

## Tác động của kiều hối lên đầu tư tư nhân ở các quốc gia đang phát triển: Vai trò của chất lượng thể chế

### The impact of remittance inflows on private investment in developing economies: The role of institutional quality

Nguyễn Văn Bản<sup>1\*</sup>, Chu Thị Thanh Trang<sup>1</sup>, Trần Thị Kim Oanh<sup>1</sup>, Lê Vĩnh Thịnh<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Tài chính - Marketing, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

\*Tác giả liên hệ, Email: nv.bon@ufm.edu.vn

#### THÔNG TIN

DOI:10.46223/HCMCOUJS.  
econ.vi.19.7.2976.2024

Ngày nhận: 26/09/2023

Ngày nhận lại: 22/11/2023

Duyệt đăng: 06/12/2023

Mã phân loại JEL:  
F24; O11

#### Từ khóa:

các quốc gia đang phát triển;  
chất lượng thể chế; đầu tư tư  
nhân; GMM; kiều hối

#### Keywords:

developing economies;  
institutional quality; private  
investment; GMM;  
remittance inflows

#### TÓM TẮT

Ngoài vốn viện trợ phát triển chính thức (ODA) và đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), kiều hối giữ vị thế quan trọng trong các hoạt động kinh tế ở các nền kinh tế đang phát triển, trong khi đầu tư tư nhân là một trong hai nguồn lực có tính quyết định trong mô hình tăng trưởng kinh tế. Liệu chất lượng thể chế có ảnh hưởng gì đến tác động của kiều hối lên đầu tư tư nhân ở các quốc gia đang phát triển? Nghiên cứu này cung cấp lời giải thông qua các ước lượng GMM sai phân và hệ thống hai bước (cách tiếp cận định lượng) để đánh giá tác động của kiều hối, chất lượng thể chế, biến tương tác giữa kiều hối và chất lượng thể chế, và các biến kiểm soát như tăng trưởng kinh tế, lực lượng lao động, và lạm phát lên đầu tư tư nhân cho một nhóm 87 nền kinh tế đang phát triển trong khoảng thời gian từ 2002 đến 2022. Kết quả ghi nhận sự nghịch lý ở chỗ kiều hối làm tăng và chất lượng thể chế làm giảm đầu tư tư nhân, nhưng biến tương tác giữa hai biến này lại thúc đẩy. Ngoài ra, tăng trưởng kinh tế, lạm phát, và lao động là các yếu tố thúc đẩy đầu tư tư nhân có ý nghĩa ở các quốc gia này. Từ các phát hiện này, chúng tôi khuyến nghị các chính phủ ở các nền kinh tế đang phát triển nên nâng cao chất lượng luật lệ, đề cao vai trò của nhà nước pháp quyền, tôn trọng tiếng nói của người dân và thực thi việc giải trình, thực thi kiểm soát tham nhũng, cải thiện hiệu quả chính phủ, và ổn định chính trị nhằm thu hút nhiều hơn kiều hối và thúc đẩy đầu tư tư nhân.

#### ABSTRACT

In addition to Official Development Aid (ODA) and Foreign Direct Investment (FDI), remittances play a crucial role in the economic activities of developing economies. At the same time, private investment is an essential driver of economic growth. Does institutional quality influence the relationship between remittances and private investment in developing economies? This paper seeks this research question by employing the two-step system and difference GMM estimators to examine the impacts of remittances, institutional quality, interaction between remittances and institutional quality, and some control variables (labor force, economic growth, and inflation) on private investment for a dataset of 87 developing countries from 2002 to 2022. Surprisingly, the

results reveal counter-intuitive findings. The results are counter-intuitive in that remittance promotes and institutional quality decreases private investment, but their interaction increases it. Moreover, economic growth, labor force, and inflation are positive determinants of private investment in these countries. From these findings, we recommend governments in developing countries should improve regulatory quality, promote the rule of law, respect voice and accountability, enforce control of corruption, improve government effectiveness, and promote political stability to attract more remittance inflows and promote private investment.

## 1. Giới thiệu

Các dòng kiều hối giữ vị thế nhất định trong quá trình thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở nhiều quốc gia, đặc biệt ở các nền kinh tế đang phát triển do sự truyền dẫn tích cực của nó vào nền kinh tế (Jawaid & Raza, 2016). Đặc biệt, các quốc gia đang phát triển có dân số đông, nghèo và có nhiều động lực để tiếp cận dòng kiều hối do người thân ở nước ngoài gửi về để thúc đẩy tăng trưởng và phát triển kinh tế. Dòng kiều hối làm giảm nghèo đói và làm tăng mức sống của các gia đình ở các nền kinh tế đang phát triển bằng cách hỗ trợ chi phí sinh hoạt hàng ngày và chi phí chăm sóc y tế và giáo dục (Adams & Page, 2005). Kiều hối được nhận bởi các gia đình thúc đẩy thị trường bán lẻ, làm tăng cầu hàng hóa và dịch vụ, qua đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế (Ratha, 2003). Jawaid và Raza (2016) minh họa ảnh hưởng tích cực của dòng kiều hối lên tăng trưởng kinh tế ở Sri Lanka, Nepal, India, và Bangladesh. Hầu hết các quốc gia đang phát triển có một sự tiếp cận hạn chế đối với tín dụng, các thị trường tài chính chưa phát triển, và nguồn dự trữ ngoại hối khan hiếm (Ratha, 2003). Với vị thế của biến ngoại sinh, kiều hối độc lập với các tình huống kinh tế trong nước, và các quốc gia không phải trả tiền lãi cho kiều hối, và vì thế nó là một loại vốn tương đối tốt để làm đẹp cán cân thanh toán, đặc biệt ở các nền kinh tế với thâm hụt nhiều cán cân tài khoản vãng lai (Buch & Kuckulenz, 2010).

Mặc cho vai trò tích cực trong nền kinh tế, dòng kiều hối vẫn bộc lộ một vài tác động bất lợi. Nó làm giảm khả năng cạnh tranh thương mại bằng cách làm tăng tỷ giá hối đoái thực - một ví dụ điển hình của “Dịch bệnh Hà Lan” (Polat & Andrés, 2019). Ở nhiều quốc gia, các chính phủ thực hiện chính sách thu hút để nhận được nhiều kiều hối hơn, điều này có thể đưa đến nguyên nhân khởi đầu của tình trạng đô la hóa nền kinh tế (Luca & Petrova, 2008). Chẳng hạn, các quốc gia tiếp nhận có thể nhận được một lượng không giới hạn kiều hối và sử dụng chúng dưới dạng ngoại hối để chi tiêu và đầu tư. Bên cạnh đó, ở một số quốc gia đang phát triển, người tiếp nhận không phải trả thuế cho kiều hối và không cần bán lại chúng cho hệ thống ngân hàng thương mại (Chami, Fullenkamp, & Jahjah, 2005). Thêm vào đó, dòng kiều hối có thể hình thành tâm lý phụ thuộc của người nhận ở trong nước vào các di dân. Người nhận không sử dụng kiều hối đúng mục đích, chẳng hạn như sử dụng cho việc tạo việc làm cho bản thân và người thân, vì thế kiều hối không nhất thiết là nguồn vốn cho phát triển kinh tế (Chami & ctg., 2005). Trong khi đó, đầu tư tư nhân là một trong các nguồn lực đầu vào trong các mô hình tăng trưởng kinh tế để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và tạo nhiều việc làm (Khan & Reinhart, 1990). Greene và Villanueva (1991) chỉ ra rằng đầu tư tư nhân cải thiện thu nhập bình quân đầu người thực và giảm lạm phát, lãi suất thực, và nợ ở các quốc gia đang phát triển. Chúng tôi nhận thấy rằng nếu kiều hối có thể được sử dụng cho việc thiết lập kinh doanh để tạo việc làm cho bản thân người tiếp nhận và người thân của họ (vốn đầu tư) thì kiều hối có thể phần nào chèn lấn đầu tư tư nhân, điều này không tốt cho sự phát triển của khu vực tư. Tuy nhiên, trong trường hợp kiều hối được sử dụng cho việc chi tiêu hàng ngày hoặc chi cho giáo dục và y tế thì kiều hối có thể thúc đẩy đầu tư tư nhân thông qua làm tăng nhu cầu hàng hóa và dịch vụ.

Quan trọng hơn hết, chất lượng thể chế được cải thiện ở các quốc gia đang phát triển có thể trợ giúp các quốc gia này tiếp cận tốt hơn các dòng kiều hối thông qua cắt giảm chi phí và sự thuận lợi trong việc nhận gửi và nhận kiều hối (Ajide & Raheem, 2016). Ngoài ra, sự cải thiện của thể chế cũng có thể thúc đẩy tốt hơn sự phát triển của đầu tư tư nhân trong các hoạt động kinh tế ở các nền kinh tế đang phát triển (Su, Sun, Ahmad, & Mirza, 2021). Xét về mặt học thuật, hầu hết các nghiên cứu sử dụng biến đầu tư trong nước (gồm đầu tư tư nhân và đầu tư công), trong khi bài viết này dùng biến đầu tư tư nhân, và chưa có bài viết nào xem xét vai trò của chất lượng thể chế trong mối quan hệ giữa kiều hối và đầu tư tư nhân. Do vậy, câu hỏi nghiên cứu được nêu ra ở đây là “*Chất lượng thể chế có vai trò như thế nào trong tác động của dòng kiều hối lên đầu tư tư nhân ở các quốc gia đang phát triển?*”. Bài viết sẽ trả lời cho câu hỏi nghiên cứu này như một sự đóng góp mới ở khía cạnh sử dụng biến đầu tư tư nhân và xem xét vai trò của chất lượng thể chế cho chủ đề nghiên cứu này.

Tóm lại, kiều hối và đầu tư tư nhân giữ vị thế quan trọng trong các hoạt động kinh tế ở các nước đang phát triển. Ngoài ra, chất lượng thể chế có thể ảnh hưởng đến tác động của kiều hối lên đầu tư tư nhân ở các quốc gia này. Xuất phát từ các lý do này, nghiên cứu vận dụng phương pháp GMM sai phân và hệ thống hai bước để đánh giá ảnh hưởng của kiều hối, chất lượng thể chế, và biến tương tác giữa chúng lên đầu tư tư nhân cho mẫu 87 quốc gia đang phát triển trong giai đoạn 2002 - 2022.

Cấu trúc của bài viết như sau: Phần 1 trình bày tính cần thiết của nghiên cứu, trong khi Phần 2 là cơ sở lý thuyết. Phần 3 nêu bật mô hình thực nghiệm và dữ liệu nghiên cứu, và Phần 4 ghi nhận các kết quả ước lượng và bàn luận. Phần 5 là kết luận và hàm ý chính sách.

## **2. Cơ sở lý thuyết**

### **2.1. Khung phân tích lý thuyết**

Theo Coppola (2006), kiều hối là các nguồn tiền gửi về quê nhà bởi các công dân sống ở nước ngoài. Trong khi đó, Tchouassi và Ngangue (2014) xác định đầu tư tư nhân là loại hình mà cá nhân hoặc doanh nghiệp tư nhân sử dụng các nguồn lực nhằm thu được lợi ích về kinh tế trong một giai đoạn nhất định. Liên quan đến thể chế thì North (1990) cho rằng thể chế là các mối ràng buộc được tạo dựng bởi con người nhằm để hệ thống hóa các mối tương tác giữa con người với nhau. Do vậy, thể chế có thể bao hàm các thể chế chính thống (formal institutions), phi chính thống (informal institutions), và kèm theo đó là các biện pháp và cơ chế để chế tài (North, 1990).

Liên quan đến khung phân tích lý thuyết, Dash (2020) nhận định khung lý thuyết về dòng kiều hối bắt nguồn từ cách tiếp cận danh mục đầu tư và cách tiếp cận gia đình. Cách tiếp cận danh mục đầu tư công nhận rằng kiều hối được gửi từ các di dân là vốn đầu tư ở các quốc gia tiếp nhận kiều hối (Rao & Hassan, 2012), trong khi cách tiếp cận gia đình cho rằng lòng vị tha là một trong các lý do qua đó các di dân gửi kiều hối để hỗ trợ gia đình ở các quốc gia tiếp nhận (Fullenkamp & ctg., 2008). Do vậy, dòng kiều hối có thể cải thiện phát triển kinh tế thông qua sản xuất và tiêu dùng, qua đó làm tăng đầu tư trong nước dưới dạng vốn vật chất và vốn con người. Các kênh sau đây qua đó dòng kiều hối có thể thúc đẩy đầu tư tư nhân trong nước: (1) Chúng cung cấp ngoại hối để nhập các hàng hóa và dịch vụ trung gian để đầu tư và sản xuất ở các quốc gia tiếp nhận (Fullenkamp & ctg., 2008); (2) Chúng thúc đẩy đầu tư trong nước bằng cách cải thiện tiết kiệm ở quốc gia tiếp nhận (Gani, 2016); (3) Chúng cải thiện vốn con người ở các quốc gia tiếp nhận thông qua chi tiêu của hộ gia đình cho giáo dục và chăm sóc y tế (McKenzie & Rapport, 2011); (4) Chúng hỗ trợ các doanh nghiệp trong nước để huy động nguồn tiền cho đầu tư bằng cách thúc đẩy sự phát triển của khu vực tài chính ở các quốc gia tiếp nhận (Aggarwal, Demirgüç-Kunt, & Peria 2011); (5) Chúng thúc đẩy đầu tư tư nhân thông qua hiệu ứng số nhân bằng cách tạo điều kiện cho tiêu dùng của hộ gia đình (Ratha, 2013).

Ở cấp độ vĩ mô, chúng tôi lập luận rằng dòng kiều hối là một nguồn vốn đầu tư quan trọng cho tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia đang phát triển, ngoài nguồn vốn FDI và ODA. Chính phủ ở các quốc gia này thiết kế, và ban hành các quy định và chính sách (cải thiện thể chế) để thu hút nhiều dòng kiều hối hơn từ các di dân. Vì lý do này, các nền kinh tế đang phát triển có thể nhận nhiều kiều hối hơn. Qua đó, việc cải thiện thể chế góp phần có lợi vào tác động thúc đẩy của kiều hối lên đầu tư tư nhân như được chỉ ra bởi Su và cộng sự (2021).

Tuy nhiên, Abbas (2019) lập luận rằng tác động thúc đẩy của kiều hối lên đầu tư trong nước không phải lúc nào cũng đúng khi mà các chính sách và quy định của chính phủ (chất lượng thể chế) gặp thất bại khi dẫn truyền các dòng vốn kiều hối vào khu vực tư nhân. Theo đó, kiều hối gửi về cho các hộ gia đình ở các quốc gia tiếp nhận với xu hướng tiêu dùng biên cao không có ảnh hưởng gì lên tiết kiệm - đầu tư ngoại trừ tác động số nhân gián tiếp do tiêu dùng (Barajas, Chami, Fullenkamp, Gapen, & Montiel, 2009). Ngoài ra, các dòng kiều hối có thể thúc đẩy tiêu dùng các sản phẩm nhập khẩu, đưa đến làm giảm đầu tư trong nước (Glytsos, 2002). Đáng chú ý, kiều hối có thể tạo nên văn hóa phụ thuộc, làm giảm đầu tư trong nước do bởi các hộ gia đình nhận kiều hối quá phụ thuộc vào kiều hối và không có động lực tham gia vào thị trường lao động (Chami & ctg., 2005). Trong các tình huống này, các chính sách và quy định của chính phủ (chất lượng thể chế) rõ ràng tạo nên tác động chèn lấn của kiều hối lên đầu tư tư nhân.

## **2.2. *Lược khảo các nghiên cứu trước***

Thực vậy, kiều hối là một dòng vốn điển hình được gửi về bởi các di dân cho người thân ở các nước tiếp nhận để cải thiện mức sống bằng cách thúc đẩy vốn vật chất và vốn con người (De Haas & ctg., 2019). Đáng chú ý, hầu hết các nghiên cứu phát hiện rằng kiều hối thúc đẩy đầu tư trong nước, trong khi khá ít nghiên cứu chỉ ra kiều hối chèn lấn đầu tư tư nhân.

Liên quan đến tác động thúc đẩy, các nhà nghiên cứu khẳng định rằng các chính phủ nên loại bỏ các rào cản để dịch chuyển dòng kiều hối nhiều hơn vào đầu tư. Bjuggren và Dzansi (2008) áp dụng mô hình tác động cố định (REM), hồi qui pooled OLS, mô hình tác động cố định (FEM), và GMM Arellano-Bond một bước cho một nhóm 79 quốc gia đang phát triển giữa 1995 và 2005. Adams và Cuecuecha (2010) dùng mô hình lựa chọn hai bước cho Bộ dữ liệu khảo sát 2,000 ENCOVI Survey ở Guatemala từ tháng 07 đến tháng 12/2000, trong khi Adams và Cuecuecha (2013) dùng mô hình lựa chọn đa biến hai bước cho Bộ dữ liệu khảo sát 2005 - 06 Living Standards Survey ở Ghana giữa 09/2005 và 09/2006. Trong khi đó, Hossain và Hasanuzzaman (2013) dùng cách tiếp cận ARDL cho dữ liệu chuỗi thời gian ở Bangladesh từ 1976 đến 2010, và Okodua (2013) dùng ước lượng GMM Arellano-Bond hệ thống cho mẫu dữ liệu của 31 quốc gia Châu Phi Hạ Sahara từ 2000 đến 2011. Tương tự, Gyimah-Brempong và Asiedu (2015) sử dụng ước lượng GMM Arellano-Bond sai phân một bước và mô hình các tác động cố định cho Bộ dữ liệu Living Standards Survey ở Ghana. Gyimah-Brempong và Asiedu (2015) ghi nhận rằng dòng kiều hối thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và giảm nghèo thông qua vốn con người. Với cùng cách tiếp cận, Manic (2017) sử dụng quy trình ước lượng hai bước cho bộ dữ liệu khảo sát gốc tự tiến hành ở Moldova. Ông ta chỉ ra rằng kiều hối thúc đẩy đầu tư ở các khu vực đô thị ở cái giá phải trả của các khu vực vùng sâu. Gần đây, Abbas (2019) dùng cách tiếp cận ARDL cho 04 quốc gia Nam Á (Bangladesh, Sri Lanka, Pakistan, và India) từ 1980 đến 2017. Ông ta chỉ ra rằng dòng kiều hối làm tăng đầu tư tư nhân ở Sri Lanka, Bangladesh, và India nhưng giảm đầu tư tư nhân ở Pakistan. Ngoài ra, Khan, Rabbi, Ahmad, và Siqun (2019) sử dụng phương pháp PMG, mô hình hồi quy FEM, mô hình hồi quy REM, và pooled OLS, cho 05 quốc gia Nam Á (Bangladesh, Sri Lanka, India, Pakistan, Nepal) giữa 1990 và 2016. Họ kết luận rằng các chính sách nên phân luồng các dòng kiều hối và loại bỏ các rào cản đối với tự do kinh doanh để thiết lập môi trường thuận lợi cho đầu tư. Gần đây hơn, Dash (2020) sử dụng phương

pháp GMM hệ thống (một bước) cho nhóm 06 quốc gia Nam Á (Bangladesh, India, Maldives, Nepal, Pakistan, Sri Lanka) từ 1991 đến 2017. Ông ta ghi nhận rằng các dòng kiều hối thúc đẩy đầu tư và tiêu dùng dưới dạng vốn vật chất và vốn con người.

Liên quan đến tác động chèn lấn, các nhà nghiên cứu đề xuất là các chính sách nên tập trung vào phân luồng các dòng kiều hối thông qua cải thiện thể chế để thúc đẩy đầu tư tư nhân. Mallick (2012) dùng mô hình hiệu chỉnh sai số và hồi quy OLS động cho dữ liệu chuỗi thời gian ở India giữa 1966 và 2005. Ông khẳng định rằng các chính phủ nên áp dụng các đo lường phù hợp để dịch chuyển các dòng kiều hối từ các khu vực không có năng suất sang các khu vực có năng suất để thúc đẩy đầu tư và tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, Yiheyis và Woldemariam (2016) sử dụng các tiếp cận ARDL cho 04 quốc gia Châu Phi (Senegal, Nigeria, Burkina Faso, Kenya) từ 1981 đến 2013. Gần đây, Su và cộng sự (2021) áp dụng cách tiếp cận ARDL mở rộng dữ liệu chéo cho 07 nền kinh tế mới nổi (Brazil, Turkey, Mexico, China, Russia, Indonesia, và India) suốt giai đoạn 1990 - 2019. Các nhà nghiên cứu này phát hiện ra rằng dòng kiều hối đi vào các kênh không phù hợp là nguyên nhân dẫn đến sự chèn lấn đầu tư tư nhân.

Từ góc độ lược khảo các nghiên cứu trước, bài viết này đóng góp tính mới cho nghiên cứu học thuật và thực tiễn dựa trên ba khía cạnh sau đây: (1) Hầu hết các nghiên cứu xem xét tác động của dòng kiều hối lên đầu tư trong nước (gồm đầu tư tư nhân và đầu tư công) trong khi bài viết này xem xét lên đầu tư tư nhân, (2) Chưa có nghiên cứu nào xem xét vai trò của chất lượng thể chế trong tác động của kiều hối lên đầu tư tư nhân, đặc biệt là một nhóm các quốc gia đang phát triển có Việt Nam trong đó, (3) Một số phương pháp ước lượng như phương pháp GMM sai phân và hệ thống hai bước sẽ được áp dụng trong nghiên cứu này.

### 3. Mô hình thực nghiệm và dữ liệu nghiên cứu

#### 3.1. Mô hình thực nghiệm

Dựa vào bài viết của Khan và cộng sự (2019), chúng tôi đề xuất mô hình thực nghiệm như sau:

$$PIN_{ij} = \sigma_0 + \sigma_1 PIN_{ij-1} + \sigma_2 REM_{ij} + \sigma_3 GO_{ij} + \sigma_4 (REM \times GO)_{ij} + Z_{ij} \sigma' + \tau_i + \psi_{ij} \quad (1)$$

Với  $i, j$  lần lượt là chỉ số thời gian và quốc gia.  $PIN_{ij}$  là đầu tư tư nhân (% GDP), trong khi  $PIN_{ij-1}$  là giá trị ban đầu của đầu tư tư nhân.  $REM_{ij}$  kiều hối (% GDP),  $GO_{ij}$  là một trong sáu thành phần thể chế, và  $(REM \times GO)_{ij}$  là biến tương tác.  $Z_{ij}$  là một tập hợp chứa các biến kiểm soát bao gồm tăng trưởng kinh tế, lực lượng lao động, và lạm phát. Đại lượng sai số không quan sát được, bất biến theo thời gian, có đặc tính quốc gia  $\tau_i$ , trong khi đại lượng sai số quan sát được  $\psi_{ij}$ . Chúng tôi lập luận tăng trưởng kinh tế có thể làm tăng tích lũy vốn cho đầu tư của khu vực tư nhân. Tuy nhiên, lạm phát có thể làm tăng chi phí giao dịch và giảm lợi nhuận kinh doanh, làm giảm đầu tư của khu vực tư nhân. Do vậy, kế thừa từ các nghiên cứu như Bjuggren và Dzansi (2008); Dash (2020); Okodua (2013); Khan và cộng sự (2019); Abbas (2019); Su và cộng sự (2021), chúng tôi sử dụng tăng trưởng kinh tế như biến kiểm soát, và từ Yiheyis và Woldemariam (2016), chúng tôi dùng lạm phát như biến kiểm soát trong mô hình. Ngoài ra, lực lượng lao động có đóng góp nguồn nhân lực cho các hoạt động đầu tư của khu vực tư nhân chúng tôi cũng xem xét đưa biến này vào mô hình thực nghiệm.

Bốn vấn đề nghiêm trọng xảy ra khi ước lượng phương trình (1). Một, lạm phát, tăng trưởng kinh tế, và lực lượng lao động có thể là các biến nội sinh trong các phương trình thực nghiệm. Chúng tương quan với  $\tau_i$  tạo nên hiện tượng nội sinh. Hai, một vài đặc tính cố định ẩn trong  $\tau_i$  có thể tương quan với các biến. Ba, sự hiện diện của biến trễ  $PIN_{ij-1}$  dẫn đến tương quan chuỗi cao. Bốn, bộ dữ liệu gồm các quan sát có độ dài ngắn ( $T = 20$ ) và số lượng các đơn vị bảng cao ( $N = 87$ ). Các vấn đề này có thể khiến cho việc ước lượng OLS bị chệch. FEM và REM có

thể không xử lý được các vấn đề tự tương quan chuỗi, phương sai thay đổi, và nội sinh, trong khi phương pháp IV-2SLS đòi hỏi biến công cụ thích hợp không thuộc mô hình. Theo khuyến nghị của Judson và Owen (1999), chúng tôi sử dụng các ước lượng GMM sai phân và hệ thống hai bước (2SGMM và 2DGMM) cho quá trình ước lượng.

Phương pháp GMM Arellano và Bond (1991) ban đầu được đề xuất bởi Holtz-Eakin, Newey, và Rosen (1988). Theo đó, có hai loại ước lượng: sai phân và hệ thống. Các ước lượng này sử dụng các kiểm định Arellano-Bond AR, Hansen, và Sargan để kiểm tra tính phù hợp của các biến công cụ. Theo đó, các kiểm định Hansen và Sargan được dùng để kiểm tra tính nội sinh, trong khi kiểm định Arellano-Bond test AR (2) được dùng để kiểm tra tự tương quan chuỗi.

### 3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Bộ dữ liệu bao gồm tổng vốn cố định (đầu tư tư nhân), kiều hối cá nhân, GDP bình quân đầu người thực, lực lượng lao động, lạm phát, và sáu thành phần quản trị công. Bài viết trích xuất bộ dữ liệu từ Ngân hàng thế giới và Quỹ tiền tệ quốc tế. Mẫu dữ liệu bao gồm 87 nền kinh tế đang phát triển<sup>1</sup> trong giai đoạn từ 2002 đến 2022.

Bảng 1 trình bày định nghĩa, trong khi Bảng 2 và Bảng 3 thể hiện thống kê mô tả cho bộ dữ liệu. Ma trận hệ số tương quan trong Bảng 4 ghi nhận tăng trưởng kinh tế và lực lượng lao động có tương quan dương ý nghĩa với đầu tư tư nhân, trong khi kiều hối và lạm phát thì không. Ngoài ra, hệ số tương quan giữa các biến kiểm soát thấp hơn 0.8 giúp loại bỏ khả năng đa cộng tuyến giữa các biến. Trong khi đó, Bảng 5 chỉ ra hệ số tương quan giữa các thành phần quản trị công tương đối cao nên chúng được sử dụng độc lập trong các phương trình thực nghiệm.

#### Bảng 1

Định nghĩa các biến

Biến	Định nghĩa	Loại	Nguồn
Đầu tư tư nhân (PIN)	Tổng vốn cố định (% GDP)	%	IMF (2022)
Kiều hối (REM)	Chuyển tiền cá nhân bao gồm tiền bồi thường cho nhân viên và chuyển khoản cá nhân (% GDP)	%	World Bank (2022)
Tăng trưởng kinh tế (GDP)	GDP bình quân đầu người (US\$, giá cố định năm 2015)	log	World Bank (2022)
Lực lượng lao động (LAB)	Tỷ lệ tham gia lực lượng lao động, tổng số (% trên tổng dân số trong độ tuổi 15 - 64) (ước tính theo mô hình của ILO)	%	World Bank (2022)
Lạm phát (INF)	Lạm phát, giá tiêu dùng (%)	%	World Bank (2022)

<sup>1</sup> “Algeria, Angola, Argentina, Armenia, Rep. of, Azerbaijan, Rep. of, Bangladesh, Barbados, Belarus, Rep. of, Belize, Benin, Bhutan, Bolivia, Brazil, Bulgaria, Burkina Faso, Burundi, Cabo Verde, Cambodia, Cameroon, Chile, China, Colombia, Comoros, Union of the, Congo, Dem. Rep. of the, Congo, Rep. of, Costa Rica, Côte d’Ivoire, Dominican Rep., Ecuador, Egypt, Arab Rep. of, Eswatini, Kingdom of, Ethiopia, The Federal Dem. Rep. of, Gambia, The, Georgia, Ghana, Guinea, Honduras, Hungary, India, Iran, Islamic Rep. of, Jamaica, Jordan, Kazakhstan, Rep. of, Kenya, Kuwait, Kyrgyz Rep., Lesotho, Kingdom of, Madagascar, Rep. of, Malaysia, Mali, Mauritius, Mexico, Moldova, Rep. of, Mongolia, Montenegro, Morocco, Mozambique, Rep. of, Myanmar, Namibia, Nepal, Nicaragua, Niger, Nigeria, North Macedonia, Republic of, Oman, Pakistan, Paraguay, Peru, Philippines, Poland, Rep. of, Romania, Russian Federation, Rwanda, Saudi Arabia, Senegal, Serbia, Rep. of, Sierra Leone, Sri Lanka, Tajikistan, Rep. of, Thailand, Togo, Tunisia, Turkey, Uganda, Ukraine, Vietnam, Zambia.”

<b>Biến</b>	<b>Định nghĩa</b>	<b>Loại</b>	<b>Nguồn</b>
Chất lượng thể chế 1 (GO1)	“Chất lượng luật lệ: Chất lượng luật lệ bao hàm các nhận thức về khả năng của chính phủ về việc xây dựng và thực hiện các chính sách và quy định hợp lý, qua đó cho phép và thúc đẩy sự phát triển khu vực tư nhân”	Gốc	World Bank (2022)
Chất lượng thể chế 2 (GO2)	“Nhà nước pháp quyền: Nhà nước pháp quyền bao hàm mức độ nhận thức mà các thành phần trong xã hội tin tưởng và tuân thủ các quy tắc của xã hội, và đặc biệt là chất lượng tuân thủ hợp đồng, quyền tài sản, lực lượng cảnh sát và tòa án, cũng như khả năng phạm tội và bạo lực”	Gốc	World Bank (2022)
Chất lượng thể chế 3 (GO3)	“Tiếng nói và giải trình: Tiếng nói và giải trình bao hàm mức độ nhận thức mà công dân của một quốc gia có thể tham gia để lựa chọn chính phủ của họ, cũng như tự do ngôn luận, tự do lập hội và truyền thông tự do”	Gốc	World Bank (2022)
Chất lượng thể chế 4 (GO4)	“Kiểm soát tham nhũng: Việc kiểm soát tham nhũng bao hàm mức độ nhận thức mà quyền lực công được thực thi vì lợi ích cá nhân, bao gồm cả các hình thức tham nhũng nhỏ và lớn trong chính phủ và xã hội”	Gốc	World Bank (2022)
Chất lượng thể chế 5 (GO5)	“Hiệu quả chính phủ: Hiệu quả chính phủ bao hàm các nhận thức về chất lượng dịch vụ công, chất lượng dịch vụ dân sự và mức độ độc lập khỏi áp lực chính trị, chất lượng xây dựng và thực thi các chính sách và độ tin cậy của cam kết của chính phủ đối với các chính sách đó”	Gốc	World Bank (2022)
Chất lượng thể chế 6 (GO6)	“Ổn định chính trị: Ổn định chính trị đo lường nhận thức về khả năng bất ổn chính trị và/hoặc bạo lực có động cơ chính trị, bao gồm khủng bố”	Gốc	World Bank (2022)

**Bảng 2**

Thống kê mô tả

<b>Biến</b>	<b>Quan sát</b>	<b>Trung bình</b>	<b>Độ lệch chuẩn</b>	<b>Nhỏ nhất</b>	<b>Lớn nhất</b>
PIN	1,827	23.076	8.041	4.179	80.817
REM	1,827	5.193	7.022	0	50.948
GDP	1,827	4792.174	5724.548	194.87	49578.36
LAB	1,827	66.351	10.472	41.47	90.34
INF	1,827	6.761	7.710	-3.98	108.893

**Bảng 3**

Thống kê mô tả (sáu thành phần thể chế)

Biến	Quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
GO1	1,827	-0.429	0.604	-1.672	1.724
GO2	1,827	-.0351	0.600	-1.790	1.572
GO3	1,827	-0.413	0.783	-2.810	1.283
GO4	1,827	-0.303	0.611	-2.344	1.538
GO5	1,827	-0.417	0.595	-1.802	1.555
GO6	1,827	-0.374	0.732	-2.233	1.292

**Bảng 4**

Ma trận hệ số tương quan

	PIN	REM	GDP	LAB	INF
PIN	1				
REM	0.022	1			
GDP	0.071 <sup>***</sup>	-0.226 <sup>***</sup>	1		
LAB	0.054 <sup>**</sup>	-0.259 <sup>***</sup>	-0.165 <sup>***</sup>	1	
INF	-0.024	-0.042 <sup>*</sup>	-0.097 <sup>***</sup>	0.020	1

Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* là mức ý nghĩa lần lượt ở 1%, 5%, và 10%

**Bảng 5**

Ma trận hệ số tương quan (sáu thành phần thể chế)

	GO1	GO2	GO3	GO4	GO5	GO6
GO1	1					
GO2	0.810 <sup>***</sup>	1				
GO3	0.617 <sup>***</sup>	0.532 <sup>***</sup>	1			
GO4	0.704 <sup>***</sup>	0.829 <sup>***</sup>	0.504 <sup>***</sup>	1		
GO5	0.884 <sup>***</sup>	0.872 <sup>***</sup>	0.630 <sup>***</sup>	0.818 <sup>***</sup>	1	
GO6	0.567 <sup>***</sup>	0.505 <sup>***</sup>	0.483 <sup>***</sup>	0.600 <sup>***</sup>	0.589 <sup>***</sup>	1

Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* là mức ý nghĩa lần lượt ở 1%, 5%, và 10%

## 4. Kết quả thực nghiệm

### 4.1. Ước lượng 2SGMM

Bài viết trình bày các ước lượng 2SGMM không có biến tương tác (hồi quy cơ bản) trong Bảng 6 và có biến tương tác trong Bảng 7. Mỗi cột trong các bảng là một mô hình thực nghiệm ứng với một thành phần quản trị công. Trong các quy trình ước lượng, bài viết ghi nhận lạm phát là biến nội sinh nên nó được dùng như biến được công cụ trong quy trình *gmm*, trong khi các biến còn lại được dùng như biến công cụ trong quy trình *iv*.

Không có biến tương tác, các kết quả trong tất cả các mô hình chỉ ra kiều hối thúc đẩy đầu tư tư nhân, trong khi chất lượng thể chế làm giảm nó. Với sự hiện diện của biến tương tác, các kết quả này vẫn nhất quán nhưng biến tương tác làm tăng đầu tư tư nhân. Vì thế, phát hiện chính trong bài viết này là kiều hối thúc đẩy đầu tư tư nhân, và tác động tích cực này được gia tăng thêm bởi chất lượng thể chế. Ngoài ra, tăng trưởng kinh tế, lạm phát, và lực lượng lao động cũng làm tăng đầu tư tư nhân ở các nước đang phát triển.

Hầu hết các quốc gia đang phát triển đều là các nước nghèo với thu nhập thấp. Tiêu chuẩn sống của người dân không cao. Việc di cư chủ yếu do bởi bất ổn chính trị hoặc chiến tranh ở các quốc gia này (quốc gia gốc) hoặc tìm kiếm việc làm ở các quốc gia nơi đến với thu nhập và tiêu chuẩn sống cao hơn. Việc tiếp cận nhiều nguồn lực như tri thức, cơ sở hạ tầng tốt, tiền, cơ hội kinh tế, và phong cách sống nơi khác thúc đẩy người dân ở các quốc gia gốc di cư tới các quốc gia nhập cư (De Haas & ctg., 2019). Cầu lao động ở các quốc gia đến được cho là yếu tố vận hành quan trọng nhất của di cư quốc tế, đặc biệt di cư theo dạng gia đình, thường là kết quả gián tiếp của di cư lao động. Các di dân sẵn lòng làm các công việc tay chân có trình độ thấp, các công việc công nghiệp và nông nghiệp (điều kiện làm việc kém với mức lương thấp) cho đến khi nào các cộng đồng ở quốc gia gốc vẫn còn là nhóm tham chiếu (so sánh) xã hội chính của họ (De Haas & ctg., 2019). Khi có cuộc sống tương đối ổn định với thu nhập tốt, các di dân thường gửi kiều hối về để giúp người thân ở các quốc gia gốc. Một phần kiều hối tiêu dùng cho chi tiêu và phát triển vốn con người thông qua giáo dục và y tế. Phần còn lại được dùng cho việc tạo việc làm để cải thiện thu nhập bằng cách lập ra các dạng kinh doanh nhỏ. Các dạng kinh doanh nhỏ được tạo nên từ kiều hối để tạo việc làm cho người thân của các di dân. Ràng buộc gia đình (đặc biệt ở các quốc gia Châu Á) thúc đẩy di dân gửi kiều hối giúp đỡ người thân ở quê nhà. Họ muốn người thân ở quê nhà có cuộc sống tốt và ổn định. Orozco (2002) chỉ ra rằng một trong các kết quả của việc di dân ở Mỹ Latin là việc thiết lập nên các mối quan hệ hoặc ràng buộc giữa di dân và quê nhà của họ. Azam và Gubert (2006) nhấn mạnh rằng các cá nhân ở Châu Phi không tự mình ra quyết định về việc di dân, thay vào đó nó đến từ quyết định của một đại gia đình. Giáo dục và y tế (vốn con người) và việc làm là các mục tiêu mà các di dân hướng đến. Dòng kiều hối được sử dụng để chi xài cho đầu tư và phát triển các dạng kinh doanh. Vì thế, kiều hối thúc đẩy đầu tư tư nhân ở các quốc gia đang phát triển, ủng hộ cách tiếp cận gia đình. Phát hiện này gần như giống với các kết quả của Dash (2020); Abbas (2019); Khan và cộng sự (2019); Gyimah-Brempong và Asiedu (2015); Manic (2017); Adams và Cuecuecha (2013); Okodua (2013); Adams và Cuecuecha (2010); Bjuggren và Dzansi (2008). Đáng chú ý, Bjuggren và Dzansi (2008) tìm thấy kết quả này cho 79 quốc gia đang phát triển, trong khi Okodua (2013) ghi nhận nó cho 31 quốc gia Hạ Sahara Châu Phi.

Tác động âm của chất lượng thể chế lên đầu tư tư nhân ở các nền kinh tế đang phát triển có thể bằng nguồn từ lý do sau. Hầu hết các quốc gia đang phát triển có quản trị công dựa trên quan hệ (Li & Filer, 2007), nghĩa là chất lượng thể chế kém. Thực vậy, việc thiết kế và ban hành chính sách và luật lệ thường ít minh bạch. Đáng chú ý, việc thực hiện các chính sách và luật lệ này ít có tính giải trình. Vì các lý do này, các viên chức công có cơ hội trục lợi. Họ thường quấy nhiễu và gây khó cho việc đầu tư và sản xuất của các doanh nghiệp. Đặc biệt, các việc khởi nghiệp ở các nước này thường trở nên khó khăn hơn khi các doanh nhân trẻ đối mặt với sách nhiễu của các công chức tham nhũng. Vì thế, việc cải cách và cải thiện chất lượng thể chế không đủ mạnh để khuyến khích sự phát triển của khu vực tư, đặc biệt khi mà giá trị ngưỡng của chất lượng thể chế vẫn chưa đạt được để thúc đẩy đầu tư tư nhân.

Mặc cho tác động âm của chất lượng thể chế lên đầu tư tư nhân, biến tương tác lại thúc đẩy nó. Ở cấp độ vĩ mô, hầu hết các quốc gia đang phát triển thiếu vốn đầu tư cho phát triển và tăng trưởng kinh tế. Ngoài FDI và ODA, các chính phủ ở các nền kinh tế này thường ban hành

và thực thi các chính sách và luật lệ để thu hút nhiều kiều hối và định hướng chúng vào tiêu dùng và đầu tư nội địa. Đặc biệt, các dòng vốn này có thể đi vào nền kinh tế dưới dạng vốn đầu tư để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tạo việc làm, và vì thế cải thiện tiêu chuẩn sống của người dân. Do vậy, việc cải thiện chất lượng thể chế sẽ thu hút nhiều dòng kiều hối vào các nền kinh tế tiếp nhận. Ajide và Raheem (2016) chỉ ra cải thiện thể chế thu hút nhiều kiều hối hơn ở 14 nền kinh tế đang phát triển ở khu vực ECOWAS, trong khi Lartey và Mengova (2016) tìm thấy việc cải cách cấu trúc quản trị công làm tăng kiều hối ở 90 quốc gia đang phát triển. Bjuggren và Dzansi (2008); Su và cộng sự (2021) ghi nhận tác động dương của chất lượng thể chế lên kiều hối. Do vậy, cải thiện chất lượng thể chế ở các nền kinh tế đang phát triển sẽ thu hút nhiều dòng kiều hối hơn, đưa đến sự gia tăng trong đầu tư tư nhân.

Tăng trưởng kinh tế làm tăng tích lũy vốn cho nền kinh tế dưới dạng tiết kiệm - đầu tư. Khu vực tư nhân sử dụng vốn này để mở rộng đầu tư và sản xuất, do vậy tăng trưởng kinh tế làm tăng đầu tư tư nhân. Bài viết này tìm thấy kết quả này trong Su và cộng sự (2021); Khan và cộng sự (2019); Dash (2020); Yiheyis và Woldemariam (2016); Abbas (2019); Bjuggren và Dzansi (2008). Trong khi đó, tỷ lệ lao động cao là nguồn lực đầu vào quan trọng để thúc đẩy đầu tư, sản xuất, và tăng trưởng kinh tế. Lực lượng lao động là một trong các điều kiện cần cho việc mở rộng sản xuất của khu vực tư, đưa đến thúc đẩy đầu tư tư nhân. Tương tự, khi lạm phát tăng lên, dòng tiền dành cho đầu tư giảm và dòng tiền dành cho tiết kiệm tăng lên. Dù là có độ trễ, nhưng cuối cùng dòng vốn tiết kiệm này sẽ đi vào kênh đầu tư của khu vực tư, do vậy lạm phát có thể làm tăng đầu tư tư nhân.

**Bảng 6**

Kiều hối và đầu tư tư nhân: 2SGMM, 2002 - 2022 (hồi quy cơ bản, không có biến tương tác)

**Biến phụ thuộc:** Đầu tư tư nhân (% GDP)

Các biến	GO1	GO2	GO3	GO4	GO5	GO6
<b>Đầu tư tư nhân (-1)</b>	0.867*** (0.014)	0.864*** (0.012)	0.873*** (0.014)	0.867*** (0.011)	0.867*** (0.012)	0.881*** (0.012)
<b>Kiều hối</b>	0.025*** (0.009)	0.023*** (0.008)	0.035** (0.009)	0.024*** (0.007)	0.022*** (0.008)	0.025*** (0.008)
<b>Chất lượng thể chế</b>	-0.383** (0.182)	-0.383** (0.141)	-0.241*** (0.105)	-0.427*** (0.101)	-0.322** (0.135)	-0.233** (0.105)
<b>Tăng trưởng kinh tế</b>	0.002*** (0.000)	0.002*** (0.000)	0.002*** (0.000)	0.002*** (0.000)	0.002*** (0.000)	0.001*** (0.000)
<b>Lực lượng lao động</b>	0.013*** (0.005)	0.012*** (0.004)	0.013*** (0.004)	0.011*** (0.003)	0.013*** (0.004)	0.025*** (0.004)
<b>Lạm phát</b>	0.018** (0.008)	0.016** (0.007)	0.014* (0.008)	0.018*** (0.007)	0.018*** (0.007)	0.016** (0.007)
<b>Biến công cụ</b>	45	47	46	49	47	47
<b>Quốc gia/Quan sát</b>	87/1566	87/1653	87/1653	87/1653	87/1653	87/1653
<b>AR(2) test</b>	0.706	0.716	0.719	0.716	0.717	0.722
<b>Sargan test</b>	0.133	0.138	0.175	0.132	0.140	0.244
<b>Hansen test</b>	0.318	0.443	0.454	0.516	0.344	0.512

Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* là mức ý nghĩa lần lượt ở 1%, 5%, và 10%

**Bảng 7**

Kiểu hồi và đầu tư tư nhân: 2SGMM, 2002 - 2022 (hồi quy đầy đủ có biến tương tác)

**Biến phụ thuộc:** Đầu tư tư nhân (% GDP)

Các biến	GO1	GO2	GO3	GO4	GO5	GO6
<b>Đầu tư tư nhân (-1)</b>	0.863*** (0.013)	0.784*** (0.016)	0.861*** (0.013)	0.770*** (0.019)	0.768*** (0.017)	0.767*** (0.021)
<b>Kiều hồi</b>	0.061*** (0.019)	0.075*** (0.029)	0.056*** (0.015)	0.070*** (0.018)	0.102*** (0.029)	0.106*** (0.026)
<b>Chất lượng thể chế</b>	-0.603*** (0.188)	-0.503** (0.231)	-0.416*** (0.126)	-0.737*** (0.202)	-0.483** (0.232)	-0.556*** (0.206)
<b>Kiều hồi*Thể chế</b>	0.064*** (0.020)	0.050 (0.035)	0.067*** (0.021)	0.049** (0.024)	0.082*** (0.033)	0.083*** (0.032)
<b>Tăng trưởng kinh tế</b>	0.002*** (0.000)	0.004*** (0.000)	0.002*** (0.000)	0.004*** (0.000)	0.003*** (0.000)	0.003*** (0.000)
<b>Lực lượng lao động</b>	0.011** (0.005)	0.019** (0.008)	0.018*** (0.004)	0.022*** (0.007)	0.024*** (0.009)	0.025*** (0.007)
<b>Lạm phát</b>	0.019** (0.008)	0.008 (0.009)	0.018*** (0.007)	0.044*** (0.014)	0.050*** (0.014)	0.055*** (0.015)
<b>Biến công cụ</b>	46	45	47	42	43	41
<b>Quốc gia/Quan sát</b>	87/1566	87/1566	87/1653	87/1653	87/1653	87/1653
<b>AR(2) test</b>	0.708	0.681	0.731	0.713	0.730	0.749
<b>Sargan test</b>	0.125	0.110	0.180	0.184	0.214	0.222
<b>Hansen test</b>	0.311	0.301	0.194	0.543	0.542	0.535

Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* là mức ý nghĩa lần lượt ở 1%, 5%, và 10%

**4.2. Kiểm tra tính bền**

Bài viết sử dụng 2DGMM để kiểm tra tính bền của các ước lượng. Nhất quán với các ước lượng 2SGMM, kết quả trong Bảng 8 ghi nhận kiểu hồi thúc đẩy và chất lượng thể chế làm giảm, trong khi biến tương tác lại làm tăng đầu tư tư nhân ở các quốc gia đang phát triển. Ngoài ra, tăng trưởng kinh tế, lao động, và lạm phát là các yếu tố thúc đẩy có ý nghĩa.

**Bảng 8**

Kiểu hồi và đầu tư tư nhân: 2DGMM, 2002 - 2022

**Biến phụ thuộc:** Đầu tư tư nhân (% GDP)

Các biến	GO1	GO2	GO3	GO4	GO5	GO6
<b>Đầu tư tư nhân (-1)</b>	0.264 (0.042)	0.090*** (0.030)	0.066** (0.030)	0.069** (0.031)	0.015 (0.038)	0.080*** (0.030)
<b>Kiều hồi</b>	1.332*** (0.220)	1.399*** (0.298)	1.019*** (0.190)	1.999*** (0.448)	1.072*** (0.343)	1.462*** (0.344)

Các biến	GO1	GO2	GO3	GO4	GO5	GO6
<b>Chất lượng thể chế</b>	-2.805** (1.293)	-2.730** (1.254)	-1.196** (0.528)	-5.447*** (1.903)	-9.980 (9.321)	-4.465*** (1.597)
<b>Kiểm hối*Thế chế</b>	0.682*** (0.194)	0.739*** (0.189)	0.347*** (0.075)	1.503*** (0.363)	0.406 (0.385)	0.842*** (0.236)
<b>Tăng trưởng kinh tế</b>	0.144*** (0.023)	0.064*** (0.016)	0.061*** (0.015)	0.059*** (0.018)	0.151*** (0.035)	0.061*** (0.017)
<b>Lực lượng lao động</b>	0.478*** (0.163)	0.135*** (0.043)	0.090*** (0.035)	0.127*** (0.045)	0.604*** (0.192)	0.096*** (0.040)
<b>Lạm phát</b>	0.102*** (0.036)	0.085*** (0.025)	0.030* (0.017)	0.102*** (0.025)	0.112*** (0.042)	0.096*** (0.023)
<b>Biến công cụ</b>	27	29	30	28	30	29
<b>Quốc gia/Quan sát</b>	87/1566	87/1566	87/1566	87/1566	87/1566	87/1566
<b>AR(2) test</b>	0.260	0.410	0.101	0.112	0.133	0.276
<b>Sargan test</b>	0.283	0.312	0.132	0.714	0.108	0.154
<b>Hansen test</b>	0.846	0.415	0.129	0.907	0.793	0.820

Ghi chú: \*\*\*, \*\* và \* là mức ý nghĩa lần lượt ở 1%, 5%, và 10%

## 5. Kết luận và hàm ý chính sách

Kiểm hối và đầu tư tư nhân giữ vị thế tương đối quan trọng trong các hoạt động kinh tế ở các nền kinh tế đang phát triển vì các đóng góp ý nghĩa của chúng. Đặc biệt, chất lượng thể chế có thể tác động ý nghĩa lên mối quan hệ giữa kiểm hối - đầu tư tư nhân ở các nước này. Vì các lý do này, bài viết nghiên cứu các tác động của kiểm hối, chất lượng thể chế, và tương tác giữa hai biến này đến đầu tư tư nhân cho bộ dữ liệu của 87 quốc gia đang phát triển từ 2002 đến 2022 bằng các phương pháp 2SGMM và 2DGMM. Kết quả cho thấy điều thú vị là kiểm hối thúc đẩy và chất lượng thể chế làm giảm đầu tư tư nhân nhưng biến tương tác lại làm tăng. Ngoài ra, tăng trưởng kinh tế, lao động, và lạm phát cũng thúc đẩy đầu tư tư nhân.

Các phát hiện trong bài viết này ủng hộ tầm quan trọng của kiểm hối trong việc thúc đẩy đầu tư tư nhân ở các nước đang phát triển. Chúng tôi tin rằng việc cải thiện chất lượng thể chế tốt hơn sẽ giúp cho khu vực tư yên tâm và đầu tư nhiều hơn vào các hoạt động sản xuất, góp phần vào quá trình phát triển kinh tế và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, một môi trường thể chế tốt sẽ tạo điều kiện tốt hơn cho dòng kiểm hối chảy về trong nước và góp phần thúc đẩy đầu tư tư nhân nhiều hơn. Vì thế, chúng tôi khuyến nghị các chính phủ ở các quốc gia này nên cải thiện chất lượng thể chế thông qua sáu thành phần thể chế như sau:

(1) Nâng cao chất lượng luật lệ: việc soạn thảo và ban hành các luật và quy định nên cần kiểm soát chặt chẽ và có sự giám sát để tránh sai sót.

(2) Đề cao vai trò của nhà nước pháp quyền: các chính phủ nên khuyến khích người dân học tập và tìm hiểu nhiều về các luật và quy định thông qua tuyên truyền nhiều hơn với phương châm “Sống và làm việc theo Hiến pháp và pháp luật”.

(3) Tôn trọng tiếng nói của người dân và thực thi việc giải trình: các chính phủ nên lắng nghe tiếng nói phản biện và góp ý của nhân dân gắn với các vấn đề quốc gia và cuộc sống của người dân, và nên xem xét, nghiên cứu để điều chỉnh và giải trình cho phù hợp với tình hình.

(4) Thực thi kiểm soát tham nhũng: các chính phủ cần phải kiểm soát cho được tình trạng tham nhũng, đặc biệt sự nhũng nhiễu của các viên chức và công chức chính phủ vì tham nhũng làm gia tăng sự bất bình của người dân và làm mất ổn định quốc gia.

(5) Cải thiện hiệu quả chính phủ: các chính phủ có thể thực thi hiệu quả làm việc của bộ máy hành chính bằng các quy định và quy trình làm việc rõ ràng, minh bạch, có thể áp dụng các tiến bộ công nghệ số trong quản trị hành chính công (chẳng hạn chính phủ điện tử).

(6) Ổn định chính trị: một nền chính trị ổn định có thể giúp người dân và đất nước yên tâm trong quá trình sống và làm việc, và ổn định chính trị có thể lôi kéo nhiều hơn vốn đầu tư của xã hội trong quá trình phát triển kinh tế.

Các nghiên cứu sau này nên tính đến vai trò khác nhau của chất lượng thể chế trong mối quan hệ kiểu hối - đầu tư tư nhân giữa các nước phát triển và các nước đang phát triển. Sự khác biệt trong chất lượng thể chế giữa hai nhóm quốc gia này có thể đưa đến các tác động khác biệt của chúng đến mỗi quan hệ này.

---

### Tài liệu tham khảo

- Abbas, S. (2019). Workers' remittances and domestic investment in South Asia: A comparative econometric inquiry. *International Migration*, 57(5), 89-104.
- Adams, R. H., & Cuecuecha, A. (2010). Remittances, household expenditure and investment in Guatemala. *World Development*, 38(11), 1626-1641.
- Adams, R. H., & Cuecuecha, A. (2013). The impact of remittances on investment and poverty in Ghana. *World Development*, 50, 24-40.
- Adams, R. H., & Page, J. (2005). Do international migration and remittances reduce poverty in developing countries? *World Development*, 33(10), 1645-1669.
- Aggarwal, R., Demirgüç-Kunt, A., & Pería, M. S. M. (2011). Do remittances promote financial development? *Journal of Development Economics*, 96(2), 255-264.
- Ajide, K. B., & Raheem, I. D. (2016). The institutional quality impact on remittances in the ECOWAS sub-region. *African Development Review*, 28(4), 462-481.
- 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*, 8(2), 277-297.
- Azam, J. P., & Gubert, F. (2006). Migrants' remittances and the household in Africa: A review of evidence. *Journal of African Economies*, 15(suppl\_2), 426-462.
- Barajas, A., Chami, R., Fullenkamp, C., Gapen, M. T., & Montiel, P. J. (2009). Do workers' remittances promote economic growth? *IMF Working Papers*, 2009(153), 1-22.
- Bjuggren, P. O., & Dzansi, J. (2008). *Remittances and investment*. Truy cập ngày 10/05/2023 tại <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:240855/FULLTEXT01.pdf>
- Buch, C. M., & Kuckulenz, A. (2010). Worker remittances and capital flows to developing countries. *International Migration*, 48(5), 89-117.
- Chami, R., Fullenkamp, C., & Jahjah, S. (2005). Are immigrant remittance flows a source of capital for development? *IMF Staff Papers*, 52(1), 55-81.
- Coppola, D. (2006). *Introduction to international disaster management*. Amsterdam, Netherlands: Elsevier.

- Dash, R. K. (2020). Impact of remittances on domestic investment: A panel study of six south Asian countries. *South Asia Economic Journal*, 21(1), 7-30.
- De Haas, H., Czaika, M., Flahaux, M. L., Mahendra, E., Natter, K., Vezzoli, S., & Villares-Varela, M. (2019). International migration: Trends, determinants, and policy effects. *Population and Development Review*, 45(4), 885-922.
- Fullenkamp, C., Cosimano, M. T. F., Gapen, M. T., Chami, M. R., Montiel, M. P., & Barajas, M. A. (2008). *Macroeconomic consequences of remittances*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Gani, A. (2016). Remittances and savings in Asia: Some empirical evidence based on the life-cycle model. *Journal of Finance and Economics*, 4(1), 24-38.
- Glytsos, N. P. (2002). The role of migrant remittances in development: Evidence from Mediterranean countries. *International Migration*, 40(1), 5-26.
- Greene, J., & Villanueva, D. (1991). Private investment in developing countries: An empirical analysis. *Staff Papers*, 38(1), 33-58.
- Gyimah-Brempong, K., & Asiedu, E. (2015). Remittances and investment in education: Evidence from Ghana. *The Journal of International Trade & Economic Development*, 24(2), 173-200.
- Holtz-Eakin, D., Newey, W., & Rosen, H. S. (1988). Estimating vector autoregressions with panel data. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 56(6), 1371-1395.
- Hossain, A. K. M. N., & Hasanuzzaman, S. (2013). Remittances and investment nexus in Bangladesh: An ARDL bounds testing approach. *International Review of Economics*, 60(4), 387-407.
- International Monetary Fund (IMF). (2022). *World economic outlook database*. Truy cập ngày 12/10/2023 tại <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/April/select-country-group>
- Jawaid, S. T., & Raza, S. A. (2016). Effects of workers' remittances and its volatility on economic growth in South Asia. *International Migration*, 54(2), 50-68.
- Judson, R. A., & Owen, A. L. (1999): Estimating dynamic panel data models: A guide for macroeconomists. *Economics Letters*, 65(1), 9-15.
- Khan, M. S., & Reinhart, C. M. (1990). Private investment and economic growth in developing countries. *World Development*, 18(1), 19-27.
- Khan, Z., Rabbi, F., Ahmad, M., & Siqun, Y. (2019). Remittances inflow and private investment: A case study of South Asian economies via panel data analysis. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 32(1), 2723-2742.
- Kripfganz, S., & Sarafidis, V. (2021). Instrumental-variable estimation of large-T panel-data models with common factors. *The Stata Journal*, 21(3), 659-686.
- Lartey, E. K., & Mengova, E. (2016). Does institutional quality in developing countries affect remittances? *The Journal of Developing Areas*, 50(1) 59-76.
- Li, S., & Filer, L. (2007). The effects of the governance environment on the choice of investment mode and the strategic implications. *Journal of World Business*, 42(1), 80-98.
- Luca, A., & Petrova, I. (2008). What drives credit dollarization in transition economies? *Journal of Banking & Finance*, 32(5), 858-869.

- Mallick, H. (2012). Inflow of remittances and private investment in India. *The Singapore Economic Review*, 57(1), 1-22.
- Manic, M. (2017). The impact of remittances on regional consumption and investment. *Journal of Regional Science*, 57(2), 342-381.
- McKenzie, D., & Rapoport, H. (2011). Can migration reduce educational attainment? Evidence from Mexico. *Journal of Population Economics*, 24(4), 1331-1358.
- Norkutė, M., Sarafidis, V., Yamagata, T., & Cui, G. (2021). Instrumental variable estimation of dynamic linear panel data models with defactored regressors and a multifactor error structure. *Journal of Econometrics*, 220(2), 416-446.
- North, D. C. (1990). *Institutional change, and economic performance*. New York, NY: Cambridge University Press.
- Okodua, H. (2013). Migrant workers' remittances and private investment in Sub-Saharan African countries. *European Journal of Social Sciences*, 36(3), 451-461.
- Orozco, M. (2002). Globalization and migration: The impact of family remittances in Latin America. *Latin American Politics and Society*, 44(2), 41-66.
- Polat, B., & Andrés, A. R. (2019). Do emigrants' remittances cause Dutch disease? A developing countries case study. *The Economic and Labour Relations Review*, 30(1), 59-76.
- Rao, B. B., & Hassan, G. M. (2012). Are the direct and indirect growth effects of remittances significant? *The World Economy*, 35(3), 351-372.
- Ratha, D. (2003). Workers' remittances: An important and stable source of external development finance. *Global Development Finance*, 157-175.
- Ratha, D. (2013). The impact of remittances on economic growth and poverty reduction. *Policy Brief*, 8(1), 1-13.
- Su, C. W., Sun, T., Ahmad, S., & Mirza, N. (2021). Does institutional quality and remittances inflow crowd-in private investment to avoid Dutch Disease? A case for emerging seven (E7) economies. *Resources Policy*, 72, 1-8.
- Tchouassi, G., & Ngangué, N. (2014). Private and Public investment in Africa: A time-series cross-country analysis. *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 42-63.
- World Bank. (2022). *Remittance flows register robust 7.3 percent growth in 2021*. Truy cập ngày 16/03/2022 tại <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2021/11/17/remittance-flows-register-robust-7-3-percent-growth-in-2021>
- Yiheyis, Z., & Woldemariam, K. (2016). The effect of remittances on domestic capital formation in select African countries: A comparative empirical analysis. *Journal of International Development*, 28(2), 243-265.

