

TÁC ĐỘNG CỦA TỶ GIÁ ĐẾN VỐN ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP NƯỚC NGOÀI TẠI VIỆT NAM

THE IMPACT OF EXCHANGE RATE ON FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN VIETNAM

Ngày nhận bài: 19/04/2019

Ngày chấp nhận đăng: 11/07/2019

Nguyễn Thị Mỹ Linh, Nguyễn Thị Kim Liên

TÓM TẮT

Tác động của tỷ giá đến vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đã và đang là vấn đề được các nhà nghiên cứu quan tâm. Trên thế giới đã và đang có nhiều nghiên cứu thực nghiệm về tác động của nhân tố tỷ giá đến vốn FDI của mỗi quốc gia. Tuy nhiên, có nhiều kết quả không thống nhất nhau, điều này còn tùy thuộc vào quốc gia nghiên cứu và giai đoạn nghiên cứu. Bài báo này sử dụng mô hình tự hồi qui véc tơ (VAR) kiểm định tác động của tỷ giá thực (RER) đến vốn FDI tại Việt Nam giai đoạn 1996-2018. Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ giá (RER) tác động có ý nghĩa thống kê đến vốn FDI vào Việt Nam. Mặt khác, nghiên cứu cũng tìm thấy vốn FDI ở Việt Nam còn bị tác động bởi các cú sốc của chính yếu tố FDI trong quá khứ.

Từ khóa: Tác động, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), tỷ giá thực (RER), VAR, Việt Nam.

ABSTRACT

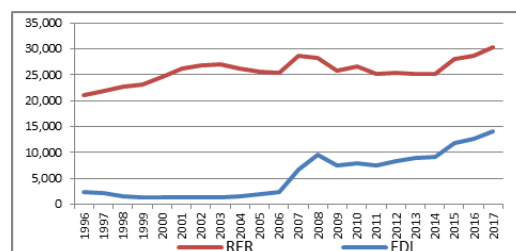
The impact of exchange rate on foreign direct investment (FDI) flows has long been a subject of interest. Theoretical and empirical studies show that exchange rate can have significant effects on foreign direct investment (FDI) of each country or not. But the evidence is ambiguous, with the impact of exchange rates being heterogeneous across countries and varying over time. This study has been used vector auto regression model (VAR) to estimate the impact of exchange rate on Viet Nam FDI (with the periods of 1996 and 2018). The paper finds that the impacts of exchange rate on FDI into Vietnam are significantly. The results show that the FDI is affected by the ones in the past.

Keywords: Impact, foreign direct investment (FDI), real exchange rate (RER), VAR, Vietnam.

1. Giới thiệu

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) là nguồn vốn có vai trò quan trọng thúc đẩy gia tăng năng suất lao động ở cả quốc gia phát triển và quốc gia đang phát triển (Barrell và Pain, 1997; Borenstein và cộng sự, 1998; Pain, 2001). Trong xu thế toàn cầu hóa ngày nay, nguồn vốn này ngày càng trở nên quan trọng đối với các quốc gia đang phát triển, trong đó có Việt Nam. Theo số liệu thu thập được từ quỹ tiền tệ quốc tế, tính đến hết năm 2017, vốn FDI vào Việt Nam đã gia tăng gần 6 lần so với thời điểm năm 1996. Đặc biệt, trong thập niên gần đây, vốn FDI vào Việt Nam càng gia tăng mạnh mẽ. Đánh dấu bằng mốc thời gian năm 2007, Việt Nam đã thu

hút lượng vốn tương đương gấp ba lần lượng vốn FDI đã thu hút trong năm liền kề trước đó. Số liệu thực tế cho thấy, có xu hướng diễn biến nghịch chiều giữa tỷ giá thực so với vốn FDI vào Việt Nam (hình 1).



Hình 1. Diễn biến tỷ giá và vốn FDI và tại Việt Nam giai đoạn 1996-2017

Nguyễn Thị Mỹ Linh, Nguyễn Thị Kim Liên,
 Trường Đại học Tài chính- Marketing, Trường
 Đại học Công Nghiệp Tp.Hồ Chí Minh.

Trong nhiều thập kỷ qua, đã có nhiều nghiên cứu tiến hành đánh giá tác động của tỷ giá đến vốn FDI. Nhìn chung, các nghiên cứu hiện có đã cho thấy tỷ giá tác động có ý nghĩa thống kê đến vốn FDI vào một quốc gia (Froot và Stein, 1991; Campa, 1993; Klein và Rosengren, 1994; Blonigen, 1997). Tuy nhiên, trong số các nghiên cứu thừa nhận tồn tại tác động của tỷ giá đến vốn FDI vẫn còn có những quan điểm trái ngược nhau. Một số nhà nghiên cứu tìm thấy bằng chứng tỷ giá tác động ngược chiều đến vốn FDI (Froot và Stein, 1991; Klein và Rosengren, 1994; Blonigen, 1997; Takagi và Shi, 2011). Trong khi đó, một số nghiên cứu khác lại có kết luận tỷ giá tác động cùng chiều đến vốn FDI (Campa, 1993; Alba, Wang và Park, 2010; Boateng và cộng sự, 2015; Djulius, 2017). Ngoài ra, vẫn có một số nghiên cứu chưa tìm thấy tác động có ý nghĩa thống kê của tỷ giá đến vốn FDI (Itagaki, 1981; Yang và cộng sự, 2000; Pozo, 2001; Bouoiyour và Rey, 2005).

Điều này đã đặt ra các câu hỏi liệu yếu tố tỷ giá có tác động đến vốn FDI vào Việt Nam hay không? Nếu có thì tỷ giá sẽ tác động đến vốn FDI theo chiều hướng nào? Đây là vấn đề được các nhà nghiên cứu quan tâm và do đó, tiếp tục nghiên cứu tác động của tỷ giá đối với vốn FDI vào Việt Nam trong giai đoạn hiện nay là rất cần thiết. Nghiên cứu sẽ cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm về tác động của tỷ giá đến vốn FDI vào Việt Nam – một trường hợp đại diện cho quốc gia đang phát triển, đang nỗ lực cải cách để thu hút vốn đầu tư nước ngoài. Câu trả lời có được sẽ là một cơ sở quan trọng góp phần đưa ra giải pháp phù hợp, thúc đẩy thu hút vốn FDI vào Việt Nam.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Mô hình OLI (lý thuyết Chiết trung của Dunning (1988))

Dunning (1988) nghiên cứu các yếu tố quyết định đến FDI thông qua mô hình OLI

(Ownership, Location, Internalization). Mô hình này cung cấp một khung lý thuyết liên quan để phân tích tác động của các yếu tố vi mô và vĩ mô đến động cơ đầu tư và lựa chọn địa điểm đầu tư của các công ty đa quốc gia ra nước ngoài. Theo quan điểm của Dunning, các công ty đa quốc gia chắc chắn phải sở hữu một số lợi thế nhất định để có thể cạnh tranh với các hãng nội địa tại thị trường các nước nhận đầu tư. Các lợi thế đó bao gồm: lợi thế về quyền sở hữu, lợi thế về vị trí và lợi thế về nội hóa. Mô hình OLI của Dunning (1988) nhấn mạnh vai trò trực tiếp của tỷ giá thực tác động đến vốn FDI bởi lập luận rằng, một động lực thúc đẩy FDI là các công ty đa quốc gia mong muốn chuyển đến các địa điểm có chi phí sản xuất thấp hơn, trong đó có các chi phí liên quan đến tỷ giá. Đồng thời, Dunning (1993) cũng cho rằng, quyết định đầu tư của các công ty muốn sở hữu tài sản tạo thu nhập ở nước ngoài có xu hướng bị ảnh hưởng bởi các biến số tài chính và tỷ giá.

2.2. Bằng chứng thực nghiệm về tác động của tỷ giá đến vốn FDI

Tác động của tỷ giá đến quyết định chọn địa điểm đầu tư của các công ty đa quốc gia từ lâu đã là vấn đề được nhiều nhà nghiên cứu quan tâm. Bắt đầu từ thập niên 80, trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu đánh giá tác động của tỷ giá đối với FDI. Rất nhiều nghiên cứu đánh giá tác động của tỷ giá song phương đối với vốn FDI vào một quốc gia (Froot và Stein, 1991; Swenson (1994), Klein và Rosengren (1994), Kogut và Chang (1996), Blonigen, (1997), Yang và cộng sự (2000), Pozo (2001), Takagi và Shi (2011), Boateng và cộng sự (2015), Djulius (2017). Các kết quả nghiên cứu tập trung vào các nội dung chính như sau:

2.2.1. Tỷ giá tác động ngược chiều đến vốn FDI

Froot và Stein (1991) cho rằng, có mối quan hệ giữa tỷ giá và FDI là do sự không hoàn hảo của thị trường. Thay đổi tỷ giá sẽ làm tăng giá trị tài chính của các công ty nắm

giữ tài sản định danh bằng đồng tiền tăng giá trị so với các công ty nắm giữ tài sản định danh bằng đồng tiền sụt giảm giá trị. Như vậy, sự sụt giảm giá trị của đồng nội tệ làm gia tăng của cải của nhà đầu tư nước ngoài, tạo cho họ chi phí đầu tư thấp hơn tương đối so với các công ty đối tác ở các nước có đồng tiền mất giá trị. Khi những điều kiện khác không đổi, giá trị đồng tiền nước nhận đầu tư sẽ tỷ lệ nghịch với FDI vào quốc gia đó. Kết quả thực nghiệm của Froot và Stein (1991) cho thấy, giai đoạn 1973-1988, tỷ giá thay đổi, đồng USD giảm giá có tác động mạnh đến của cải quốc tế, làm cho các nhà đầu tư nước ngoài trở nên giàu có hơn, do đó khuyến khích dòng vốn FDI vào Hoa Kỳ. Tuy nhiên, có nhà nghiên cứu nhận định rằng số liệu và mô hình cho nghiên cứu này khá yếu về mặt kỹ thuật, cần có nghiên cứu tiếp theo để phát triển giả thiết này (Stevens, 1998).

Blonigen (1997) sử dụng dữ liệu về việc sáp nhập và mua lại FDI của Nhật Bản vào Hoa Kỳ giai đoạn 1975-1992 để kiểm tra giả thuyết về vấn đề tỷ giá tác động đến vốn FDI vào các nước tiếp nhận. Theo Blonigen (1997), tỷ giá tác động rõ nhất đối với hoạt động FDI mua lại các ngành công nghệ cao (ngành nghề mà các tài sản đặc biệt của doanh nghiệp có tầm quan trọng đáng kể). Kết quả cho thấy, các công ty Nhật Bản gia tăng mua lại doanh nghiệp FDI tại Hoa Kỳ khi có sự mất giá đồng USD so với đồng Yên. Kết quả này cũng thống nhất với Froot và Stein (1991) là giá trị đồng tiền nước nhận đầu tư sẽ tỉ lệ nghịch với FDI vào quốc gia đó.

Ngoài ra, còn có một số nghiên cứu khác có bằng chứng thống nhất rằng tỷ giá có tác động đến vốn FDI, bao gồm Swenson (1994), Klein và Rosengren (1994), Kogut và Chang (1996). Phần lớn các nghiên cứu cho kết luận phù hợp với các giả thuyết của Froot và Stein (1991) hay Blonigen (1997). Tuy nhiên, điều hạn chế là đa số các nghiên cứu giai đoạn này thường được kiểm chứng thực nghiệm

với dữ liệu liên quan trường hợp của Hoa Kỳ - một quốc gia có nền kinh tế phát triển: đầu tư FDI của Hoa Kỳ ra nước ngoài hay đầu tư FDI vào Hoa Kỳ, mà chưa có sự phong phú về thực nghiệm tại các nền kinh tế các đặc trưng khác nhau.

Thời gian sau này, có một số nghiên cứu tác động của tỷ giá đến FDI ở các quốc gia khác đã củng cố các nghiên cứu trước đây về giả định rằng tỷ giá tác động nghịch chiều đến FDI. Takagi và Shi (2011) nghiên cứu ảnh hưởng của tỷ giá cùng các biến số vĩ mô khác đến vốn FDI của Nhật Bản vào một số quốc gia Châu Á như Trung Quốc, Indonesia, Malaysia, Philippines, Hàn Quốc và Thái Lan giai đoạn 1987-2008. Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ giá tác động ngược chiều đến vốn FDI;

2.2.2. Tỷ giá có tác động cùng chiều đến vốn FDI

Theo Campa (1993), sự giảm giá đồng tiền nước nhận đầu tư sẽ làm giảm lợi nhuận kỳ vọng của các công ty nước ngoài. Điều này khiến các công ty nước ngoài giảm mức độ đầu tư, và do đó, lượng vốn FDI vào quốc gia đó sẽ giảm.

Alba, Wang và Park (2010) đo lường tác động của tỷ giá đối với FDI vào Hoa Kỳ giai đoạn 1982-1994. Kết quả nghiên cứu cho thấy, trong điều kiện có triển vọng tốt về ngành nghề đầu tư FDI, tỷ giá tác động tích cực có ý nghĩa thống kê đến tỷ lệ trung bình của vốn FDI vào Hoa Kỳ. Cụ thể là, khi USD mạnh hơn có thể có lợi hơn cho các nhà đầu tư nước ngoài và do đó khuyến khích họ tăng đầu tư FDI vào Hoa Kỳ.

Boateng và cộng sự (2015) sử dụng dữ liệu quý để đánh giá tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến vốn FDI vào Na Uy trong giai đoạn 1986-2009. Bên cạnh các yếu tố vĩ mô như: lạm phát, cung tiền, tỉ lệ thất nghiệp, lãi suất,... thì tỷ giá tác động cùng chiều có ý nghĩa thống kê đến dòng vốn FDI vào Na Uy. Sự tăng giá trị của đồng nội tệ (NOK) đã

khuyến khích dòng vốn FDI vào ở Na Uy giai đoạn này.

Gần đây hơn, Djulius (2017) nghiên cứu về các nhân tố ngắn hạn và dài hạn tác động đến vốn FDI vào Indonesia giai đoạn 1981-2015. Kết quả nghiên cứu cho thấy, trong ngắn hạn, tỷ giá có mối quan hệ không đáng kể với FDI, nhưng xét dài hạn thì tỷ giá tác động có ý nghĩa thống kê đến FDI, cụ thể là khi đồng nội tệ trở nên có giá trị cao hơn ngoại tệ, các nhà đầu tư nước ngoài định hướng thị trường sẽ gia tăng đầu tư FDI. Thực tế là, với sự tăng giá của đồng tiền nước nhận đầu tư, các công ty sau khi bán sản phẩm tại chỗ thu tiền và chuyển lợi nhuận ra nước ngoài sẽ có lợi nhuận kỳ vọng cao hơn. Điều này đã thúc đẩy các công ty đẩy mạnh đầu tư FDI.

2.2.3. Tác động của tỷ giá đến FDI chưa có ý nghĩa thống kê

Itagaki (1981) đưa ra kết luận tỷ giá không ảnh hưởng đến quyết định đầu tư nước ngoài. Quan điểm của Itagaki (1981) dựa trên cơ sở lý thuyết ngang giá sức mua của Gustav Cassel (1920). Theo Itagaki (1981), nếu lý thuyết PPP thật sự tồn tại, các công ty nước ngoài sẽ không có bất kỳ rủi ro nào liên quan đến tỷ giá thay đổi bởi vì sự thay đổi của tỷ giá sẽ được bù trừ bởi thay đổi trong mức giá tương đối giữa các quốc gia. Tuy nhiên, kết luận này của Itagaki (1981) gây nhiều tranh cãi bởi vì không ai có thể chắc rằng PPP có tồn tại được trong thời gian dài hay không, tồn tại mọi thời điểm và mọi mức giá liên quan của tất cả các ngành nghề hay không?

Yang và cộng sự (2000) đã nghiên cứu mối quan hệ giữa tỷ giá và vốn FDI tại Úc giai đoạn 1985-2000. Kết quả cho thấy, không có ý nghĩa thống kê về giả thiết tỷ giá tác động đến vốn FDI ở Úc trong ngắn hạn. Tương tự, Pozo (2001), sau khi đánh giá mối liên hệ giữa tỷ giá và FDI ở Hoa Kỳ giai

đoạn 1976-1998 đã kết luận rằng, không có liên hệ có ý nghĩa thống kê giữa tỷ giá và vốn đầu tư nước ngoài trong ngắn hạn.

Bouoiyour và Rey (2005) dùng mô hình NATREX (Natural Real Exchange) của Stein (1994) để đo lường chênh lệch giữa tỷ giá thực đa phương thực tế và tỷ giá thực đa phương cân bằng, sau đó kiểm định tác động của chỉ số này đến vốn FDI. Kết quả thực nghiệm về tác động của chỉ số này đến FDI vào Morocco giai đoạn 1960-2000 không có ý nghĩa thống kê.

Bảng 1. Tổng hợp kết quả nghiên cứu trước liên quan

Stt	Kết quả nghiên cứu	Quốc gia nghiên cứu	Giai đoạn nghiên cứu	Tác giả
1	Tỷ giá tác động ngược chiều đến FDI	Hoa Kỳ	1970s-1980s	Froot và Stein (1991)
		Hoa Kỳ	1975-1992	Blonigen (1997)
		Hoa Kỳ	1970s-1990s	Swenson (1994), Klein và Rosengren (1994), Kogut và Chang (1996), Campa và cộng sự (1998).
		Châu Á	1987-2008	Takagi và Shi (2011)
2	Tỷ giá tác động cùng chiều đến FDI	Hoa Kỳ	1980s	Campa (1993)
		Hoa Kỳ	1982-1994	Alba, Wang và Park (2010)
		Na Uy	1986-2009	Boateng và cộng sự (2015)
		Indonesia	1981-2015	Djulius (2017)
3	Chưa tìm thấy tỷ giá tác động có ý nghĩa thống kê đến FDI	Hoa Kỳ	1970s-1980s	Itagaki (1981)
		Úc	1985-2000	Yang và cộng sự (2000)
		Hoa Kỳ	1976-1998	Pozo (2001)
		Ma-rốc	1996-2000	Bouoiyour và Rey (2005)

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Nhìn chung, vấn đề tác động của tỷ giá đến vốn FDI là đề tài được rất nhiều nhà nghiên cứu kinh tế trên thế giới quan tâm và phân tích. Các nghiên cứu này đã cung cấp các bằng chứng thực nghiệm quan trọng và thú vị về tác động của tỷ giá đến dòng chảy FDI. Hầu hết các nhà nghiên cứu đều thừa nhận có tồn tại tác động của tỷ giá đến vốn FDI. Tuy nhiên, các kết quả thực nghiệm cho thấy, các tác động này có chiều hướng khác nhau tùy thuộc vào định hướng đầu tư của chủ đầu tư, đặc điểm của công ty và cả đặc điểm nền tảng của quốc gia tiếp nhận vốn. Mặt khác, cũng có một số nghiên cứu chưa tìm thấy tác động của tỷ giá đến FDI có ý nghĩa thống kê. Như vậy, vấn đề tác động của tỷ giá đối với FDI là một lĩnh vực phong phú và rất cần thêm các nghiên cứu trong tương lai. Do đó, tiếp tục nghiên cứu về mối quan hệ giữa tỷ giá và vốn FDI ở các trường hợp quốc gia khác là điều rất cần thiết để bổ sung vào khung lý thuyết cũng như bằng chứng thực nghiệm vào lĩnh vực này.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Phương pháp phân tích

Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích mô hình tự hồi quy véctor (VAR) nhằm kiểm định tác động của tỷ giá đến vốn FDI tại Việt Nam giai đoạn 1996-2018. Việc sử dụng mô hình VAR được nhóm tác giả căn cứ các nghiên cứu trước như Morande (1998); Kodongo và Ojah (2013); Boateng và cộng sự (2015) và căn cứ kết quả kiểm định đồng liên kết cho thấy các chuỗi dữ liệu không tồn tại đồng liên kết trong dài hạn.

Nghiên cứu thực hiện các bước cơ bản sau: thống kê mô tả, kiểm định tính dừng, xác định độ trễ tối ưu và cuối cùng là phân tích mô hình VAR về tác động của RER đến FDI và kiểm tra sự ổn định của mô hình.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Mục đích của nghiên cứu này là đo lường tác động của tỷ giá và vốn FDI ở Việt Nam giai đoạn 1996-2018. Căn cứ các nghiên cứu trước như Morande (1998); Kodongo và Ojah (2013); Boateng và cộng sự (2015), mô hình nghiên cứu có dạng như sau:

$$FDI_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^n \alpha_{1j} FDI_{t-j} + \sum_{j=1}^n \alpha_{2j} RER_{t-j} + \varepsilon_t$$

Trong đó:

- RER : tỷ giá thực
- FDI : vốn FDI vào Việt Nam

Các biến đo lường cụ thể như sau:

- Biến phụ thuộc (FDI): vốn FDI vào Việt Nam
- Biến độc lập: tỷ giá thực (RER), là tỷ giá thực song phương giữa VND với USD.

3.3. Dữ liệu nghiên cứu

Bảng 2. Các biến sử dụng trong mô hình nghiên cứu

Tên biến	Ký hiệu biến	Định nghĩa biến	Nguồn dữ liệu	Nghiên cứu trước
Vốn FDI	FDI	Vốn FDI vào Việt Nam, tính theo quý	Thống kê tài chính quốc tế (IFS)	Froot và Stein (1991), Klein và Rosengren (1994), Blonigen (1997), Yang và cộng sự (2000), Pozo (2001), Takagi và Shi (2011), Alba, Wang và Park (2010), Boateng và cộng sự (2015), Djulius (2017)
Tỷ giá thực	RER	Tỷ giá thực song phương giữa VND với USD	Thống kê tài chính quốc tế (IFS)	Klein và Rosengren (1994), Kogut và Chang (1996), Blonigen (1997), Pozo (2001), Takagi và Shi (2011), Boateng và cộng sự (2015), Djulius (2017)

Nguồn: Nhóm tác giả tự tổng hợp

Dữ liệu nghiên cứu sử dụng trong mô hình nghiên cứu được thu thập theo quý. Do hạn chế về dữ liệu, bài nghiên cứu thực hiện nghiên cứu trong giai đoạn từ Q1-1996 đến Q1-2018. Biến số FDI được thu thập từ nguồn thống kê tài chính quốc tế, IFS. Biến RER được nhóm tác giả tự tính toán dựa trên giá trị tỷ giá danh nghĩa cuối kỳ của mỗi quý và chỉ số lạm phát của hai quốc gia là Hoa Kỳ và Việt Nam. Theo Eun và Resnick (1988); Tsen (2011); Pham (2017) công thức tính tỷ giá thực được xác định như sau:

$$RER = \frac{NER * USCPI}{VNCPI}$$

Trong đó:

- RER : tỷ giá thực
- NER : tỷ giá danh nghĩa (yết giá trực tiếp VND/USD)
- USCPI : Chỉ số giá tiêu dùng của Mỹ
- VNCPI : Chỉ số giá tiêu dùng của Việt Nam

Các dữ liệu dùng tính toán được thu thập theo quý từ nguồn thống kê tài chính quốc tế, IFS.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập theo quý, từ quý 1 năm 1996 đến quý 1 năm 2018 với các biến số được mô tả trong bảng 3 dưới đây.

Bảng 3. Thống kê mô tả

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
FDI (triệu đồng)	89	1421,2	1114,6	150,0	4650,0
RER (VND/USD)	89	20238,6	3385,9	15798,4	25744,9

Nguồn: Kết quả phân tích của nhóm tác giả

Kết quả thống kê mô tả cho thấy, hai biến trong mô hình ước lượng đều có 89 quan sát trong giai đoạn nghiên cứu. Trong đó, vốn FDI đạt giá trị cao nhất vào quý 4 năm 2005 (4650 triệu đồng), giá trị thấp nhất vào quý 2 năm 2002 (150 triệu đồng), đạt bình quân 1412,2 triệu đồng/quý. Tỷ giá thực đạt giá trị cao nhất vào quý 4 năm 2003 (25744,9

VND/USD) và thấp nhất là 15798,4 VND/USD) vào quý 4 năm 2014 với mức tỷ giá trung bình là 20238,6 VND/USD.

4.2. Kiểm định tính dừng

Nghiên cứu dùng kiểm định Dickey-Fuller (Dickey và Fuller, 1979) để kiểm định tính dừng của các chuỗi dữ liệu. Với giả thiết H_0 là chuỗi dữ liệu không có tính dừng.

Bảng 4. Kiểm định tính dừng

Biến	Chuỗi dữ liệu gốc	Chuỗi dữ liệu sai phân bậc 1
fdi	0,3011	0.0000***
rer	0,9500	0.0000***

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

Nguồn: Kết quả phân tích của nhóm tác giả

Kết quả kiểm định tính dừng cho thấy cả hai chuỗi dữ liệu đều không có tính dừng ở chuỗi dữ liệu gốc, nhưng có tính dừng ở sai phân bậc 1 với mức ý nghĩa 1%.

4.3. Kết quả mô hình VAR và thảo luận

Sau khi tiến hành kiểm định độ trễ tối ưu của mô hình, nhóm tác giả xác định sử dụng mô hình ước lượng VAR ở độ trễ 3.

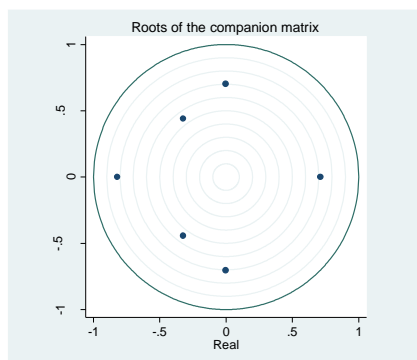
Bảng 5: Kết quả đánh giá tác động của RER đến FDI

Biến	Δ FDI	
	Hệ số hồi qui	Mức ý nghĩa
Hằng số	0,5509	0,131
Δ FDI (-1)	- 0,8469	0,000***
Δ FDI (-2)	- 0,5283	0,000***
Δ FDI (-3)	- 0,4024	0,000***
Δ RER(-1)	0,7400	0,688
Δ RER(-2)	- 1,4747	0,413
Δ RER(-3)	- 3,3103	0,061**

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

Nguồn: Kết quả phân tích của nhóm tác giả

Song song đó, nhóm tác giả thực hiện kiểm tra sự ổn định của mô hình. Kết quả kiểm định cho thấy các nghiệm đều nằm trong vòng tròn đơn vị nên mô hình VAR với độ trễ 3 có tính ổn định và phù hợp.

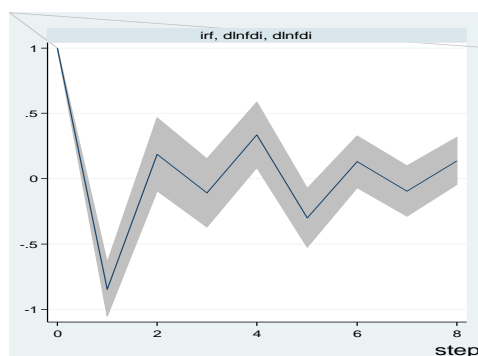


Hình 2: Vòng tròn đơn vị

Nguồn: Kết quả phân tích của nhóm tác giả

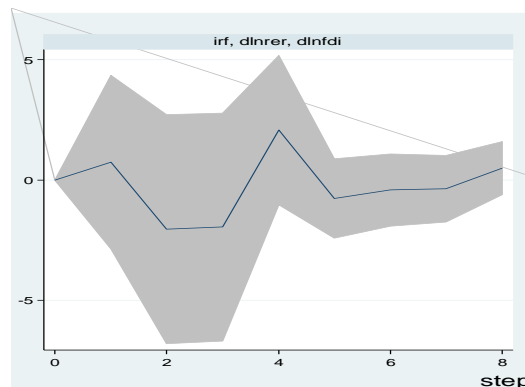
Kết quả ước lượng mô hình VAR:

Về tác động của cú sốc FDI trong quá khứ đến FDI hiện tại, kết quả mô hình VAR cho thấy, FDI bị tác động tiêu cực bởi những biến động của FDI trong quá khứ (với độ trễ từ 1 quý đến 3 quý ở mức ý nghĩa 1%). Mức độ tác động giảm dần từ độ trễ 1 quý đến độ trễ 3 quý. Sau đó, FDI dần phục hồi và ổn định. Kết quả này cho thấy lượng vốn FDI trong những năm trước có tác động đến lượng vốn FDI vào Việt Nam trong năm hiện tại. Đồng thời, lượng vốn FDI huy động được trong hiện tại cũng sẽ là nhân tố quyết định đến vốn FDI trong những năm sau này. (hình 3).



Hình 3. Phản ứng đẩy của FDI trong quá khứ đến FDI hiện tại

Về tác động của tỷ giá thực đến FDI hiện tại, nghiên cứu chưa tìm thấy tác động có ý nghĩa thống kê của biến $\Delta RER(-1)$, $\Delta RER(-2)$ đến vốn FDI vào Việt Nam. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu cho thấy biến $\Delta RER(-3)$ có tác động ngược chiều đến vốn FDI vào Việt Nam. FDI bị tác động tiêu cực bởi RER sau 3 quý với mức ý nghĩa 10%. Sau đó, FDI dần phục hồi và ổn định..



Hình 4. Phản ứng đẩy của RER đến FDI

4.4. Thảo luận

Nghiên cứu này sử dụng biến tỷ giá tính theo phương pháp yết giá trực tiếp, do đó, khi tỷ giá tăng có nghĩa là VND đang có xu hướng mất giá so với USD. Kết quả nghiên cứu cho thấy, biến $\Delta RER(-3)$ có tác động ngược chiều đến biến ΔFDI có ý nghĩa thống kê là 10%. Cụ thể, sự mất giá của VND ở độ trễ 3 làm giảm FDI vào Việt Nam. Kết quả này tuy trái ngược với quan điểm của Froot và Stein (1991) nhưng lại phù hợp với kết luận của Campa (1993), Alba, Wang và Park (2010), Boateng và cộng sự (2015), Djulius (2017) về tác động của tỷ giá đến FDI. Sự giảm giá trị đồng nội tệ sẽ khiến các nhà đầu tư lo lắng về giảm lợi nhuận trong tương lai, do đó họ giảm đầu tư FDI vào quốc gia đó (Cushman, 1985). Trong trường hợp này, sự mất giá của VND làm giảm động cơ đầu tư FDI của các nhà đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong tương lai.

5. Kết luận

Bài báo đã sử dụng mô hình VAR để kiểm định tác động của tỷ giá đến vốn FDI vào Việt Nam giai đoạn 1996-2018. Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ giá thực tác động đến vốn FDI vào Việt Nam với ý nghĩa thống kê 10%. Cụ thể, sự mất giá của VND ở độ trễ 3 tác động làm giảm FDI vào Việt Nam. Mặt khác, nghiên cứu tìm thấy rằng, vốn FDI vào Việt Nam chịu tác động bởi chính yếu tố FDI trong quá khứ. Kết quả nghiên cứu cũng tương đồng với các nghiên cứu trước như: Campa (1993), Alba, Wang và Park (2010), Boateng và cộng sự (2015), Djulius (2017) về tác động của tỷ giá đến FDI. Nghiên cứu đã đóng góp một bằng chứng thực nghiệm về tác động của tỷ giá đến vốn FDI ở Việt Nam

– điển hình cho trường hợp quốc gia đang phát triển, còn thiếu vắng các nghiên cứu về vấn đề này. Đồng thời, kết quả nghiên cứu cung cấp thêm cơ sở cho các nhà quản lý trong việc quản lý vốn FDI và điều hành tỷ giá trong giai đoạn hiện nay. Tuy nhiên, do hạn chế về số liệu thu thập nên nghiên cứu có ý nghĩa thống kê chưa cao. Bên cạnh đó, do hạn chế về thời gian và phạm vi nghiên cứu nên nghiên cứu này chưa thực hiện đo lường biến động của tỷ giá cũng như đánh giá được tác động của biến động tỷ giá đến vốn FDI. Đồng thời, nghiên cứu cũng chưa xem xét đánh giá tác động của FDI đến biến động tỷ giá ở Việt Nam. Đây cũng là vấn đề mà nhóm tác giả quan tâm và sẽ tiếp tục bổ sung các nghiên cứu về vấn đề này trong tương lai.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Alba, J. D., Wang, P., & Park, D. (2010). The impact of exchange rate on FDI and the interdependence of FDI over time. *The Singapore Economic Review*, 55(04), 733-747.
- Barrell, R., & Pain, N. (1996). An econometric analysis of US foreign direct investment. *The review of economics and statistics*, 200-207.
- Blonigen, Bruce A. (1997) "Firm-Specific Assets and the Link between Exchange Rates and Foreign Direct Investment". *American Economic Review*, 87(3): 447-465.
- Boateng, A., Hua, X., Nisar, S., & Wu, J. (2015). Examining the determinants of inward FDI: Evidence from Norway. *Economic Modelling*, 47, 118-127.
- Bouoiyour, J., & Rey, S. (2005). Exchange rate regime, real exchange rate, trade flows and foreign direct investments: the case of Morocco. *African Development Review*, 17(2), 302-334.
- Barrell, R., & Pain, N. (1996). An econometric analysis of US foreign direct investment. *The review of economics and statistics*, 200-207.
- Campa, J. M. (1993). Entry by foreign firms in the United States under exchange rate uncertainty. *The Review of Economics and Statistics*, 614-622.
- Campa, J. M. (1993). Entry by foreign firms in the United States under exchange rate uncertainty. *The Review of Economics and Statistics*, 614-622.
- Djulius, H. (2017). Energy use, trade openness, and exchange rate impact on foreign direct investment in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 7(5), 166-170.
- Froot, K. A., & Stein, J. C. (1991). Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(4), 1191-1217.

- Itagaki, T. (1981). The theory of the multinational firm under exchange rate uncertainty. *Canadian Journal of Economics*, 276-297.
- Kodongo, O., & Ojah, K. (2013). Real exchange rates, trade balance and capital flows in Africa. *Journal of Economics and Business*, 66, 22-46.
- Kogut, B., & Chang, S. J. (1996). Platform investments and volatile exchange rates: Direct investment in the US by Japanese electronic companies. *The Review of Economics and Statistics*, 221-231
- Pozo, C. A. D. S. (2001). Foreign exchange rates and foreign direct investment in the United States. *The International Trade Journal*, 15(3), 323-343.
- Takagi, S., & Shi, Z. (2011). Exchange rate movements and foreign direct investment (FDI): Japanese investment in Asia, 1987–2008. *Japan and the World Economy*, 23(4), 265-272.
- Yang, J. Y. Y., Groenewold, N., & Tcha, M. (2000). The determinants of foreign direct investment in Australia. *Economic Record*, 76(232), 45-54.