

# ĐẦU TƯ, HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ DÀI HẠN: LÝ THUYẾT, MÔ HÌNH KIỂM NGHIỆM VÀ TRONG TRƯỜNG HỢP VIỆT NAM

NGUYỄN VĂN PHÚC \*

## VẤN ĐỀ NGHIÊN CỨU

Nền kinh tế Việt Nam trong nhiều năm đạt được tốc độ tăng trưởng kinh tế cao. Tuy nhiên, để đạt được tốc độ tăng trưởng cao đó, tỉ lệ đầu tư trên GDP của nền kinh tế ngày càng tăng cao và hiện nay được cho là quá cao (trên 35% GDP). Điều này đặt ra vấn đề về hiệu quả đầu tư và ảnh hưởng của nó đến tăng trưởng dài hạn. Bài viết này nhằm làm sáng tỏ một số câu hỏi nghiên cứu sau:

1. Tầm quan trọng tương đối của tỉ lệ đầu tư (trên GDP) và hiệu quả đầu tư đối với tăng trưởng kinh tế dài hạn của các nền kinh tế?
2. Các nhân tố gì ảnh hưởng quan trọng đến hiệu quả đầu tư của các nền kinh tế?
3. Hiệu quả đầu tư và tăng trưởng kinh tế của Việt Nam so sánh với các nước Đông Á ở cùng giai đoạn phát triển của họ.

Trên cơ sở làm sáng tỏ các mối quan hệ trên, bài nghiên cứu sẽ đưa ra các kiến nghị chính sách liên quan.

## HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ VÀ TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN: LÝ THUYẾT VÀ KẾT QUẢ KIỂM NGHIỆM

Tăng trưởng kinh tế được đề cập trong bài này là tăng trưởng kinh tế dài hạn. Theo Solow (2001) tăng trưởng dài hạn là tăng trưởng trong khoảng thời gian tính bằng thập niên, khác với tăng trưởng ngắn hạn được tính trong một thời gian ngắn hơn nhiều. Sự phân biệt là cần thiết vì tăng trưởng ngắn hạn thường bị yếu tố chu kỳ kinh tế tác động mạnh, trong khi đó tăng trưởng dài hạn là do các nền tảng cơ bản tạo ra và các yếu tố tác động ngắn hạn trong chu kỳ kinh tế ít có vai trò lớn trong giải thích tăng trưởng dài hạn.

Tăng trưởng kinh tế dài hạn có thể được phân tích bằng nhiều cách khác nhau. Cách thông thường là sử dụng hàm sản xuất của Solow và hạch toán tăng trưởng (Solow, 1956 và Solow, 1957). Cách này thường là để đánh giá xem đóng góp của *Tổng năng suất nhân tố* (Total Factor Productivity – TFP) vào tăng trưởng là bao nhiêu. Solow nhấn mạnh đến vai trò của tiến bộ kỹ thuật và hiệu quả - đo lường bằng TFP – như là nhân tố quyết định đến tăng trưởng kinh tế dài hạn. Một cách tiếp cận phổ biến khác là sử dụng hàm hồi qui tăng trưởng mà tiêu biểu là các hàm mà Barro sử dụng (Barro, 1989, 1991, 1998). Theo đó, tăng trưởng dài hạn được giải thích bởi rất nhiều biến. Theo qua hàm hồi qui, ảnh hưởng của các biến lên tăng trưởng sẽ được việc làm sáng tỏ bằng các số liệu thực tế của các nền kinh tế.

\* Tiến sĩ, Phó Hiệu trưởng, Trường Khoa Kinh tế, Trường ĐHM TP.Hồ Chí Minh

Trọng tâm của bài viết này là hiệu quả đầu tư và tăng trưởng dài hạn nên tác giả chọn cách tiếp cận mô hình lý thuyết là làm thế nào để đo lường được tầm quan trọng tương đối của hiệu quả đầu tư đối với tăng trưởng kinh tế các nước. Hiệu quả đầu tư ở đây được đo lường bằng *Hệ số gia tăng vốn-sản lượng* (ICOR - Incremental Capital Output Ratio). ICOR có ý nghĩa là để gia tăng một đồng sản lượng (GDP) thì cần đầu tư thêm bao nhiêu đồng. Nghịch đảo của hệ số ICOR đo lường năng suất của vốn tăng thêm (Gillis và các tác giả, 1992). Hệ số ICOR càng cao thì hiệu quả đầu tư càng thấp và ngược lại. Đối với tăng trưởng dài hạn, nếu chúng ta tính cho giai đoạn đủ dài (20-30 năm) thì hệ số ICOR sẽ chính là hệ số vốn- sản lượng bình quân (capital-output ratio). Hệ số ICOR được tính bằng công thức sau:

$$\text{ICOR} = \Delta K / \Delta Y = I / \Delta Y \quad (1)$$

Trong đó K là vốn (tư bản), I là đầu tư và Y là GDP. Dấu  $\Delta$  là sự tăng thêm.

Mô hình tăng trưởng dài hạn được diễn đạt một cách đơn giản như sau:

$$g = \Delta Y / Y = (I/Y) \cdot (1/\text{ICOR}) \quad (2)$$

Trong đó g là tốc độ tăng trưởng kinh tế và (I/Y) chính là tỉ lệ đầu tư trên GDP.

Để đánh giá mức độ đóng góp tương đối của tỉ lệ đầu tư trên GDP (I/Y) và ICOR vào tăng trưởng kinh tế (g), chúng ta lấy logarithm 2 vế của phương trình (2):

$$\text{Ln}(g) = \text{Ln}(I/Y) - \text{Ln}(\text{ICOR}) \quad (3)$$

Vấn đề chúng ta quan tâm ở đây là sự thay đổi (variation) của tăng trưởng (là  $\text{Ln}(g)$ ) có bao nhiêu phần trăm là do sự thay đổi của tỉ lệ đầu tư trên GDP (là  $\text{Ln}(I/Y)$ ) và bao nhiêu phần trăm là do sự thay đổi hiệu quả đầu tư (là  $\text{Ln}(\text{ICOR})$ ). Để đo lường sự thay đổi này chúng ta sử dụng phương sai (variance). Phương sai đo lường sự thay đổi bằng giá trị trung bình của tổng các bình phương độ lệch. Độ lệch bằng giá trị quan sát trừ đi giá trị trung bình. Về mặt toán học, phương trình (3) luôn là một đẳng thức. Theo đó, nếu chúng ta lấy phương sai hai vế thì phương sai của logarithm tốc độ tăng trưởng bằng phương sai của logarithm tỉ lệ đầu tư trên GDP cộng với phương sai của logarithm ICOR trừ đi 2 lần hợp phương sai của logarithm tỉ lệ đầu tư trên GDP (I/Y) và logarithm ICOR. Nếu phương sai của nhân tố nào lớn thì nhân tố đó đóng góp vào giải thích tăng trưởng nhiều hơn. Ngoài ra, nếu hợp phương sai lớn thì chứng tỏ là tỉ lệ đầu tư và hiệu quả đầu tư có sự tương quan lớn, nghĩa là sự thay đổi của tăng trưởng được giải thích chủ yếu do sự tương quan cao này. Từ số liệu về tăng trưởng GDP, tỉ lệ đầu tư và ICOR của các nước, chúng ta sẽ đánh giá được đóng góp của từng nhân tố đầu tư và hiệu quả đầu tư đối với tăng trưởng.

Để tiến hành kiểm nghiệm, tác giả sử dụng bộ số liệu của Ngân hàng Thế giới là World Development Indicators xuất bản hàng năm. Trong bộ số liệu này, tốc độ tăng trưởng GDP và tỉ lệ đầu tư trên GDP là có sẵn. Từ các số liệu đó có thể tính được ICOR. Cũng cần lưu ý là ICOR tính toán cho từng năm riêng lẻ là không chính xác vì đầu tư luôn có độ trễ. Thời gian tính ICOR càng dài càng tốt xét về ý nghĩa ICOR là một biến phản ánh hiệu quả đầu tư. ICOR ở đây được tính trung bình cho 30 năm, giai đoạn 1970-2000. Có tất cả 65 nước đang phát triển được sử dụng và mỗi nước là một quan sát. Kết quả kiểm nghiệm phương trình (3) được trình bày trong bảng 1.

**Bảng 1: Đóng góp của đầu tư và hiệu quả đầu tư vào tăng trưởng dài hạn**  
(số liệu 65 nước đang phát triển, trung bình giai đoạn 1970-2000)

	Tăng trưởng (g)	Đầu tư (I/Y)	Hiệu quả đầu tư ICOR	-2*Covariance của I/Y và ICOR
Phương sai (variance):	0.2650	0.0676	0.2052	-0.0076
Tỉ lệ đóng góp vào giải thích tăng trưởng	100%	25.5%	77.4%	-2.9%

Kết quả kiểm nghiệm cho thấy là hiệu quả đầu tư (ICOR) giải thích hơn ba phần tư (77.4%) sự khác biệt về kết quả tăng trưởng dài hạn của các nước, trong khi đó tỉ lệ đầu tư trên GDP (I/Y) giải thích chỉ khoảng một phần tư (25.5%) sự khác biệt về kết quả tăng trưởng dài hạn của các nước. Hệ số hợp phương sai rất thấp, chứng tỏ giữa tỉ lệ đầu tư và hiệu quả đầu tư không có sự tương quan đáng kể. Kết quả này khẳng định là **hiệu quả đầu tư đóng vai trò quyết định đối với tăng trưởng dài hạn chứ không phải tỉ lệ đầu tư trên GDP. Do đó, muốn duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế dài hạn thì điều quan trọng nhất là phải cải thiện hiệu quả đầu tư, chứ không phải tìm mọi cách tăng tỉ lệ đầu tư lên cao. Tăng tỉ lệ đầu tư lên cao có thể tạo ra tăng trưởng ngắn hạn, nhưng nếu hiệu quả đầu tư không cải thiện thì sẽ không duy trì được tốc độ tăng trưởng đó trong dài hạn và đến lượt mình tỉ lệ đầu tư cao cũng không thể được duy trì.**

Một số ví dụ để minh họa mối quan hệ trên: Algeria có tỉ lệ đầu tư cao hơn cả Hàn Quốc nhưng chỉ đạt được tốc độ tăng trưởng gần bằng 1/2 của Hàn Quốc trong 30 năm 1970-2000. Trong giai đoạn 1960-1985, Argentina, Jamaica, Zambia có tỉ lệ đầu tư cao ngang bằng với Hàn Quốc, Đài Loan (khoảng 25% trên GDP) nhưng Hàn Quốc, Đài Loan có tốc độ tăng GDP cao hơn 4 lần các nước trên. Số liệu cũng cho thấy là nhiều nền kinh tế có thể đạt được tốc độ tăng trưởng kinh tế cao mà không cần phải đầu tư quá cao như Đài Loan, Hồng Kông, Malaysia. Câu hỏi quan trọng kế tiếp là những nhân tố nào ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư? Phần tiếp theo sẽ tập trung vào trả lời câu hỏi này.

### **CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ: LÝ THUYẾT VÀ KẾT QUẢ KIỂM NGHIỆM**

Về mặt lý thuyết có thể có nhiều nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư. Vì ICOR là đo lường phần tác động lên tăng trưởng không phải do tỉ lệ đầu tư tạo ra nên tất cả các nhân tố tác động lên tăng trưởng ngoài đầu tư đều có khả năng tác động lên ICOR. Ở đây chúng ta muốn tìm ra các nhân tố quan trọng nhất. Về mặt lý thuyết, các nhân tố sau sẽ có tác động lớn đến ICOR:

*Thu nhập bình quân đầu người ban đầu:* Biến số này quan trọng vì theo quy luật lợi tức biên giảm dần với tích lũy vốn những nước có thu nhập thấp hơn thì lợi tức vốn

cao hơn. Hay nói cách khác là cùng một lượng đầu tư thì ở những nước thiếu vốn sẽ cho ra sản lượng nhiều hơn ở nước thừa vốn. Như vậy những nước có thu nhập bình quân đầu người thấp thì ICOR phải thấp.

*Chất lượng thể chế:* Thể chế tác động lên hiệu quả đầu tư ở ba khía cạnh quan trọng nhất là i) giảm chi phí giao dịch; ii) giảm sự không chắc chắn trong hoạt động kinh tế; iii) ảnh hưởng lên cấu trúc khuyến khích của nền kinh tế. Để đo lường chất lượng thể chế, Knack và Keefer (1995) sử dụng bốn biến số gồm i) mức độ bảo vệ nhà đầu tư (thông qua bảo vệ quyền về tài sản), ii) mức độ tuân thủ luật pháp, iii) chất lượng dịch vụ hành chính, iv) mức độ tham nhũng. Các biến này được tổng hợp thành một biến số chung đo lường chất lượng thể chế.

*Tăng trưởng xuất khẩu:* Nền kinh tế hướng vào xuất khẩu và tốc độ tăng xuất khẩu nhanh tác động tích cực lên hiệu quả đầu tư. Xuất khẩu làm cơ cấu nền kinh tế trở nên cạnh tranh hơn, phân bổ nguồn lực hiệu quả hơn. Xuất khẩu tạo ra nhiều ảnh hưởng động có tác dụng lâu dài cải tiến hiệu quả.

*Các biến liên quan đến ổn định kinh tế vĩ mô:* Lạm phát và tỉ lệ chi tiêu công trên GDP là những nhân tố được cho là có khả năng ảnh hưởng nhiều đến hiệu quả đầu tư. Lạm phát làm gia tăng sự không tiên liệu được trong quá trình ra quyết định kinh tế, nguồn lực phân bổ bị bóp méo và hiệu quả giảm đi. Chi tiêu công cao thường gắn liền với lạm phát và quá trình phân bổ nguồn lực trong chi tiêu công ít theo tính hiệu thị trường nên có khả năng là hiệu quả kém.

*Trình độ phát triển của hệ thống tài chính:* Mức độ phát triển hệ thống tài chính được cho là ảnh hưởng tích cực lên hiệu quả đầu tư vì hệ thống tài chính có thể phân bổ nguồn vốn đầu tư hiệu quả hơn là các cá nhân riêng lẻ.

**Bảng 2: Các nhân tố ảnh hưởng lên hiệu quả đầu tư (ICOR)  
Kết quả hàm hồi qui**

Các biến giải thích	Hệ số
Hằng số	-6.850 (-1.35)
Log của GDP bình quân ban đầu	2.111*** (3.09)
Chất lượng thể chế	-1.240** (-2.09)
Tốc độ tăng xuất khẩu	-0.422** (-2.03)
Tỉ lệ chi tiêu dùng của chính phủ trên GDP	0.606** (2.06)

M3/GDP (đo lường mức độ phát triển của hệ thống tài chính)	-0.026 (-0.38)
Số quan sát của mô hình	43
R <sup>2</sup>	0.5064

Ghi chú: Số trong ngoặc đơn là heteroscedastic-consistent *t*-statistics. (\*\*\*) là hệ số có ý nghĩa thống kê mức 1%, (\*\*) là 5%.

Để đo lường tác động của các nhân tố trên lên ICOR, tác giả sử dụng hàm hồi quy bội chéo giữa các nước. Số liệu của 43 nước đang phát triển (các nước khác không có số liệu). Giai đoạn nghiên cứu là 1970-2000. Số liệu về chất lượng thể chế lấy từ nghiên cứu của Knack và Keefer (1995), các số liệu còn lại lấy từ World Development Indicators của Ngân hàng Thế giới. Kết quả của mô hình được trình bày ở bảng 2. Kết quả của mô hình cho thấy là các biến, ngoại trừ M3/GDP, đều có tác động lên hiệu quả đầu tư như lý thuyết tiên đoán. ***Với các điều kiện khác không đổi thì những nước có thu nhập bình quân đầu người thấp thì ICOR thấp hơn; Chất lượng thể chế tốt hơn thì ICOR thấp hơn; Xuất khẩu càng cao thì ICOR càng thấp; tỉ lệ chi tiêu dùng của chính phủ càng cao thì hiệu quả đầu tư càng thấp.***

### ĐẦU TƯ, HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM

Nền kinh tế Việt Nam đã đạt được tốc độ tăng trưởng cao trong hơn 20 năm qua. Tuy nhiên, nếu so sánh kết quả tăng trưởng của Việt Nam với các nước láng giềng châu Á ở cùng giai đoạn (về mức thu nhập trên đầu người) thì tốc độ tăng trưởng của Việt Nam không phải là quá ấn tượng. Trung bình giai đoạn 1986-2007, nền kinh tế Việt Nam đạt được tốc độ bình quân là 6.9%/năm. Giai đoạn đầu phát triển của các nền kinh tế Đông Á, lấy trung bình giai đoạn 1961-1980, Đài Loan đạt 9.7%/năm, Hàn Quốc đạt 7.9%/năm, Thái Lan là 7.5%/năm, Malaysia là 7.2%/năm.

**Bảng 3: Đầu tư, Hiệu quả Đầu tư và Tăng trưởng:**

*Việt Nam so sánh với các nước Đông Á*

Quốc gia/lãnh thổ	Giai đoạn	Tốc độ tăng GDP (%)	Tỉ lệ đầu tư trên GDP	ICOR
Hong Kong	1965-80	9.6	23.7	2.5
Korea, South	1961-80	7.9	23.2	3.0
Malaysia	1961-80	7.2	20.5	2.8
Philippines	1961-80	5.4	19.8	3.6
Singapore	1965-80	9.5	31.8	3.4
Indonesia	1961-80	6.0	N/a	N/a

Thailand	1961-80	7.5	22.0	2.9
Taiwan	1961-80	9.7	29.4	3.0
Vietnam	1986-2007	6.9	24.2	3.5

(Nguồn số liệu: WDI 2003 (World Bank). Số liệu Đài Loan từ ấn phẩm “National Income in Taiwan Area of the Republic of China”, 1995, Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics and Taiwan Statistical Data Book, 2000. Số liệu Việt Nam từ Niên giám Thống kê. Ghi chú: Tỷ lệ đầu tư chỉ bao gồm đầu tư tài sản cố định.)

Bảng 3 so sánh tỷ lệ đầu tư trên GDP, ICOR và tốc độ tăng trưởng của Việt Nam với các nền kinh tế Đông Á ở giai đoạn đầu phát triển của họ. Nhìn chung, hệ số ICOR của Việt Nam cao hơn hầu hết các nước ngoại trừ Singapore và Philippines. Bảng số liệu trên cho thấy là hầu hết các nền kinh tế Đông Á đạt tốc độ tăng trưởng cao không phải nhờ đầu tư quá cao. Hầu hết có tỷ lệ đầu tư trên GDP dưới 25%. Nếu hệ số ICOR của Việt Nam là 3, bằng với Hàn Quốc, Đài Loan, hay Thái Lan cùng giai đoạn, thì tốc độ tăng GDP của Việt Nam giai đoạn 1986-2007 không phải là 6.9%/năm mà là 8%/năm.

Điều đặc biệt đáng quan tâm là, trong những năm gần đây, để đạt được tốc độ tăng trưởng kinh tế cao, nền kinh tế Việt Nam đã phải duy trì tỷ lệ đầu tư trên GDP rất cao, trung bình là 35% trong giai đoạn 2001-2007<sup>(1)</sup>. Hệ số ICOR trung bình giai đoạn 2000-2007 là 4.5 lần. Đây là hệ số quá cao đối với một nền kinh tế còn ở giai đoạn đầu của quá trình phát triển. Nếu ICOR của Việt Nam là 3.5 lần (bằng với ICOR trung bình cho cả giai đoạn 1986-2007) thì tốc độ tăng trưởng của Việt Nam trong những năm qua là hơn 10%/năm. Còn nếu để đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 8%/năm như những năm qua, với ICOR là 3.5 lần, thì Việt Nam chỉ cần một tỷ lệ đầu tư là khoảng 28% trên GDP chứ không phải 35-36% như hiện tại. Điều đó chứng tỏ có một khoảng đầu tư đáng kể không hiệu quả, không tạo ra tăng trưởng (chiếm ít nhất 20% =  $(35\% - 28\% / 35\%)$ ). Đây có thể xem là phần tổn thất rỗng trong đầu tư của Việt Nam.

***Vậy hiệu quả đầu tư của Việt Nam không cao là do đâu? Trong các nhân tố chúng ta phân tích ở trên liên quan đến hiệu quả đầu tư thì rõ ràng Việt Nam có lợi thế là nước có xuất phát điểm thấp (GDP bình quân đầu người/năm chưa đến 800 USD), đồng thời xuất khẩu của Việt Nam cũng tăng trưởng nhanh trong thời gian qua (xuất khẩu tăng trung bình 24%/năm trong 5 năm qua). Vậy các nhân tố ảnh hưởng bất lợi đến hiệu quả đầu tư chủ yếu từ yếu tố chi tiêu công và chất lượng thể chế. Tham nhũng và lãng phí đã đóng góp đáng kể làm gia tăng ICOR.***

Việc cố gắng đạt được tốc độ tăng trưởng kinh tế cao bằng đầu tư cao mà không chú trọng cải thiện hiệu quả có thể làm cho tăng trưởng dài hạn không bền vững. Trong giai đoạn 2000-2007, đầu tư của khu vực Nhà nước trong nền kinh tế chiếm trung bình trên 50% là một tỷ lệ quá cao. Trong tình hình nền kinh tế Việt Nam hiện nay, đầu tư cao có thể tạo ra những ảnh hưởng tiêu cực sau:

Một là làm gia tăng lạm phát. Về chính sách tài khóa, đầu tư và chi tiêu công quá mức làm gia tăng lạm phát. Mặc khác, để đảm bảo mục tiêu đầu tư cao, các biện pháp tiền tệ cũng được nới lỏng. Đây là lý do chủ yếu mà lạm phát không được kiểm chế. Tốc độ tăng trưởng tín dụng 30-40%/năm trong những năm qua là bằng chứng.

Hai là có khả năng tạo ra gánh nặng nợ nước ngoài. Đầu tư cao trong khi tiết kiệm trong nước chưa đáp ứng đủ thì nhất thiết là phần thiếu hụt được bù đắp bằng vay nợ nước ngoài và đầu tư nước ngoài. Trong giai đoạn hiện nay thì nợ nước ngoài chưa là vấn đề vì chưa đến hạn trả, nhưng về dài hạn thì là gánh nặng cho nền kinh tế. Và nếu các khoản vay không được đầu tư hiệu quả (như hệ số ICOR cao chỉ ra) thì ảnh hưởng của nó đến tăng trưởng dài hạn là rất đáng kể. Điển hình là trường hợp của Philippines. Dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài cũng có thể đột ngột rút ra, nếu nền kinh tế có những tín hiệu không lạc quan, sẽ gây tác động tiêu cực lớn đến nền kinh tế như trường hợp khủng hoảng tài chính châu Á 1997-1998.

Ba là cơ cấu nền kinh tế có thể bị bóp méo nghiêm trọng do cơ cấu đầu tư sai lệch. Để thúc đẩy đầu tư, lãi suất bị đè nén dưới mức lãi suất cân bằng thị trường, tạo ra sự phân bổ kém hiệu quả các nguồn vốn. Ngoài ra, bùng nổ đầu tư thường gắn liền với bùng nổ các thị trường tài sản như chứng khoán hay bất động sản. Hậu quả là một lượng vốn quá lớn được đổ vào các thị trường này thay vì vào các hoạt động sản xuất thực sự. Cơ cấu kinh tế bị bóp méo theo hướng bất lợi cho sự gia tăng tổng cung và năng suất dài hạn. Trong thời gian gần đây, hàng loạt các tập đoàn, tổng công ty lớn của Việt Nam thay vì tập trung vào lĩnh vực sản xuất chính của mình, để đảm bảo đủ năng lực cung ứng cho nền kinh tế, thì lại dùng nguồn lực của mình đầu tư vào chứng khoán và bất động sản. Đến lượt mình, khi các thị trường tài sản này đổ vỡ sẽ ảnh hưởng lớn đến hoạt động sản xuất thực của các công ty và nền kinh tế.

### **KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ CHÍNH SÁCH**

Kết luận chủ yếu rút ra từ nghiên cứu này là hiệu quả đầu tư, chứ không phải tỉ lệ đầu tư cao, là yếu tố quyết định đến tăng trưởng kinh tế dài hạn. Kinh nghiệm các nước cho thấy có nhiều nước đạt được tỉ lệ đầu tư cao nhưng không đạt được tốc độ tăng trưởng cao. Đầu tư là điều kiện cần chứ không phải là điều kiện đủ của tăng trưởng.

Về hiệu quả đầu tư, các nhân tố chủ yếu tác động bao gồm: thu nhập bình quân đầu người thấp thì ICOR thấp hơn; Chất lượng thể chế tốt hơn thì ICOR thấp hơn; Xuất khẩu càng cao thì ICOR càng thấp; tỉ lệ chi tiêu dùng của chính phủ càng cao thì hiệu quả đầu tư càng thấp.

Đối với Việt Nam, trong những năm qua, tỉ lệ đầu tư trên GDP tăng lên rất cao. Trong khi đó hiệu quả đầu tư không cải thiện, hệ số ICOR tăng khá nhanh, điều này tạo ra rủi ro lớn về khả năng duy trì tăng trưởng về mặt dài hạn. So sánh Việt Nam với các nước Đông Á vào giai đoạn đầu phát triển của họ thì rõ ràng là hệ số ICOR của Việt Nam quá cao và tỉ lệ đầu tư như vậy là rất cao.

Đầu tư cao trong điều kiện hiện nay của nền kinh tế Việt Nam có thể gây tác hại tiêu cực làm gia tăng lạm phát, nguy cơ nợ nước ngoài, và cơ cấu kinh tế bị bóp méo.

*Kiến nghị chính sách chủ yếu là nên tập trung vào nâng cao hiệu quả đầu tư thay vì thúc đẩy đầu tư cao để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng bằng mọi giá. Theo đó, các khoản đầu tư nên lấy tiêu chí hiệu quả làm đầu. Tập trung nguồn lực đầu tư các dự án có hiệu quả để gia tăng nhanh tổng cung (đáp ứng tổng cầu đang tăng nhanh, hạn chế lạm phát). Để cải thiện hiệu quả đầu tư, cần tập trung cải cách thể chế kinh tế, hạn chế tiêu cực tham nhũng, giảm chi phí giao dịch cho nền kinh tế. Không nên tiếp tục duy trì đầu tư cao bằng chính sách tài khóa và tiền tệ mở rộng vì làm gia tăng lạm phát, cơ cấu kinh tế bị bóp méo, và hiệu quả đầu tư không được cải thiện.*

### CHÚ THÍCH

- (1) Tỷ lệ này là theo cách tính của SNA, tức là gross capital formation, còn theo cách tính tổng đầu tư phát triển mà Việt Nam đang áp dụng thì tỷ lệ này lên đến 38.6% cho giai đoạn 2000-2007 và ICOR tương ứng là 5 lần.

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

- 1) Barro, R. J. (1989), "Economic Growth in a Cross-Section of Countries", *National Bureau of Economic Research*, Working Paper No. 3120, Cambridge, Massachusetts.
- 2) Barro, R. J. (1991), "Economic Growth in a Cross Section of Countries", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 106, May, pp. 407-43.
- 3) Barro, R. J. (1998), *Determinants of Economic Growth*, Cambridge, Massachusetts and London: MIT Press.
- 4) Knack, S. and Keefer, P. (1995), "Institutions and Economic Performance: Cross-Country Tests Using Alternative Institutional Measures", *Economics and Politics*, Vol. 7, No. 3, November, pp. 207-27.
- 5) Solow, R. M. (1956), "A Contribution to the Theory of Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 70, pp. 65-94.
- 6) Solow, R. M. (1957), "Technical Change and the Aggregate Production Function", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 39, pp. 312-20.
- 7) Solow, R. M. (2001), "Applying Growth Theory across Countries", *World Bank Economic Review*, Vol. 15, No. 2, pp. 283-8.