

---

# HIỆU ỨNG LẤN ÁT ĐẦU TƯ TƯ NHÂN - NGHIÊN CỨU Ở MỘT SỐ NỀN KINH TẾ MỚI NỔI VÀ ĐANG PHÁT TRIỂN CHÂU Á

**Đặng Anh Tuấn**

*Trường Đại học Kinh tế Quốc dân*

*Email: tuanda@neu.edu.vn*

**Lê Việt An**

*Trường Đại học Quy Nhơn*

*Email: levietan@qnu.edu.vn*

Ngày nhận: 15/9/2020

Ngày nhận bản sửa: 07/10/2020

Ngày duyệt đăng: 05/11/2020

## **Tóm tắt:**

*Chỉ tiêu công và đầu tư tư nhân đều là những thành tố quan trọng trong nền kinh tế, trong đó chỉ tiêu công có một mối quan hệ nhất định đến đầu tư tư nhân. Đặc biệt, với các nước có nền kinh tế mới nổi và đang phát triển, nơi mà khu vực công luôn phải đảm nhận vai trò quan trọng cho hoạt động của nền kinh tế, thì hoạt động chỉ tiêu công càng cần phải được xem xét kỹ càng. Sử dụng mô hình 3SLS cho dữ liệu bảng cân bằng của 14 nền kinh tế mới nổi và đang phát triển châu Á, nghiên cứu đã tìm thấy tác động bổ trợ của chỉ tiêu công lên đầu tư tư nhân thay vì hiệu ứng lấn át. Tác động này tồn tại ở độ tin cậy rất cao. Bên cạnh đó, nhiều biến số khác như FDI, tín dụng tư nhân, lạm phát và nguồn nhân lực cũng đã chứng minh sự ảnh hưởng đến đầu tư tư nhân.*

**Từ khóa:** Chỉ tiêu công, đầu tư tư nhân, lấn át đầu tư, mô hình 3SLS.

**Mã JEL:** E62, H5, H7.

## **The crowding out effect on private investment: The case of emerging and developing countries in Asia**

### *Abstract*

*Both public expenditure and private investment are critical components in the process of economic growth, in which public expenditure affects private investment. Especially, in developing countries, where public sector always has to play an important and leading role, public expenditure activities need to be considered carefully. By regressing with 3SLS, using balanced panel data of 14 emerging and developing economies in Asia, this study finds the crowding in effect of public expenditure on private investment instead of crowding out effect. This impact exists at extremely high significance. Beside, other variables prove their impacts on private investment, such as FDI, private credit, inflation and human resource.*

**Keywords:** Public expenditure, private investment, crowding out effect, 3SLS

**JEL Codes:** E62, H5, H7

## **1. Giới thiệu**

Thế kỷ 21 chứng kiến sự xoay trục kinh tế mạnh mẽ sang châu Á cùng với sự nổi lên của các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển. Nhóm các quốc gia này ngày càng thể hiện tầm ảnh hưởng quan trọng đến sự phát triển của khu vực. Thành công của các nền kinh tế đó chủ yếu dựa vào thị trường và khu vực tư nhân, đóng vai trò như những động cơ tăng trưởng (Nakao, 2020).

Đồng thời, những tín hiệu khả quan của các quốc gia này có sự đóng góp của nhiều chính sách kinh tế vĩ mô, trong đó có chính sách chi tiêu công. Nhiều lý thuyết kinh tế đã chứng minh rằng chi tiêu công vừa là

một thành tố quan trọng, cấu thành nên sự tăng trưởng kinh tế vừa tác động đến một nhân tố đầu vào khác của tăng trưởng kinh tế và cũng là một trong 2 động cơ tăng trưởng trên, đó là đầu tư của khu vực tư nhân. Ảnh hưởng của chi tiêu công lên đầu tư tư nhân thu hút rất nhiều sự quan tâm nghiên cứu cả ở phạm vi từng quốc gia hay một nhóm nước. Từ góc độ hoạt động nghiên cứu, nhiều tác giả khẳng định hiệu ứng lấn át với đầu tư tư nhân, được hiểu là sự giảm xuống một phần đầu tư tư nhân do sự gia tăng về chi tiêu công, là có tồn tại (Argimon & cộng sự, 1997; Cavallo & Daude, 2011; Furceri & Sousa, 2011). Bằng mô hình quy Pooled OLS, Furceri & Sousa (2011) chỉ ra khi chi tiêu chính phủ tương ứng tăng 1% sẽ làm giảm 1,2% chi tiêu dùng và 0,6% chi đầu tư của khu vực tư nhân. Tác động tích lũy sau 4 năm còn lớn hơn khi mức giảm lần lượt là 1,9% và 1,8%. Nói cách khác, thời gian càng kéo dài, mức độ lấn át đầu tư tư nhân càng nhiều. Đây cũng là quan điểm của Cavallo & Daude (2011) khi sử dụng mô hình GMM để phân tích 116 quốc gia đang phát triển giai đoạn 1980-2006. Kết quả cho thấy đầu tư công/GDP tăng mỗi điểm % sẽ kéo theo đầu tư tư nhân/GDP giảm 0,22% trong ngắn hạn và 67% trong dài hạn. Hiện tượng này thường xuất hiện trong một số bối cảnh nhất định, chẳng hạn ở những nước mà thể chế yếu kém, ràng buộc tài chính lỏng lẻo, hội nhập chưa sâu rộng vào thị trường tài chính thế giới và hoạt động thương mại quốc tế. Tuy nhiên, quy mô và mức độ lấn át còn phụ thuộc vào một loạt các yếu tố liên quan đến chính sách vĩ mô như chất lượng thể chế và chính sách tiếp cận thị trường, cả về mặt thương mại và mặt tài chính. Chất lượng đầu tư công cũng là yếu tố quan trọng quyết định hiệu quả của khoản chi này.

Tương tự, Hur & cộng sự (2010) đã quan sát tình hình của 24 nước, trong đó có 18 nước thuộc nhóm G20 và 6 nước đang phát triển ở khu vực Đông Á. Kết quả từ mô hình ECM cho dữ liệu quý từ năm 1991 đến 2009 thể hiện rằng lấn át đầu tư đã xuất hiện tại Hồng Kông, Ấn Độ, Malaysia, Philippines, Đài Loan và Thái Lan. Nhận định về Ấn Độ cũng tương tự Mitra (2006) khi xem xét tình huống Ấn Độ qua 35 năm, từ năm 1969 đến năm 2005. Khác với các tác giả trên, Mitra (2006), sử dụng mô hình SVAR để trả lời câu hỏi về việc đầu tư công thúc đẩy hay lấn át đầu tư tư nhân. Phân tích thực nghiệm đã tìm thấy bằng chứng về hiệu ứng lấn át từ khu vực công lên khu vực tư trong ngắn hạn, mỗi sự tăng lên của đầu tư công sẽ gây giảm 0,74% đầu tư tư nhân. Trong trung hạn và dài hạn, tác động này không xuất hiện.

Tuy nhiên, nhiều nhà kinh tế khác lại đồng tình với ảnh hưởng tích cực lên đầu tư của khu vực tư nhân từ chi tiêu công (Ghura & Goodwin, 2000; Blanchard & Perotti, 2002; Erden & Holcombe, 2005; Gjini & Kukeli, 2012; Eden & Kraay, 2014). Điều này được giải thích theo hướng chi tiêu công được coi là một nhân tố sản xuất bổ trợ giúp làm tăng năng suất biên của vốn tư nhân. Chẳng hạn, Erden & Holcombe (2005) chứng minh hiệu ứng này ở các nước đang phát triển trong giai đoạn 1980–1997. Cụ thể, trung bình 10% tăng trưởng trong đầu tư công có liên quan tới 2% tăng đầu tư tư nhân. Tương tự, quan sát 39 nước thu nhập thấp giai đoạn 1980-2012, Eden & Kraay (2014) đo lường tác động của đầu tư chính phủ đến đầu tư tư nhân bằng cách sử dụng phương pháp 2SLS. Kết quả cho thấy mỗi đồng USD đầu tư công tăng lên sẽ kích thích các nhà đầu tư ở khu vực tư rót thêm 1,88 USD. Nói một cách khác, hiệu ứng tích cực đã được thể hiện ở nghiên cứu này.

Như vậy, câu hỏi đặt ra là, đầu tư tư nhân có bị giảm sút bởi những tác động tiêu cực (hiệu ứng lấn át) hay sẽ được khuếch đại bởi những ảnh hưởng thuận chiều (hiệu ứng bổ trợ)? Việc trả lời câu hỏi này sẽ giúp nhà nghiên cứu, nhà hoạch định chính sách có cái nhìn rõ ràng hơn về tác động của chi tiêu công và đầu tư tư nhân ở một số nền kinh tế mới nổi và đang phát triển khu vực châu Á, từ đó đưa ra những chính sách kích thích hiệu ứng bổ trợ và hạn chế hiệu ứng lấn át, để khai thác tốt hơn vai trò của cả hai nguồn vốn này trong quá trình phát triển của quốc gia mình.

Phần tiếp theo của bài báo trình bày phương pháp và dữ liệu nghiên cứu. Mục 3 nêu tình hình chi tiêu công và đầu tư tư nhân ở các nước trước khi phân tích kết quả hồi quy ở mục 4. Cuối cùng là kết luận ở mục 5.

## **2. Phương pháp nghiên cứu**

### **2.1. Mô hình nghiên cứu**

Mô hình nghiên cứu được xây dựng chủ yếu dựa các nghiên cứu của Ghura & Goodwin (2000), Erden & Holcombe (2005). Tuy nhiên, trong quá trình tác động đến đầu tư tư nhân, chi tiêu công còn bị ảnh hưởng bởi một số nhân tố khác. Việc đưa tất cả các biến số vào một mô hình có thể không phản ánh đầy đủ xu hướng biến động của từng biến riêng lẻ, gây ra sự sai lệch trong kết quả ước lượng. Khuyết tật trên được khắc phục bằng việc xây dựng hệ phương trình như cách mà Erden & Holcombe (2005), Eden & Kraay

**Bảng 1: Giới thiệu các biến nghiên cứu trong mô hình**

| Tên gọi<br>(Ký hiệu)                       | Cách đo lường                                                            | Chiều<br>tác động<br>dự kiến | Tham khảo                                                                                                            | Nguồn<br>dữ liệu |
|--------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| <b>Phương trình 1</b>                      |                                                                          |                              |                                                                                                                      |                  |
| Đầu tư tư nhân<br>( <i>pri</i> )           | Logarit của đầu tư<br>tư nhân                                            |                              | <i>Biến phụ thuộc</i>                                                                                                | WB               |
| Chỉ tiêu công<br>( <i>pgex</i> )           | Tỷ lệ chi tiêu<br>công/GDP (%)                                           | +, -                         | Ghura & Goodwin (2000), Blanchard & Perotti (2002), Erden & Holcombe (2005), Gjini & Kukeli (2012), Su & Bui (2016). | IMF              |
| Vốn FDI ( <i>pfdi</i> )                    | Tỷ lệ vốn đầu tư<br>trực tiếp nước<br>ngoài/GDP (%)                      | +                            | Altaleb & Alokori (2012)                                                                                             | WB               |
| Tín dụng tư nhân<br>( <i>pcr</i> )         | Tỷ lệ tín dụng khu<br>vực tư nhân/GDP<br>(%)                             | +                            | Ghura & Goodwin (2000), Combey (2016)                                                                                | WB               |
| Lãi suất<br>( <i>rir</i> )                 | Tỷ lệ lãi suất thực<br>(%)                                               | -                            | Ghura & Goodwin (2000), Erden & Holcombe (2005), Gjini & Kukeli (2012)                                               | WB               |
| Tốc độ tăng<br>trưởng kinh tế ( <i>g</i> ) | Tốc độ tăng của<br>GDP thực (%)                                          | +                            | Erden & Holcombe (2005), Acosta và Loza (2005), Altaleb & Alokori (2012)                                             | WB               |
| Lạm phát<br>( <i>inf</i> )                 | Tỷ lệ lạm phát theo<br>CPI (%)                                           | -                            | Acosta & Loza (2005); Gjini & Kukeli (2012); Ghura & Goodwin, 2000).                                                 | WB               |
| Quy mô lao động<br>( <i>lab</i> )          | Logarit của lực<br>lượng lao động                                        | +                            | Khan & Kumar (1997), Altaleb & Alokori (2012), Su & Bui (2016)                                                       | WB               |
| Vốn nhân lực<br>( <i>sch</i> )             | Số năm đi học<br>trung bình                                              | +                            | Khan & Kumar (1997), Altaleb & Alokori (2012), Su và Bui (2016)                                                      | HDI              |
| Độ mở thương<br>mại<br>( <i>ptr</i> )      | Tổng kim ngạch<br>xuất nhập<br>khẩu/GDP (%)                              | +                            | Acosta & Loza (2005), Combey (2016), Su & Bui (2016)                                                                 | WB               |
| Sự ổn định chính<br>trị<br>( <i>pol</i> )  | Sự ổn định an ninh,<br>chính trị của đất<br>nước (%)                     | +                            | Everhart & Sumlinski (200)                                                                                           | WGI              |
| <b>Phương trình 2</b>                      |                                                                          |                              |                                                                                                                      |                  |
| Chỉ tiêu công ( <i>pgex</i> )              |                                                                          |                              | <i>Biến phụ thuộc</i>                                                                                                | IMF              |
| Thu ngân sách<br>( <i>pgrev</i> )          | Tỷ lệ thu ngân<br>sách/GDP (%)                                           | +                            | Okafor & Eiya (2011), Aworinde (2013)                                                                                | IMF              |
| Quy mô GDP<br>( <i>lgdpr</i> )             | Logarit của GDP<br>thực tế                                               | +                            | Khan & Kumar (1997)                                                                                                  | WB               |
| Khoảng cách sản<br>lượng ( <i>ygap</i> )   | Tỷ lệ % của sự<br>chênh lệch giữa<br>GDP thực tế và<br>GDP tiềm năng (%) | +                            | Ostry & cộng sự (2010), Ghosh & cộng sự (2013)                                                                       | WB               |
| Dân số phụ thuộc<br>( <i>age</i> )         | Tỷ lệ dân số phụ<br>thuộc (%)                                            | +                            | Ostry & cộng sự (2010), Ghosh & cộng sự (2011)                                                                       | WB               |
| Lạm phát ( <i>inf</i> )                    | %                                                                        | +                            | Ostry & cộng sự (2010), Ghosh & cộng sự (2013)                                                                       | WB               |
| Hiệu quả của<br>chính phủ ( <i>effe</i> )  | Mức độ hiệu quả<br>của chính phủ (%)                                     | -                            | Bradbury & Crain (2001), Ostry & cộng sự (2010)                                                                      | WGI              |
| Kiểm soát tham<br>nhũng ( <i>cor</i> )     | Mức độ kiểm soát<br>tham nhũng (%)                                       | -                            | Bradbury & Crain (2001), Ostry & cộng sự (2010)                                                                      | WGI              |

Nguồn: Nhóm tác giả đề xuất dựa trên tổng quan nghiên cứu.

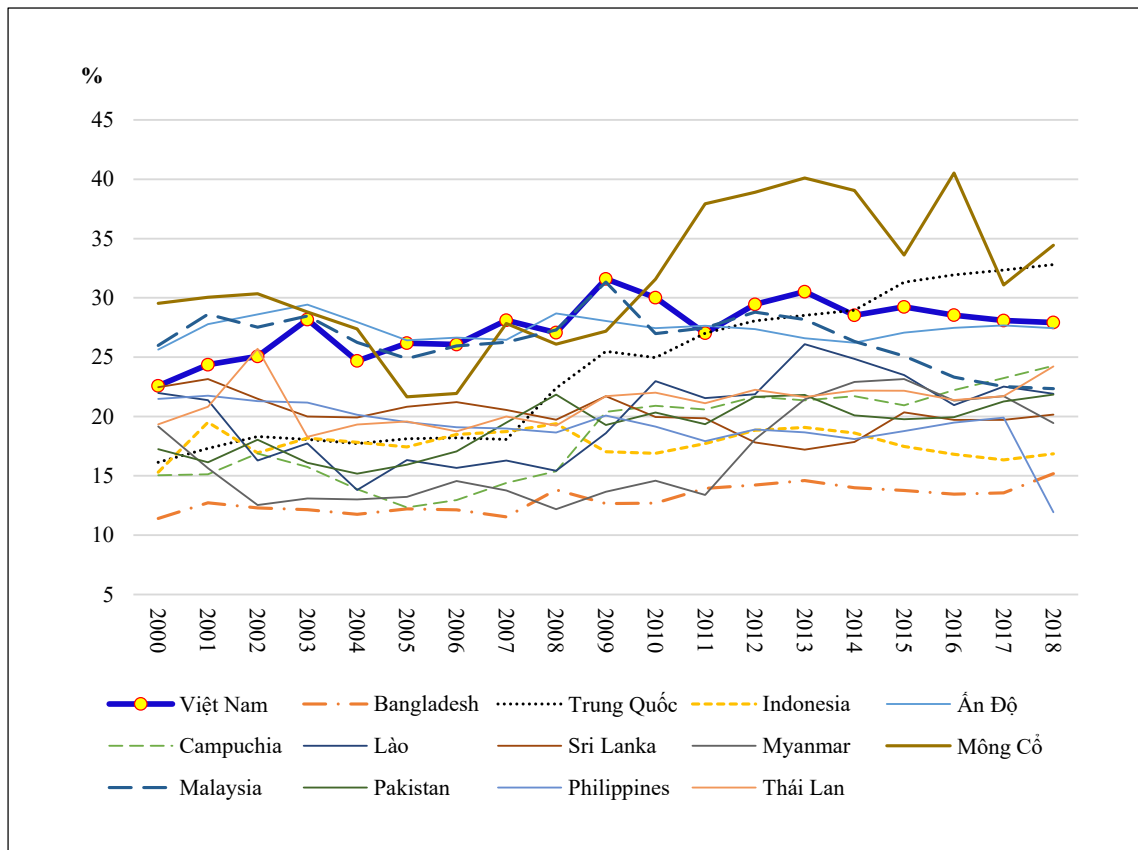
(2014) đã tiến hành khi phân tích hiệu ứng lần đầu tư.

Như vậy, mô hình nghiên cứu sẽ bao gồm phương trình tác động của chỉ tiêu công đến đầu tư tư nhân (phương trình 1) và phương trình các nhân tố ảnh hưởng đến chỉ tiêu công (phương trình 2).

$$pri_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 pgex_{it} + \alpha_2 pfdi_{it} + \alpha_3 pcr_{it} + \alpha_4 rir_{it} + \alpha_5 g_{it} + \alpha_6 inf_{it} + \alpha_7 lab_{it} + \alpha_8 sch_{it} + \alpha_9 ptr_{it} + \alpha_{10} pol_{it} + u_{it} \quad (1)$$

$$pgex_{it} = \beta_0 + \beta_1 pgrev_{it} + \beta_2 lgdpr_{2it} + \beta_3 ygap_{2it} + \beta_4 age_{2it} + \beta_5 inf_{2it} + \beta_6 effe_{2it} + \beta_7 cor_{2it} + v_{it} \quad (2)$$

**Hình 1: Tỷ lệ chi tiêu công/GDP của một số nước châu Á**



Nguồn: Dữ liệu WEO của IMF (2019).

Trong đó:

$i$ : quốc gia thứ  $i$ ,  $i = 1-14$

$t$ : năm  $t$ ,  $t = 2000-2018$

$u, v$ : phần dư của mô hình

## 2.2. Phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

Phương pháp nghiên cứu: Trong nghiên cứu này, việc ước lượng hệ phương trình trên được thực hiện bằng mô hình hồi quy 3 giai đoạn (3SLS - Three-Stage Least Squares). Cụ thể, hàm hồi quy 3SLS kết hợp giữa mô hình hồi quy 2 giai đoạn (2SLS - Two-Stage Least Squares) và ước lượng đường như không liên quan (SUR - Seemingly Unrelated Regression estimation) (Zellner & Theil, 1962). Nó có tính đến biến công cụ và hiệp phương sai trên các nhiều phương trình. Bằng cách này, 3SLS có thể xử lý được vấn đề nội sinh (bằng 2SLS) và vấn đề tự tương quan bằng cách hồi quy với quyền số tổng quát GLS (bằng SUR). Vì thế, kết quả ước lượng từ 3SLS nhất quán và hiệu quả hơn ước lượng 2SLS. Đồng thời, 3SLS còn khắc phục được yếu điểm từ việc ước lượng từng phương trình riêng biệt.

Dữ liệu nghiên cứu: Theo cách phân loại của IMF, một số nền kinh tế mới nổi và đang phát triển ở châu Á có nhiều điểm tương đồng về kinh tế, xã hội được đưa vào nghiên cứu gồm: Việt Nam, Campuchia, Lào, Indonesia, Malaysia, Myanmar, Philippines, Thái Lan, Trung Quốc, Mông Cổ, Ấn Độ, Sri Lanka, Bangladesh, Pakistan. Như vậy, dữ liệu nghiên cứu là dữ liệu bảng từ 14 quốc gia, trong 19 năm (2000-2018), tạo thành 266 quan sát. Các số liệu có đầy đủ nên đây là dữ liệu bảng cân bằng. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp được lấy từ các tổ chức quốc tế như Ngân hàng thế giới (WB), Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF)... để đảm bảo sự chính xác và nhất quán về cách đo lường giữa các quốc gia.

## 3. Tình hình chi tiêu công và đầu tư tư nhân ở một số nền kinh tế mới nổi và đang phát triển châu Á

### 3.1. Tình hình chi tiêu công

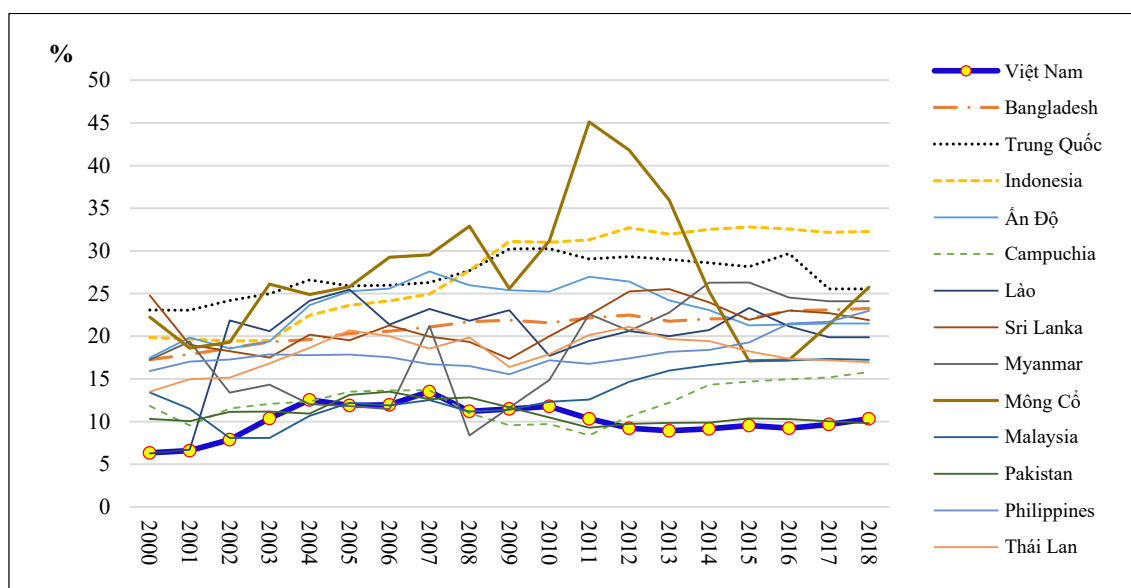
Trong 14 quốc gia, Bangladesh và Mông Cổ có xếp hạng đối lập về tình hình chi tiêu công; tỷ lệ chi tiêu công/GDP của Bangladesh có xu hướng thấp nhất nhóm trong khi Mông Cổ ngược lại. Điều này đến từ việc tốc độ tăng trưởng kinh tế của Bangladesh nhanh hơn khá nhiều so với tốc độ tăng của chi tiêu công, đặc biệt là từ những năm 2004 trở đi. Do vậy, tỷ lệ chi tiêu công/GDP của Bangladesh có xu hướng ngày càng tăng chậm lại, cao nhất chỉ dừng lại ở 15,2% GDP (2018) và thấp nhất là 11,4% GDP (2000).

Trong khi đó, ở chiều ngược lại, từ 2009 trở đi, tỷ lệ chi tiêu công/GDP ở Mông Cổ đã đột ngột tăng mạnh từ mức 26,1% GDP lên đạt đỉnh ở năm 2016 (40,52% GDP) trước khi giảm còn 34,43% GDP năm 2018. Nó gắn liền với bất ổn kinh tế giai đoạn 2008-2009. Sau những nỗ lực đàm phán từ phía Chính phủ, năm 2009 WB đã hỗ trợ 40 triệu USD đi kèm với các cải cách chính sách. Từ đó, Mông Cổ đã nỗ lực cải thiện chính sách tài khóa. Chi tiêu chính phủ năm 2009 chỉ tăng 1 điểm % so với 2007 (là 26,1% GDP) nhưng đến 2010 đã là 31,6% GDP. Các khoản chi mạnh mẽ từ phía Chính phủ đã góp phần giúp nền kinh tế quay đầu phục hồi nhưng không giúp duy trì đà tăng trưởng lâu. Từ 2014, Mông Cổ lại tiếp tục cận kề với suy thoái. Thời gian này, áp lực chính trị mạnh mẽ và mong muốn giảm thiểu tác động của khủng hoảng khiến Chính phủ vẫn tiếp tục giữ chi tiêu công ở mức cao, khoảng 37,5% GDP giai đoạn 2014-2016. Trong khi đó, nguồn thu ngân sách giảm mạnh mất 5 điểm %. Những khó khăn này buộc Chính phủ phải cắt giảm chi tiêu xuống còn 34,43% GDP năm 2018.

Cùng xu hướng tăng nhanh như Mông Cổ là Trung Quốc. Suốt những năm 2000- 2007, chi tiêu công ở Trung Quốc chỉ từ 16% đến hơn 18% GDP; nhưng qua năm 2008 đã tăng thêm 4 điểm % thành 22,4% GDP. Tuy nhiên, Trung Quốc vẫn không thoát khỏi những ảnh hưởng nặng nề từ cuộc suy thoái kinh tế toàn cầu. Lúc đó, chính phủ Trung Quốc đã tung ra gói kích thích tài khóa trị giá 4 nghìn tỷ nhân dân tệ, tương đương 12,5% GDP, chủ yếu đầu tư vào cơ sở hạ tầng, phúc lợi xã hội và phát triển bền vững, đặc biệt là chăm sóc sức khỏe và các dự án môi trường. Các khoản chi liên tục được Chính phủ đưa ra để vực dậy nền kinh tế, trong khi tốc độ tăng của quy mô sản lượng lại chậm dần; do vậy tỷ lệ chi tiêu công/GDP có chiều hướng tăng lên. Con số này tiếp tục đà tăng đến năm 2015 thì vượt qua mốc 30% và năm 2018 là 32,8% GDP.

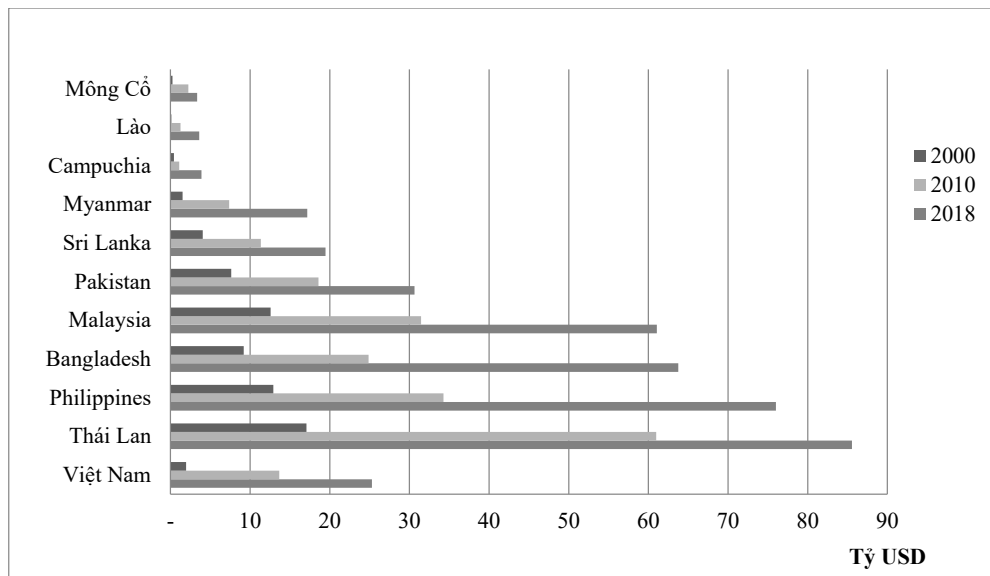
Không chỉ Mông Cổ, Trung Quốc mà tình hình chung của nhiều quốc gia là chi tiêu công có sự gia tăng vào năm 2008-2009. Đây là thời kỳ suy thoái kinh tế thế giới, hoạt động kinh tế trong nước gặp nhiều khó khăn. Một số nước thậm chí phải đối mặt với tình trạng suy thoái đi kèm lạm phát. Chính phủ nhiều quốc gia đã phải tiến hành một loạt các biện pháp hỗ trợ, khắc phục đà suy thoái và ngăn chặn lạm phát. Việt Nam, Lào, Campuchia, Myanmar, Thái Lan... không nằm ngoài xu hướng này. Nhìn chung, mối quan hệ so sánh

Hình 2: Tỷ lệ đầu tư tư nhân/GDP của một số nước châu Á (%)



Nguồn: Dữ liệu WDI của World Bank (2019a).

**Hình 3: Giá trị vốn đầu tư tư nhân ở một số nước châu Á**



Nguồn: Dữ liệu WDI của World Bank (2019b).

giữa chỉ tiêu công và GDP trong nền kinh tế các nước đều có sự tăng lên ở năm cuối so với năm đầu giai đoạn nghiên cứu.

### 3.2. Tình hình đầu tư tư nhân

So với sự biến động về tỷ lệ đầu tư tư nhân/GDP của nhiều nước trong mẫu, Indonesia đạt được kết quả khả quan nhất khi duy trì được mức tăng trong suốt 19 năm. Từ xấp xỉ 20% năm 2000, vốn đầu tư tư nhân của quốc gia này đã tăng hơn 10 điểm % sau 19 năm, đạt 32,3% so với GDP. Từ năm 2000, Chính phủ đã khuyến khích phát triển khu vực kinh tế tư nhân trong nước theo hướng tập trung vào chủ nghĩa bảo hộ thương mại và đầu tư. Nhờ vậy, tỷ trọng đầu tư tư nhân trong GDP đã liên tục tăng lên và đến năm 2018 thì

**Bảng 2: Thống kê mô tả các biến trong mô hình**

| Biến  | Số quan sát | Đơn vị tính | Giá trị trung bình | Độ lệch chuẩn | Giá trị nhỏ nhất | Giá trị lớn nhất |
|-------|-------------|-------------|--------------------|---------------|------------------|------------------|
| pri   | 252         |             | 9,81               | 2,15          | 4,69             | 15,06            |
| pgex  | 252         | %           | 21,60              | 5,81          | 11,41            | 40,52            |
| pfdi  | 252         | %           | 3,52               | 5,25          | -37,15           | 43,91            |
| pgrev | 252         | %           | 18,17              | 5,40          | 8,49             | 33,92            |
| g     | 252         | %           | 6,43               | 2,74          | -1,55            | 17,29            |
| lgdpr | 252         |             | 11,72              | 1,92          | 8,18             | 16,20            |
| ygap  | 252         | %           | 0,35               | 5,21          | -14,00           | 39,97            |
| rir   | 252         | %           | 3,94               | 5,00          | -18,73           | 27,40            |
| pcre  | 244         | %           | 53,48              | 41,87         | 3,12             | 161,14           |
| inf   | 252         | %           | 6,17               | 6,32          | -1,71            | 57,07            |
| lab   | 252         |             | 8,02               | 1,72          | 4,55             | 11,28            |
| sch   | 252         | năm         | 6,75               | 2,20          | 3,10             | 11,00            |
| age   | 252         | %           | 54,75              | 10,98         | 35,59            | 88,49            |
| ptr   | 252         | %           | 81,28              | 49,08         | 0,17             | 220,41           |
| pol   | 252         | %           | 29,38              | 21,33         | 0,47             | 88,36            |
| effe  | 252         | %           | 43,06              | 20,01         | 2,39             | 85,85            |
| cor   | 252         | %           | 31,05              | 17,04         | 0,47             | 68,69            |

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

**Bảng 3: Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong phương trình 1**

|      | pri    | pgex   | pfdi   | pcre   | rir    | g      | inf    | lab    | sch   | ptr   | pol |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-----|
| pri  | 1      |        |        |        |        |        |        |        |       |       |     |
| pgex | 0,13*  | 1      |        |        |        |        |        |        |       |       |     |
| pfdi | -0,22* | 0,26*  | 1      |        |        |        |        |        |       |       |     |
| pcre | 0,53*  | 0,45*  | 0,05   | 1      |        |        |        |        |       |       |     |
| rir  | -0,14* | 0,20*  | -0,13* | -0,16* | 1      |        |        |        |       |       |     |
| g    | -0,04  | -0,08  | 0,34*  | -0,10  | -0,22* | 1      |        |        |       |       |     |
| inf  | -0,26* | -0,14* | 0,08   | -0,35* | -0,31* | 0,21*  | 1      |        |       |       |     |
| lab  | 0,87*  | -0,07  | -0,31* | 0,33*  | -0,18* | 0,06   | -0,14* | 1      |       |       |     |
| sch  | 0,22*  | 0,43*  | 0,03   | 0,39*  | 0,10   | -0,25* | -0,15* | -0,16* | 1     |       |     |
| ptr  | -0,25* | 0,45*  | 0,30*  | 0,51*  | -0,03  | -0,17* | -0,24* | -0,40* | 0,36* | 1     |     |
| pol  | -0,35* | 0,55*  | 0,39*  | 0,29*  | 0,21*  | 0,07   | -0,14* | -0,51* | 0,30* | 0,63* | 1   |

Ghi chú: \*: có ý nghĩa thống kê ở mức  $\alpha = 5\%$ .

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

đạt giá trị cao nhất so với 13 nước còn lại trong nhóm nghiên cứu. Malaysia và Bangladesh cũng là 2 quốc gia có diễn biến tỷ lệ đầu tư tư nhân/GDP theo hướng tích cực như Indonesia.

Tuy nhiên, chỉ riêng tỷ trọng thì chưa phản ánh đầy đủ hoạt động của khu vực tư nhân ở các nước, nên cần xem xét thêm giá trị tuyệt đối của vốn đầu tư tư nhân (không tính đến Ấn Độ, Indonesia và Trung Quốc thu hút được lượng vốn cực kỳ lớn). Trong nhóm 11 nước còn lại, Mông Cổ, Lào và Campuchia đứng ở vị trí cuối bảng. Thành tích khả quan nhất là Thái Lan.

Nhìn chung, đa phần khu vực tư nhân nhiều nước đang phát triển châu Á là các doanh nghiệp siêu nhỏ, nhỏ và vừa; trong đó chủ yếu là doanh nghiệp nhỏ và siêu nhỏ. Vấn đề chính của các doanh nghiệp này lại xoay quanh sự hạn chế về vốn và công nghệ. Quy mô nhỏ nên vốn của các doanh nghiệp cũng không cao, mức độ tiếp cận và đổi mới công nghệ thấp. Do vậy, nhiều doanh nghiệp phải đối mặt với điểm yếu cơ bản về khả năng cạnh tranh trong các sản phẩm đòi hỏi quy trình chặt chẽ, phức tạp, công nghệ cao. Lợi thế lao động giá rẻ cũng dần dần giảm đi khi nhiều doanh nghiệp bắt đầu có những đòi hỏi khắt khe hơn về tay nghề của người lao động. Ngoài ra, một số quốc gia dành những ưu ái cho doanh nghiệp có liên quan đến nhà nước cũng khiến khu vực tư nhân gặp nhiều khó khăn hơn trong quá trình hoạt động.

#### 4. Kết quả hồi quy mô hình

##### 4.1. Mô tả các biến trong mô hình

###### 4.1.1. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Về biến Đầu tư tư nhân (*pri*) và biến Chi tiêu công (*pgex*):

Dẫn đầu về số lượng vốn mà khu vực tư nhân đầu tư vào nền kinh tế là Trung Quốc với gần 280 tỷ USD năm 2000; con số này tiếp tục tăng theo một đường thẳng lên hơn 3475 tỷ USD năm 2018. Mức đầu tư trên vẫn gấp hơn 6 lần so với nước xếp thứ 2 trong danh sách thu hút vốn tư nhân là Ấn Độ, và gấp hơn 980 lần so với Lào. Lào cũng là nước có số vốn đầu tư tư nhân khá trầm lắng, chỉ khoảng 108 - 118 triệu USD những năm 2000-2001. Đáng nói là, trong 2 năm đầu giai đoạn nghiên cứu, hoạt động đầu tư của khu vực tư nhân ở Lào là thấp nhất trong toàn bộ mẫu; trong khi nước xếp phía trên là Mông Cổ thì đã gấp đôi. Tuy nhiên, cũng từ 2003 trở đi, khi Lào đã bắt đầu tăng tốc thu hút vốn thì Mông Cổ vẫn xoay quanh mức 250 triệu USD như 2 năm trước đó. Đến năm 2018, tổng lượng vốn đầu tư tư nhân của Mông Cổ chỉ dừng ở 2441 triệu USD, thấp nhất trong nhóm các nước nghiên cứu.

Về tỷ lệ chi tiêu công, thấp nhất là Bangladesh, năm 2000 chi tiêu công chỉ bằng 11,41% GDP. Năm 2018 tỷ trọng chi tiêu công trên GDP đã tăng lên 15,19%, nhưng mức trung bình trong 19 năm ở nước này cũng chỉ là 13,06% GDP. Ngược lại, Mông Cổ dành một phần ngân sách khá lớn cho hoạt động của nền kinh tế. Mức chi tiêu công của nước này luôn chiếm từ 21,66% - 40,52% GDP (con số 40,52% năm 2016 là lớn nhất trong toàn bộ quan sát và vẫn ở khoảng cách khá xa so với mức giá trị trung bình).

Về các biến số khác

**Bảng 4: Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong phương trình 2**

|       | pgex   | pgrev  | lgdpr  | ygap  | age    | inf    | effe  | cor |
|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-----|
| pgex  | 1      |        |        |       |        |        |       |     |
| pgrev | 0,87*  | 1      |        |       |        |        |       |     |
| lgdpr | 0,11   | 0,15*  | 1      |       |        |        |       |     |
| ygap  | 0,03   | -0,02  | -0,06  | 1     |        |        |       |     |
| age   | -0,38* | -0,49* | -0,46* | 0,15* | 1      |        |       |     |
| inf   | -0,14* | -0,19* | -0,24* | -0,02 | 0,12   | 1      |       |     |
| effe  | 0,47*  | 0,53*  | 0,57*  | 0,01  | -0,48* | -0,38* | 1     |     |
| cor   | 0,55*  | 0,53*  | 0,43*  | 0,07  | -0,52* | -0,31* | 0,88* | 1   |

Ghi chú: \*: có ý nghĩa thống kê ở mức  $\alpha = 5\%$ .

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

Thu ngân sách: Bangladesh có tỷ lệ thu ngân sách/GDP thấp nhất là 8,49% GDP (2000) và mức tối đa là 11,25% GDP (2012) nhưng vẫn ở vị trí cuối cùng trong bảng xếp hạng. Trong khi đó, mức thu ngân sách cao nhất là 33,92% GDP của Mông Cổ (2011), đến 2018 giảm còn 27,02% GDP.

Mông Cổ cũng là nước vượt trội trong việc thu hút vốn đầu tư từ nước ngoài khi FDI chiếm đến 43,9% năm 2011, đồng thời tỷ trọng FDI/GDP trung bình cũng lớn nhất trong danh sách 14 nước của mẫu quan sát, khoảng 10,18%/năm; so với các nước còn lại bình quân chỉ khoảng 3%.

Tỷ lệ tín dụng cấp cho khu vực tư nhân thấp nhất rơi vào trường hợp của Myanmar năm 2008 là 3,12% GDP. Ngược lại, Trung Quốc vẫn đứng đầu về lượng tín dụng cung cấp cho khu vực tư nhân, luôn luôn hơn 100% GDP và cao nhất là 161,13% GDP (2018). Sau Trung Quốc thì Malaysia, Thái Lan cũng huy động tốt tín dụng tư nhân khi các giá trị này đều trên 100% GDP.

Về tăng trưởng kinh tế: từ 2000-2018, nhiều nước châu Á đã đối mặt với sự giảm sút trầm trọng về quy mô GDP, đặc biệt là giai đoạn suy thoái kinh tế toàn cầu 2008, 2009. Thậm chí, Malaysia, Thái Lan, Mông Cổ từng gặp phải tình trạng tốc độ tăng trưởng kinh tế là con số âm. Điểm sáng là quy mô GDP các nước đều có xu hướng tăng lên theo thời gian. Các giá trị lớn nhất của biến Tăng trưởng kinh tế chắc chắn đều thuộc về Trung Quốc. Thấp nhất là Mông Cổ với giá trị GDP năm 2018 chỉ bằng  $\frac{1}{2}$  của Lào. Biến Khoảng cách tăng trưởng nhận giá trị âm khi mức GDP thực tế thấp hơn GDP tiềm năng, nghĩa là nền kinh tế đang tăng trưởng chậm lại hoặc suy thoái. Mông Cổ là quốc gia duy nhất nhận cả 2 giá trị lớn nhất và nhỏ nhất ở biến số này.

Liên quan đến số lượng nhân lực, Trung Quốc, Ấn Độ chắc chắn có lực lượng lao động dẫn đầu cả nhóm. Về số năm đi học, Campuchia và Myanmar thường xuyên nằm trong nhóm có số năm đi học thấp nhất, trung bình chỉ dưới 4 năm (trước 2009). Ngược lại, ngay từ những năm 2000, Sri Lanka luôn dẫn đầu, trung bình mỗi người trưởng thành ở quốc gia này có hơn 10 năm đi học. Mông Cổ và Malaysia cũng tương tự từ giai đoạn sau 2011.

Tỷ lệ phụ thuộc ở Trung Quốc ở mức thấp nhất, chỉ 35 - 44,8%; trong khi Lào, Campuchia và Pakistan có tỷ lệ phụ thuộc hơn 80% trong những năm đầu giai đoạn và đã giảm xuống khá nhiều gần đây.

Giá trị lớn nhất và nhỏ nhất của lãi suất thực đều ở năm 2002, lần lượt là 27,4% đối với Mông Cổ và -18,73% đối với Myanmar. Về sự biến động giá cả, một số quốc gia nhận giá trị âm như Việt Nam, Trung Quốc, Campuchia, Myanmar, Thái Lan khi rơi vào tình trạng giảm phát. Ngược lại, Myanmar có tỷ lệ lạm phát biến động khá lớn khi đi từ - 0,11% lên 57,08% năm.

Về thương mại quốc tế, Malaysia là nước có tỷ trọng tổng kim ngạch xuất khẩu so với GDP lớn nhất trong danh sách 14 nước, chiếm đến 220,41% vào năm 2000, các năm sau giảm xuống dần nhưng vẫn ở mức cao, 132%. Ngược lại, Myanmar có hoạt động ngoại thương khá khiêm tốn, trước năm 2012 tỷ trọng kim ngạch xuất nhập khẩu/GDP chỉ dưới 1%, thấp nhất là 0,17% năm 2009.

Mức độ hiệu quả của Chính phủ được đánh giá tốt nhất là ở Malaysia, đạt giá trị 85,85% vào năm 2006 trên thang điểm 100%. Đứng ở vị trí đối lập là Myanmar, chỉ có 2,4% vào năm 2009, chỉ bằng  $\frac{1}{21}$  giá trị trung bình. Myanmar cũng là nước có các điểm số về mức độ hiệu quả của Chính phủ, khả năng kiểm soát

**Bảng 5: Kết quả hồi quy**

| <b>Phương trình 1:</b><br>Biến phụ thuộc pri | <b>3SLS</b><br>(b/se)  |  | <b>Phương trình 2:</b><br>Biến phụ thuộc pgex | <b>3SLS</b><br>(b/se) |
|----------------------------------------------|------------------------|--|-----------------------------------------------|-----------------------|
| pgex                                         | 0,0397***<br>(0,0115)  |  | pgrev                                         | 0,9399***<br>(0,040)  |
| pfdi                                         | 0,0236***<br>(0,0075)  |  | lgdpr                                         | 0,2043*<br>(0,117)    |
| pcre                                         | 0,0123***<br>(0,0016)  |  | ygap                                          | -0,0147<br>(0,032)    |
| rir                                          | -0,0084<br>(0,0092)    |  | age                                           | 0,0785***<br>(0,020)  |
| g                                            | -0,0138<br>(0,0160)    |  | inf                                           | 0,0337<br>(0,028)     |
| inf                                          | -0,0315***<br>(0,0071) |  | effe                                          | -0,0967***<br>(0,028) |
| lab                                          | 0,8856***<br>(0,0386)  |  | cor                                           | 0,1519***<br>(0,022)  |
| sch                                          | 0,2824***<br>(0,0214)  |  |                                               |                       |
| ptr                                          | -0,0106***<br>(0,0013) |  |                                               |                       |
| pol                                          | -0,0072**<br>(0,0030)  |  |                                               |                       |
| Constant                                     | 0,5916<br>(0,3991)     |  | Constant                                      | -2,9272<br>(2,336)    |
| Số quan sát                                  | 266                    |  | Số quan sát                                   | 266                   |
| F-test (p-value)                             | 0,000                  |  | F-test (p-value)                              | 0,000                 |
| R-squared                                    | 0,9205                 |  | R-squared                                     | 0,7922                |

Ghi chú: \*  $p < 0,1$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*\*\*  $p < 0,01$

Dấu trong ngoặc là giá trị se (standard error)

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

tham nhũng thấp nhất trong mẫu nghiên cứu. Về độ ổn định của nền chính trị quốc gia, Mông Cổ dẫn đầu với giá trị từ trên 62% so với mức thấp nhất là 0,47% của Pakistan.

#### 4.1.2. Ma trận hệ số tương quan giữa các biến số

Trong phương trình 1, nhìn chung mối quan hệ của các biến số trong mô hình với đầu tư tư nhân đều có ý nghĩa thống kê theo kết quả kiểm định ở mức ý nghĩa 5%, trừ biến tốc độ tăng trưởng kinh tế. Biến số quan trọng nhất là chi tiêu công có ảnh hưởng tích cực đến chi đầu tư tư nhân. Ngoài ra, dấu của các yếu tố liên quan đến tín dụng tư nhân, lãi suất, lạm phát và nguồn nhân lực cũng diễn biến giống như kỳ vọng.

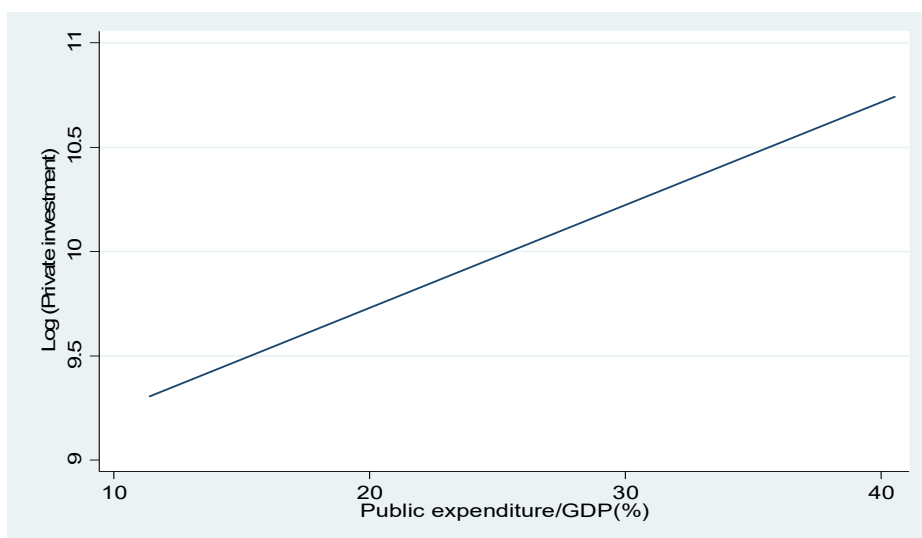
Trong phương trình 2, mối quan hệ giữa các biến số với biến phụ thuộc là Chi tiêu công cũng có ý nghĩa thống kê ở hầu hết các giá trị. Giữa các biến thành phần được dự đoán không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến khi mức độ tương quan giữa chúng khá thấp, giúp mô hình có thể tránh những sai sót, giúp tăng độ tin cậy và độ chính xác của kết quả hồi quy.

#### 4.2. Kết quả hồi quy mô hình

Kết quả kiểm định Wald (F-test) của mô hình 3SLS và của từng phương trình cụ thể có giá trị p-value = 0,000 cho thấy chứng tỏ mô hình có ý nghĩa trong việc giải thích tác động của các biến số lên biến phụ thuộc là đầu tư tư nhân và chi tiêu công.

Mức độ phù hợp của phương trình 2 khá cao khi giải thích được 79,2% sự biến động của biến phụ thuộc Chi tiêu công. Trong đó, thu ngân sách (pgrev) có tác động cùng chiều với chi tiêu công, phản ánh sự dồi dào về nguồn thu sẽ đảm bảo vững chắc cho các kế hoạch chi tiêu công. Đây cũng là kết luận chung từ các nghiên cứu của Okafor và Eiya (2011), Aworinde (2013). Các biến số Quy mô sản lượng của nền kinh tế (lgdpr), Tỷ lệ phụ thuộc (age), Lạm phát (inf), Hiệu quả của Chính phủ (effe) diễn biến như kỳ vọng; nhưng biến inf lại không có ý nghĩa thống kê. Các biến còn lại như Khoảng cách sản lượng (ygap), Mức độ kiểm

Hình 4: Quan hệ giữa chi tiêu công và đầu tư tư nhân của 14 nước



Nguồn: Kết quả phân tích mô hình của nhóm tác giả.

soát tham những (*cor*) lại có tác động tiêu cực đến chi tiêu công.

Kết quả phân tích hồi quy phương trình 1 cho thấy khả năng giải thích đến 94,25% sự biến động của biến phụ thuộc Đầu tư tư nhân. Trong đó, biến số quan trọng nhất là Chi tiêu công (*pgex*) diễn ra theo đúng kỳ vọng khi p-value của hệ số ước lượng là  $0,000 < \alpha = 5\%$ , nên có thể khẳng định quan hệ cùng chiều của biến số này lên Đầu tư tư nhân. Kết luận này một lần nữa khẳng định hiệu ứng hỗ trợ của chi tiêu công lên đầu tư tư nhân như nhiều nghiên cứu trước đó về các nước đang phát triển khu vực châu Á (Greene & Villanueva, 1991; Furceri & Sousa, 2011; Erden & Holcombe, 2005; Gjini & Kukeli, 2012; Su & Bui, 2016) và được thể hiện ở hình 4.

Đồng thời, hầu như các giả thuyết còn lại đều diễn biến như kỳ vọng ban đầu; chỉ trừ biến Tăng trưởng kinh tế, biến Độ mở thương mại và biến Sự ổn định chính trị là trái chiều. Trong số biến thỏa mãn kỳ vọng, chỉ có 4/6 biến là có ý nghĩa thống kê với giá trị p-value đều là  $0,000 < \alpha = 5\%$ ; bao gồm Vốn FDI, Tín dụng tư nhân, Lạm phát và Nguồn nhân lực.

Cụ thể, với lợi thế về nguồn nhân lực trẻ, dồi dào, chi phí tương đối thấp cùng những ưu đãi về xúc tiến đầu tư, nhiều nước trong mẫu quan sát được xem như điểm đến hấp dẫn của các công ty đa quốc gia. Sự cạnh tranh đến từ FDI khiến khu vực tư nhân phải nỗ lực cải thiện mô hình hoạt động, nâng cao chất lượng hoạt động sản xuất kinh doanh. Hơn nữa, các doanh nghiệp FDI cũng góp phần đa dạng hóa thị trường nội địa, đem lại nhiều thay đổi về chất lượng lao động, công nghệ, cách thức quản lý doanh nghiệp... cho nền kinh tế, đặc biệt là khu vực tư nhân. Do đó, xét trên bình diện chung, tác động lan tỏa của FDI lên khu vực kinh tế tư nhân là khá tích cực.

Tỷ lệ tín dụng tư nhân (*pcr*) cũng thể hiện sự đồng thuận với đầu tư tư nhân. Nguyên nhân chủ yếu là vì khu vực tư nhân ở các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển châu Á tập trung nhiều doanh nghiệp quy mô nhỏ và vừa, hạn chế trong giao dịch trên thị trường chứng khoán nên cũng khó lòng huy động vốn ở đây; trong khi hệ thống ngân hàng lại khá sôi động nên đa số phụ thuộc vào con đường tài chính gián tiếp - thông qua các ngân hàng thương mại.

Nguồn nhân lực (*lab* và *sch*) khẳng định được hiệu ứng dương lên đầu tư tư nhân. Tương tự vốn FDI, nguồn nhân lực là một trong các nhân tố quan trọng, hấp dẫn vốn đầu tư. Các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển hầu hết phát triển nhiều ngành kinh tế dựa trên thâm dụng lao động; nên lực lượng lao động dồi dào sẽ tạo thuận lợi cho việc thu hút vốn của khu vực tư nhân.

Các biến số còn lại như Lãi suất, tăng trưởng kinh tế chưa tìm thấy bằng chứng về sự tác động đến đầu tư tư nhân. Trong khi đó, Độ mở thương mại (*ptr*), Độ ổn định chính trị (*pol*) được chấp nhận với mức tin cậy khá cao là 99%, nhưng lại trái dấu so với kỳ vọng. Thực tế cho thấy, việc mở rộng giao thương đôi khi

---

khuyến nhiều doanh nghiệp tư nhân không thích ứng kịp, phải từ bỏ hoặc thu hẹp hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực này, ảnh hưởng tiêu cực đến lượng vốn đầu tư. Đây có thể là lý do cho việc tồn tại quan hệ nghịch biến giữa độ mở thương mại và đầu tư tư nhân.

## 5. Kết luận

Kết quả phân tích hồi quy đã chứng minh không tồn tại hiệu ứng lấn át đầu tư ở 14 nền kinh tế mới nổi và đang phát triển châu Á. Trái lại, chỉ tiêu công có tác dụng hỗ trợ cho đầu tư tư nhân ở mức tin cậy rất cao đến 99%. Nhìn chung, do đặc điểm kinh tế còn khó khăn ở các quốc gia này nên chỉ tiêu công vẫn phải đóng vai trò là nguồn lực cơ bản đảm bảo việc tạo dựng hạ tầng cứng và mềm cho nền kinh tế. Hạ tầng thông thoáng, thuận lợi là một điểm nhấn trong môi trường kinh doanh, tạo điều kiện mở rộng hoạt động xúc tiến đầu tư, thu hút vốn đầu tư về các địa phương. Ngoài ra, hoạt động tài khóa trong một số giai đoạn kinh tế đi xuống cũng góp phần hỗ trợ khu vực tư nhân nói riêng và nền kinh tế nói chung bước ra khỏi bất ổn. Không thể phủ nhận rằng trong một số trường hợp, chỉ tiêu công vẫn bộc lộ những điểm yếu của mình. Những trục trặc liên quan đến quy mô, cơ cấu chi tiêu, tính minh bạch, tính hiệu quả... có lúc gây hạn chế cho đầu tư tư nhân. Nhưng xét trên bình diện chung, chỉ tiêu công có tác động tích cực đến đầu tư tư nhân.

## Tài liệu tham khảo

- Acosta, P., & Loza, A. (2005), 'Short and long run determinants of private investment in Argentina', *Journal of Applied Economics*, 8(2), 389-406.
- Altaleb, G. S. & Alokor, S. M. (2012), 'Economical Determinants of Domestic Investment', *European Scientific Journal, ESJ*, 8(7).
- Argimon I., Gonzalez-Paramo J.M., & Roldan J.M. (1997), 'Evidence of public spending crowding-out from a panel of OECD countries', *Applied Economics*, 29(8), 1001-1010.
- Aworinde, O. B. (2013), 'The tax-spend nexus in Nigeria: Evidence from nonlinear causality', *Economics Bulletin*, 33(4), 3117-3130.
- Blanchard, O. & Perotti, R. (2002), 'An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output', *The Quarterly Journal of economics*, 117(4), 1329-1368.
- Bradbury, J. C., & Crain, W. M. (2001), 'Legislative organization and government spending: cross-country evidence', *Journal of public Economics*, 82(3), 309-325.
- Cavallo E. & Daude C. (2011), 'Public investment in developing countries: A blessing or a curse?', *Journal of Comparative Economics*, 39(1), 65-81.
- Combey, A. (2016), 'The Main Determinants of Private Investments in the WAEMU Zone: The Dynamic Approach', *Journal of Economics and Political Economy*, 3(4).
- Eden, M. & Kraay, A. (2014), 'Crowding in" and the Returns to Government Investment in Low-Income Countries', World Bank Policy Research Working Paper WPS6781.
- Erden L. & Holcombe R.G. (2005), 'The effects of public investment on private investment in developing economies', *Public Finance Review*, 33(5), 575-602.
- Everhart, S.S. & Sumlinski, M.A. (2001), *Trends in Private Investment in Developing Countries and the Impact on Private Investment of Corruption and the Quality of Public Investment*, International Finance Corporate Discussion Paper, Vol 44. World Bank, Washington, DC, United States.
- Furceri D. & Sousa R.M. (2011), 'The Impact of Government Spending on the Private Sector: Crowding-out versus Crowding-in Effects', *Kyklos*, 64(4), 516-533.
- Gjini A. & Kukeli A. (2012), 'Crowding-out effect of public investment on private investment: An empirical investigation', *Journal of Business and Economics Research (Online)*, 10(5), 269.
- Ghosh, A. R., Kim, J. I., Mendoza, E. G., Ostry, J. D. & Qureshi, M. S. (2013), 'Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies', *The Economic Journal*, 123(566), F4-F30.
- Ghura, D. & Goodwin, B. (2000), 'Determinants of private investment: a cross-regional empirical investigation', *Applied Economics*, 32(14), 1819-1829.

- 
- Greene, J. & Villanueva, D. (1991), 'Private investment in developing countries: an empirical analysis', *Staff papers*, 38(1), 33-58.
- Hur, S. K., Mallick, S. & Park, D. (2010), 'Fiscal policy and crowding out in developing Asia', Asian Development Bank Economics Working Paper Series, 222.
- IMF (2019), *World Economic Outlook (WEO) database*, Retrieved on December 31<sup>st</sup> 2019 from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/02/weodata/index.aspx>
- Khan, M. S. & Kumar, M. S. (1997), 'Public and private investment and the growth process in developing countries', *Oxford bulletin of economics and statistics*, 59(1), 69-88.
- Mitra, P. (2006), 'Has Government Investment Crowded Out Private Investment in India?' *American Economic Review*, 96(2), 337-341.
- Nakao, T. (2020), 'The Asia and Pacific region: development achievements, challenges & the role of the ADB', *Asian-Pacific Economic Literature*, 34(1), 3-11.
- Okafor, C. A. & Eiya, O. (2011), 'Determinants of growth in government expenditure: An empirical analysis of Nigeria', *Research Journal of Business Management*, 5(1), 44-50.
- Ostry, J. D., Ghosh, A. R., Kim, J. I. & Qureshi, M. S. (2010), *Fiscal space*, IMF Research Department.
- Su, D. T. & Bui, T. M. H. (2016), 'Government size, public governance and private investment: The case of Vietnamese provinces', *Economic Systems*, 41(4), 651-666.
- World Bank (2019a), *World Development Indicators (WDI) database*, Retrieved on December 31<sup>st</sup> 2019 from <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>.
- World Bank (2019b), *Worldwide Governance Indicators (WGI) database*, Retrieved on December 31<sup>st</sup> 2019 from <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/worldwide-governance-indicators>.
- Zellner, A. & Theil H. (1962), 'Three-Stage Least Squares: Simultaneous Estimation of Simultaneous Equations', *Econometrica*, 30, 54-78.