

TÁC ĐỘNG CỦA VỐN ĐẾN TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM

Hoàng Vũ Hiệp

Khoa Kế hoạch và Phát triển, Trường Đại học Kinh tế quốc dân

Email: hiephoang@neu.edu.vn

Ngô Quốc Dũng

Khoa Kế hoạch và Phát triển, Trường Đại học Kinh tế quốc dân

Email: dungnq@neu.edu.vn

Ngày nhận: 12/8/2016

Ngày nhận bản sửa: 28/8/2016

Ngày duyệt đăng: 20/9/2016

Tóm tắt:

Vốn được xem là một nguồn lực quan trọng trong quá trình tăng trưởng và phát triển kinh tế xã hội của mỗi quốc gia, đặc biệt là ở những nước đang phát triển như Việt Nam. Do đó, nghiên cứu nhằm mục tiêu đánh giá tổng thể tác động dài hạn và ngắn hạn của yếu tố vốn (bao gồm dòng vốn trong nước và nước ngoài) vào tăng trưởng kinh tế Việt Nam. Bài viết sử dụng cách tiếp cận định lượng với phương pháp đồng liên kết phân phối trễ tự hồi quy (ARDL) sử dụng dữ liệu trong giai đoạn từ 1995 - 2015. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng dòng vốn ODA có tác động âm đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong cả ngắn hạn và dài hạn; trong khi đó, dòng vốn FDI và vốn trong nước lại có tác động dương đến tăng trưởng kinh tế. Đặc biệt với vai trò là yếu tố động lực chính tác động đến tăng trưởng, dòng vốn đầu tư trong nước đã cho thấy tác động mạnh nhất. Bên cạnh đó, tác động của dòng vốn FDI đến tăng trưởng ngày càng có xu hướng giảm.

Từ khóa: Tăng trưởng, vốn trong nước, vốn nước ngoài, ARDL.

Impact of capital on economic growth of Vietnam

Abstract:

Capital can be regarded as one of the most crucial resources for the socio-economic growth and development of every country, especially developing ones like Vietnam. Thus, this research attempts to create an overall evaluation of both long-term and short-term impacts of capital (including domestic and foreign capital) on Vietnam economic growth. The author applies quantitative approach using Autoregressive Distributed Lag model with time series data collected from 1995 to 2015. The results show that ODA has negative impact on Vietnam economic growth in both long-term and short-term perspectives. Meanwhile, FDI and domestic capital present positive impacts. Especially, domestic capital had the most significant impact. Besides, FDI's influence on economic growth has been witnessing a downward trend.

Key words: ARDL, domestic capital, foreign capital, growth.

1. Giới thiệu

Kinh tế Việt Nam đã trải qua một chu kỳ phát triển 10 năm nhiều thử thách với những biến động lớn của nền kinh tế toàn cầu. Năm 2015, tốc độ tăng trưởng đạt mức cao nhất (6,68%) từ năm 2008, nhờ động lực tăng trưởng không chỉ từ khu vực sản xuất mà còn có sự đóng góp một cách rõ nét từ vai trò của

yếu tố vốn. Để hướng đến tăng trưởng bền vững, các nguồn lực tài chính và đầu tư luôn được coi là một trong những điều kiện cần thiết. Tuy nhiên, các quốc gia đang phát triển như Việt Nam thường rơi vào trạng thái thiếu hụt về nguồn lực, vì vậy, bên cạnh dòng vốn đầu tư trong nước giữ vai trò là động lực chính thì dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và dòng vốn hỗ trợ phát triển chính thức (ODA)

được coi là những nguồn lực quan trọng để lấp đầy khoảng trống tiết kiệm - đầu tư và khoảng trống xuất - nhập khẩu.

Trong những năm gần đây, nền kinh tế Việt Nam đã bộc lộ những yếu kém nội tại như chất lượng tăng trưởng, hiệu quả và sức cạnh tranh thấp. Nguyên nhân là do mô hình tăng trưởng theo chiều rộng của Việt Nam có một số bất cập, không còn khả năng duy trì tăng trưởng cao và bền vững. Vì vậy, việc thực hiện đổi mới mô hình tăng trưởng là giải pháp tổng hợp nhằm điều chỉnh động lực tăng trưởng. Tuy nhiên, theo quan điểm của nhóm nghiên cứu, từ nay đến 2020 Việt Nam chưa thể chuyển đổi hoàn toàn sang mô hình tăng trưởng theo chiều sâu, dựa trên năng suất. Quá trình tăng trưởng trong tương lai gần (khoảng 5 năm tới) được thực hiện theo kiểu “lưỡng nan”: vừa mở rộng quy mô, vừa chú trọng nâng cao chất lượng; vừa tăng trưởng nhờ vào vốn, vừa dựa vào khoa học công nghệ. Do vậy, yếu tố vốn vẫn cần phải là một động lực tăng trưởng của Việt Nam trong thời gian tới. Tuy nhiên cần phải xác định quy mô vốn vừa phải để giảm dần mô hình tăng trưởng nhờ vào vốn như giai đoạn 2001 - 2015.

Với thực trạng trên, để đảm bảo cho sự phát triển kinh tế bền vững của Việt Nam, việc phân tích vai trò của yếu tố vốn trong tăng trưởng kinh tế Việt Nam là thực sự cần thiết.

2. Tổng quan nghiên cứu

Vốn được coi là một trong những yếu tố đầu vào của nền kinh tế có tác động trực tiếp đến tăng trưởng của các quốc gia. Nhiều nghiên cứu trong và ngoài nước đã chỉ ra tác động của vốn đến tăng trưởng bao gồm cả những tác động tích cực và những “điểm nghẽn” theo cách phân loại dựa trên dòng vốn.

2.1. Tác động của dòng vốn nước ngoài đến tăng trưởng kinh tế

Trong các dòng vốn ngoài nước, FDI và ODA đều được nhiều nhà nghiên cứu kiểm định và đánh giá là có tác động nhất định đến tăng trưởng kinh tế của một quốc gia. Cụ thể, Albulescu (2015) chỉ ra dòng vốn FDI với đóng góp tương đương 0,846 điểm phần trăm lên tăng trưởng GDP của 13 nước trong khu vực Trung và Đông Âu (giai đoạn 2005 - 2012). Tahir & cộng sự (2015) đã nghiên cứu về mối liên hệ giữa các yếu tố vĩ mô trong đó có FDI với tăng trưởng kinh tế tại Pakistan trong vòng 37 năm từ 1977 - 2013, cho thấy tác động tích cực của FDI đến tăng trưởng. Trái ngược với quan điểm trên, Durham (2004) nhận định rằng FDI không có tác

động trực tiếp lên tăng trưởng của GDP và còn phụ thuộc vào khả năng hấp thụ của nước tiếp nhận vốn. Trong nghiên cứu của Ferrer & Zermeno (2015), hai tác giả đặt ra giả thuyết ngược lại cho rằng sự tăng trưởng của GDP là nhân tố tác động khiến dòng vốn FDI tăng lên (thể hiện rõ nhất trong trường hợp của Trung Quốc).

Với các nước đang phát triển, không thể không nhắc đến dòng vốn ODA. Refaei & Sameti (2015) đã nghiên cứu tác động của ODA lên tăng trưởng kinh tế của Iran từ năm 1980 đến 2012, kết quả cho thấy ODA có tác động tích cực lên tăng trưởng kinh tế với 1 đơn vị tăng lên của ODA dẫn tới sự gia tăng 0,017% của GDP. Tuy nhiên, tác giả nhận định rằng dòng vốn ODA có tác động vượt trội hơn hẳn các dòng vốn trong nước hay các dòng vốn đầu tư bên ngoài khác là chưa có cơ sở.

Bên cạnh đó, các nghiên cứu tại Việt Nam đã cho thấy vốn nước ngoài đóng vai trò ngày càng quan trọng đối với tăng trưởng kinh tế Việt Nam. Với dòng vốn FDI, hiện có rất nhiều nghiên cứu về đầu tư trực tiếp nước ngoài tại Việt Nam. Tiêu biểu, Nguyen & Houghton (2002), Parker & cộng sự (2005) nêu lên Hiệp định thương mại song phương giữa Việt Nam và Hoa Kỳ (2001) giúp thu hút FDI vào Việt Nam. Meyer & Nguyen (2005) chỉ ra yếu tố pháp lý có tác động đáng kể đến quyết định đầu tư FDI vào nước ta. Năm 2006, Nguyễn Phi Lan bằng việc sử dụng mô hình GMM kết luận mối quan hệ giữa FDI và tăng trưởng kinh tế Việt Nam là tích cực. Trần Quang Tiến (2009) chỉ ra FDI làm nâng cao cơ sở hạ tầng của nước ta, và ngược lại. Phạm Thị Hoàng Anh & Lê Hà Thu (2014), thông qua sử dụng mô hình VAR đã kết luận rằng FDI tác động mạnh vào tăng trưởng kinh tế (GDP). Tương tự, với ODA, các nghiên cứu đều cho rằng nguồn vốn ODA đáp ứng phần quan trọng trong tổng vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước cho phát triển cơ sở hạ tầng kinh tế và xã hội, với kỹ thuật công nghệ khá cao, tạo điều kiện thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, như nghiên cứu của Viện Nghiên cứu Quản lý Kinh tế Trung ương (2010), Lê Quốc Hội (2008).

2.2. Tác động của dòng vốn trong nước đến tăng trưởng kinh tế

Dòng vốn trong nước cũng được nhiều nhà nghiên cứu khẳng định là có tác động không nhỏ đến tăng trưởng kinh tế quốc gia, đặc biệt là dòng vốn tư nhân. Trong nghiên cứu của Omri & Kahouli (2014), các tác giả đã tìm ra có mối quan hệ thuận

chiều giữa dòng vốn trong nước và tăng trưởng kinh tế. Với quan điểm tương tự, nghiên cứu của Agbloyor & cộng sự (2014) cho thấy vai trò của dòng vốn nước ngoài là không rõ rệt, trong khi sự phát triển của thị trường vốn tư nhân trong nước lại có tác động mạnh và tích cực đến tăng trưởng kinh tế ở 14 nước châu Phi. Bên cạnh đó, nhóm tác giả còn đưa ra nhận định rằng với các nước có thị trường tài chính nội địa mạnh và ổn định, khả năng tận dụng hiệu quả dòng vốn nước ngoài lại rõ rệt hơn, điều này khớp với quan điểm của Durham (2004) nhưng Agbloyor & cộng sự (2014) đã cụ thể hóa được “khả năng hấp thụ” được nhắc đến trong nghiên cứu của Durham, đó là khả năng chuyển đổi và phân bổ hợp lý các dòng vốn nước ngoài thông qua thị trường tài chính trong nước.

Với các nghiên cứu trong nước, hầu hết đã tập trung vào phân tích tác động của vốn từ khu vực công đến tăng trưởng kinh tế. Các nghiên cứu đã cho thấy các tác động khác nhau của đầu tư công đến tăng trưởng kinh tế. Điển hình như, kết quả nghiên cứu của Tô Trung Thành (2012) cho kết quả đầu tư công có mối quan hệ dương với tăng trưởng kinh tế Việt Nam. Trần Nguyễn Ngọc Anh Thư & Lê Hoàng Phong (2014) cho kết quả tác động đầu tư công đối với tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong ngắn hạn không có ý nghĩa thống kê, nhưng lại có tác động tích cực trong dài hạn.

3. Xu hướng các dòng vốn trong tăng trưởng kinh tế Việt Nam giai đoạn 1995 - 2015

3.1. Dòng vốn trong nước

Vốn đầu tư trong nước được hình thành từ phần

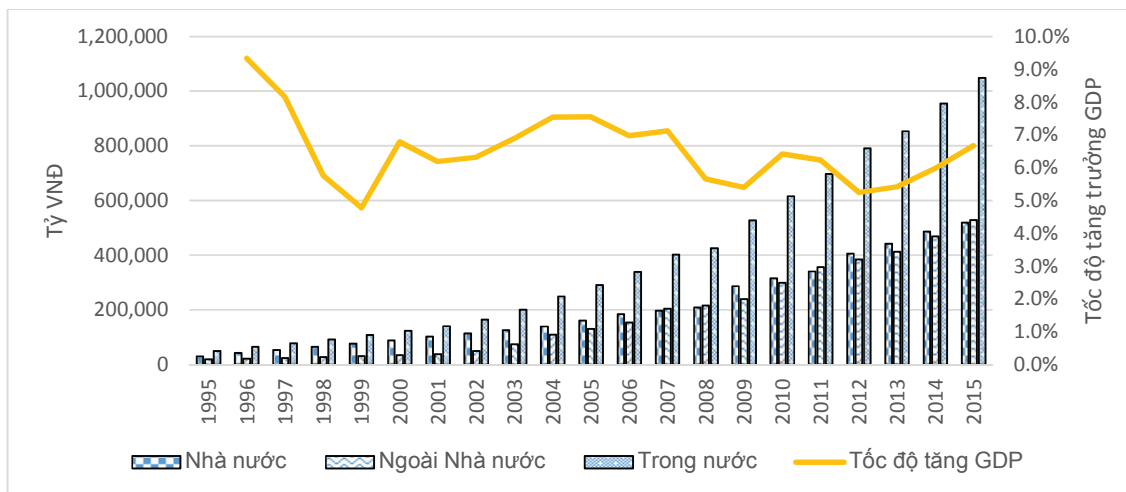
tích lũy nội bộ của nền kinh tế, bao gồm tiết kiệm của khu vực dân cư, các tổ chức kinh tế, các doanh nghiệp và tiết kiệm của khu vực Chính phủ. Biểu hiện cụ thể của vốn đầu tư trong nước có thể được chia thành dòng vốn đầu tư của khu vực Nhà nước và của khu vực ngoài Nhà nước.

Hình 1 thể hiện sự thay đổi của dòng vốn trong nước và tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong giai đoạn từ năm 1995 đến 2015.

Hình 1 cho thấy, tính từ năm 1995, dòng vốn trong nước tăng dần trong suốt 21 năm và đạt mức 1.049.100 tỷ VNĐ vào năm 2015. Tốc độ tăng của dòng vốn trong nước cũng như khu vực Nhà nước có chững lại vào năm 2008 do ảnh hưởng của suy thoái tài chính toàn cầu với mức tăng khoảng 25.000 tỷ VNĐ tương đương chỉ 5,8% so với năm 2007. Cùng với sự chững lại trong đà tăng của dòng vốn trong nước năm 2008 là sự sụt giảm đáng kể của tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam từ 7,13% năm 2007 xuống 5,66% năm 2008. Qua đây có thể nhận định được vai trò động lực của dòng vốn trong nước với tăng trưởng kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên từ 2009 đến nay, dòng vốn trong nước được huy động ổn định lại và trung bình giai đoạn 1995- 2015, dòng vốn trong nước của Việt Nam gia tăng khoảng 16,5% mỗi năm.

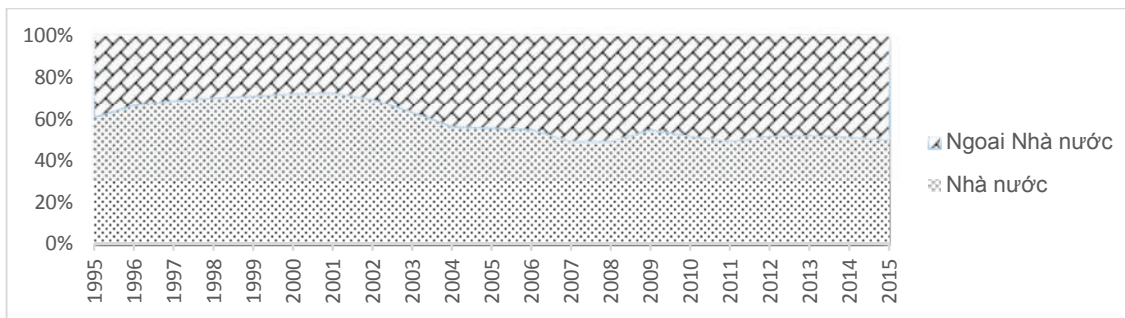
Hình 2 cho thấy, vào những năm 2000, thành phần kinh tế Nhà nước vẫn chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu dòng vốn huy động trong nước với mức đỉnh điểm là 73% vào năm 2000 và 2001. Tuy nhiên, từ năm 2002 đến nay đã chứng kiến sự cân bằng giữa lượng vốn huy động từ khu vực Nhà nước và khu vực ngoài Nhà nước. Khu vực kinh tế tư nhân cho thấy sự phát triển rất nhanh và năng động, điều này

Hình 1: Dòng vốn trong nước và tăng trưởng kinh tế Việt Nam giai đoạn 1995 - 2015



Nguồn: Tổng cục Thống kê, 2016a,b

Hình 2: Tỷ trọng giữa dòng vốn Nhà nước và ngoài Nhà nước



(Nguồn: Tổng cục thống kê, 2016a,b)

đã chứng minh được tầm quan trọng của dòng vốn này trong việc tạo ra các nguồn lực cho tăng trưởng kinh tế.

3.2. Dòng vốn nước ngoài

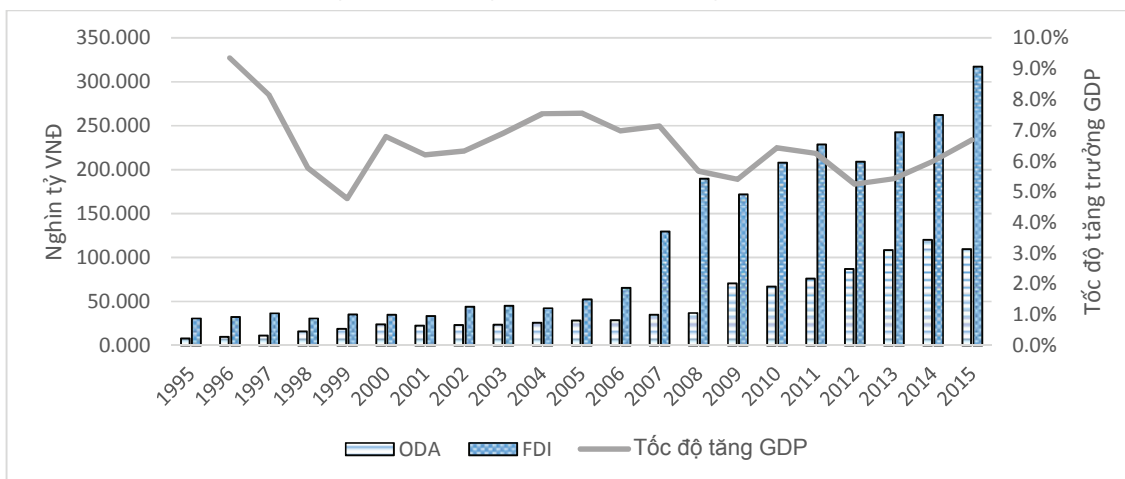
Nếu như vốn trong nước là nguồn có tính chất động lực chính cho tăng trưởng kinh tế thì vốn nước ngoài là nguồn bổ sung quan trọng trong những bước đi ban đầu tạo ra “cú hích” cho sự phát triển. Hình 3 thể hiện dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI, ODA được giải ngân hằng năm và mối tương quan với tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong giai đoạn từ 1995 đến 2015.

Giai đoạn từ sau năm 2007, khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài có sự thay đổi đột phá. Cụ thể, dòng vốn FDI năm 2007 có mức tăng 97% so với 2006 do hiệu ứng tạo ra khi Việt Nam chính thức trở thành thành viên thứ 150 của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO), điều này tạo tiền đề cho dòng vốn FDI ồ ạt đổ vào Việt Nam những năm sau đó. Nhưng nhìn chung tốc độ tăng trưởng kinh tế vẫn không được cải thiện nhiều, thậm chí chưa năm nào

trong giai đoạn trên GDP Việt Nam có lại mức tăng trưởng như đầu thập niên 90 của thế kỷ XX. Từ đó có thể nhận định tác động của dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI vào tăng trưởng kinh tế Việt Nam sẽ có xu hướng giảm dần hoặc chỉ mang lại tác động dài hạn. Bởi lẽ, trên thực tế, phần lớn dòng vốn FDI chảy vào Việt Nam tồn tại dưới hình thức doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài, số lượng doanh nghiệp liên doanh là rất hạn chế (Tổng cục Thống kê, 2014), các doanh nghiệp FDI chủ yếu tập trung vào hoạt động gia công, lắp ráp, nguyên vật liệu chủ yếu nhập ngoại nên giá trị gia tăng chưa cao, điển hình là các hoạt động lắp ráp ô tô, xe máy, điện - điện tử, may mặc, da giày.

Dòng vốn ODA, được xem như một nguồn bổ sung cần thiết cho đầu tư phát triển, đã tăng từ 8 nghìn tỷ VNĐ năm 1995 lên 109,4 nghìn tỷ VNĐ năm 2015. Tuy nhiên, khi Việt Nam chính thức là nước có thu nhập trung bình vào năm 2009, các nguồn viện trợ nước ngoài sẽ không còn được ưu đãi lẫn suất như trước đây, đặc biệt trong một vài

Hình 3: Dòng vốn nước ngoài của Việt Nam giai đoạn 1995 - 2015



Nguồn: Tổng cục Thống kê, 2016a,b

năm gần đây, dẫn đến việc gia tăng về lượng của các dòng vốn viện trợ phát triển có thể trở thành gánh nặng cho nền kinh tế.

4. Mô hình nghiên cứu

4.1. Phương pháp nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu trong bài viết, xây dựng theo hướng tiếp cận đồng tích hợp được đề xuất bởi Pesaran & cộng sự (2001), là mô hình phân phối tự hồi quy (Autoregressive Distributed Lag: ARDL). Mô hình này là phù hợp bởi tính nổi trội của mô hình ARDL thể hiện trên hai khía cạnh: (i) tính phù hợp để phân tích quan hệ đồng tích hợp trong trường hợp mẫu nghiên cứu có số lượng quan sát hạn chế và (ii) sử dụng được ngay cả trong trường hợp các biến không dừng hoặc hỗn hợp cả biến dừng và không dừng.

Theo phương pháp tiếp cận ARDL thì mô hình liên kết đồng tích hợp tổng quát được mô tả như sau:

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 t + \beta_2 y_{t-1} + \beta_3 x_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_{4i} y_{t-i} + \sum_{i=0}^p \beta_{5i} x_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\text{LNGDP}_t = \theta_0 + \delta_1 \text{LNODA}_{t-1} + \delta_2 \text{LNFDI}_{t-1} + \delta_3 \text{LNDC}_{t-1} + \sum_{i=1}^k \gamma_{1i} \text{LNGDP}_{t-i} + \sum_{i=0}^k \gamma_{2i} \text{LNODA}_{t-i} + \sum_{i=0}^k \gamma_{3i} \text{LNFDI}_{t-i} + \sum_{i=0}^k \gamma_{4i} \text{LNDC}_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Dựa trên mô hình nghiên cứu của Ellahi & Mahmood (2012), mô hình ARDL tổng quát cho nghiên cứu mối quan hệ giữa các yếu tố vốn với tăng trưởng kinh tế của Việt Nam được xây dựng như sau:

Thủ tục của mô hình ARDL gồm hai bước (Pesaran và cộng sự, 2001). Đầu tiên là sử dụng các tiêu chuẩn AIC (Akaike Information Criterion) và SBC (Schwarz Bayesia Information Criterion) lựa chọn bậc trễ cho mô hình ARDL. Kiểm tra mối quan hệ đồng tích hợp trong dài hạn giữa các biến của mô hình ARDL bằng việc sử dụng kiểm định Wald để kiểm định cặp giả thuyết: $H_0: \delta_1 = \delta_2 = 0$ và $H_1: \delta_1 = \delta_2 \neq 0$. Nếu giá trị thống kê F vượt qua giá trị tới hạn trên của bảng phân phối F-stat do Pesaran và cộng sự (2011) phát triển thì giả

thuyết H_0 bị bác bỏ, đồng nghĩa với việc tồn tại quan hệ dài hạn giữa các biến trong mô hình. Trường hợp giá trị thống kê F nằm dưới giá trị tới hạn dưới của bảng phân phối F thì không thể bác bỏ giả thuyết H_0 . Cuối cùng, nếu giá trị thống kê F nằm giữa giá trị tới hạn dưới và trên thì không thể kết luận về mối quan hệ giữa các biến. Tiếp theo, nếu quan hệ đồng tích hợp trong dài hạn giữa các biến đã được khẳng định qua kiểm định Wald thì các hệ số hồi quy dài hạn sẽ được ước lượng theo dạng phương trình (2) với độ trễ của mô hình ARDL. Sau đó quan hệ ngắn hạn giữa các biến cũng được ước lượng với mô hình hiệu chỉnh sai số (Error correction model: ECM) như sau:

$$\text{LNGDP}_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^k \gamma_{1i} \text{LNGDP}_{t-i} + \sum_{i=0}^k \gamma_{2i} \text{LNODA}_{t-i} + \sum_{i=0}^k \gamma_{3i} \text{LNFDI}_{t-i} + \sum_{i=0}^k \gamma_{4i} \text{LNDC}_{t-i} + \Psi \text{ECM}_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (3)$$

Phần hiệu chỉnh sai số ECM là phần dư của kết quả hồi quy các hệ số dài hạn theo mô hình ARDL đã thực hiện trước đó.

4.2. Mô tả số liệu

Số liệu được sử dụng cho nghiên cứu là số liệu theo năm trong giai đoạn từ 1995 đến 2015. Dữ liệu của các biến FDI, DC (vốn đầu tư trong nước) đơn vị tính là nghìn tỷ đồng, ODA (đơn vị tính là triệu USD) được thu thập từ Tổng cục Thống kê; số liệu GDP (giá so sánh 2010) được lấy tại www.databank.worldbank.org. Tất cả số liệu của các biến trên khi đưa vào mô hình ARDL đều được chuyển sang dạng logarit cơ số tự nhiên. Cụ thể các biến LP, LA, LI, LD lần lượt là logarit cơ số tự nhiên của GDP, ODA, FDI và DC. Các kết quả nghiên cứu được nhóm tác giả tổng hợp thông qua sử dụng phần mềm Eviews 9.

4.3. Kết quả nghiên cứu

(i) Kiểm định nghiệm đơn vị: Phương pháp kiểm định nghiệm đơn vị được dùng phổ biến là ADF của Dickey & Fuller (1979, 1981) để kiểm định nghiệm đơn vị cho các biến.

Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị (Bảng 1) cho thấy các biến LP, LA, LI là tích hợp bậc 1, biến LD tích hợp bậc 0. Theo Pesaran & Shin (1999), Hamuda & cộng sự (2013), các biến không cùng mức liên kết I(1) hoặc I(0) thì áp dụng thủ tục ARDL là thích hợp nhất cho nghiên cứu thực nghiệm.

Bảng 1: Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị của các biến

Biến	Giá trị thống kê t	Kết luận	Bậc tích hợp
LP	-0,213032	Chuỗi không dừng	
D(LP)	-3,572174**	Chuỗi dừng	I(1)
LA	-2,624851	Chuỗi không dừng	
D(LA)	-5,379255***	Chuỗi dừng	I(1)
LI	-0,277295	Chuỗi không dừng	
D(LI)	-3,240331**	Chuỗi dừng	I(1)
LD	-3,196898**	Chuỗi dừng	I(0)

Ghi chú: ***, **, * tương ứng với mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Bảng 2: Kết quả kiểm định đường Bounds (Bounds Test)

Số bậc	Giá trị thống kê F	Giá trị giới hạn của các đường bao							
k	F-statistic	90%		95%		97,5%		99%	
		I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
3	8,643021	2,97	3,74	3,38	4,23	3,8	4,68	4,3	5,23

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

(ii) Kiểm định đường bao (Bounds test): Theo Pesaran (1997, tr. 304), kiểm định đường bao để xác định việc tồn tại hay không tồn tại mỗi quan hệ đồng liên kết (dài hạn) giữa các biến.

Các giả thuyết kiểm định:

- Giả thuyết H_0 : $\lambda_0=\lambda_1=\lambda_2=\lambda_3=0$: không tồn tại

mỗi quan hệ đồng liên kết giữa các biến;

- Giả thuyết H_1 : $\lambda_0 \neq 0, \lambda_1 \neq 0, \lambda_2 \neq 0, \lambda_3 \neq 0$: tồn tại mỗi quan hệ đồng liên kết giữa các biến. Kết quả kiểm định đường bao (Bảng 2) cho thấy giá trị thống kê F lớn hơn giá trị giới hạn đường bao trên ứng với mức ý nghĩa 5%. Như vậy có thể kết luận:

Bảng 3: Ước lượng mô hình ARDL (Biến phụ thuộc LP)

Biến	Hệ số	Độ lệch chuẩn	Thống kê t	Xác suất
LP(-1)	0,231393*	0,119523	1,935979	0,0768
LA	-0,018238*	0,009261	-1,969282	0,0724
LA(-1)	-0,010351	0,008525	-1,214233	0,2480
LI	0,025371***	0,007061	3,593259	0,0037
LI(-1)	-0,010668	0,007301	-1,461293	0,1696
LD	0,080400***	0,025822	3,113621	0,0090
C	9,667732***	1,419747	6,809473	0,0000
@TREND	0,035778	0,005516	6,486296	0,0000
R ²	0,999905	Tiêu chuẩn Akaike		-7,673698
R ² điều chỉnh	0,999849	Tiêu chuẩn Schwarz		-7,275405
Thống kê F	18031,98	Tiêu chuẩn Hannan-Quinn		-7,595947
Xác suất (thống kê F)	0,000000	Thống kê Durbin-Watson		1,663110

Ghi chú: ***, **, * tương ứng với mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

**Bảng 4: Ước lượng các hệ số dài hạn của mô hình ARDL
(Biến phụ thuộc LP)**

Biến	Hệ số	Độ lệch chuẩn	Thống kê t	Xác suất
LA	-0,037196**	0,015010	-2,478083	0,0291
LI	0,019129***	0,005573	3,432369	0,0050
LD	0,104605***	0,024898	4,201324	0,0012
@TREND	0,046549	0,004573	10,180012	0,0000

*Ghi chú: ***, **, * tương ứng với mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%*

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

**Bảng 5: Kết quả tính toán tác động ngắn hạn bằng mô hình ECM
(Biến phụ thuộc LP)**

Biến	Hệ số	Độ lệch chuẩn	Thống kê t	Xác suất
LA	-0,018477**	0,006137	-3,010556	0,0109
LI	0,025397***	0,005117	4,963015	0,0003
LD	0,084962***	0,024423	3,478776	0,0046
C	9,456495	1,597611	5,919149	0,0001
ECM(-1)	-0,748995	0,127043	-5,895610	0,0001

ECM = LP - (-0,0372*LA + 0,0191*LI + 0,1046*LD + 0,0465*@TREND)

*Ghi chú: ***, **, * tương ứng với mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%*

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

tồn tại mối quan hệ đồng liên kết (dài hạn) giữa các biến trong mô hình.

(iii) Lựa chọn độ trễ của mô hình ARDL: dựa vào các tiêu chí AIC và SBC, Bảng 3 thể hiện độ trễ tối ưu của mô hình ARDL là (1,1,1,0).

(iv) Ước lượng các hệ số dài hạn của mô hình ARDL: Bảng 4 trình bày kết quả ước lượng các hệ số dài hạn của mô hình ARDL (1,1,1,0).

Bảng 4 cho thấy, trong dài hạn tác động của ODA đến tăng trưởng là âm, cụ thể nếu ODA tăng 1% thì GDP sẽ giảm 0,037%, còn FDI và nguồn vốn trong nước có tác động dương, cụ thể nếu tăng 1% các dòng vốn trên thì GDP sẽ tăng tương ứng là 0,019% và 0,105%. Như vậy có thể thấy dòng vốn trong nước đã phát huy được vai trò động lực đối với tăng trưởng kinh tế.

(v) Ước lượng các hệ số ngắn hạn của mô hình ARDL: Bảng 5 trình bày kết quả ước lượng các hệ số ngắn hạn từ mô hình hiệu chỉnh sai số (ECM)

dựa trên cách tiếp cận ARDL với các độ trễ được lựa chọn.

So sánh với tác động dài hạn ở trên thì Bảng 5 cũng cho thấy một tác động ngắn hạn tương tự khi mà ODA có tác động âm trong khi đó FDI và vốn trong nước có tác động dương đến tăng trưởng, khi 1% tăng lên của các dòng vốn làm GDP thay đổi lần lượt là giảm 0,018%, tăng 0,025% và 0,085%. Tuy nhiên, tác động thuận chiều đến GDP của FDI và vốn trong nước có xu hướng giảm đi trong dài hạn.

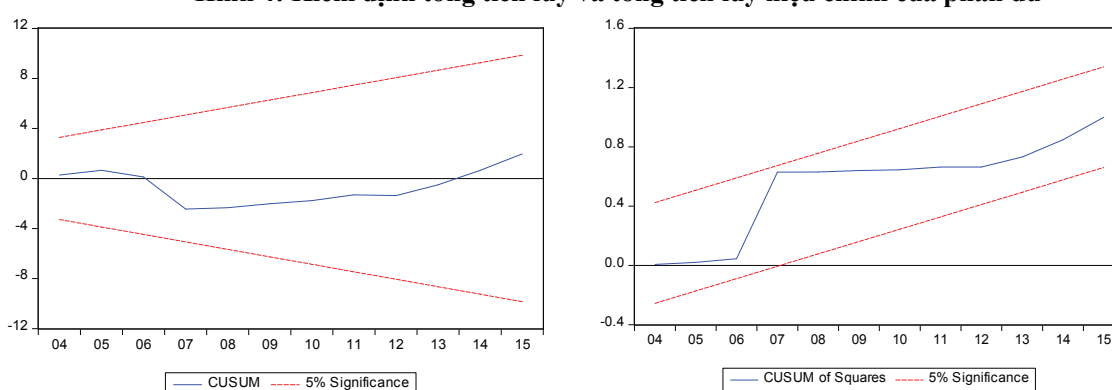
(vi) Các kiểm định chuẩn đoán: Các kiểm định chuẩn đoán đều cho kết quả mô hình là phù hợp.

(vii) Kiểm định phần dư: tổng tích lũy của phần dư (CUSUM: Cumulative Sum of Recursive Residuals) và tổng tích lũy hiệu chỉnh của phần dư (CUSUMSQ: Cumulative Sum of Square of Recursive Residuals) đều nằm trong dải tiêu chuẩn ứng với mức ý nghĩa 5% (Hình 4) nên có thể kết luận phần dư của mô hình có tính ổn định và vì thế mô hình là ổn định.

Bảng 6: Các kiểm định chuẩn đoán

STT	Kết quả kiểm định	Kết luận
1	Normality test (Jarque-Bera=0.794644[0.672118])	Phần dư có phân phối chuẩn
2	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: $\chi^2 = 0.523514[0.4693]$	Không có tự tương quan
3	Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey: $\chi^2 = 11.71778 [0.1102]$	Phương sai sai số không đổi
4	Ramsey RESET Test: $F(1, 11) = 2.175054[0.1683]$	Mô hình định dạng đúng

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Hình 4: Kiểm định tổng tích lũy và tổng tích lũy hiệu chỉnh của phần dư

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

5. Kết luận và khuyến nghị chính sách

Kết quả nghiên cứu trên đã cho thấy một số phát hiện đáng lưu ý sau đây:

Thứ nhất, dòng vốn ODA có tác động âm đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong cả ngắn hạn và dài hạn.

Thứ hai, dòng vốn FDI và vốn trong nước có tác động dương đến tăng trưởng kinh tế. Đặc biệt với vai trò là yếu tố động lực chính tác động đến tăng trưởng, dòng vốn đầu tư trong nước đã cho thấy tác động mạnh nhất. Bên cạnh đó, tác động của dòng vốn FDI đến tăng trưởng ngày càng có xu hướng giảm.

Dựa trên các kết quả được phát hiện từ nghiên cứu, nhóm tác giả đề xuất một số khuyến nghị chính sách để tăng cường vai trò của các nguồn vốn quan trọng này, nhằm hướng đến tăng trưởng bền vững trong giai đoạn tới.

5.1. Đối với dòng vốn ODA

Một là, quy hoạch ODA theo hướng bền vững: để thực hiện được định hướng này cần thực hiện cụ thể một số giải pháp sau: (i) Xác định các định hướng

ưu tiên, các tiêu chí đầu tư dự án sử dụng ODA, quy hoạch ODA gắn với quy hoạch tổng thể phát triển kinh tế xã hội đất nước. (ii) Xây dựng cơ chế giám sát hiệu quả sử dụng vốn vay, gắn huy động, phân bổ sử dụng vốn vay với chỉ tiêu giám sát an toàn nợ ở tầm vĩ mô; (iii) Xem xét một chiến lược lâu dài hướng đến việc giảm dần ODA tiến tới chấm dứt ODA ưu đãi.

Hai là, xây dựng cơ chế tăng cường sự tham gia ODA của người dân. Trước thực trạng vai trò của dòng vốn ODA đang có xu hướng giảm thì việc tăng cường sự tiếp cận dòng vốn này của khu vực tư nhân sẽ giống như “một mũi tên trúng hai đích” vừa tăng cường năng lực hấp thụ vốn ODA, vừa bổ sung vốn cho đầu tư công thông qua việc sử dụng vốn ODA làm vốn môi để huy động vốn của khu vực tư nhân cùng đầu tư vào phát triển cơ sở hạ tầng kinh tế - xã hội theo hình thức công tư hợp tác (PPP).

5.2. Đối với dòng vốn FDI

Như kết quả nghiên cứu cho thấy, tác động của dòng vốn FDI đang có xu hướng giảm đến tăng trưởng kinh tế. Nguyên nhân do tỷ trọng không nhỏ nguồn vốn FDI chảy vào các ngành gây tác hại xấu

đến môi trường như công nghiệp nặng, hóa chất, những ngành phụ thuộc vào nhà thầu nước ngoài, không nhận chuyển giao công nghệ; thậm chí người vận hành, xây dựng đa số lại là người nước ngoài. Chính điều này đã ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế bền vững. Để phát huy vai trò của dòng vốn này cần chú ý đến một số giải pháp sau:

Thứ nhất, tiếp tục cải thiện môi trường đầu tư, tăng sự hấp dẫn cho các nhà đầu tư nước ngoài để có thể cạnh tranh được với các nước trong khu vực về thu hút FDI. Nếu so với các nước trong khu vực, môi trường đầu tư của Việt Nam đang kém cạnh tranh hơn. Vì vậy, cải thiện môi trường đầu tư là hết sức quan trọng và cần thiết. Nhóm nghiên cứu cho rằng các chính sách cần tập trung vào hai vấn đề: (i) Tạo môi trường kinh doanh bình đẳng cho các doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế; (ii) Rà soát lại cơ chế theo hướng người tham gia quyết định dự án phải chịu trách nhiệm cá nhân mới sàng lọc được chất lượng dự án. Kết hợp với quy trình cấp phép là tầm nhìn phát triển, nếu không rõ tầm nhìn phát triển, hạ chuẩn mực để thu hút sẽ không tránh được tác động tiêu cực của FDI đến tăng trưởng.

Tài liệu tham khảo

- Agbloyor, E., Abor, J., Adjasi, C. & Yawson, A. (2014), 'Private capital flows and economic growth in Africa: The role of domestic capital market', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, vol. 30, 137-152.
- Albulescu, C. (2015), 'Do Foreign Direct and Portfolio investment affect long-term economic growth in Central and Eastern Europe?', *Procedia Economics and Finance*, vol. 23, 507-512.
- Durham, J. (2004), 'Absorptive capacity and the effects of foreign direct investment and equity foreign portfolio investment on economic growth', *European Economic Review*, vol. 48, 285-306.
- Dickey, D.A. & Fuller, W.A. (1979), 'Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root', *Journal of the American Statistical Association*, 74, 427-431.
- Dickey, D.A. & Fuller, W.A. (1981), 'Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root', *Econometrical*, 49, 1057-1072.
- Ellahi, N. & Mahmood, H.Z. (2012), 'Bounds Testing Approach to Find the Impact of Capital Inflow on Real Output Growth of Pakistan', *International Journal of Economics and Finance*, 4 (4), 106-112.
- Ferrer, C. & Zermeno, E. (2015), 'Foreign direct investment and gross domestic product growth', *Procedia Economics and Finance*, vol. 24, 198-207.
- Hamuda, A.M. et al. (2013), 'Ardl Investment Model Of Tunisia', *Theoretical and Applied Economics*, (20:2), 57-68.
- Lê Quốc Hội (2008), Định hướng sử dụng ODA, tài liệu nghiên cứu.
- Meyer, K. & Nguyen Hung Vo (2005), 'Foreign Investment Strategies and Sub-national Institutions in Emerging Markets: Evidence from Vietnam', *Journal of Management Studies*, 42(1), 63-93.
- Nguyen Phi Lan (2006), *FDI and its Linkage to Economic Growth in Vietnam: A Provincial Level Analysis*, working paper, Centre for Regulation and Market Analysis, University of South Australia.
- Nhu Binh Nguyen & Johnathan Haughton (2002), 'Trade Liberalisation and Foreign Direct Investment in Vietnam',

Thứ hai, tạo cơ hội cho xuất hiện tác động tràn và tăng khả năng hấp thụ các tác động tràn tích cực của FDI cho các doanh nghiệp trong nước. (i) Quy định một số lĩnh vực cấm đầu tư và cho phép các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào các lĩnh vực còn lại. (ii) Khuyến khích thu hút FDI vào các vùng ngoài các trung tâm công nghiệp và đô thị lớn, trước hết nhằm giảm bớt mức độ tập trung cao ở các vùng này. Một mặt tiếp tục đẩy mạnh phân cấp như đã nêu ở trên, mặt khác cần có chính sách hỗ trợ các tỉnh trong xúc tiến đầu tư, nhanh chóng đào tạo nguồn nhân lực để đáp ứng nhu cầu về lao động quản lý và công nhân có tay nghề.

5.3. Đối với dòng vốn trong nước

Nhằm phát huy tối đa vai trò của dòng vốn này, cần tập trung một số giải pháp sau: (i) Xây dựng cơ chế mở, huy động tối đa nguồn vốn của doanh nghiệp và tư nhân tham gia đầu tư phát triển các công trình kết cấu hạ tầng, muốn vậy cần khuyến khích thực hiện mô hình hợp tác công tư (PPP); (ii) Làm tốt công tác xây dựng kế hoạch vốn đầu tư, đặc biệt cần tập trung vào kế hoạch đầu tư trung hạn.

ASEAN Economic Bulletin, 3(19), 302-318.

Omri, A. & Kahouli, B. (2014), 'The nexus among foreign investment, domestic capital and economic growth: Empirical evidence from the MENA region', *Research in Economics*, vol. 68, 257-263.

Pesaran, M.H. (1997), 'The Role of Economic Theory in Modelling the Long-Run', *The Economic Journal*, vol. 107, 178-191.

Pesaran, M. H. & Y. Shin (1999), *An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis*. In S. Storm (ed.), *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: the Ragnar Frisch Centennial Symposium*. Cambridge: Cambridge University Press, chapter 11.

Pesaran, M. H., Shin Y. & Smith, R.J. (2001), 'Bounds testing Approaches to the Analysis of Level Relationships', *Journal of Applied Econometrics*, vol 16, issue 3, 289-326.

Phạm Thị Hoàng Anh & Lê Hà Thu (2014), Đánh giá tác động giữa vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam.

Truy cập lần cuối ngày 10 tháng 7 năm 2016, từ <<http://bank.hvnh.edu.vn/upload/4980/20140818/FDI%20va%20tang%20truong%20kinh%20te-%20Pham%20Thi%20Hoang%20Anh%20va%20Le%20Ha%20Thu.pdf>>.

Refaei, R. & Sameti, M. (2015), 'Official development assistance and economic growth in Pakistan in Iran', *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 2(2), 125-135.

Steve Parker, Vinh Quang Phan & Ngoc Anh Nguyen (2005), 'Has the U.S.-Vietnam Bilateral Trade Agreement led to higher FDI into Vietnam?', *International Journal of Applied Economics*, 2(2), 199-223.

Tahir, M., Khan, I. & Shah, A. (2015), 'Foreign remittances, foreign direct investment, foreign imports and economic growth in Pakistan: A time series analysis', *Arab Economics and Business Journal*, vol. 10, 82-89.

Tô Trung Thành (2012), Đầu tư công "lấn át" đầu tư tư nhân? Góc nhìn từ mô hình thực nghiệm VECM, Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách.

Tổng cục Thống kê (2011), *Tình hình kinh tế - xã hội Việt Nam mười năm 2001 - 2010*, Hà Nội.

Tổng cục Thống kê (2014), *Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài giai đoạn 2006 - 2011*. Nhà xuất bản Thống kê, Hà Nội.

Tổng cục Thống kê (2015), 'Thực trạng phát triển kinh tế - xã hội Việt Nam và nguy cơ tụt hậu', *Kỷ yếu hội thảo khoa học Cải cách thể chế kinh tế Việt Nam để hội nhập và phát triển giai đoạn 2015 - 2035*.

Tổng cục Thống kê (2016a), *Vốn đầu tư phát triển toàn xã hội thực hiện phân theo thành phần kinh tế*. Truy cập lần cuối ngày 25 tháng 6 năm 2016, từ <<https://www.gso.gov.vn/default.aspx?tabid=716>>.

Tổng cục Thống kê (2016b), *Động thái và thực trạng kinh tế - xã hội Việt Nam 5 năm 2011 -2015*, Nhà xuất bản Thống kê, Hà Nội.

Tran Quang Tien (2009), 'Sudden Surge in FDI and Infrastructure Bottlenecks: The case in Vietnam', *ASEAN Economic Bulletin*, 26, 58-67.

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

Viện Nghiên cứu Quản lý Kinh tế Trung ương (2010), *Nâng cao hiệu quả của nguồn hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) tại Việt Nam*, thông tin chuyên đề.