

Thu hút nguồn vốn tư nhân đầu tư vào cơ sở hạ tầng: Bằng chứng thực nghiệm từ một số nước và khuyến nghị cho Việt Nam

NGUYỄN THỊ MỸ LINH

Trường Đại học Công nghiệp TP.HCM - mylinhdhcn@yahoo.com.vn

LẠI CAO MAI PHƯƠNG

Trường Đại học Công nghiệp TP.HCM - lcmphuong@gmail.com

Ngày nhận:

25/02/2016

Ngày nhận lại:

12/05/2016

Ngày duyệt đăng:

12/05/2016

Mã số:

0216-G11-V04

Tóm tắt

Thông qua phân tích dữ liệu bảng từ thống kê của Ngân hàng Thế giới (WB) tại Trung Quốc, Thái Lan và Chile giai đoạn 1990–2014, nghiên cứu tìm ra những yếu tố ảnh hưởng đến quyết định của nhà đầu tư tư nhân (ĐTTN) khi tham gia đầu tư cơ sở hạ tầng (CSHT). Trong đó, nguồn vốn đầu tư nước ngoài ròng, giá trị vốn hóa của thị trường chứng khoán, lãi suất thực, lãi suất cho vay, tín dụng trong nước được cung cấp bởi khu vực tài chính và tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm có ảnh hưởng tích cực đến khả năng thu hút nguồn vốn tư nhân đầu tư vào CSHT tại các nước nghiên cứu. Từ kết quả nghiên cứu, kết hợp kinh nghiệm đã áp dụng thành công tại ba quốc gia trong mẫu, đề từ đó đưa ra một số khuyến nghị nhằm thu hút hơn nữa nguồn vốn ĐTTN cho phát triển CSHT tại VN.

Abstract

By analyzing the panel data based on the Worldbank's statistical data of the four countries including China, Thailand, and Chile from 1990 to 2014, this research reveals several factors with their influence on the decision of private investors in infrastructure investment. The results attained from empirical evidence show that net foreign direct investment funds, stock market capitalization, real interest rates, lending rates, and annual GDP growth rates have positive effects on attraction of the private participation in infrastructure development among the surveyed countries. Rooted from these results and practices of these countries, some recommendations are given with regard to the addressed issue in the context of Vietnam.

Từ khóa:

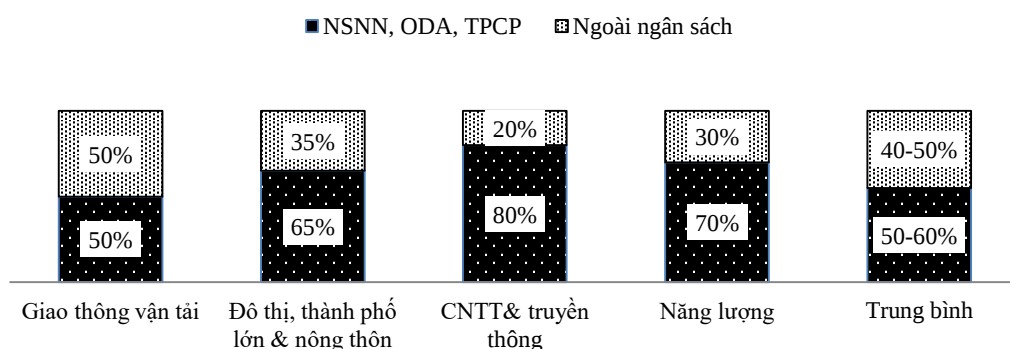
Cơ sở hạ tầng, đầu tư tư nhân, kinh nghiệm các nước.

Keywords:

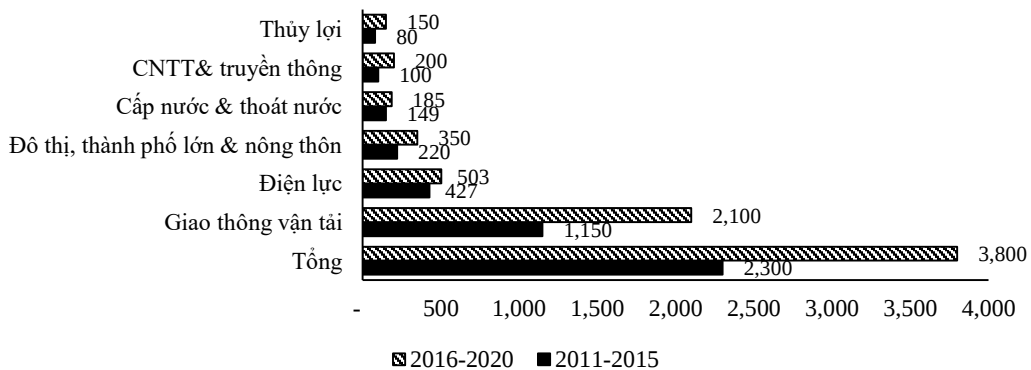
Infrastructure, private investment, practices from countries.

1. Giới thiệu

Trong những năm qua, Chính phủ VN đã dành một mức đầu tư khá lớn cho phát triển CSHT. Theo WB (2013), giai đoạn 2005–2010 VN đã dành khoảng 9-10% GDP hàng năm đầu tư vào ngành giao thông, năng lượng, viễn thông, nước và vệ sinh; so với các nước đang phát triển tỉ lệ này vào khoảng 4% GDP (Thomas, 2004). Để đáp ứng nhu cầu phát triển trong giai đoạn 2016–2020, Bộ Kế hoạch và Đầu tư cho rằng mức vốn đầu tư vào CSHT đòi hỏi phải tăng lên 11-12% GDP thay vì mức 9- 10% GDP như hiện nay. Tuy nhiên, ngân sách nhà nước, trái phiếu chính phủ và ODA ít có khả năng sẽ tăng trong 10 năm tới và chỉ có thể đáp ứng khoảng 50% nhu cầu. Nguyên nhân của tình trạng là do những hạn chế về mức trần thâm hụt ngân sách, giới hạn tín dụng quốc gia và VN đã ra khỏi ngưỡng nghèo (GDP khoảng 1.000 USD bình quân đầu người); do đó nguồn vốn ODA sẽ giảm bớt rồi chấm dứt và chuyển sang nguồn vốn vay thương mại, v.v.. Để đáp ứng 50% nhu cầu còn lại, VN cần đẩy mạnh huy động, đa dạng các nguồn vốn đầu tư cho phát triển CSHT đang là một yêu cầu cấp bách. Hiện nay, các nghiên cứu tại VN về thu hút nguồn vốn đầu tư cho CSHT chủ yếu thiên về phân tích và lập luận biện chứng mà chưa đưa ra những yếu tố có thể lượng hóa dựa trên dữ liệu thực tế của các nước nghiên cứu. Vì vậy, nghiên cứu này phân tích những kinh nghiệm thành công của Trung Quốc, Thái Lan và Chile giai đoạn 1990–2014, kết hợp với những kết quả rút ra được từ mô hình thực nghiệm, tác giả đề xuất một số khuyến nghị nhằm thu hút hơn nữa nguồn vốn tư nhân vào phát triển CSHT tại VN.



Hình 1. Tỉ lệ phân bổ vốn cho đầu tư cơ sở hạ tầng kỹ thuật của VN giai đoạn 2005–2010



Hình 2. Ước tính tổng nhu cầu vốn đầu tư cho cơ sở hạ tầng của VN giai đoạn 2011–2015, 2016–2020

(*:NSNN: Ngân sách nhà nước; TPCP: Trái phiếu chính phủ; CNTT: Công nghệ thông tin)

Nguồn: Worldbank, Assessment of the Financing Framework for Municipal Infrastructure in Vietnam, Sep/2013

2. Cơ sở lý thuyết và kết quả các bằng chứng thực nghiệm

2.1. Cơ sở lý thuyết

Cơ sở hạ tầng: Theo từ điển Oxford, CSHT bao gồm cơ sở vật chất cần thiết cho quá trình phát triển kinh tế xã hội của khu vực, và được phân theo 3 hệ thống: Hệ thống hạ tầng sản xuất, hạ tầng xã hội và hạ tầng kỹ thuật. Bài viết này chỉ tập trung nghiên cứu liên quan đến CSHT kỹ thuật. Hệ thống này bao gồm các công trình giao thông vận tải hàng hóa và hành khách; hệ thống cung cấp năng lượng cho sản xuất và tiêu dùng; hệ thống chiếu sáng công cộng, hệ thống thu gom và xử lý rác, hệ thống cấp và thoát nước, hệ thống kỹ thuật-thông tin, bưu chính - viễn thông. Như vậy, hệ thống hạ tầng kỹ thuật là một hệ thống công trình phức hợp, trực tiếp hoặc gián tiếp tham gia vào quá trình sản xuất, sinh hoạt của xã hội, gắn chặt với đối tượng mà hệ thống phục vụ (Nguyễn Đăng Sơn, 2014).

CSHT có tác động tích cực đối với sự phát triển kinh tế- xã hội của quốc gia (Cesar & cộng sự, 2014; Naoyuki & cộng sự, 2000). Ngoài ra, Cesar và cộng sự (2014) còn phát hiện kết cấu hạ tầng càng phát triển thì mức độ bất bình đẳng về thu nhập trong xã hội càng giảm. CSHT yếu kém dẫn đến chất lượng cuộc sống thấp kể cả khi thu nhập có tăng nhanh (WB, 2000). Naoyuki và cộng sự (2000) chỉ ra sự phát triển CSHT góp phần nâng cao năng suất và hiệu quả của nền kinh tế. Nghiên cứu về tác động của việc phát triển

CSHT ở VN, Phạm Thị Túy (2006) làm rõ CSHT phát triển đồng bộ, hiện đại là điều kiện để phát triển các vùng kinh tế động lực, các vùng trọng điểm và từ đó tạo ra các tác động lan toả lôi kéo các vùng liền kề phát triển. Như vậy, CSHT đóng vai trò đặc biệt quan trọng đối với sự phát triển kinh tế- xã hội của một quốc gia, tạo động lực cho sự phát triển.

Ở các nước đang phát triển, việc cung cấp CSHT do khu vực công đảm nhiệm, được tài trợ bằng ngân sách nhà nước và các nguồn hỗ trợ chính thức (Akintoye & cộng sự, 2003). Tuy nhiên, thực tế cho thấy ngân sách quốc gia eo hẹp cùng với sự sụt giảm của các nguồn hỗ trợ chính thức đã hạn chế các chính phủ thực hiện hiệu quả việc đầu tư này (ADB, 2000). Kinh nghiệm từ các quốc gia đi đầu trong phát triển CSHT đều dựa vào nguồn vốn đầu tư tư nhân (Yescombe, 2007).

Theo quan điểm của Ngân hàng thế giới về vốn tư nhân đầu tư trong các lĩnh vực CSHT được định nghĩa là nguồn vốn của khu vực tư nhân tham gia góp vốn để xây dựng các dự án CSHT trong một quốc gia, bao gồm phần tiết kiệm của dân cư, là phần dôi ra của thu nhập so với tiêu dùng (Blinder, 1987), và phần tích lũy của các doanh nghiệp. Hình thức đầu tư của tư nhân vào lĩnh vực cơ sở hạ tầng là đầu tư trực tiếp từ vốn nước ngoài, hợp tác công tư, vay trong nước hoặc vay nước ngoài thông qua hình thức chủ yếu là phát hành trái phiếu và vay thương mại. Đặc điểm của loại đầu tư này là cần lượng vốn lớn, thời gian thu hồi vốn dài.

Những yếu tố như tăng trưởng GDP, tỉ lệ lạm phát và lãi suất cho vay là những yếu tố tác động đến việc thu hút vốn đầu tư vào CSHT (Hunt & cộng sự, 2006; Demirhan & cộng sự, 2008). Ngoài ra, Sader (2000) chỉ ra nguyên nhân khiến việc thu hút vốn tư nhân đầu tư vào lĩnh vực CSHT gặp khó khăn do bởi lợi nhuận đầu tư và lãi suất thực mà nhà đầu tư thu được từ các dự án CSHT không tương xứng với rủi ro về thời gian đầu tư của dự án; điều kiện kinh tế vĩ mô và việc khó dự đoán môi trường đầu tư trong tương lai sẽ khiến các nhà ĐTTN nản lòng khi tham gia vào các dự án CSHT.

Như vậy, vai trò trọng yếu của CSHT đối với phát triển kinh tế là không thể phủ định, và việc nghiên cứu những yếu tố ảnh hưởng đến thu hút vốn ĐTTN vào CSHT là rất cần thiết. Do đó, phần tiếp theo của bài viết sẽ nêu vắn tắt kết quả của những nghiên cứu thực nghiệm liên quan đến chủ đề này.

2.2. Các bằng chứng thực nghiệm liên quan

Nghiên cứu của Torbjörn và cộng sự (2008) về xúc tiến đầu tư, tiến hành khảo sát 210 đại biểu, đại diện cho 46 quốc gia đang phát triển đã chỉ ra cục xúc tiến đầu tư các nước đang

ngày càng quan tâm đến thu hút vốn ngoài ngân sách, đặc biệt là các tập đoàn đa quốc gia vào lĩnh vực CSHT. Nghiên cứu này còn phát hiện ra những dự án CSHT trong các lĩnh vực đường sắt, đường giao thông, sân bay, cảng biển, Internet và cáp phát điện được các tập đoàn rất quan tâm, ngược lại, những lĩnh vực nhận được ít sự quan tâm của họ là truyền tải điện, hệ thống cấp nước và viễn thông.

Với mục tiêu tìm ra những yếu tố tích cực và tiêu cực ảnh hưởng đến quyết định của nhà ĐTTN vào lĩnh vực CSHT, Erdal và cộng sự (2008) thực hiện nghiên cứu tại 38 quốc gia đang phát triển trong giai đoạn 2000–2004. Kết quả nghiên cứu cho thấy GDP bình quân đầu người, độ mở của chính sách có ảnh hưởng tích cực đến thu hút đầu tư; ngược lại, những yếu tố rào cản khi thu hút vốn đầu tư là tỉ lệ lạm phát và mức thuế suất cao.

Những yếu tố như tăng trưởng GDP có tác động tích cực, tỉ lệ lạm phát và lãi suất cho vay là những yếu tố tác động tiêu cực đến việc thu hút vốn đầu tư vào CSHT cũng được tìm thấy trong các nghiên cứu của Hunt và cộng sự (2006), Demirhan và cộng sự (2008).

Sader (2000) xem xét nguyên nhân khiến việc thu hút vốn tư nhân đầu tư vào CSHT gặp khó khăn. Khi phân tích tại 1.707 dự án đầu tư từ mô hình đầu tư công - tư (PPP) của WB và FIAS trong giai đoạn 1990–1998 Sader (2000) đưa ra một số nhận định: Lợi nhuận đầu tư và lãi suất thực mà nhà đầu tư thu được từ các dự án CSHT không tương xứng với rủi ro về thời gian đầu tư của dự án; điều kiện kinh tế vĩ mô và việc khó dự đoán môi trường đầu tư trong tương lai sẽ khiến các nhà ĐTTN nản lòng khi tham gia vào các dự án CSHT.

Tương tự, Agosin và Machado (2005) nghiên cứu 12 quốc gia đại diện cho các nước đang phát triển tại châu Phi, châu Á, và châu Mỹ La tinh từ năm 1971–2000 cho thấy FDI là nguồn vốn có ảnh hưởng quan trọng đến sự phát triển CSHT của các quốc gia này. Phát hiện ở các nghiên cứu khác khi thực hiện ở các quốc gia khác nhau vào các thời điểm khác nhau cũng đưa ra kết luận tương tự như của Agosin và Machado (2005) về vai trò của nguồn vốn FDI như nghiên cứu của Ndikumana (2003), UNECA (2006), Asiedu (2002).

Thông qua phân tích dữ liệu bảng được thống kê từ WB giai đoạn 1995–2008 tại các nước có mức thu nhập thấp và trung bình, Tewodaj và cộng sự (2013) giải thích được thu nhập bình quân theo đầu người là một trong những yếu tố có ảnh hưởng đến quyết định của khu vực tư nhân tham gia đầu tư CSHT.

Maria Basilio (2011) thực hiện tương tự trên 72 quốc gia từ 5 khu vực khác nhau trên thế giới giai đoạn từ 1990–2007; theo đó, các yếu tố như thu nhập bình quân theo đầu người, tín dụng trong nước và tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm là những yếu tố có ảnh hưởng đến các dự án công - tư về CSHT.

Trong nghiên cứu của mình về lý thuyết vốn và hành vi đầu tư, Jorgenson (1963) chỉ ra ngoài tiêu chí về yếu tố chính trị ổn định, thì tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm, khả năng cung cấp tín dụng trong nước và lãi suất thực thu được thông qua việc đầu tư vào các dự án là những tiêu chí ảnh hưởng đến hành vi của các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Yếu tố tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm của quốc gia cao và ổn định sẽ khuyến khích đầu tư cũng được tìm thấy trong kết luận của Tsangarides (2005). Quy mô tín dụng trong nước và sự ổn định trong chính sách tín dụng tác động mạnh đến thu hút đầu tư, từ đó ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế của quốc gia đều được các tác giả Frankel và Romer (1999); Fischer và Stanley (1993), Greene và cộng sự (1991) đề cập trong các nghiên cứu của mình.

Nghiên cứu phát hiện các nước đang phát triển, Aizenman và cộng sự (1999), Fischer và cộng sự (1993), Greene và cộng sự (1991) tìm thấy mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê giữa ĐTTN với mức vốn hóa trên thị trường chứng khoán và quy mô tín dụng trong nước; lãi suất thực tăng trong các dự án CSHT sẽ khuyến khích đầu tư được phát hiện trong các nghiên cứu của Frankel và cộng sự (1999), Barro (1990), Faini và Jaim (1992). Theo Moszoro (2014), chênh lệch lãi suất cho vay và huy động càng cao sẽ tác động tiêu cực trong việc thu hút nguồn vốn đầu tư.

Tổng hợp các nghiên cứu trước đây về các yếu tố ảnh hưởng đến nhà ĐTTN tham gia vào các dự án CSHT, nghiên cứu này kết hợp với những số liệu thực tế có thể thu thập được ở ba quốc gia Trung Quốc, Thái Lan, và Chile làm cơ sở để xây dựng mô hình nghiên cứu. Trung Quốc, Thái Lan là hai nước nằm trong khu vực châu Á cùng với VN, do đó cùng chịu những tác động mang tính khu vực, hơn nữa những nước này có thị trường tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng đã phát triển tương đương hoặc cao hơn so với VN. Chile là quốc gia được biết đến như một ví dụ điển hình tại Diễn đàn kinh tế thế giới 2010–2011 về việc tạo môi trường tốt nhất, bền vững và thành công nhất trong việc thu hút nguồn vốn tư nhân đầu tư vào CSHT. Ngoài ra, Chile và VN cùng đang tham gia vào Hiệp định đối tác thương mại xuyên Thái Bình Dương (TPP), do đó những kinh nghiệm của Chile sẽ rất hữu ích để VN tham khảo.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu và mô hình nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ thống kê của WB cho ba quốc gia Trung Quốc, Thái Lan, và Chile trong giai đoạn từ năm 1990–2014. Thông qua lược khảo các nghiên

cứu trước đây ở phần cơ sở lí thuyết, tác giả đã lựa chọn và sử dụng các biến sau trong mô hình thực nghiệm.

$$\ln invpripart = \alpha + \beta_1 \ln fdininf + \beta_2 \ln increfinan + \beta_3 \ln mcapusd + \beta_4 \ln gdpppecap + \beta_5 \ln intreal + \beta_6 \ln intspread + \beta_7 \ln intlend + \beta_8 \ln gdpgroanL1 + \varepsilon$$

Bảng 1

Kí hiệu mã biến, tên biến và cách đo lường biến

Mã biến	Tên biến	Đo lường biến	Các nghiên cứu trước
<i>Biến phụ thuộc</i>			
lninvpripart	Vốn tư nhân tham gia đầu tư CSHT	Lấy logarit giá thực tế tính theo USD	
<i>Biến độc lập</i>			
<i>Nguồn vốn FDI</i>			
fdininf	Tỉ lệ vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài ròng theo GDP	Chênh lệch dòng vốn vào và ra của nguồn vốn đầu tư nước ngoài so với GDP	Ndikumana (2003); UNECA (2006); Asiedu, (2002, 2005); Agosin và Machado (2005); UNCTAD (2003); Jorgenson (1963)
<i>Lãi suất và tín dụng</i>			
intlend	Lãi suất cho vay	%	Faini và Melo (1992)
intspread	Chênh lệch lãi suất cho vay và huy động	%	Moszoro (2014)
intreal	Lãi suất thực	Lãi suất đã loại bỏ tỉ lệ lạm phát (%)	Jorgenson (1963); Frankel và Romer (1999); Barro (1990); Faini và Melo (1992); Maria Basilio (2011)
<i>Tiết kiệm của nền kinh tế và tín dụng từ khu vực tài chính</i>			
gdpgroan	Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm	%	Jorgenson (1963); Tsangarides (2005); Block (2001); Maria Basilio (2011)
lncrefinan	Tín dụng trong nước được cung	Lấy logarit tổng nguồn tín dụng từ	Blejer và Kahn (1984); Jorgenson (1963); Frankel và Romer (1999);

Mã biến	Tên biến	Đo lường biến	Các nghiên cứu trước
	cấp bồi khu vực tài chính	ngân hàng, công ty tài chính, công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí.	Fischer và Stanley (1993); Greene và Vilanueva (1991); Maria Basilio (2011)
<i>Sự phát triển của thị trường chứng khoán</i>			
lnmcapusd	Mức vốn hóa thị trường của các doanh nghiệp niêm yết tính theo USD	Lấy logarit mức vốn hóa thị trường của các doanh nghiệp niêm yết tính theo USD	Fischer và Stanley (1993); Greene và Vilanueva (1991)
lngdppecap	Thu nhập bình quân đầu người theo USD	Lấy logarit thu nhập bình quân đầu người theo USD	Tewodaj và cộng sự (2013); Maria Basilio (2010)

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu kết hợp cả phương pháp định lượng và định tính, nhằm kiểm định những yếu tố ảnh hưởng đến khả năng thu hút vốn đầu ĐTTN và tìm ra những kinh nghiệm thành công ở các quốc gia nghiên cứu, có thể xem xét áp dụng trong thực tế tại VN.

Phương pháp định lượng: Nhằm kiểm định giả thuyết đưa ra, ban đầu nghiên cứu này sử dụng dữ liệu bảng được hồi quy theo 3 cách: Hồi quy tuyến tính theo phương pháp bình phương nhỏ nhất tổng quát (Pooled OLS); mô hình hồi quy ảnh hưởng cố định (FEM) và mô hình hồi quy ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM). Để lựa chọn phương pháp hồi quy nào là phù hợp nhất trong ba phương pháp trên, các kiểm định được sử dụng là: kiểm định F test; kiểm định Lagrange Multiplier (LM test, Breush & Pagan, 1980) và kiểm định Hausman (Hausman, 1978). Kiểm định F-test để chọn lựa giữa mô hình Pooled và mô hình FEM. Kiểm định LM test để biết được nên chọn mô hình Pooled hay mô hình REM. Để lựa chọn giữa mô hình FEM và REM, sử dụng kiểm định Hausman.

Sau khi lựa chọn được mô hình phù hợp, tác giả sẽ tiếp tục tiến hành các kiểm định phương sai thay đổi và tương quan chuỗi của mô hình. Nếu mô hình bị phương sai thay

đổi và/hoặc bị tương quan chuỗi thì sẽ được khắc phục những vi phạm này bằng phương pháp bình phương nhỏ nhất tổng quát (GLS).

Phương pháp định tính: Với kỹ thuật phân tích, so sánh, đánh giá kinh nghiệm huy động vốn ĐTTN phát triển CSHT của ba quốc gia; từ đó nhóm tác giả rút ra những kinh nghiệm có thể áp dụng cho VN.

4. Kết quả mô hình thực nghiệm và một số kinh nghiệm thành công trong thu hút vốn ĐTTN vào CSHT của các nước nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 2

Giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ nhất và giá trị lớn nhất của các biến

Kí hiệu biến	Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
lninvpripart	75	21,39934	1,015062	18,22223	23,30503
fdininf	75	4,334348	2,245392	0,71401	12,00217
lncrefinan	75	4,69496	0,3074351	4,008938	5,206491
lnmcapusd	75	25,75913	1,638394	21,4313	29,4598
lngdppecap	75	8,913814	0,7545695	6,882913	10,04572
intreal	75	4,663786	4,922606	-8,00403	21,56629
intspread	75	3,664889	1,37043	0,72	8,51518
intlend	75	10,24312	6,727868	4,75483	48,86918
gdpgroanl1	75	6,649253	4,196491	-10,51	14,276

Ghi chú: Các chuỗi biến dừng ở chuỗi gốc với mức ý nghĩa 10%

Nguồn: Theo tính toán của nhóm tác giả

Kết quả từ Bảng 2 cho thấy giá trị nhỏ nhất, giá trị trung bình và giá trị lớn nhất của biến lninvpripart tương ứng là 18,22; 21,40 và 23,30 thể hiện giá trị tuyệt đối về vốn tư nhân đầu tư vào CSHT của các nước nghiên cứu trong giai đoạn từ 1990–2014 chênh lệch khá lớn. Năm thấp nhất lượng vốn thu hút từ nguồn ĐTTN chỉ đạt 82 triệu USD; giá trị trung bình của nguồn vốn này qua các năm nghiên cứu đạt 1.966 triệu USD và năm có giá trị vốn đầu tư cao nhất đạt 13.220 triệu USD. Giá trị thu hút vốn cho nền kinh tế thông qua thị trường chứng khoán (biến lnmcapusd là 25,759) của các nước

nghiên cứu trong giai đoạn này đạt trung bình 153.832 triệu USD/năm. Biến $lmgdppecap$ dao động từ 6,88 đến 10,04 cho thấy thu nhập bình quân theo đầu người của các nước nghiên cứu trong 25 năm thấp nhất đạt 975 USD/năm cao nhất đạt 23.057 USD/năm. Lãi suất cho vay và lãi suất thực trung bình trong giai đoạn này tương ứng là 10,24%/năm và 4,66%/năm.

Bảng 3

Ma trận hệ số tương quan giữa các biến

	$lninvp \sim t$	$fdininf$	$lncref \sim n$	$lnmcap \sim d$	$lmgdp \sim p$	$intreal$	$intspr \sim d$	$intlend$	VIF
$lninvprpart$	1,0000								TB:2,48
$fdininf$	0,1941	1,0000							3,78
$lncrefinan$	0,4355	-0,2033	1,0000						2,80
$lnmcapusd$	0,5162	0,1451	0,4989	1,0000					2,73
$lmgdppecap$	-0,1111	0,4068	0,1025	0,3455	1,0000				2,44
$intreal$	-0,1606	-0,0404	-0,1940	-0,2934	0,1328	1,0000			2,35
$intspread$	-0,2321	0,1052	-0,1718	-0,0234	0,5348	0,5230	1,0000		2,23
$intlend$	-0,4471	-0,0999	-0,5896	-0,4791	-0,0632	0,6223	0,4785	1,0000	2,02
$gdpgroanl1$	0,2566	-0,1912	-0,1292	0,2226	-0,4187	-0,1258	-0,3365	0,1300	1,48

Nguồn: Theo tính toán của nhóm tác giả

Kết quả từ Bảng 3 cho thấy hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến trong mô hình được đánh giá là không nghiêm trọng bởi hai lí do. Thứ nhất, hệ số tương quan giữa các cặp biến đều không vượt quá (-0,63;0,63). Thứ hai, hệ số phóng đại phương sai (VIF) của tất cả các biến độc lập và VIF trung bình (là 2,63) trong mô hình đều khá nhỏ (dưới 10).

4.2. Kết quả mô hình nghiên cứu và kiểm định mô hình nghiên cứu

Thông qua các kiểm định cho thấy mô hình FEM là phù hợp nhất trong ba mô hình đã xét, mô hình này không bị phương sai thay đổi (kiểm định Wald), mà chỉ bị tương quan chuỗi (kiểm định Wooldridge). Do đó, để khắc phục những vi phạm này, tác giả sẽ sử dụng phương pháp GLS để khắc phục tương quan chuỗi bậc 1. Bảng 4, trình bày kết quả hồi quy mối quan hệ giữa nguồn vốn tư nhân tham gia vào CSHT và các yếu tố theo phương pháp ước lượng GLS.

Bảng 4

Kết quả mô hình hồi quy theo phương pháp ước lượng GLS

Biến	Dấu kì vọng	Hệ số của mô hình hồi quy
fdininf	+	0,17544307***
lncrefinan	+	0,99784772*
lnmcapusd	+	0,18323189*
lngdppecap	-/+	-0,58553474***
intreal	+	0,04926444*
intspread	-	0,12684477
intlend	-	-0,05768512*
gdpgroanl1	+	0,06510244*
_cons		15,912635***
N		75
r ²		0,56655729
Mức ý nghĩa	* 10%	** 5% *** 1%
F test	F(2, 64) = 0,66	Prob > F = 0,5212
LM test		Prob > chibar2 = 1,0000
Hausman test	chi2(9) = 1,31	Prob>chi2 = 0,9954
F-Wald test	chi2 (3) = 1,26	Prob>chi2 = 0,7398
Wooldridge test	F(1, 2) = 0,1367	Prob > F = 0,3628

Nguồn: Theo tính toán của nhóm tác giả**4.3. Một số kinh nghiệm thành công trong thu hút vốn ĐTTN vào CSHT của các nước**

Trong phạm vi của bài viết, tác giả chỉ tập trung phân tích tóm lược một số kinh nghiệm thành công và kết quả nổi bật tại các quốc gia nghiên cứu liên quan đến các biến có ý nghĩa trong mô hình thực nghiệm.

Chile: Tại diễn đàn kinh tế thế giới 2010–2011, Chile nổi lên là quốc gia có môi trường tốt nhất cho ĐTTN vào CSHT. Theo Moody (1998), có được điều này là do Chile

đã thành công trong cải cách thị trường tài chính theo cả bề rộng và chiều sâu, cộng với việc quản lý kinh tế. Sau đây là ba nhóm kinh nghiệm của Chile trong lĩnh vực huy động nguồn vốn ĐTTN vào các dự án phát triển CSHT: (i) Sử dụng chỉ số lạm phát của thị trường tài chính để hạn chế rủi ro cho các khoản đầu tư dài hạn; (ii) Cải thiện sức mạnh tài chính của đất nước, tăng nhu cầu tài sản tài chính trong nước bằng cải cách hệ thống quỹ lương hưu tư nhân. Cải cách quỹ hưu trí của Chile được đánh giá là bền vững và toàn diện nhất so với các nước ở châu Mỹ Latinh. Cải cách này đã tạo ra một lớp mới của các tổ chức đầu tư, với yêu cầu đầu tư dài hạn trong nước để phù hợp với mức rủi ro, điều này làm cho thị trường vốn trong nước phát triển có chiều sâu hơn; cho phép các dự án CSHT có thể mở rộng được các khoản nợ ổn định bằng nội tệ và giảm phần nợ bằng ngoại tệ, giúp họ giảm thiểu rủi ro về tỉ giá từ nguồn vay nợ; và (iii) Để tránh những khoản đầu cơ với mục đích trục lợi trong ngắn hạn tại thị trường nội địa, chính phủ Chile đã tạo ra những lợi thế về thuế cho các nhà đầu tư dài hạn và luôn tạm giữ 30% mức vốn đầu tư ban đầu nhằm hạn chế sự rút vốn của những nhà đầu tư. Với các nhóm giải pháp mang tính đồng bộ, nguồn vốn ĐTTN của Chile tham gia đầu tư CSHT đến 2014 đã tăng gần 8 lần (năm 2014 là 3.446 triệu USD) so với năm 1990.

Trung Quốc: Qua thực tế triển khai các dự án liên quan đến lĩnh vực xây dựng đường có thu phí tại Trung Quốc cho thấy việc thu phí trực tiếp từ người sử dụng không thể bù đắp cho việc làm đường, do vậy chính phủ đã đưa ra ưu đãi nhượng quyền sử dụng khu đất gần con đường chuẩn bị làm cho nhà đầu tư như trường hợp xây dựng trung tâm thương mại trên lối ra vào của đường cao tốc Quảng Châu - Thẩm Quyển của Trung Quốc, hay dự án đường tàu điện ngầm ở Thượng Hải, v.v.. Đây là một trong những giải pháp quan trọng góp phần đẩy nguồn vốn ĐTTN tham gia đầu tư vào đường giao thông tại Trung Quốc đã tăng mạnh từ 5% lên 40% trong 10 năm kể từ năm 1990.

Thái Lan: Là một trong những quốc gia thu hút được nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) lớn nhất tại châu Á đặc biệt từ Nhật, Hàn Quốc, Singapore và Trung Quốc. Đối với lĩnh vực CSHT, Thái Lan đã đưa ra những biện pháp cụ thể nhằm khuyến khích khu vực ĐTTN (trong và ngoài nước) tham gia đầu tư như: Công khai công thức tính giá cung cấp các dịch vụ CSHT nhưng dựa trên đồng ngoại tệ mạnh tại thời điểm thanh toán, điều này sẽ hạn chế được rủi ro về tỉ giá đối với các dự án CSHT có thu phí; cho phép kéo dài thời gian thu phí để bù đắp cho nhà đầu tư khi tỉ lệ lạm phát vượt ngưỡng quy định. Ngoài ra, thông qua việc nhượng quyền khai thác các dự án CSHT đã hoàn thành, chính phủ có thể dùng số tiền từ nhượng quyền làm vốn đối ứng trong các dự án

CSHT mới. Bằng những chính sách thu hút nguồn vốn tư nhân, giai đoạn 2000-2014, Thái Lan đã thu hút được trên 30.527 tỉ USD nguồn vốn ĐTTN vào CSHT.

5. Kết luận và khuyến nghị

Kết quả của mô hình nghiên cứu cho thấy nguồn vốn đầu tư nước ngoài ròng, giá trị vốn hóa của thị trường chứng khoán, lãi suất cho vay, lãi suất thực và tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm có ảnh hưởng đến khả năng thu hút nguồn vốn tư nhân đầu tư vào CSHT. Tác giả phối hợp giữa kết quả nghiên cứu từ mô hình thực nghiệm và một số kinh nghiệm đã được áp dụng thành công ở các quốc gia nghiên cứu, để từ đó đưa ra một số khuyến nghị nhằm thu hút nguồn vốn ĐTTN cho phát triển CSHT tại VN.

Tỉ lệ vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài ròng theo GDP ($fdininf$)

Tỉ lệ vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài ròng theo GDP ($fdininf$) tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê tới sự gia tăng nguồn vốn tư nhân đầu tư vào CSHT ở các nước nghiên cứu. Do vậy, để khuyến khích tư nhân đầu tư vào CSHT, Chính phủ và các địa phương cần có những chính sách khuyến khích dòng vốn dài hạn, hạn chế dòng vốn ngắn hạn mang tính đầu cơ, đồng thời từng bước nới lỏng dòng vốn ra.

Để khuyến khích dòng vốn nước ngoài đầu tư dài hạn và hạn chế dòng vốn đầu tư ngắn hạn từ nước ngoài, VN có thể sử dụng chính sách thuế và quy định tỉ lệ dự trữ bắt buộc đối với dòng vốn vào từ nước ngoài. Khi đó, có thể xem xét áp dụng tỉ lệ dự trữ bắt buộc đối với dòng vốn ngắn hạn vào VN sẽ không được hưởng lãi suất. Ví dụ, Chile đã đánh thuế 1,2% trên các khoản vay nước ngoài có kì hạn dưới một năm (từ tháng 6 năm 1991) và quy định tỉ lệ dự trữ bắt buộc không sinh lãi là 30% trong vòng một năm đối với dòng vốn vào (từ cuối năm 1995). Điều này sẽ hạn chế ngay từ đầu các dòng vốn đầu cơ, gây bất ổn cho nền kinh tế. Đối với VN thì tùy vào bối cảnh nền kinh tế vĩ mô, các nhà hoạch định chính sách có thể đưa ra mức thuế và tỉ lệ dự trữ cho phù hợp cho từng giai đoạn.

Từng bước nới lỏng các rào cản của dòng vốn ra: Để có thể nới lỏng dòng vốn ra thì điều kiện tiên quyết là VN phải đảm bảo sự ổn định của kinh tế vĩ mô trong nước với cán cân thanh toán thặng dư lớn để tránh hậu quả do sự đảo ngược dòng vốn gây ra. Nếu đạt được điều này thì sự nới lỏng dòng vốn ra sẽ khuyến khích dòng vốn vào vì nó làm tăng lòng tin của các nhà đầu tư. Khi đó, chúng ta sẽ lựa chọn được dòng vốn nước ngoài thực sự muốn đầu tư dài hạn, và dòng vốn ròng sẽ không giảm bởi vì tài sản nội địa chỉ là sự dịch chuyển sở hữu giữa các nhà đầu tư nước ngoài.

Hoàn thiện chính sách, khai thác lợi thế chính sách để mở rộng nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư nước ngoài vào CSHT. Các chính sách và lợi thế có thể sử dụng là những ưu đãi về thuế, ưu đãi về hoán đổi và nhượng quyền sử dụng đất trong các dự án CSHT, chuyển nhượng quyền khai thác các dự án CSHT như kinh nghiệm của Trung Quốc và Thái Lan. Theo Deunden (2004), kinh nghiệm của Thái Lan cho thấy thông qua việc chuyển nhượng 7 hợp đồng liên quan đến các dự án mua bán điện dài hạn bắt đầu từ năm 1992 với tổng công suất đạt 5.943 MW cho khu vực tư nhân đã giúp chính phủ có thêm 10 tỉ USD làm vốn đối ứng đầu tư cho các dự án CSHT khác.

Giá trị vốn hóa thị trường của các doanh nghiệp niêm yết tính theo USD (Inmcapusd)

Với độ tin cậy 90%, kết quả của mô hình GLS cho thấy giá trị vốn hóa thị trường của các doanh nghiệp niêm yết tính theo USD (Inmcapusd) tác động tích cực đến nguồn vốn khu vực tư đầu tư vào CSHT. Thị trường chứng khoán của quốc gia càng phát triển sẽ càng thuận lợi cho khu vực tư nhân thu hút vốn thông qua thị trường này đầu tư cho CSHT. Kết quả ở các nước cho thấy giá trị vốn thu hút thông qua thị trường chứng khoán tăng 1% thì khu vực tư nhân sẽ tăng đầu tư vào CSHT thêm 0,183%. Theo đó khi thị trường chứng khoán càng phát triển, giá trị vốn hóa của thị trường chứng khoán càng tăng sẽ càng khuyến khích khu vực tư nhân đầu tư vốn vào CSHT. Vì vậy, tác giả đưa ra một số gợi ý nhằm phát triển thị trường chứng khoán VN phát triển bền vững như mở rộng cơ sở nhà đầu tư, phát triển các tổ chức xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp và khuyến khích các doanh nghiệp niêm yết cổ phiếu, trái phiếu.

Khuyến khích doanh nghiệp đầu tư CSHT niêm yết cổ phiếu, trái phiếu, tăng tính thanh khoản cho những chứng khoán này song song với việc kiểm soát để giá chứng khoán không bị đẩy lên cao quá mức thông qua chính sách thuế. Để khuyến khích các doanh nghiệp niêm yết và tạo tính thanh khoản cho chứng khoán, có thể xem xét miễn thuế lãi vốn cho chứng khoán giao dịch sau ba năm kể từ khi phát hành lần đầu ra công chúng, miễn thuế bán cho những cổ phiếu của các doanh nghiệp đầu tư vào CSHT có tính thanh khoản cao. Đây là một trong những biện pháp được Chile áp dụng thành công khi cải cách thị trường vốn vào năm 2001 và 2003 (Braun & cộng sự, 2006). Những giải pháp nếu được áp dụng đồng bộ tại VN sẽ tạo điều kiện cho khu vực tư nhân tham gia vào các dự án CSHT phát hành, và huy động vốn trên thị trường chứng khoán ngoài kênh truyền thống là qua hệ thống ngân hàng như hiện nay.

Mở rộng cơ sở nhà đầu tư bằng cách phát triển quỹ lương hưu tự nguyện và dịch vụ bảo hiểm cho quỹ hưu trí tự nguyện như kinh nghiệm của Chile. Khi các quỹ hưu trí tự

nguyện được thành lập, họ sẽ có xu hướng chuyển một phần rủi ro cho các nhà bảo hiểm thương mại bằng cách mua bảo hiểm cho những khoản tiền hưu trí tự nguyện mà họ nhận được từ những người tham gia. Khi đó, nhu cầu đầu tư vào các tài sản dài hạn từ quỹ hưu trí tự nguyện và các công ty bảo hiểm sẽ gia tăng, tạo cơ hội cho việc huy động vốn của các dự án CSHT. Bên cạnh đó, để có thể thu hút được nguồn vốn từ các quỹ hưu trí tự nguyện và các công ty bảo hiểm đầu tư vào các dự án CSHT, Bộ Tài chính cần tạo hành lang pháp lý để phát triển các tổ chức độc lập về xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp. Thông qua đánh giá của tổ chức xếp hạng tín nhiệm, những trái phiếu của các doanh nghiệp CSHT có định mức tín nhiệm từ đầu tư trở lên sẽ là những chứng khoán tiềm năng trong cho các quỹ mở trái phiếu của VN.

Thu nhập bình quân đầu người theo USD (Ingdppecap)

Thu nhập bình quân đầu người (Ingdppecap) càng tăng thì nguồn vốn tư nhân đầu tư cho CSHT càng giảm có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Điều này được giải thích bởi mức thu nhập bình quân ở các nước nghiên cứu không quá cao (khoảng 7.434 USD/năm), hơn nữa, thời gian đầu tư vào CSHT có tính chất dài hạn, có thể là nguyên nhân khiến người dân ngại đầu tư thêm vào CSHT khi thu nhập của họ tăng lên. Một lí do khác được đưa ra đó là, nguồn vốn ĐTTN cho lĩnh vực CSHT ở những quốc gia này chủ yếu là các tập đoàn tài chính, xây dựng tư nhân có tiềm lực tài chính mạnh, so với những nhà ĐTTN nhỏ hơn.

Lãi suất thực (intreal), lãi suất cho vay (intlend) và tín dụng trong nước được cung cấp bởi khu vực tài chính (Increfinan)

Khi lãi suất thực trong nền kinh tế tăng 1% thì nguồn vốn tư nhân đầu tư cho CSHT sẽ tăng 4,92% cho thấy những nhà đầu tư vào CSHT thực sự có lợi hơn khi lãi suất thực của họ tăng lên. Ngược lại, khi lãi suất cho vay của nền kinh tế tăng 1% thì nguồn vốn tư nhân đầu tư cho CSHT sẽ giảm 5,76% vì các nhà đầu tư thấy chi phí cho các khoản đầu tư của mình tăng lên và là nguyên nhân trực tiếp làm giảm lợi nhuận của họ. Đặc điểm chung của các dự án đầu tư CSHT là thời gian dài, dẫn đến rủi ro lạm phát khi các nhà ĐTTN khi tham gia vào các dự án này. Do đó, để có thể thu hút được nguồn vốn từ khu vực tư nhân đầu tư vào CSHT thì các dự án phải đảm bảo lãi suất thực đối với các nhà đầu tư vào CSHT. Theo kinh nghiệm của Chile và Thái Lan, để đảm bảo mức lãi suất thực đối với các nhà đầu tư vào CSHT, tỉ suất sinh lời của dự án sau khi trừ đi tỉ lệ lạm phát tích lũy trong suốt thời gian thực hiện dự án được cam kết luôn cao hơn so với tỉ suất sinh lời dài hạn trên thị trường tài chính. Về bản chất, đây là cách cô lập rủi ro

lạm phát và tạo thuận lợi cho các giao dịch tài chính dài hạn, do đó, VN có thể cân nhắc vận dụng giải pháp này trong thực tế. Tín dụng trong nước được cung cấp bởi khu vực tài chính càng tăng thì nguồn vốn tư nhân đầu tư cho CSHT càng tăng có ý nghĩa thống kê ở mức 10%. Để có thể khai thác được nguồn vốn tín dụng dài hạn từ khu vực tài chính đầu tư cho các dự án CSHT, kinh nghiệm của Thái Lan cho thấy cần phải có sự liên kết giữa các ngân hàng và tổ chức tài chính trong quá trình thực hiện các dự án CSHT để có thể vừa tăng được quy mô vốn mà vẫn chia sẻ được rủi ro khi các tổ chức này rút vốn cho các dự án CSHT.

Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (gdpgroan)

Với độ tin cậy 90%, kết quả mô hình GLS cho thấy tốc độ tăng trưởng kinh tế của năm hiện tại có tác động cùng chiều đến việc thu hút vốn ĐTTN trong năm tới. Theo đó, nếu tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế tốt sẽ thúc đẩy khu vực tư nhân đầu tư nhiều hơn vào lĩnh vực CSHT■

Tài liệu tham khảo

- ADB. (2000). *Developing best practices for promoting private sector investment in infrastructure: Ports*. Published by the Asian Development Bank.
- Akintoye, A., Beck, M., & Hardcastle, C. (2003). Public-private partnerships: Managing beijing municipal commission of development and reform. *Proceedings of International Forum on Infrastructure Marketization*. Available at <http://www.bjpc.gov.cn/zt/sheshi> (accessed 18 March 2008).
- Agosin, M. R., & Machado, R. (2005). FDI in developing countries: Does it crowd in domestic investment? *Oxford Development Studies*, 33(2), 149-162.
- Aizenman, J., & Marion, N. (1999). Volatility and investment: Interpreting evidence from developing countries. *Economica*, 66(262), 157-179.
- Asiedu, E. (2002). On the determinants of foreign direct investment to developing countries: is Africa different? *World Development*, 30(1), pp.107-119.
- Barro, R. J. (1990). Government spending in a simple model of endogenous growth. *Journal of Political Economy*, 98(5), 103-125.
- Blinder, Alan S. "Keynes, Lucas, and Scientific Progress." *American Economic Review* 77, no. 2 (1987): 130–136. Reprinted in Mark Blaug, ed., *John Maynard Keynes (1833–1946)*, vol. 2. Brookfield, Vt.: Edward Elgar, 1991.
- Blejer, Mario, & Mohsin, K. (1984). Government Policy and Private Investment in Developing Counties. *IMF Papers* 31, n.2, pp 379-403, Washington, D.C.

- Braun, Matias, & Ignacio, B. (2006). *The Development of Bond Markets Around the World*. unpublished manuscript, Universidad Adolfo Ibanez (February).
- Breusch, T., & Pagan, A. (1980). The lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253.
- Calderon, C., & Servén, L. (2004). The Effects of infrastructure development on growth and income distribution. Draft for discussion, March. Available at <http://dx.doi.org/10.1596/1813-9450-3400>.
- Demirhan, E., & Masca, M. (2008). Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: A cross-sectional analysis. *Prague Economic Papers*, 4. DOI: 10.18267/j.pep.337.
- Developing Countries*. In Reviving Private Investment in Developing Countries, edited by Alay Chhibber, Mansoor, D., & Nemat, Sh. Amsterdam: North Holland.
- Đỗ Đức Bình và Nguyễn Thường Lạng (2006). *Những vấn đề kinh tế - xã hội nảy sinh trong đầu tư trực tiếp nước ngoài, kinh nghiệm Trung Quốc và thực tiễn Việt Nam*. Hà Nội: Lý luận Chính trị năm 2006.
- Eichengreen, Barry, Eduardo, B., & Ugo, P. (2006). A Tale of Two Markets: Bond Market Development in East Asia and Latin America. *Hong Kong Institute for Monetary Research*, Occasional Papers No. 3.
- Faini, Ricardo, & Jaime, M. (1992). *Adjustment, Investment and the Real Exchange Rate in Deunden*, N. (2004). Private Sector Participation in Infrastructure: the case of Thailand. *ADB Institute Discussion Paper No. 19*.
- Fischer, Stanley. (1993). The Role of Macro-economic Factors in Growth. *NBER Working Paper*, No.4565.
- Frankel, J.A., & D. Romer (1999). Does Trade Cause Growth. *The American Economic Review*, Vol 89, N°3.
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46, 1251-1271
- Joshua, G. & Delano, V. (1991). Private investment in developing countries. *IMF Papers*, 38 (March), 33-58.
- Jennifer, H. (2006). *The economics of German reunification*. New Palgrave Dictionary of Economics, Eds. Steven N. Durlauf and Lawrence E. Blume, Palgrave Macmillan, 2008, The New Palgrave Dictionary of Economics Online, Palgrave Macmillan. 02 March 2009.
- Jorgenson, Dale, W. (1963). Capital Theory and Investment Behavior. *American Economic Review*, 53, no. 2 (May): 247-259.
- Maria Basilio (2011). Infrastructure PPP investments in Emerging Markets. *REPEC*, May 2011.
- Moody's Investors Service. (1998). Subnational governments: A rating agency perspectives. New York: Global Credit Research.
- Moszoro, M., (2014). Efficient Public-Private Capital Structures. *Annals of Public and Cooperative Economics* 85, 1, 103-126.

- Ndikumana, L. (2003) Capital Flows, Capital Account Regimes, and Foreign Exchange Rate Regimes in Africa, in: *United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) Management of Capital Flows: Comparative Experiences and Implications for Africa*, (Geneva: UNCTAD), pp.313-384.
- Nguyễn Đăng Sơn. (2014). Vai trò của cơ sở hạ tầng kỹ thuật trong đô thị, Phó Viện trưởng Viện Nghiên cứu Đô thị và Phát triển Hạ tầng, *Tạp chí Quy hoạch đô thị*, 21(2015).
- Nikomborirak, D. (2004). An Assessment of the Investment Regime: Thailand country report. *The International Institute for Sustainable Development (IISD)*. Thailand Development Research Institute, 1-52.
- Otto Holicki, Tladinyane (2000). Evaluation of ODA to the INFRASTRUCTURE Sector. *International Organisation Development*, May 2000.
- Phạm Thị Tuý (2006). Tác động của việc phát triển kết cấu hạ tầng đối với giảm nghèo. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế*, 1, 58-63.
- Rohini Tendulkar (2014). Corporate Bond Markets: A Global Perspective. *IOSCO Staff Working Paper*, 2014.
- Sachs, J and F. Larrain (1993). Chapter 6: Saving, Investment, and the Current Account, in *Macroeconomics in the Global Economy*, Prentice-Hall.149-187
- Sader, F. (2000). Attracting Foreign Direct Investment into Infrastructure: Why Is It So Difficult? Foreign Investment Advisory Services Occasional Paper 12, *Worldbank & International Finance Corporation*, Washington, D.C
- Tewodaj. (2013). Determinants of private participation in infrastructure in low and middle income countries. *Pardee RAND graduate school*.
- Tsangarides, Charalambos G., (2005). Growth Empirics Under Model Uncertainty: Is Africa Different? *IMF Working Paper*, African Department, p. 1-33.
- Torbjörn, F. (2008). *Promotion of investment into infrastructure: A survey of investment promotion agencies*. UNCTAD/WEB/DIAE/IA/2008/2.
- United Nations Economic Commission for Africa (UNECA). (2006). Economic Report on Africa: Capital Flows and Development Financing in Africa (Addis Ababa: UNECA).
- Yescombe, E. R. (2007). *Public-private partnerships: principles of policy and finance*. Butterworth-Heinemann, London, UK
- Yoshino, N., & Nakahigashi, M. (2000). The role of infrastructure in economic development. Preliminary Version, November. Available at <http://www2c.biglobe.ne.jp/~mnaka/official/research/>