

Ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài và tăng trưởng tín dụng tới xuất khẩu của Việt Nam

TRẦN QUANG CẢNH*
VŨ TRỰC PHỨC**
HỒ NGỌC MINH***

Tóm tắt

Nghiên cứu này được thực hiện để tìm kiếm bằng chứng về sự biến động của các yếu tố: tỷ giá, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), tốc độ tăng trưởng tín dụng ảnh hưởng đến thay đổi giá trị xuất khẩu của Việt Nam thông qua Mô hình phân phối trễ tự hồi quy - ARDL (Autoregressive Distributed Lag). Kết quả nghiên cứu cho thấy, có bằng chứng để kết luận sự thay đổi của tỷ giá (USD/VND), giá trị FDI và tốc độ tăng trưởng tín dụng có ảnh hưởng đến thay đổi giá trị xuất khẩu. Tỷ lệ thay đổi tỷ giá, FDI có tác động cùng chiều đến tỷ lệ thay đổi giá trị xuất khẩu trong ngắn hạn và dài hạn. Trong khi đó, tỷ lệ tăng trưởng tín dụng tác động cùng chiều trong tháng đầu tiên, sau đó tác động ngược chiều đến tỷ lệ thay đổi giá trị xuất khẩu trong dài hạn.

Từ khóa: tỷ giá, FDI, tăng trưởng tín dụng, giá trị xuất khẩu

Summary

This paper is conducted to seek evidence of the effects of the fluctuation of exchange rate, FDI, credit growth rate on the change in export value in Vietnam through ARDL model. Research results show that there is sufficient evidence to conclude that changes in exchange rate (USD/VND), FDI and credit growth rate affect the change in export value. Variation in exchange rate and FDI have a positive impact on the change in export value in both short and long term. Meanwhile, credit growth rate creates a positive influence in the first month and then has an opposite effect on the change in export value in the long run.

Keywords: exchange rate, FDI, credit growth, export value

GIỚI THIỆU

Đã có nhiều nghiên cứu trong và ngoài nước cho thấy, giá trị xuất khẩu chịu ảnh hưởng mạnh mẽ bởi sự thay đổi tỷ giá, FDI, nhưng ít có nghiên cứu đánh giá về tốc độ tăng trưởng tín dụng tác động tới giá trị xuất khẩu. Các nghiên cứu đánh giá tổng hợp cả ba yếu tố này tác động tới giá trị xuất khẩu cũng không nhiều. Bởi vậy, nghiên cứu này được thực hiện để tìm kiếm bằng chứng về sự biến động của các yếu tố: tỷ giá, FDI, tốc độ tăng trưởng tín dụng ảnh hưởng đến thay đổi giá trị xuất khẩu của Việt Nam (Bài viết sử dụng cách viết số thập phân theo chuẩn quốc tế).

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Cơ sở lý thuyết

Mối quan hệ giữa FDI và xuất khẩu

Sự xuất hiện của các doanh nghiệp FDI có đóng góp lớn vào giá trị xuất khẩu. Hai thập kỷ trở lại đây, tốc độ tăng kim ngạch xuất khẩu của khu vực FDI luôn cao hơn so với tốc độ tăng trung bình của cả nước. Tỷ trọng giá trị xuất khẩu của khu vực FDI trong tổng giá trị xuất khẩu ngày càng tăng, từ 4% năm 1991 lên tới 57.2% năm 2008. Nếu như giai đoạn 1995-2000, giá trị xuất khẩu của khu vực FDI chiếm 35.61% tổng giá trị xuất khẩu của cả nước, thì giai đoạn 2001-2005 tăng lên 51%, đến giai đoạn 2006-2008 là hơn 56% (Nguyễn Thị Cảnh, Trần Hùng Sơn, 2009).

*, **, ***, Trường Đại học Quốc tế Hồng Bàng

Ngày nhận bài: 14/04/2021; Ngày phản biện: 20/04/2021; Ngày duyệt đăng: 24/04/2021

Mối quan hệ giữa tỷ giá và xuất khẩu

Tỷ giá luôn ảnh hưởng tới giá của sản phẩm dịch vụ xuất khẩu trên thị trường. Dash và cộng sự (2018) cho rằng, có tồn tại mối quan hệ cân bằng dài hạn giữa xuất khẩu, thu nhập nước ngoài, tỷ giá hối đoái và giá cả tương đối. Trong ngắn hạn và dài hạn, xuất khẩu thực bị ảnh hưởng nhiều bởi giá. Tỷ giá hối đoái có mối quan hệ tích cực với GDP bình quân đầu người và xuất khẩu (Zamir và cộng sự, 2017).

Nguyễn Thị Thu Hằng (2011) cho rằng, sự lên giá của đồng ngoại tệ khiến cho xuất khẩu được khuyến khích và nhập khẩu trở nên đắt đỏ.

Mối quan hệ giữa tăng trưởng tín dụng và xuất khẩu

Trong bài nghiên cứu “Chuỗi giá trị xuất khẩu dệt may của Việt Nam”, Hà Văn Hội (2012) cho rằng, muốn thu mua được số lượng lớn nguyên phụ liệu, các doanh nghiệp phải vay vốn ngân hàng. Trong khi một số ngân hàng thương mại có quy mô lớn, mặc dù chưa đạt mức dư nợ cho vay 30%, nhưng do lo ngại rủi ro, họ không mặn mà lắm đối với cho doanh nghiệp vay vốn. Như vậy, tăng trưởng tín dụng có tác động trực tiếp tới hoạt động sản xuất, kinh doanh của các doanh nghiệp, nên ảnh hưởng tới giá trị xuất khẩu.

Mô hình và phương pháp nghiên cứu

Tác giả đề xuất mô hình để khảo nghiệm các yếu tố ảnh hưởng/tác động đến tỷ lệ thay đổi giá trị xuất khẩu tại Việt Nam giai đoạn từ tháng 2/2015 đến tháng 10/2019 như sau:

$$\ln XK_t = \alpha_0 + \sum_1^n \alpha_i \ln XK_{t-i} + \sum_0^n \beta_i \ln EXR_{t-i} + \sum_0^n \gamma_i \ln FDI_{t-i} + \sum_0^n \delta_i \text{LOR}_{t-i}$$
$$\text{LN}XK = F[\text{LN}XK(), \text{LNEXR}, \text{LNEXR}(), \text{LNFDI}, \text{LNFDI}(), \text{LOR}, \text{LOR}()]$$

Trong đó:

- $\ln XK$: Logarit tự nhiên của giá trị xuất khẩu tháng t
- $\ln EXR$: Logarit tự nhiên tỷ giá trung bình USD/VND tháng t.
- $\ln FDI$: Logarit tự nhiên của giá trị giải ngân FDI trong tháng t tính bằng tỷ USD.
- LOR : Tỷ lệ tăng trưởng tín dụng (YoY) của tháng t(%).
- $\alpha, \beta, \gamma, \delta$: Các hệ số hồi quy.

Dữ liệu hàng tháng về giá trị xuất khẩu, giá trị giải ngân FDI được các tác giả thu thập từ nguồn của Tổng cục Thống kê, giá trị tỷ giá trung bình USD/VND được tổng hợp từ Investing.com, tỷ lệ tăng trưởng tín dụng thu thập từ vietstock.vn.

Nghiên cứu sử dụng ARDL để ước lượng mô hình. Phương pháp này có nhiều ưu điểm hơn so với các phương pháp đồng liên kết khác (Pesaran và Shin, 1995). Cụ thể như sau:

Thứ nhất, trong trường hợp số lượng mẫu nhỏ, ARDL là cách tiếp cận có ý nghĩa thống kê hơn để kiểm định tính đồng liên kết, trong khi đó, kỹ thuật đồng liên kết của Johansen yêu cầu số mẫu lớn hơn để đạt được độ tin cậy.

Thứ hai, trái với các phương pháp thông thường, để tìm mối quan hệ dài hạn, ARDL không ước tính hệ phương trình, thay vào đó nó chỉ ước tính một phương trình duy nhất.

Thứ ba, các kỹ thuật đồng liên kết khác yêu cầu các biến hồi quy được đưa vào liên kết có độ trễ như nhau, nhưng với ARDL, các biến hồi quy có thể dung nạp các độ trễ tối ưu khác nhau.

Thứ tư, nếu chúng ta không đảm bảo về thuộc tính nghiệm đơn vị hay tính dừng của hệ thống dữ liệu, mức liên kết I(1) hoặc I(0), thì áp dụng ARDL là thích hợp nhất cho nghiên cứu thực nghiệm.

Pesaran và Shin (1995) đề xuất quy trình chạy mô hình phân tích định lượng ARDL được tiến hành theo trình tự sau:

Một là, kiểm định đường bao (bound test) với thống kê F xác định đồng liên kết giữa các biến, tức là tìm mối quan hệ dài hạn giữa các biến.

Hai là, xác định độ trễ của các biến trong mô hình ARDL bằng Tiêu chuẩn hệ số (Schwarz-Bayes Criterion-SBC) hoặc Tiêu chuẩn thông tin (Akaike Criterion Information - AIC).

Ba là, chạy mô hình ARDL với các độ trễ đã được xác định để kiểm định mối quan hệ dài hạn giữa các biến trong mô hình.

Bốn là, tính tác động ngắn hạn của các biến bởi mô hình hiệu chỉnh sai số (ECM) dựa trên cách tiếp cận ARDL đối với đồng liên kết.

Cuối cùng, kiểm tra sự ổn định và khả năng tương thích của các mô hình qua kiểm định phương sai của sai số thay đổi (HET), tự tương quan (LM), kiểm định biến bỏ sót (RESET), tổng tích lũy của phần dư (CUSUM) và tổng tích lũy hiệu chỉnh của phần dư (CUSUMSQ).

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Kết quả kiểm định tính dừng của các biến trong mô hình dựa trên tiêu chuẩn Akaike cho thấy, giá trị P-value < 0.05, các biến ổn định ở bậc 0 và bậc 1 ở mức ý nghĩa 5% (Bảng 1).

Kết quả kiểm định đường bao ở Bảng 2 cho thấy, giá trị thống kê F (10.00) lớn hơn giá trị tới hạn đường bao trên ứng với mức ý nghĩa 1% (4.66). Do vậy, có cơ sở để bác bỏ giả thuyết H_0 : không tồn tại mối quan hệ đồng liên kết giữa các biến, chấp nhận giả thuyết H_1 : tồn tại mối quan hệ đồng liên kết giữa các biến (mối quan hệ dài hạn giữa các biến trong mô hình).

Do các số liệu trong bài nghiên cứu được thể hiện theo tháng, nên các tác giả chọn thông số độ trễ cho các loại biến là 6, tương đương 2 quý để đưa vào lựa chọn

mô hình. Độ trễ tối ưu của ARDL dựa vào tiêu chuẩn Akaike là ARDL(6,0,6,2).

Với mô hình ARDL(6,0,6,2), kết quả ước lượng ở Bảng 3 cho thấy:

- Phần trăm thay đổi giá trị xuất khẩu ở kỳ có độ trễ 1 tháng (t-1) đến độ trễ 5 tháng (t-5) có tác động cùng chiều với phần trăm thay đổi giá trị xuất khẩu trong tháng hiện hành. Phần trăm thay đổi giá trị xuất khẩu ở kỳ có độ trễ 6 tháng (t-6) có tác động ngược chiều với phần trăm thay đổi giá trị xuất khẩu trong tháng hiện hành.

- Phần trăm thay đổi tỷ giá có tác động cùng chiều với phần trăm thay đổi giá trị xuất khẩu trong tháng cùng kỳ.

- Phần trăm thay đổi FDI kỳ hiện hành và FDI ở độ trễ 6 tháng (t-6) có tác động cùng chiều với phần trăm thay đổi giá trị xuất khẩu trong tháng hiện hành.

- Phần trăm thay đổi tăng trưởng tín dụng ở kỳ có độ trễ 1 tháng (t-1) có tác động cùng chiều với phần trăm thay đổi giá trị xuất khẩu trong tháng hiện hành. Phần trăm thay đổi tăng trưởng tín dụng ở kỳ có độ trễ 2 tháng (t-2) có tác động ngược chiều với phần trăm thay đổi giá trị xuất khẩu trong tháng hiện hành.

Kết quả nghiên cứu cho thấy, tỷ lệ thay đổi tỷ giá, FDI có tác động cùng chiều đến tỷ lệ thay đổi giá trị xuất khẩu trong dài hạn với mức ý nghĩa 5%. Trong khi đó, tỷ lệ tăng trưởng tín dụng có tác động ngược chiều đến tỷ lệ thay đổi giá trị xuất khẩu trong dài hạn với mức ý nghĩa 5% (Bảng 4).

Sau khi ghi nhận sự đồng liên kết của các biến qua kiểm định đường bao, nghiên cứu ước lượng các hệ số ngắn hạn từ mô hình hiệu chỉnh sai số ECM dựa trên cách tiếp cận ARDL(6,0,6,2), cho thấy, hệ số của ECM là âm (-0.3182) và có ý nghĩa tại mức 1%, thể hiện sự điều chỉnh mô hình hướng tới cân bằng dài hạn. Kết quả ước lượng còn cho thấy, tại mức ý nghĩa 5%, trong ngắn hạn, tỷ lệ thay đổi giá trị xuất khẩu ở kỳ trễ 1 tháng (t-1), kỳ trễ 2 tháng (t-2) có tác động ngược chiều đến tỷ lệ thay đổi giá trị xuất khẩu. Tỷ lệ thay đổi giá trị xuất khẩu ở kỳ trễ 5 tháng (t-5), có tác động cùng chiều đến tỷ lệ thay đổi giá trị xuất khẩu. Tỷ lệ thay đổi của FDI ở kỳ hiện tại có tác động cùng chiều đến tỷ lệ thay đổi giá trị xuất khẩu. Tỷ lệ thay đổi của FDI ở kỳ trễ 1 tháng (t-1), kỳ trễ 3 tháng (t-3), kỳ trễ 4 tháng (t-4), kỳ trễ 5 tháng (t-5) có tác động ngược chiều đến tỷ lệ thay đổi giá trị xuất khẩu. Tỷ lệ thay đổi của tăng trưởng tín dụng ở kỳ hiện tại

BẢNG 1: KIỂM ĐỊNH TÍNH DỪNG CỦA CÁC BIẾN TRONG MÔ HÌNH Ở BẬC 0 VÀ BẬC 1

Biến	Giá trị thống kê t	P-value	Bậc tích hợp	Kết luận
LNXX	-10.45	0.000	I(1)	Dừng
LNEXR	-6.11	0.000	I(1)	Dừng
LNFDI	-5.61	0.000	I(0)	Dừng
LOR	-4.06	0.002	I(0)	Dừng

BẢNG 2: KIỂM ĐỊNH KẾT QUẢ ĐƯỜNG BAO (BOUND TEST)

Số bậc	Giá trị thống kê F	Giá trị tới hạn của đường bao							
		90%		95%		99%			
k	F	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)		
3	10.00	2.37	3.2	2.79	3.67	3.15	4.08	3.65	4.66

BẢNG 3: KẾT QUẢ ƯỚC LƯỢNG CỦA MÔ HÌNH

Biến phụ thuộc: LNXX
Lựa chọn mô hình: ARDL(6,0,6,2)

Biến	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	Giá trị thống kê T	Giá trị xác suất của thống kê
LNXX(-1)	0.145369	0.063363	2.294224	0.0283
LNXX(-2)	0.305452	0.070649	4.323535	0.0001
LNXX(-3)	0.216653	0.065794	3.292914	0.0024
LNXX(-5)	0.158747	0.063395	2.504091	0.0174
LNXX(-6)	-0.150988	0.061131	-2.469910	0.0189
LNEXR	2.213021	1.017733	2.174461	0.0369
LNFDI	0.028686	0.013435	2.135195	0.0403
LNFDI(-6)	0.019581	0.008209	2.385219	0.0230
LOR	0.003593	0.001626	2.208995	0.0342
LOR(-1)	0.012672	0.001814	6.986368	0.0000
LOR(-2)	-0.021551	0.001750	-12.31474	0.0000
C	-5.999159	2.908701	-2.062487	0.0471

BẢNG 4: KẾT QUẢ ƯỚC LƯỢNG HỆ SỐ DÀI HẠN CỦA MÔ HÌNH ARDL(6,0,6,2)

Biến	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	Giá trị thống kê T	Giá trị xác suất của thống kê
LNEXR	6.955117	1.530287	4.544975	0.0001
LNFDI	0.198899	0.081962	2.426704	0.0209
LOR	-0.016614	0.011170	-1.487328	0.1464
C	-18.85425	4.769994	-3.952677	0.0004

EC = LNXX - (6.9551*LNEXR + 0.1989*LNFDI - 0.0166*LOR - 18.8542)

BẢNG 5: KẾT QUẢ TÁC ĐỘNG NGẮN HẠN VÀ DÀI HẠN TỪ ECM

Biến độc lập: D(LNXX)
Mô hình lựa chọn: ARDL(6,0,6,2)

Biến	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	Giá trị thống kê T	Giá trị xác suất của thống kê
D(LNXX(-1))	-0.536444	0.063567	-8.439021	0.0000
D(LNXX(-2))	-0.230992	0.066753	-3.460415	0.0015
D(LNXX(-5))	0.150988	0.049390	3.057036	0.0044
D(LNFDI)	0.028686	0.009942	2.885433	0.0068
D(LNFDI(-1))	-0.044108	0.011945	-3.692498	0.0008
D(LNFDI(-3))	-0.040343	0.011253	-3.585237	0.0011
D(LNFDI(-4))	-0.026764	0.009420	-2.841137	0.0076
D(LNFDI(-5))	-0.019581	0.007486	-2.615461	0.0133
D(LOR)	0.003593	0.001311	2.739689	0.0098
D(LOR(-1))	0.021551	0.001275	16.90228	0.0000
CointEa(-1)*	-0.318186	0.042487	-7.489010	0.0000

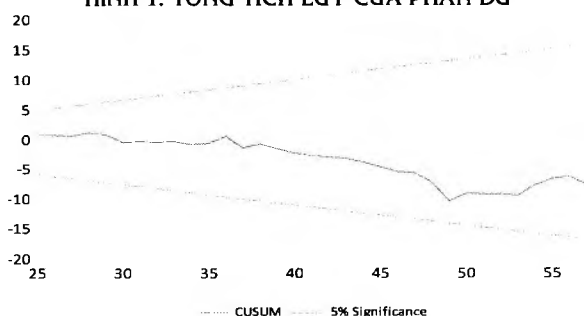
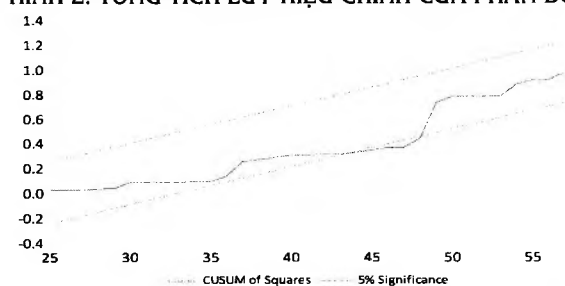
Nguồn: Kết quả phân tích từ Eviews

và ở kỳ trễ 1 tháng (t-1) có tác động cùng chiều đến tỷ lệ thay đổi giá trị xuất khẩu (Bảng 5).

Để kiểm tra sự ổn định và khả năng tương thích của các mô hình, nghiên cứu tiến hành các kiểm định chẩn đoán gồm: kiểm định Normality test của phần dư, kiểm định dạng mô hình - kiểm định Reset của Ramsey,

BẢNG 6: KIỂM ĐỊNH TÍNH PHÙ HỢP VÀ TIN CẬY CỦA MÔ HÌNH

STT	Kiểm định	Kết quả	Kết luận
1	Ramsey Test	F-statistic = 0.69; P-value = 0.41	Dạng mô hình đúng
2	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:	F-statistic = 0.00; P-value = 0.99	Không có hiện tượng tự tương quan
3	Heteroskedasticity Test: White	F-statistic = 1.36; P-value = 0.22	Phương sai sai số không đổi

HÌNH 1: TỔNG TÍCH LŨY CỦA PHẦN DƯ**HÌNH 2: TỔNG TÍCH LŨY HIỆU CHỈNH CỦA PHẦN DƯ**

Nguồn: Kết quả phân tích từ Eviews

kiểm định tự tương quan Larange multiplier, kiểm định phương sai sai số thay đổi, kiểm định tính ổn định của phần dư mô hình qua kiểm định tổng tích lũy của phần dư (CUSUM: Cumulative Sum of Recursive Residuals) và tổng tích lũy hiệu chỉnh của phần dư (CUSUMSQ: Cumulative Sum of Square of Recursive Residuals). Kết quả được thể hiện ở Bảng 6 và Hình 1, 2.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Nguyễn Thị Cành, Trần Hùng Sơn (2009). Vai trò của đầu tư trực tiếp nước ngoài đối với phát triển và tăng trưởng kinh tế Việt Nam, *Tạp chí Phát triển kinh tế*, số 225, tháng 7, 2-7
2. Nguyễn Thị Thu Hằng (2010). *Lựa chọn chính sách tỷ giá trong bối cảnh phục hồi kinh tế*, Báo cáo thường niên Kinh tế Việt Nam 2010: *Lựa chọn để tăng trưởng bền vững*, Nxb Tri thức, Hà Nội, tháng 6/2010
3. Hà Văn Hội (2012). Chuỗi giá trị xuất khẩu dệt may của Việt Nam: Những bất lợi, khó khăn và biện pháp đối phó, *Tạp chí Khoa học Đại học Quốc gia Hà Nội, Kinh tế và Kinh doanh*, 28(4), 241-251
4. <https://vn.investing.com/currencies/usd-vnd-historical-data>, truy cập ngày 4/12/2020
5. Dash, A. K., Dutta, S., and Paital, R. R. (2018). Bilateral Export Demand Function of India: An Empirical Analysis, *Theoretical Economics Letters*, 8(11), 2330-2344
6. Pesaran, H., and Shin, Y. (1995). *An Autoregressive Distributed Lag Modeling Approach to Co-integration Analysis*, Econometrics and Economic Theory in the 20st Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium, 31
7. Zamir, M., Amin, A., Ullah, S., and Khan, S. U. (2017). Exchange Rate Volatility in Pakistan and Its Impact on Selected Macro Economic Variables (1980-2014), *IBusiness*, 9(4), 167-187

Kết quả kiểm định tính ổn định của phần dư cho thấy, tổng tích lũy của phần dư (Hình 1) nằm trong dải tiêu chuẩn ứng với mức ý nghĩa 5%, nên có thể kết luận phần dư của mô hình có tính ổn định. Tuy nhiên, kết quả kiểm định tổng tích lũy hiệu chỉnh của phần dư (Hình 2) lại không hoàn toàn nằm trong dải tiêu chuẩn. Như vậy, kết quả các kiểm định chẩn đoán cho thấy, mô hình ARDL tương đối ổn định, đảm bảo độ tin cậy cho các hệ số ước lượng dài hạn và ngắn hạn.

KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

Kết quả nghiên cứu cho thấy, có bằng chứng để kết luận sự thay đổi của tỷ giá (USD/VND), giá trị FDI và tốc độ tăng trưởng tín dụng có ảnh hưởng đến thay đổi giá trị xuất khẩu.

Từ kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đưa ra một số khuyến nghị như sau:

- Để tăng trưởng xuất khẩu, Nhà nước cần quan tâm đến chính sách tỷ giá, nếu duy trì được một tỷ giá USD/VND ở mức thấp sẽ làm tăng giá trị xuất khẩu.

- Nhà nước cần có giải pháp tăng thu hút nguồn vốn FDI đầu tư vào Việt Nam. Điều này sẽ giúp có thêm nhiều hàng hóa, dịch vụ, trong đó có nhiều mặt hàng phục vụ cho xuất khẩu, từ đó gia tăng giá trị xuất khẩu.

- Tuy tăng trưởng tín dụng, trong đó có tín dụng cho xuất khẩu sẽ giúp tăng trưởng xuất khẩu trong ngắn hạn, nhưng kết quả nghiên cứu cho thấy, nó có tác động ngược chiều đến tăng trưởng xuất khẩu trong dài hạn. Đây cũng là vấn đề cần nghiên cứu sâu hơn. □