-value	P-value
Gt	-7.121	-53.730	0.000
Ga	-18.857	-9.474	0.000
Pt	-48.651	-34.382	0.000
Pa	-16.875	-12.009	0.000

. xtwest fdi in2, westerlund constant trend lags(2)

Calculating Westerlund ECM panel cointegration tests.....

Results for H0: no cointegration

With 82 series and 1 covariate

Statistic	Value	Z-value	P-value
Gt	-4.629	-25.627	0.000
Ga	-17.548	-7.692	0.000
Pt	-26.808	-8.941	0.000
Pa	-11.987	-4.599	0.000

. xtwest fdi in3, westerlund constant trend lags(2)

Calculating Westerlund ECM panel cointegration tests.....

Results for H0: no cointegration

With 82 series and 1 covariate

Statistic	Value	Z-value	P-value
Gt	-13.877	-129.902	0.000
Ga	-18.456	-8.927	0.000
Pt	-35.608	-19.190	0.000
Pa	-16.826	-11.934	0.000

. xtwest fdi in4, westerlund constant trend lags(2)

Calculating Westerlund ECM panel cointegration tests.....

Results for H0: no cointegration

With 82 series and 1 covariate

Statistic	Value	Z-value	P-value
Gt	-5.782	-38.630	0.000
Ga	-14.221	-3.163	0.001
Pt	-55.233	-42.049	0.000
Pa	-16.418	-11.316	0.000

. xtwest fdi in5, westerlund constant trend lags(2)

Calculating Westerlund ECM panel cointegration tests.....

Results for H0: no cointegration

With 82 series and 1 covariate

Statistic	Value	Z-value	P-value
Gt	-4.082	-19.461	0.000
Ga	-13.131	-1.679	0.047
Pt	-17.813	1.537	0.938
Pa	-10.586	-2.474	0.007

. xtwest fdi in6, westerlund constant trend lags(2)

Calculating Westerlund ECM panel cointegration tests.....

Results for H0: no cointegration

With 82 series and 1 covariate

Statistic	Value	Z-value	P-value
Gt	-6.523	-46.978	0.000
Ga	-18.640	-9.178	0.000
Pt	-35.567	-19.143	0.000
Pa	-18.592	-14.612	0.000

```
. xtreg in1 l2.in1 l.in1 l2.fdi l.fdi fdi, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    984
Group variable: id                    Number of groups =    82

R-sq:  within = 0.4912                Obs per group:  min =    12
      between = 0.9981                    avg =    12.0
      overall  = 0.9624                    max =    12

corr(u_i, Xb) = 0.9596                F(5,897)       =   173.23
                                          Prob > F       =    0.0000
```

	in1	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	in1						
	L2.	-.0139949	.0325804	-0.43	0.668	-.0779375	.0499478
	L1.	.7005306	.0325228	21.54	0.000	.636701	.7643603
	fdi						
	L2.	-.0003171	.0013037	-0.24	0.808	-.0028757	.0022415
	L1.	.0003568	.0015396	0.23	0.817	-.0026649	.0033785
	--.	-.0006324	.0012858	-0.49	0.623	-.0031558	.0018911
	_cons	-.0950895	.0109154	-8.71	0.000	-.1165122	-.0736668
	sigma_u	.20979104					
	sigma_e	.12079689					
	rho	.75100936	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(81, 897) =    2.68      Prob > F = 0.0000
```

```
. xtreg fdi l2.fdi l1.fdi l2.in1 l1.in1 in1, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    984
Group variable: id                    Number of groups =    82

R-sq:  within = 0.3675                Obs per group:  min =    12
      between = 0.9904                    avg   =   12.0
      overall  = 0.6048                    max   =    12

corr(u_i, Xb) = 0.6309                F(5,897)       =   104.23
                                          Prob > F       =    0.0000
```

fdi	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
fdi						
L2.	-.1298741	.0335713	-3.87	0.000	-.1957616	-.0639866
L1.	.6694197	.0331451	20.20	0.000	.6043687	.7344706
in1						
L2.	-1.667675	.84419	-1.98	0.049	-3.324492	-.0108569
L1.	1.947004	1.038118	1.88	0.061	-.0904182	3.984426
--.	-.4263264	.8668172	-0.49	0.623	-2.127552	1.2749
_cons	2.162986	.2861883	7.56	0.000	1.601309	2.724662
sigma_u	1.6600294					
sigma_e	3.1364479					
rho	.21882768	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(81, 897) =    1.72      Prob > F = 0.0002
```



```
. xtreg in2 l2.in2 l1.in2 l2.fdi l1.fdi fdi, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    984
Group variable: id                    Number of groups =    82

R-sq:  within = 0.5052                Obs per group:  min =    12
      between = 0.9982                    avg   =   12.0
      overall  = 0.9733                    max   =    12

corr(u_i, Xb) = 0.9681                F(5,897)       =   183.17
                                          Prob > F       =    0.0000
```

	in2	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	in2						
	L2.	.0145707	.032932	0.44	0.658	-.050062	.0792035
	L1.	.6896119	.033262	20.73	0.000	.6243315	.7548923
	fdi						
	L2.	-.0000238	.0010815	-0.02	0.982	-.0021463	.0020987
	L1.	.0010946	.0012723	0.86	0.390	-.0014024	.0035916
	--.	-.0008331	.0010634	-0.78	0.434	-.0029201	.001254
	_cons	-.0569099	.0078196	-7.28	0.000	-.0722567	-.041563
	sigma_u	.19233649					
	sigma_e	.1000144					
	rho	.78715556	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(81, 897) =    2.69      Prob > F = 0.0000
```

```
. xtreg fdi l2.fdi l1.fdi l2.in2 l1.in2 in2, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    984
Group variable: id                    Number of groups =    82

R-sq:  within = 0.3664                Obs per group: min =    12
      between = 0.8246                    avg =    12.0
      overall  = 0.5557                    max =    12

corr(u_i, Xb) = 0.4119                F(5,897)       =   103.72
                                          Prob > F       =    0.0000
```

fdi	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
fdi						
L2.	-.1270337	.0336788	-3.77	0.000	-.1931322	-.0609353
L1.	.6656106	.0331982	20.05	0.000	.6004553	.7307658
in2						
L2.	-1.140346	1.033073	-1.10	0.270	-3.167867	.8871759
L1.	.5546518	1.269627	0.44	0.662	-1.937134	3.046438
--.	-.8207422	1.047648	-0.78	0.434	-2.87687	1.235385
_cons	1.923028	.2442856	7.87	0.000	1.44359	2.402466
sigma_u	1.8937363					
sigma_e	3.1392278					
rho	.26681351	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(81, 897) =    1.76      Prob > F = 0.0001
```

```
. xtreg in3 l2.in3 l1.in3 l2.fdi l1.fdi fdi, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression                Number of obs   =    984
Group variable: id                               Number of groups =    82

R-sq:  within = 0.5366                            Obs per group:  min =    12
          between = 0.9959                          avg   =    12.0
          overall = 0.9406                          max   =    12

corr(u_i, Xb) = 0.9216                            F(5,897)        =   207.78
                                                    Prob > F         =    0.0000
```

	in3	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	in3						
	L2.	-.0531608	.032582	-1.63	0.103	-.1171067	.0107851
	L1.	.7658354	.0332362	23.04	0.000	.7006056	.8310653
	fdi						
	L2.	.0007983	.0021098	0.38	0.705	-.0033423	.004939
	L1.	-.0008444	.0024869	-0.34	0.734	-.0057251	.0040364
	--.	-.0012159	.0020772	-0.59	0.558	-.0052926	.0028609
	_cons	-.0809711	.0136441	-5.93	0.000	-.1077491	-.054193
	sigma_u	.24125761					
	sigma_e	.19549443					
	rho	.60364279	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(81, 897) =    2.64      Prob > F = 0.0000
```

```
. xtreg fdi l2.fdi l1.fdi l2.in3 l1.in3 in3, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    984
Group variable: id                    Number of groups =    82

R-sq:  within = 0.3653                 Obs per group:  min =    12
      between = 0.9905                  avg   =    12.0
      overall  = 0.6034                 max   =    12

corr(u_i, Xb) = 0.6313                 F(5,897)        =   103.27
                                          Prob > F         =    0.0000
```

	fdi	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	fdi						
	L2.	-.1291164	.0336335	-3.84	0.000	-.1951259	-.0631069
	L1.	.6665987	.0331983	20.08	0.000	.6014433	.731754
	in3						
	L2.	.5964478	.5240195	1.14	0.255	-.4319991	1.624895
	L1.	-.2843923	.6738562	-0.42	0.673	-1.606911	1.038126
	--.	-.314024	.5364883	-0.59	0.558	-1.366942	.7388945
	_cons	2.220661	.2108804	10.53	0.000	1.806785	2.634538
	sigma_u	1.6643674					
	sigma_e	3.1417656					
	rho	.21914092	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(81, 897) =    1.70      Prob > F = 0.0002
```

```
. xtreg in4 l2.in4 l1.in4 l2.fdi l1.fdi fdi, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    984
Group variable: id                    Number of groups =    82

R-sq:  within = 0.5880                Obs per group:  min =    12
      between = 0.9978                    avg   =   12.0
      overall  = 0.9694                    max   =    12

corr(u_i, Xb) = 0.9508                F(5,897)       =   256.03
                                          Prob > F       =    0.0000
```

	in4	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	in4						
	L2.	-.0198254	.0317763	-0.62	0.533	-.0821899	.042539
	L1.	.7732619	.0328219	23.56	0.000	.7088451	.8376786
	fdi						
	L2.	.0002201	.0011676	0.19	0.851	-.0020715	.0025116
	L1.	-.0003673	.0013747	-0.27	0.789	-.0030653	.0023307
	--.	.0020061	.0011504	1.74	0.082	-.0002517	.0042639
	_cons	-.0307281	.006854	-4.48	0.000	-.0441798	-.0172764
	sigma_u	.15545247					
	sigma_e	.10802669					
	rho	.6743494	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(81, 897) =    2.34      Prob > F = 0.0000
```

```
. xtreg fdi l2.fdi l1.fdi l2.in4 l1.in4 in4, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    984
Group variable: id                    Number of groups =    82

R-sq:  within = 0.3701                Obs per group:  min =    12
      between = 0.9428                    avg =    12.0
      overall  = 0.5888                    max =    12

corr(u_i, Xb) = 0.5620                  F(5,897)        =   105.39
                                          Prob > F         =    0.0000
```

	fdi	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	fdi						
	L2.	-.1250697	.0335727	-3.73	0.000	-.1909598	-.0591796
	L1.	.6620154	.0331379	19.98	0.000	.5969785	.7270523
	in4						
	L2.	-1.793604	.9189583	-1.95	0.051	-3.597163	.0099544
	L1.	-.6065102	1.209806	-0.50	0.616	-2.98089	1.767869
	--.	1.684179	.9658017	1.74	0.082	-.2113151	3.579673
	_cons	2.128706	.1878052	11.33	0.000	1.760117	2.497294
	sigma_u	1.765316					
	sigma_e	3.130042					
	rho	.24132417	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(81, 897) =    1.77      Prob > F = 0.0001
```

```
. xtreg in5 l2.in5 l1.in5 l2.fdi l1.fdi fdi, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    984
Group variable: id                    Number of groups =    82

R-sq:  within = 0.6468                Obs per group: min =    12
      between = 0.9981                  avg =    12.0
      overall  = 0.9799                 max =    12

corr(u_i, Xb) = 0.9562                 F(5,897)        =   328.59
                                         Prob > F         =    0.0000
```

	in5	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	in5						
	L2.	-.0406364	.0319462	-1.27	0.204	-.1033344	.0220617
	L1.	.8189904	.033057	24.78	0.000	.7541124	.8838684
	fdi						
	L2.	-.0019249	.0009301	-2.07	0.039	-.0037503	-.0000996
	L1.	.00179	.0010955	1.63	0.103	-.0003601	.0039401
	--.	-.0005194	.0009147	-0.57	0.570	-.0023146	.0012758
	_cons	-.0602058	.007841	-7.68	0.000	-.0755947	-.0448169
	sigma_u	.14062569					
	sigma_e	.08612999					
	rho	.72720506	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(81, 897) =    2.70      Prob > F = 0.0000
```

```
. xtreg fdi l2.fdi l1.fdi l2.in5 l1.in5 in5, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    984
Group variable: id                    Number of groups =    82

R-sq:  within = 0.3646                Obs per group:  min =    12
      between = 0.9592                    avg =    12.0
      overall  = 0.5907                    max =    12

corr(u_i, Xb) = 0.5849                F(5,897)       =   102.96
                                          Prob > F       =    0.0000
```

	fdi	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
fdi							
L2.		-.1304784	.033745	-3.87	0.000	-.1967067	-.0642501
L1.		.6681251	.0332531	20.09	0.000	.6028622	.7333881
in5							
L2.		.1195678	1.166975	0.10	0.918	-2.170752	2.409888
L1.		-.0283471	1.565758	-0.02	0.986	-3.101322	3.044628
--.		-.6918638	1.21837	-0.57	0.570	-3.083051	1.699323
_cons		2.040901	.28746	7.10	0.000	1.476728	2.605073
sigma_u		1.7447885					
sigma_e		3.1434584					
rho		.23552352	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(81, 897) =    1.74      Prob > F = 0.0001
```



```
. xtreg in6 l2.in6 l1.in6 l2.fdi l1.fdi fdi, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    984
Group variable: id                    Number of groups =    82

R-sq:  within = 0.5598                Obs per group:  min =    12
      between = 0.9993                    avg =    12.0
      overall  = 0.9791                    max =    12

corr(u_i, Xb) = 0.9746                F(5,897)        =   228.18
                                          Prob > F         =    0.0000
```

	in6	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]		
<hr/>								
	in6							
	L2.	-.1720239	.0301733	-5.70	0.000	-.2312423	-.1128055	
	L1.	.852066	.0322995	26.38	0.000	.7886746	.9154574	
	fdi							
	L2.	-.0000178	.0010844	-0.02	0.987	-.002146	.0021103	
	L1.	-.0001094	.0012805	-0.09	0.932	-.0026225	.0024037	
	--.	-.0006339	.0010701	-0.59	0.554	-.002734	.0014663	
	_cons	-.0651577	.0079113	-8.24	0.000	-.0806845	-.049631	
<hr/>								
	sigma_u	.24112816						
	sigma_e	.10045218						
	rho	.85211589	(fraction of variance due to u_i)					
<hr/>								

```
F test that all u_i=0:      F(81, 897) =    3.15      Prob > F = 0.0000
```

```
. xtreg fdi l2.fdi l1.fdi l2.in6 l1.in6 in6, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    984
Group variable: id                    Number of groups =    82

R-sq:  within = 0.3686                Obs per group:  min =    12
      between = 0.7783                    avg   =   12.0
      overall  = 0.5488                    max   =    12

corr(u_i, Xb) = 0.3176                F(5,897)       =   104.71
                                          Prob > F       =    0.0000
```

fdi	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
fdi						
L2.	-.127004	.0335615	-3.78	0.000	-.1928723	-.0611357
L1.	.6639459	.0332303	19.98	0.000	.5987276	.7291642
in6						
L2.	-.3118088	.9581463	-0.33	0.745	-2.192278	1.568661
L1.	2.322022	1.340529	1.73	0.084	-.3089178	4.952961
--.	-.6168793	1.041417	-0.59	0.554	-2.660777	1.427018
_cons	2.524458	.2416893	10.45	0.000	2.050116	2.998801
sigma_u	1.8855282					
sigma_e	3.133756					
rho	.2657978	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(81, 897) =    1.77      Prob > F = 0.0001
```

```
xtabond2 pin l.pin fdi in1 f_in1 gdp tax ope inf tel, gmm(in1, lag(1 1)) iv(l.pin fdi
l.f_in1 l2.gdp l.tax ope l.inf l2.tel1 l.in2 in3 l.in5 l.in6 lab) small twostep nolevelq
```

```

Group variable: id                Number of obs   =    902
Time variable : obs              Number of groups =    82
Number of instruments = 24        Obs per group: min =    11
F(9, 82) = 3.04                  avg =    11.00
Prob > F = 0.003                 max =    11

```

	pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
	pin					
	L1.	-.0501017	.0330576	-1.52	0.133	-.1158639 .0156605
	fdi	.2509464	.0716308	3.50	0.001	.1084499 .3934428
	in1	13.10755	4.743215	2.76	0.007	3.67178 22.54331
	f_in1	.2325595	.1108688	2.10	0.039	.0120062 .4531128
	gdp	-.0177679	.0347927	-0.51	0.611	-.0869817 .0514459
	tax	-.6036279	.3378964	-1.79	0.078	-1.275812 .0685558
	ope	.0466611	.0225407	2.07	0.042	.0018204 .0915017
	inf	-.0086063	.1104549	-0.08	0.938	-.2283363 .2111237
	tel	.0376164	.0296715	1.27	0.208	-.0214097 .0966426

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi L.f\_in1 L2.gdp L.tax ope L.inf L2.tel1 L.in2 in3 L.in5 L.in6 lab)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.in1

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.16 Pr > z = 0.245

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.38 Pr > z = 0.166

Sargan test of overid. restrictions: chi2(15) = 18.15 Prob > chi2 = 0.255

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(15) = 16.21 Prob > chi2 = 0.368

xtabond2 pin l.pin fdi in2 f\_in2 gdp tax ope inf tel, gmm(in2, lag(1 1)) iv(l.pin fdi gdp l.tax l2.ope inf l2.tel in3 l.in4 in6 lab l.mob) small twostep nolevelq

```

Group variable: id                Number of obs   =    902
Time variable : obs              Number of groups =    82
Number of instruments = 23        Obs per group: min =    11
F(9, 82)      =    3.43          avg =    11.00
Prob > F      =    0.001        max =    11

```

pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
pin						
L1.	-.0522787	.0442159	-1.18	0.240	-.1402382	.0356807
fdi	.141335	.0608904	2.32	0.023	.0202047	.2624653
in2	6.763501	3.933157	1.72	0.089	-1.060801	14.5878
f_in2	.1925904	.0868736	2.22	0.029	.0197712	.3654096
gdp	.0068148	.0315323	0.22	0.829	-.0559129	.0695425
tax	-.2639235	.3681721	-0.72	0.476	-.996335	.4684881
ope	.1171104	.05816	2.01	0.047	.0014118	.2328091
inf	-.043299	.0273226	-1.58	0.117	-.0976524	.0110543
tel	.0243668	.0169612	1.44	0.155	-.0093744	.058108

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(L.pin fdi gdp L.tax L2.ope inf L2.tel in3 L.in4 in6 lab L.mob)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.in2

```

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.05 Pr > z = 0.294
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.27 Pr > z = 0.205

```

```

Sargan test of overid. restrictions: chi2(14) = 17.63 Prob > chi2 = 0.224
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

```

```

Hansen test of overid. restrictions: chi2(14) = 8.52 Prob > chi2 = 0.860

```

```

xtabond2 pin l.pin fdi in3 f_in3 gdp tax ope inf tel, gmm(l.in3, lag(1 1)) iv(l.pin fdi
l.f_in3 l3.gdp1 l3.tax l4.ope inf l.tel1 in1 in2 in4 in6) small twostep nolevelq

```

```

Group variable: id                Number of obs   =    738
Time variable : obs              Number of groups =    82
Number of instruments = 21        Obs per group: min =    9
F(9, 82) = 4.32                  avg = 9.00
Prob > F = 0.000                 max = 9

```

	pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
	pin					
	L1.	-.0799007	.0549462	-1.45	0.150	-.1892061 .0294048
	fdi	.1773582	.0653617	2.71	0.008	.047333 .3073834
	in3	6.640842	3.256266	2.04	0.045	.1630911 13.11859
	f_in3	-.1164148	.0931906	-1.25	0.215	-.3018006 .068971
	gdp	-.0702663	.0568817	-1.24	0.220	-.1834221 .0428895
	tax	-.6137022	.3181603	-1.93	0.057	-1.246624 .01922
	ope	-.0545874	.1047157	-0.52	0.604	-.2629003 .1537254
	inf	.0578197	.0565549	1.02	0.310	-.054686 .1703254
	tel	.0456834	.0225419	2.03	0.046	.0008405 .0905264

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi L.f\_in3 L3.gdp1 L3.tax L4.ope inf L.tel1 in1 in2 in4 in6)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.L.in3

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = 0.67 Pr > z = 0.501

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.25 Pr > z = 0.212

Sargan test of overid. restrictions: chi2(12) = 14.41 Prob > chi2 = 0.275

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(12) = 7.00 Prob > chi2 = 0.858

```

xtabond2 pin l.pin fdi in4 f_in4 gdp tax ope inf tel, gmm(in4, lag(1 1)) iv(l.pin fdi
l2.gdp1 l.tax ope l.inf l.tel1 in1 in2 l.in3 in5 l.in6 l.lab mob) small twostep
noleveleq

```

```

Group variable: id                Number of obs   =    902
Time variable : obs              Number of groups =    82
Number of instruments = 25        Obs per group: min =    11
F(9, 82) = 4.88                  avg =    11.00
Prob > F = 0.000                 max =    11

```

	pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	pin						
	L1.	-.0655165	.0394566	-1.66	0.101	-.1440083	.0129753
	fdi	.1617446	.0559085	2.89	0.005	.0505249	.2729644
	in4	2.613301	1.347954	1.94	0.056	-.0682093	5.294811
	f_in4	.233594	.11012	2.12	0.037	.0145302	.4526578
	gdp	.048213	.0318687	1.51	0.134	-.015184	.1116099
	tax	-.2738332	.3108637	-0.88	0.381	-.8922402	.3445738
	ope	.0542779	.0300779	1.80	0.075	-.0055566	.1141124
	inf	-.1958865	.1336199	-1.47	0.146	-.4616991	.0699261
	tel	.0112495	.018717	0.60	0.549	-.0259846	.0484836

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi L2.gdp1 L.tax ope L.inf L.tel1 in1 in2 L.in3 in5 L.in6 L.lab  
mob)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.in4

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.20 Pr > z = 0.230

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.59 Pr > z = 0.111

Sargan test of overid. restrictions: chi2(16) = 14.08 Prob > chi2 = 0.593

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(16) = 11.72 Prob > chi2 = 0.763

```

xtabond2 pin l.pin fdi in5 f_in5 gdp tax ope inf tel, gmm(in5, lag(1 1)) iv(l.pin fdi
l2.gdp1 l.tax ope l2.inf l3.tel in3 in6) small twostep nolevelq

```

```

Group variable: id                Number of obs   =    820
Time variable : obs              Number of groups =    82
Number of instruments = 19        Obs per group: min =    10
F(9, 82) = 2.85                  avg =    10.00
Prob > F = 0.006                 max =    10

```

pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
pin					
L1.	-.0870772	.0516682	-1.69	0.096	-.1898616 .0157073
fdi	.2737719	.0890711	3.07	0.003	.0965812 .4509626
in5	12.89644	6.439979	2.00	0.049	.0852713 25.70761
f_in5	.247156	.137411	1.80	0.076	-.0261983 .5205102
gdp	.0239322	.0499577	0.48	0.633	-.0754496 .1233141
tax	-.8574871	.3591364	-2.39	0.019	-1.571924 -.1430504
ope	.0431719	.0245313	1.76	0.082	-.0056286 .0919724
inf	.0770671	.1621139	0.48	0.636	-.2454292 .3995634
tel	.0080765	.0318211	0.25	0.800	-.0552258 .0713787

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi L2.gdp1 L.tax ope L2.inf L3.tel in3 in6)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.in5

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.05 Pr > z = 0.294

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.87 Pr > z = 0.385

Sargan test of overid. restrictions: chi2(10) = 8.30 Prob > chi2 = 0.600

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(10) = 7.27 Prob > chi2 = 0.700

```

xtabond2 pin l.pin fdi in6 f_in6 gdp tax ope inf tel, gmm(l2.in6, lag(1 1)) iv(l.pin
l3.fdi l3.gdp1 l2.tax ope l.inf l3.tel1 in1 l.in2 l2.in3 l.in4 in5 lab) small twostep
noleveleq

```

```

Group variable: id                Number of obs   =    820
Time variable : obs              Number of groups =    82
Number of instruments = 23        Obs per group: min =    10
F(9, 82) = 2.90                  avg =    10.00
Prob > F = 0.005                 max =    10

```

	pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
	pin					
	L1.	-.0850564	.0371385	-2.29	0.025	-.1589367 -.0111761
	fdi	.3386561	.1383858	2.45	0.017	.0633626 .6139495
	in6	4.619145	2.09272	2.21	0.030	.4560589 8.782232
	f_in6	.0125922	.0566535	0.22	0.825	-.1001096 .125294
	gdp	-.0324027	.0403791	-0.80	0.425	-.1127295 .0479242
	tax	-.2968975	.254966	-1.16	0.248	-.804106 .210311
	ope	.038288	.0182371	2.10	0.039	.0020087 .0745674
	inf	-.0674896	.0600482	-1.12	0.264	-.1869446 .0519654
	tel	.0181324	.0178105	1.02	0.312	-.0172984 .0535633

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin L3.fdi L3.gdp1 L2.tax ope L.inf L3.tel1 in1 L.in2 L2.in3 L.in4  
in5 lab)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.L2.in6

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.06 Pr > z = 0.287

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.34 Pr > z = 0.182

Sargan test of overid. restrictions: chi2(14) = 19.08 Prob > chi2 = 0.162

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(14) = 11.99 Prob > chi2 = 0.607

```

xtabond2 pin l.pin fdi gdp inf tel, gmm(gdp, lag(1 1)) iv(l.pin fdi tax ope inf l.tel
in1) small twostep nolevelq

```



## C. KẾT QUẢ XỬ LÝ BẢNG PHẦN MỀM STATA CHO MẪU CÁC NƯỚC CÓ THU NHẬP TRUNG BÌNH THẤP GỒM 27 NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN

Dynamic panel-data estimation, two-step difference GMM

pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
pin						
L1.	-.1888435	.0076685	-24.63	0.000	-.2045779	-.173109
fdi	.065219	.0120675	5.40	0.000	.0404585	.0899796
gdp	.0137576	.0118585	1.16	0.256	-.010574	.0380892
inf	-.0199681	.0050219	-3.98	0.000	-.0302722	-.009664
tel	.0075511	.0050519	1.49	0.147	-.0028145	.0179166

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi tax ope inf L.tel in1)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.gdp

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -0.67 Pr > z = 0.501

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.99 Pr > z = 0.322

Sargan test of overid. restrictions: chi2(14) = 15.73 Prob > chi2 = 0.330  
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(14) = 17.55 Prob > chi2 = 0.228

```
xtabond2 pin l.pin fdi gdp ope inf tel, gmm(gdp, lag(1 1)) iv(l.pin fdi tax ope inf
l.tel in1) small twostep nolevelq
```

Dynamic panel-data estimation, two-step difference GMM

```

Group variable: id                Number of obs   =    324
Time variable : obs              Number of groups =     27
Number of instruments = 19        Obs per group: min =     12
F(6, 27)      =    277.28         avg =    12.00
Prob > F      =     0.000         max =     12
    
```

pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
pin						
L1.	-.18537	.0077744	-23.84	0.000	-.2013219	-.1694182
fdi	.0519439	.0119212	4.36	0.000	.0274835	.0764042
gdp	.0151419	.0112334	1.35	0.189	-.0079071	.038191
ope	.0094716	.0034064	2.78	0.010	.0024823	.0164609
inf	-.0262372	.0052639	-4.98	0.000	-.0370379	-.0154366
tel	.0083173	.0051588	1.61	0.119	-.0022677	.0189023

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(L.pin fdi tax ope inf L.tel in1)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.gdp

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -0.71 Pr > z = 0.475

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.98 Pr > z = 0.325

Sargan test of overid. restrictions: chi2(13) = 15.46 Prob > chi2 = 0.280

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(13) = 17.21 Prob > chi2 = 0.190

```

xtabond2 pin l.pin fdi gdp tax ope inf tel, gmm(gdp, lag(1 1)) iv(l.pin fdi tax ope inf
l.tel in1) small twostep nolevelq
    
```

Dynamic panel-data estimation, two-step difference GMM

```

Group variable: id                Number of obs   =    324
Time variable : obs              Number of groups =    27
Number of instruments = 19        Obs per group: min =    12
F(7, 27)      =    220.08         avg =    12.00
Prob > F      =    0.000         max =    12

```

	pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
	pin					
	L1.	-.1794814	.0082186	-21.84	0.000	-.1963445 - .1626183
	fdi	.0395458	.0175878	2.25	0.033	.0034586 .075633
	gdp	.0308499	.0250177	1.23	0.228	-.020482 .0821819
	tax	.0560345	.0335679	1.67	0.107	-.012841 .1249101
	ope	.0075464	.0036565	2.06	0.049	.0000438 .0150489
	inf	-.0313577	.0059602	-5.26	0.000	-.043587 -.0191285
	tel	.0037009	.0075255	0.49	0.627	-.0117401 .0191419

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(L.pin fdi tax ope inf L.tel in1)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.gdp

```

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -0.74 Pr > z = 0.457
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.98 Pr > z = 0.326

```

```

Sargan test of overid. restrictions: chi2(12) = 14.72 Prob > chi2 = 0.257
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

```

```

Hansen test of overid. restrictions: chi2(12) = 16.14 Prob > chi2 = 0.185

```

```

xtabond2 pin l.pin fdi in1 f_in1 gdp tax ope inf tel, gmm(l3.in1, lag(1 1)) iv(l.pin fdi
l.f_in1 gdp1 tax ope inf l.tel1 l.in3 l.in6) small twostep nolevelq

```

```

Group variable: id                Number of obs   =    324
Time variable : obs              Number of groups =    27
Number of instruments = 20        Obs per group: min =    12
F(9, 27)      =    276.19        avg =    12.00
Prob > F      =    0.000        max =    12

```

	pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
	pin					
	L1.	-.1460643	.0118662	-12.31	0.000	-.1704117 -.1217168
	fdi	.4499777	.176722	2.55	0.017	.0873741 .8125813
	in1	6.445705	2.114187	3.05	0.005	2.107752 10.78366
	f_in1	.6369565	.2260768	2.82	0.009	.1730851 1.100828
	gdp	.0204944	.0278045	0.74	0.467	-.0365557 .0775446
	tax	.0997046	.0623368	1.60	0.121	-.0281999 .2276091
	ope	.0302723	.0067122	4.51	0.000	.0164999 .0440447
	inf	-.0197445	.0072811	-2.71	0.011	-.034684 -.004805
	tel	.0315562	.0117785	2.68	0.012	.0073887 .0557236

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi L.f\_in1 gdp1 tax ope inf L.tel1 L.in3 L.in6)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.L3.in1

```

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.18 Pr > z = 0.240
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.85 Pr > z = 0.396

```

```

Sargan test of overid. restrictions: chi2(11) = 15.75 Prob > chi2 = 0.151
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

```

```

Hansen test of overid. restrictions: chi2(11) = 7.93 Prob > chi2 = 0.720

```

```

xtabond2 pin l.pin fdi in2 f_in2 gdp tax ope inf tel, gmm(l3.in2, lag(1 1)) iv(l.pin fdi
l.f_in2 l.gdp l.tax l2.ope inf l.tel l.in1 l.in3 in6) small twostep nolevelq

```

Dynamic panel-data estimation, two-step difference GMM

Group variable: id		Number of obs	=	297
Time variable : obs		Number of groups	=	27
Number of instruments = 21		Obs per group: min	=	11
F(9, 27)	=	93.72		avg = 11.00
Prob > F	=	0.000		max = 11

pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
pin					
L1.	-.0913986	.0175742	-5.20	0.000	-.1274579 -.0553392
fdi	.3577021	.1678521	2.13	0.042	.0132981 .7021061
in2	8.619922	2.854585	3.02	0.005	2.762798 14.47705
f_in2	.6022171	.2207407	2.73	0.011	.1492947 1.05514
gdp	.0174081	.042565	0.41	0.686	-.069928 .1047442
tax	.6294165	.1822075	3.45	0.002	.2555576 1.003275
ope	.0418287	.0355639	1.18	0.250	-.0311423 .1147997
inf	-.0758297	.0317959	-2.38	0.024	-.1410695 -.0105899
tel	.0147982	.0167586	0.88	0.385	-.0195876 .0491841

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi L.f\_in2 L.gdp L.tax L2.ope inf L.tel L.in1 L.in3 in6)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.L3.in2

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.01 Pr > z = 0.312

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.01 Pr > z = 0.312

Sargan test of overid. restrictions: chi2(12) = 15.86 Prob > chi2 = 0.198

xtabond2 pin l.pin fdi in3 f\_in3 gdp tax ope inf tel, gmm(l.in3, lag(1 1)) iv(l.pin fdi  
l2.f\_in3 l2.gdp l.tax l2.ope l.inf l3.tel in1 l.in2 l.in4 l2.in5 l.in6 l.lab) small twostep  
noleveleq

```

Group variable: id                Number of obs   =    270
Time variable : obs              Number of groups =    27
Number of instruments = 24        Obs per group: min =    10
F(9, 27)      =    83.43          avg =    10.00
Prob > F      =    0.000          max =    10

```

	pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
	pin					
	L1.	-.0465947	.0383963	-1.21	0.235	-.1253774 .0321879
	fdi	.260358	.0704409	3.70	0.001	.1158252 .4048909
	in3	2.025962	2.981548	0.68	0.503	-4.091668 8.143593
	f_in3	.4542253	.1569651	2.89	0.007	.1321595 .7762911
	gdp	-.0479868	.0394339	-1.22	0.234	-.1288984 .0329248
	tax	.7710605	.0908156	8.49	0.000	.5847223 .9573987
	ope	.0107715	.0389508	0.28	0.784	-.069149 .0906919
	inf	-.1427063	.0467805	-3.05	0.005	-.238692 -.0467205
	tel	.0208949	.0209445	1.00	0.327	-.0220797 .0638695

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi L2.f\_in3 L2.gdp L.tax L2.ope L.inf L3.tel in1 L.in2 L.in4  
L2.in5 L.in6 L.lab)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)  
L.L.in3

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.01 Pr > z = 0.314  
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.17 Pr > z = 0.243

Sargan test of overid. restrictions: chi2(15) = 20.69 Prob > chi2 = 0.147  
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(15) = 9.31 Prob > chi2 = 0.861

xtabond2 pin l.pin fdi in4 f\_in4 gdp tax ope inf tel, gmm(in4, lag(1 1)) iv(l.pin fdi  
f\_in4 l.gdp l.tax ope inf l2.tel l.in2 l.in3 in6) small twostep nolevelq

```

Group variable: id                Number of obs   =    297
Time variable : obs              Number of groups =    27
Number of instruments = 22        Obs per group: min =    11
F(9, 27)                        =    91.31             avg =   11.00
Prob > F                         =    0.000             max =    11

```

	pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
	pin					
	L1.	-.1529214	.0464711	-3.29	0.003	-.2482721 -.0575706
	fdi	.1601098	.076966	2.08	0.047	.0021886 .3180309
	in4	-10.47475	6.216911	-1.68	0.104	-23.2308 2.281292
	f_in4	.1795415	.1038383	1.73	0.095	-.033517 .3926
	gdp	.0825938	.0443254	1.86	0.073	-.0083544 .1735419
	tax	.3362591	.2390459	1.41	0.171	-.1542226 .8267409
	ope	-.0261246	.0179942	-1.45	0.158	-.0630457 .0107965
	inf	-.0109079	.0394507	-0.28	0.784	-.0918541 .0700383
	tel	-.0094389	.0440318	-0.21	0.832	-.0997848 .0809069

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(L.pin fdi f\_in4 L.gdp L.tax ope inf L2.tel L.in2 L.in3 in6)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.in4

```

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -0.85 Pr > z = 0.397
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.82 Pr > z = 0.414

```

```

Sargan test of overid. restrictions: chi2(13) = 18.46 Prob > chi2 = 0.141
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

```

```

Hansen test of overid. restrictions: chi2(13) = 6.95 Prob > chi2 = 0.905

```

```

xtabond2 pin l.pin fdi in5 f_in5 gdp tax ope inf tel, gmm(l3.in5, lag(1 1)) iv(l.pin fdi
l.f_in5 gdp1 l.tax l2.ope l.inf l.tel in1 l.in2 l2.in3 in4 in6 l.lab) small twostep
noleveleq

```

```

Group variable: id                Number of obs   =    297
Time variable : obs              Number of groups =    27
Number of instruments = 24        Obs per group: min =    11
F(9, 27)      =    139.19        avg =    11.00
Prob > F      =    0.000        max =    11

```

pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
pin						
L1.	.0222219	.0266306	0.83	0.411	-.0324195	.0768633
fdi	.4244119	.1308811	3.24	0.003	.1558661	.6929577
in5	6.611223	2.592944	2.55	0.017	1.290941	11.9315
f_in5	.7400032	.2027079	3.65	0.001	.3240808	1.155926
gdp	-.0535464	.0376182	-1.42	0.166	-.1307325	.0236397
tax	1.311921	.1710635	7.67	0.000	.9609275	1.662914
ope	.0218429	.0136737	1.60	0.122	-.0062133	.0498991
inf	-.0959355	.0312243	-3.07	0.005	-.1600025	-.0318684
tel	.0200076	.0182586	1.10	0.283	-.017456	.0574711

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi L.f\_in5 gdp1 L.tax L2.ope L.inf L.tel in1 L.in2 L2.in3 in4 in6 L.lab)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.L3.in5

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.08 Pr > z = 0.281

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.90 Pr > z = 0.370

Sargan test of overid. restrictions: chi2(15) = 21.47 Prob > chi2 = 0.122

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(15) = 10.64 Prob > chi2 = 0.778

```

xtabond2 pin l.pin fdi in6 f_in6 gdp tax ope inf tel, gmm(l3.in6, lag(1 1)) iv(l.pin fdi
f_in6 l.gdp1 tax l2.ope l.inf tel l.in4 in5 l.lab) small twostep nolevelq

```



```

Group variable: id                Number of obs   =    297
Time variable : obs              Number of groups =    27
Number of instruments = 21        Obs per group: min =    11
F(9, 27)      =    68.65          avg =    11.00
Prob > F      =    0.000          max =    11

```

pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
pin					
L1.	-.1435272	.0196799	-7.29	0.000	-.1839071 -.1031473
fdi	.1532563	.0605173	2.53	0.017	.029085 .2774276
in6	6.548162	2.402646	2.73	0.011	1.618341 11.47798
f_in6	-.0678288	.062648	-1.08	0.289	-.1963719 .0607143
gdp	-.0340947	.0463066	-0.74	0.468	-.1291081 .0609186
tax	.2446593	.0904831	2.70	0.012	.0590033 .4303154
ope	-.1648906	.0702401	-2.35	0.026	-.3090115 -.0207697
inf	.0354733	.049	0.72	0.475	-.0650664 .136013
tel	-.0102547	.0037075	-2.77	0.010	-.0178619 -.0026474

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi f\_in6 L.gdp1 tax L2.ope L.inf tel L.in4 in5 L.lab)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.L3.in6

```

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -0.33 Pr > z = 0.745
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.99 Pr > z = 0.320

```

```

Sargan test of overid. restrictions: chi2(12) = 15.82 Prob > chi2 = 0.200
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

```

```

Hansen test of overid. restrictions: chi2(12) = 9.32 Prob > chi2 = 0.675

```

xtabond2 pin l.pin fdi gdp inf tel, gmm(gdp, lag(1 1)) iv(l.pin fdi l.tax ope l.inf l2.tel in2) small twostep nolevelq

## D. KẾT QUẢ XỬ LÝ BẢNG PHẦN MỀM STATA CHO MẪU CÁC NƯỚC CÓ THU NHẬP TRUNG BÌNH CAO GỒM 28 NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN

Dynamic panel-data estimation, two-step difference GMM

Group variable: id		Number of obs	=	308
Time variable : obs		Number of groups	=	28
Number of instruments = 18		Obs per group: min	=	11
F(6, 28)	=	28.83		avg = 11.00
Prob > F	=	0.000		max = 11

pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
pin						
L1.	.1913588	.0566932	3.38	0.002	.075228	.3074896
fdi	.1350573	.042722	3.16	0.004	.0475453	.2225693
gdp	.0822628	.0140628	5.85	0.000	.0534565	.1110691
ope	.003515	.022039	0.16	0.874	-.0416298	.0486598
inf	.0995032	.0366452	2.72	0.011	.024439	.1745674
tel	.0033236	.0248802	0.13	0.895	-.0476412	.0542885

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi L.tax ope L.inf L2.tel in2)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.gdp

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -0.24 Pr > z = 0.810

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.15 Pr > z = 0.250

Sargan test of overid. restrictions: chi2(12) = 13.57 Prob > chi2 = 0.329  
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(12) = 10.75 Prob > chi2 = 0.550

```
xtabond2 pin l.pin fdi gdp ope inf tel, gmm(gdp, lag(1 1)) iv(l.pin fdi l.tax ope l.inf
l2.tel in2) small twostep nolevelq
```

Dynamic panel-data estimation, two-step difference GMM

Group variable: id		Number of obs	=	308
Time variable : obs		Number of groups	=	28
Number of instruments = 18		Obs per group: min	=	11
F(7, 28)	=	19.68		avg = 11.00
Prob > F	=	0.000		max = 11

pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
pin					
L1.	.2090311	.0531795	3.93	0.001	.1000978 .3179643
fdi	.1905442	.0524911	3.63	0.001	.0830211 .2980673
gdp	.1013658	.0138785	7.30	0.000	.0729369 .1297947
tax	-.2665964	.1083629	-2.46	0.020	-.4885678 -.044625
ope	.00283	.0226199	0.13	0.901	-.0435048 .0491648
inf	.1207887	.0416007	2.90	0.007	.0355735 .2060039
tel	.0133552	.0253382	0.53	0.602	-.0385478 .0652581

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi L.tax ope L.inf L2.tel in2)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.gdp

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -0.81 Pr > z = 0.418  
 Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.47 Pr > z = 0.142

Sargan test of overid. restrictions: chi2(11) = 10.03 Prob > chi2 = 0.528  
 (Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(11) = 9.59 Prob > chi2 = 0.568

xtabond2 pin l.pin fdi gdp tax ope inf tel, gmm(gdp, lag(1 1)) iv(l.pin fdi l.tax ope l.inf l2.tel in2) small twostep nolevelq

```

Group variable: id                Number of obs   =    308
Time variable : obs              Number of groups =    28
Number of instruments = 20        Obs per group: min =    11
F(9, 28) = 27.62                  avg =    11.00
Prob > F = 0.000                  max =    11

```

pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
pin						
L1.	.088882	.0504502	1.76	0.089	-.0144604	.1922245
fdi	.0910911	.0490651	1.86	0.074	-.0094142	.1915964
in1	-6.92597	4.398491	-1.57	0.127	-15.93587	2.08393
f_in1	-.343311	.140837	-2.44	0.021	-.6318025	-.0548195
gdp	.1319285	.0368205	3.58	0.001	.0565051	.2073519
tax	-.1877763	.2690104	-0.70	0.491	-.7388191	.3632665
ope	.0507621	.0256243	1.98	0.057	-.0017269	.103251
inf	.0320211	.0246316	1.30	0.204	-.0184344	.0824766
tel	-.0315836	.0496056	-0.64	0.529	-.133196	.0700288

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi gdp1 L.tax ope inf L2.tel1 L.in2 L.lab)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.in1

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -0.52 Pr > z = 0.600

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.84 Pr > z = 0.400

Sargan test of overid. restrictions: chi2(11) = 8.00 Prob > chi2 = 0.713

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(11) = 9.84 Prob > chi2 = 0.545

```

xtabond2 pin l.pin fdi in1 f_in1 gdp tax ope inf tel, gmm(in1, lag(1 1)) iv(l.pin fdi
gdp1 l.tax ope inf l2.tel1 l.in2 l.lab) small twostep nolevelq

```

```

Group variable: id                Number of obs   =    308
Time variable : obs              Number of groups =    28
Number of instruments = 20        Obs per group: min =    11
F(9, 28) = 27.62                 avg =    11.00
Prob > F = 0.000                 max =    11

```

	pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
pin						
l1.		.088882	.0504502	1.76	0.089	-.0144604 .1922245
fdi		.0910911	.0490651	1.86	0.074	-.0094142 .1915964
in1		-6.92597	4.398491	-1.57	0.127	-15.93587 2.08393
f_in1		-.343311	.140837	-2.44	0.021	-.6318025 -.0548195
gdp		.1319285	.0368205	3.58	0.001	.0565051 .2073519
tax		-.1877763	.2690104	-0.70	0.491	-.7388191 .3632665
ope		.0507621	.0256243	1.98	0.057	-.0017269 .103251
inf		.0320211	.0246316	1.30	0.204	-.0184344 .0824766
tel		-.0315836	.0496056	-0.64	0.529	-.133196 .0700288

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi gdp1 L.tax ope inf L2.tel1 L.in2 L.lab)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.in1

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -0.52 Pr > z = 0.600

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.84 Pr > z = 0.400

Sargan test of overid. restrictions: chi2(11) = 8.00 Prob > chi2 = 0.713  
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(11) = 9.84 Prob > chi2 = 0.545

```

xtabond2 pin l.pin fdi in2 f_in2 gdp tax ope inf tel, gmm(in2, lag(1 1)) iv(l.pin fdi
gdp1 l.tax ope inf l2.tel in3 in4 in6 lab l.mob1) small twostep nolevelq

```

```

Group variable: id                Number of obs   =    308
Time variable : obs              Number of groups =    28
Number of instruments = 23        Obs per group: min =    11
F(9, 28)      =    77.04          avg =    11.00
Prob > F      =    0.000          max =    11

```

	pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
pin						
L1.		.1794895	.0366684	4.89	0.000	.1043776 .2546014
fdi		.0705333	.0362895	1.94	0.062	-.0038023 .1448689
in2		4.872989	1.32323	3.68	0.001	2.162476 7.583502
f_in2		-.4304142	.0932013	-4.62	0.000	-.6213285 -.2395
gdp		.1035376	.0160756	6.44	0.000	.0706083 .136467
tax		-.0160572	.1271616	-0.13	0.900	-.2765359 .2444215
ope		.0116427	.0182152	0.64	0.528	-.0256694 .0489548
inf		.0267928	.0191771	1.40	0.173	-.0124897 .0660754
tel		-.0153669	.020979	-0.73	0.470	-.0583404 .0276066

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi gdp1 L.tax ope inf L2.tel in3 in4 in6 lab L.mob1)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.in2

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -0.70 Pr > z = 0.484

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.73 Pr > z = 0.467

Sargan test of overid. restrictions: chi2(14) = 20.45 Prob > chi2 = 0.117

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(14) = 13.76 Prob > chi2 = 0.467

```

xtabond2 pin l.pin fdi in3 f_in3 gdp tax ope inf tel, gmm(in3, lag(1 1)) iv(l.pin fdi
f_in3 l.gdp l2.tax l.ope inf l2.tel1 l2.in2 l2.lab l.mob1) small twostep nolevelq

```

```

Group variable: id                Number of obs   =    308
Time variable : obs              Number of groups =    28
Number of instruments = 22        Obs per group: min =    11
F(9, 28) = 30.59                 avg =    11.00
Prob > F = 0.000                 max =    11

```

	pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
	pin					
	L1.	.148421	.0714405	2.08	0.047	.0020818 .2947603
	fdi	.1636938	.0138789	11.79	0.000	.1352641 .1921234
	in3	5.752283	1.348491	4.27	0.000	2.990024 8.514543
	f_in3	-.2757291	.0566312	-4.87	0.000	-.3917328 -.1597254
	gdp	.0154279	.0321399	0.48	0.635	-.0504076 .0812635
	tax	.0994421	.2789509	0.36	0.724	-.4719629 .6708471
	ope	-.047389	.0315461	-1.50	0.144	-.1120083 .0172304
	inf	.0368526	.0292038	1.26	0.217	-.0229686 .0966739
	tel	.0562075	.0359089	1.57	0.129	-.0173484 .1297635

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(L.pin fdi f\_in3 L.gdp L2.tax L.ope inf L2.tel1 L2.in2 L2.lab L.mob1)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.in3

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.02 Pr > z = 0.308

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.92 Pr > z = 0.358

Sargan test of overid. restrictions: chi2(13) = 17.86 Prob > chi2 = 0.163

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(13) = 13.60 Prob > chi2 = 0.403

```

xtabond2 pin l.pin fdi in4 f_in4 gdp tax ope inf tel, gmm(l2.in4, lag(1 1)) iv(l.pin fdi
gdp l2.tax ope inf l2.tel in1 in2 in6 lab l.mob1) small twostep nolevelq

```

```

Group variable: id                Number of obs   =    308
Time variable : obs              Number of groups =    28
Number of instruments = 23        Obs per group: min =    11
F(9, 28)      =    74.89          avg =    11.00
Prob > F      =    0.000          max =    11

```

pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
pin						
L1.	.1203151	.0535012	2.25	0.033	.0107229	.2299073
fdi	.144855	.0323468	4.48	0.000	.0785956	.2111144
in4	2.018501	.9145374	2.21	0.036	.1451558	3.891846
f_in4	-.2140781	.0787502	-2.72	0.011	-.3753904	-.0527657
gdp	.0886775	.0157516	5.63	0.000	.0564118	.1209433
tax	.0263048	.0947823	0.28	0.783	-.1678479	.2204575
ope	.0328074	.014349	2.29	0.030	.0034149	.0622
inf	.0066509	.0132352	0.50	0.619	-.0204602	.0337619
tel	-.0057122	.0178723	-0.32	0.752	-.0423219	.0308975

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L.pin fdi gdp L2.tax ope inf L2.tel in1 in2 in6 lab L.mob1)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.L2.in4

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -0.25 Pr > z = 0.805

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.77 Pr > z = 0.440

Sargan test of overid. restrictions: chi2(14) = 16.32 Prob > chi2 = 0.294

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(14) = 17.41 Prob > chi2 = 0.235

```

xtabond2 pin l.pin fdi in5 f_in5 gdp tax ope inf tel, gmm(l3.in5, lag(1 1)) iv(l.pin fdi
l.f_in5 gdp1 l.tax l.ope inf l3.tel1 l.in1 l2.in2 in3 in4 in6 l.lab) small twostep
noleveleq

```



Time variable : obs  
 Number of instruments = 24  
 F(9, 28) = 44.36  
 Prob > F = 0.000

Number of groups = 28  
 Obs per group: min = 10  
 avg = 10.00  
 max = 10

pin	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
pin						
L1.	.1771161	.0357306	4.96	0.000	.1039252	.250307
fdi	.0658914	.0338394	1.95	0.062	-.0034254	.1352083
in5	4.416859	1.860519	2.37	0.025	.6057596	8.227959
f_in5	-.4115793	.0936486	-4.39	0.000	-.6034097	-.2197489
gdp	.0849503	.0248841	3.41	0.002	.0339774	.1359231
tax	.0234788	.0844556	0.28	0.783	-.1495206	.1964782
ope	.1105647	.031438	3.52	0.002	.0461669	.1749624
inf	.0024309	.0238271	0.10	0.919	-.0463767	.0512385
tel	-.0652231	.0395999	-1.65	0.111	-.1463398	.0158936

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(L.pin fdi L.f\_in5 gdp1 L.tax L.ope inf L3.tel1 L.in1 L2.in2 in3 in4 in6  
 L.lab)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L.L3.in5

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -0.28 Pr > z = 0.780  
 Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.86 Pr > z = 0.392

Sargan test of overid. restrictions: chi2(15) = 22.19 Prob > chi2 = 0.103  
 (Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(15) = 19.52 Prob > chi2 = 0.191

xtabond2 pin l.pin fdi in6 f\_in6 gdp tax ope inf tel, gmm(l2.in6, lag(1 1)) iv(l.pin fdi  
 l.f\_in6 gdp1 l.tax l.ope inf l3.tel1 l.in1 l2.in2 in3 in4 in6 l.lab) small twostep  
 nolevel eq

