

RỦI RO HỐI ĐOẠI VÀ ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP CỦA NƯỚC NGOÀI – NGHIÊN CỨU TẠI VIỆT NAM

EXCHANGE RATE RISK AND FOREIGN DIRECT INVESTMENT – THE CASE OF VIETNAM

Huỳnh Thị Diệu Linh*, Phan Thị Quỳnh Như

Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng¹

*Tác giả liên hệ: linhhtd@due.edu.vn

(Nhận bài: 28/02/2023; Chấp nhận đăng: 19/4/2023)

Tóm tắt - Mục đích chính của nghiên cứu là phân tích mối quan hệ giữa rủi ro hối đoái và đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam trong giai đoạn 2000 – 2020. Dữ liệu quan sát hàng quý được thu thập và mô hình Véc tơ hiệu chỉnh sai số (VECM) được áp dụng. Kết quả ước lượng từ mô hình cho thấy, biến động tỷ giá hối đoái có tác động tiêu cực đến thu hút FDI tại Việt Nam, và tác động tiêu cực này ngày càng mạnh theo thời gian. Những phát hiện của nghiên cứu này có ý nghĩa quan trọng đối với các nhà hoạch định chính sách và nhà đầu tư nước ngoài khi khẳng định sự ổn định của tỷ giá hối đoái có thể giúp thu hút thêm vốn FDI vào Việt Nam. Nghiên cứu này cung cấp những hiểu biết mới về mối quan hệ giữa biến động tỷ giá hối đoái và FDI và đóng góp vào các tài liệu hiện có về các yếu tố quyết định FDI.

Từ khóa - Rủi ro tỷ giá hối đoái; đầu tư trực tiếp nước ngoài; mô hình Véc tơ hiệu chỉnh sai số (VECM); Việt Nam.

1. Giới thiệu

Mối quan hệ giữa rủi ro hối đoái và đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) là chủ đề nghiên cứu quan trọng trong lĩnh vực kinh doanh quốc tế. Điều này là do sự ổn định của tỷ giá hối đoái được coi là một yếu tố quan trọng trong việc xác định mức đầu tư vào một quốc gia. Biến động tỷ giá hối đoái có thể ảnh hưởng đến mức độ FDI theo một số cách, chẳng hạn như làm tăng sự không chắc chắn, giảm khả năng cạnh tranh của hàng xuất khẩu và ảnh hưởng đến giá trị đồng tiền của một quốc gia.

Ở Việt Nam, vấn đề biến động tỷ giá hối đoái và tác động của nó đối với FDI là đặc biệt quan trọng khi xét đến tốc độ tăng trưởng kinh tế gần đây của đất nước và sự cởi mở ngày càng tăng đối với thương mại và đầu tư quốc tế. Việt Nam đã trải qua những biến động tỷ giá hối đoái đáng kể trong những năm gần đây, điều này đặt ra câu hỏi về tính ổn định của đồng tiền và tác động của những biến động này đối với FDI. Do đó, hiểu được các mối quan hệ giữa biến động tỷ giá hối đoái và FDI sẽ giúp các nhà nghiên cứu và các nhà hoạch định chính sách đưa ra các chính sách phù hợp để duy trì và thu hút nhiều FDI hơn, nhằm tăng khả năng tiếp cận vốn, công nghệ và chuyên môn của phía nước ngoài góp phần giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và tạo việc làm.

Mặc dù là chủ đề nghiên cứu quan trọng có liên quan đến sự ổn định của đồng tiền và sự phát triển của nền kinh tế nhưng hiện nay rất hiếm các nghiên cứu về biến động tỷ giá hối đoái và FDI được thực hiện tại Việt Nam. Các nghiên

Abstract - The main purpose of the study is to analyze the relationship between exchange rate risk and foreign direct investment (FDI) in Vietnam in the period of 2000 – 2020. Quarterly observational data are collected, and the Vector error correction model (VECM) is applied. Estimation results from the model show that, exchange rate volatility has a negative impact on FDI attraction in Vietnam, and this negative effect becomes stronger over time. The findings of this study have important implications for policymakers and foreign investors as it affirms that the stability of the exchange rate can help attract more FDI into Vietnam. This study provides new insights into the relationship between exchange rate volatility and FDI and contributes to the existing literature on FDI determinants.

Key words - Exchange rate risk; foreign direct investment; Vector error correction model (VECM); Vietnam.

cứu liên quan đến rủi ro hối đoái chủ yếu xem xét tác động của rủi ro này đối với thương mại quốc tế như xuất khẩu và nhập khẩu hơn là phân tích biến động của hối đoái đến thu hút FDI. Vì vậy, làm rõ mối quan hệ này sẽ giúp các nhà hoạch định chính sách biết được các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư và từ đó ban hành các chính sách phù hợp hơn nữa nhằm duy trì và thúc đẩy thu hút nguồn vốn này góp phần vào tăng trưởng và ổn định kinh tế.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Rủi ro hối đoái

Rủi ro hối đoái hay còn gọi biến động tỷ giá hối đoái là một lĩnh vực nghiên cứu quan trọng trong kinh tế và kinh doanh quốc tế, thu hút sự chú ý của các nhà kinh tế, nhà hoạch định chính sách và nhà đầu tư [1]. Tỷ giá hối đoái là giá của một loại tiền tệ tính bằng một loại tiền tệ khác và sự biến động của nó phản ánh sự không chắc chắn xung quanh giá trị của một loại tiền tệ. Biến động tỷ giá hối đoái có thể có tác động đáng kể đến thương mại quốc tế, đầu tư và thị trường tài chính, và đã là chủ đề của nghiên cứu sâu rộng trong các năm gần đây. Một số lý thuyết đã được phát triển để giải thích sự biến động của tỷ giá hối đoái, bao gồm các phương pháp tiếp cận cân bằng tiền tệ và danh mục đầu tư, mô hình ngang giá lãi suất không được bảo hiểm và mô hình chênh lệch lãi suất thực [2, 3]. Những lý thuyết này đưa ra những cách giải thích khác nhau về các yếu tố thúc đẩy sự biến động tỷ giá hối đoái và các cơ chế mà qua đó sự biến động tỷ giá hối đoái ảnh hưởng đến nền kinh tế.

¹ The University of Danang - University of Economics (Huỳnh Thị Diệu Linh, Phan Thị Quỳnh Như)

2.2. Các nghiên cứu thực nghiệm về tác động của rủi ro hối đoái đối với FDI

Đòng vốn FDI từ các quốc gia G3 (Hoa Kỳ, Nhật Bản và Đức) được nghiên cứu với việc phân tích dữ liệu bảng của Esquivel và Larrain [4]. Nghiên cứu chỉ ra rủi ro hối đoái tăng lên có liên quan đến việc ba quốc gia phát triển này đầu tư trực tiếp vào các quốc gia đang phát triển. Các tác giả đó cho rằng, các nhà đầu tư cảnh giác với các quốc gia mới nổi vì tỷ giá hối đoái của các quốc gia đó không thể đoán trước được. Nghiên cứu cũng cho rằng, các quốc gia đang phát triển có ít công cụ và ít nguồn lực hơn để giảm thiểu rủi ro liên quan đến biến động tỷ giá hối đoái, và do đó sẽ bị ảnh hưởng nặng nề hơn bởi những tác động tiêu cực của nó.

Choi và Jeon [5] xem xét tác động của biến động tỷ giá hối đoái đối với dòng vốn FDI bằng phương pháp phân tích dữ liệu bảng động. Các tác giả nhận thấy, sự biến động tỷ giá hối đoái có tác động tiêu cực và có ý nghĩa thống kê đối với dòng vốn FDI, cho thấy sự không chắc chắn về tỷ giá hối đoái làm giảm sức hấp dẫn của việc thu hút đầu tư nước ngoài. Ngoài ra, nghiên cứu cho thấy các yếu tố tài chính khác, chẳng hạn như lãi suất và hoạt động của thị trường chứng khoán, cũng có tác động đáng kể đến dòng vốn FDI. Đặc biệt, lãi suất cao hơn ở nước sở tại có xu hướng thu hút nhiều FDI hơn, trong khi hoạt động kém hiệu quả của thị trường chứng khoán có xu hướng ngăn cản FDI.

Nghiên cứu được thực hiện bởi Ullah, Haider và Azim [6] tìm ra mối liên hệ giữa biến động tỷ giá hối đoái và FDI ở Pakistan. Dữ liệu bao gồm các yếu tố như dòng vốn FDI, biến động tỷ giá tiền tệ, tỷ lệ lạm phát và tổng sản phẩm quốc nội (GDP). Khi cố gắng định lượng mối liên hệ giữa thay đổi tỷ giá hối đoái và FDI, các tác giả sử dụng mô hình véc tơ hiệu chỉnh sai số (VECM). Theo kết quả nghiên cứu, dòng vốn FDI vào Pakistan bị tác động tiêu cực khi rủi ro hối đoái gia tăng. Các tác giả cũng phát hiện ra rằng, lạm phát và GDP đều có ảnh hưởng tích cực đến FDI.

Kiliçarslan [7] phân tích mối quan hệ của FDI và mức độ thay đổi tỷ giá hối đoái của Thổ Nhĩ Kỳ. Nghiên cứu này sử dụng kỹ thuật phân tích chuỗi thời gian có tên là phân tích quan hệ nhân quả Toda và Yamamoto để đánh giá mối quan hệ nhân quả giữa hai biến. Các phát hiện của nghiên cứu chỉ ra mối quan hệ nhân quả một chiều giữa sự dao động của thị trường tiền tệ đối với FDI vào Thổ Nhĩ Kỳ. Kết quả phân tích chỉ ra biến động tỷ giá hối đoái là yếu tố chính quyết định trong thu hút FDI và các nhà hoạch định chính sách nên tính đến yếu tố này khi đưa ra các chính sách thu hút FDI.

Mối quan hệ giữa dòng vốn FDI vào các nước Nam Á và biến động tỷ giá hối đoái đã thu hút sự quan tâm của Jannat [8]. Nghiên cứu kiểm tra sự đồng liên kết giữa hai biến và áp dụng mô hình Véc tơ tự hồi quy để phân tích mối liên hệ giữa biến động tỷ giá hối đoái và dòng vốn FDI. Kết quả ước lượng cho thấy, dòng vốn FDI vào Nam Á bị tác động tiêu cực bởi rủi ro tỷ giá hối đoái. Nghiên cứu cũng phát hiện ra rằng, các yếu tố bổ sung bao gồm độ mở kinh tế, lạm phát và mở cửa thương mại có tác động thuận lợi đến dòng vốn FDI trong khu vực.

Nhìn chung, các nghiên cứu được xem xét đều chỉ ra một xu hướng chung là biến động tỷ giá hối đoái có tác động tiêu cực đến dòng vốn FDI vào một quốc gia. Biến động tỷ giá hối

đoái được chứng minh là làm tăng rủi ro về tiền tệ khi đầu tư ở nước ngoài, dẫn đến giảm dòng vốn FDI. Các nghiên cứu sử dụng các phương pháp kinh tế lượng khác nhau, chẳng hạn như VECM, mô hình quy Véc tơ tự hồi, hay mô hình Phân phối trễ tự hồi quy, hoặc phân tích dữ liệu bảng để kiểm tra mối quan hệ giữa biến động tỷ giá hối đoái và dòng vốn FDI. Tại Việt Nam, các nghiên cứu về FDI chủ yếu tập trung vào biến số như rủi ro chính trị, cơ sở hạ tầng hoặc quy mô thị trường, mà chưa tập trung vào tác động của rủi ro hối đoái. Do đó, tác động của biến động tỷ giá hối đoái đối với thu hút FDI tại Việt Nam chưa được phân tích đầy đủ.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, mô hình Véc tơ tự hồi quy (VAR) hoặc VECM (dạng đặc biệt của mô hình VAR) sẽ được sử dụng để phân tích tác động của rủi ro hối đoái đến thu hút FDI tại Việt Nam. Đây là mô hình kinh tế lượng chuỗi thời gian đa biến được áp dụng để xác định mối quan hệ giữa nhiều biến, với việc mô hình hóa các mối quan hệ động giữa các biến bằng cách kiểm tra các giá trị trễ của nhiều chuỗi thời gian. Đồng thời, nghiên cứu cũng sẽ sử dụng Phương pháp Johansen để kiểm định mối quan hệ đồng tích hợp giữa các biến trong mô hình. Nếu tồn tại mối quan hệ đồng tích hợp giữa các biến, mô hình VECM sẽ được sử dụng để tìm mối quan hệ dài hạn dựa trên dạng hàm chuyển đổi từ mô hình VAR.

Dựa trên các nghiên cứu của Sharifi-Renani và Mirfatah [9] cũng như Jannat [8] khi xác định ảnh hưởng của rủi ro hối đoái đến FDI của quốc gia, mô hình trong nghiên cứu này được đề xuất như sau:

$$LFDI_t = \alpha_0 + \alpha_1 LYD_t + \alpha_2 OP_t + \alpha_3 SE_t + \alpha_4 E_t + U_t$$

Trong đó:

LFDI_t: Logarit FDI của Việt Nam tại thời điểm t;

LYD_t: Logarit GDP của Việt Nam tại thời điểm t,

OP_t: Độ mở thương mại tại thời điểm t, với $OP_t = (EX_t + IM_t) / YD_t$. Với EX là giá trị xuất khẩu theo triệu USD, IM là giá trị nhập khẩu theo triệu USD.

SE_t: Biến động tỷ giá tại thời điểm t; với $SE_t = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (E_t - E_{t-i})^2}$

E_t: Tỷ giá hối đoái (USD/VND) tại thời điểm t.

Biến độ mở thương mại OP_t được tính bằng tỷ lệ của tổng xuất khẩu và nhập khẩu chia cho GDP, với dự đoán độ mở thương mại càng cao thì nền kinh tế và chính phủ nước đó càng cởi mở với các yếu tố quốc tế nên sẽ càng thu hút nhiều FDI. Biến E_t thể hiện tỷ giá hối đoái song phương USD/VND - tỷ số này tăng thể hiện đồng Việt Nam mất giá, với dự đoán khi đồng nội tệ mất giá thì vốn của nhà đầu tư khi đem vào Việt Nam đổi ra được nhiều nội tệ hơn do đó sẽ thu hút nhiều FDI hơn. Mức độ biến động tỷ giá hối đoái SE_t được đo bằng bằng phần trăm thay đổi tuyệt đối của tỷ giá của quý sau so với quý trước. Biến kiểm soát, YD_t đại diện cho tổng sản phẩm quốc nội của Việt Nam trong thời gian t, với dự đoán quy mô nền kinh tế càng lớn thì sẽ càng thu hút được nhiều FDI. Nghiên cứu này tập trung vào việc tìm hiểu tác động của biến động tỷ giá hối đoái đến giá trị FDI, do đó biến GDP danh nghĩa được sử dụng. Điều này

là do GDP danh nghĩa xem xét giá cả và tỷ giá hối đoái hiện tại, có thể có ảnh hưởng trực tiếp và đáng kể đến các quyết định đầu tư. Biến động tỷ giá hối đoái có thể ảnh hưởng đến giá tương đối của hàng hóa và dịch vụ giữa các quốc gia, tác động đến khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp trong nước trên thị trường toàn cầu. Kết quả là những thay đổi về chi phí sản xuất, dòng chảy thương mại và mức thu nhập có thể ảnh hưởng đến sức hấp dẫn của một quốc gia đối với đầu tư nước ngoài. Hơn nữa, sự biến động của tỷ giá hối đoái có thể ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lợi kỳ vọng và rủi ro của đầu tư nước ngoài, điều này có thể tác động đến các quyết định đầu tư. GDP danh nghĩa có thể giúp nắm bắt những biến động ngắn hạn về tỷ giá hối đoái và giá cả có thể ảnh hưởng trực tiếp đến các quyết định đầu tư. Nó cung cấp một bức tranh hiện tại về hoạt động kinh tế của một quốc gia, do đó có thể ảnh hưởng đến nhận thức của các nhà đầu tư về triển vọng tương lai của đất nước.

3.2. Dữ liệu

Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu chuỗi thời gian thu thập theo quý (quarterly) với 81 quan sát từ Việt Nam trong giai đoạn 2000 – 2020. Dữ liệu về FDI được thu thập từ Tổng cục thống kê (GSO), với đơn vị tính là triệu đô la Mỹ (USD). Dữ liệu về GDP, được thu thập từ cơ sở dữ liệu của Ngân hàng Thế giới (WB), GDP danh nghĩa theo giá hiện tại tính theo đơn vị triệu USD. Dữ liệu về độ mở thương mại được thu thập từ cơ sở dữ liệu của WB, và CEIC của Vương quốc Anh. Dữ liệu về tỷ giá hối đoái (USD/VND) được trích xuất từ cơ sở dữ liệu của Tổ chức Tiền tệ quốc tế (IMF). Trong nghiên cứu này, việc sử dụng logarit cho biến FDI và GDP trong mô hình nghiên cứu có thể giúp cải thiện độ chính xác và độ tin cậy của kết quả. Điều này cũng giúp giảm tính biến thiên và cải thiện khả năng so sánh của dữ liệu theo thời gian, cũng như giải quyết các vấn đề liên quan đến phương sai thay đổi và tính không chuẩn trong dữ liệu, đồng thời nắm bắt được tính phi tuyến tính trong mối quan hệ giữa GDP và các biến số kinh tế khác.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Kiểm định tính dừng

Bảng 1. Kiểm định tính dừng theo ADF

Biến	Giá trị thống kê ADF	Giá trị tới hạn (mức 5%)	Giá trị p	Cấp bậc tích hợp
LFDI	-2,90	-14,93	0,0001	I(1)
LYD	-2,90	-3,43	0,0130	I(1)
OP	-2,90	-5,28	0,0000	I(1)
SE	-2,91	-7,53	0,0000	I(1)
E	-2,90	-9h35	0,0000	I(1)

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu của nhóm tác giả

Tất cả các biến đều dừng ở sai phân bậc một I(1) theo kiểm định Augmented Dickey-Fuller (ADF). Giá trị thống kê của kiểm định nhỏ hơn giá trị tới hạn và giá trị p nhỏ hơn mức ý nghĩa 0,05 kết luận chuỗi thời gian là dừng tại sai phân bậc một [10]. Đây là một điều kiện tiên quyết để áp dụng mô hình VAR hoặc mô hình VECM khi ước lượng.

4.2. Xác định độ trễ sử dụng tiêu chí Akaike Information Criterion

Tiêu chí thông tin Akaike (AIC) là một thước đo thống

kê giúp xác định độ dài trễ phù hợp cho mô hình chuỗi thời gian. Giá trị AIC được tính cho từng độ trễ có thể có và giá trị thấp nhất được coi là phù hợp nhất [11]. Trong trường hợp này, khi độ trễ là 2, nó chỉ ra rằng mô hình với 2 độ trễ là phù hợp nhất theo tiêu chí AIC.

Bảng 2. Độ trễ tối ưu theo AIC

Xu hướng dữ liệu	KTT	KTT	TT	TT	Bậc 2
	KGĐ	CGĐ	CGĐ	CGĐ	CGĐ
	KXH	KXH	KXH	CXH	CXH
0	1,307474	1,307474	1,171100	1,171100	1,289654
1	0,938733	0,919061	0,830601	0,792402	0,887956
2	0,934595	0,839879	0,744332	0,644398*	0,706813
3	1,039202	0,871745	0,741500	0,675805	0,715709
4	1,176285	1,014298	0,905956	0,747931	0,752883
5	1,526990	1,213902	1,213902	1,018199	1,018199

Ghi chú: KTT: Không tuyến tính; TT: Tuyến tính; KGĐ: Không giao điểm; CGĐ: Có giao điểm; KXH: Không xu hướng; CXH: Có xu hướng

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu của nhóm tác giả

4.3. Kiểm định đồng liên kết Johansen

Kiểm định Johansen là một phương pháp thống kê được sử dụng để kiểm tra sự đồng liên kết trong phân tích chuỗi thời gian đa biến. Đồng liên kết đề cập đến sự tồn tại của mối quan hệ cân bằng dài hạn giữa hai hoặc nhiều biến không cố định. Nếu đồng liên kết tồn tại, việc sử dụng Mô hình VECM được ưu tiên hơn mô hình VAR. Ngược lại, nếu không tồn tại đồng liên kết, mô hình VAR sẽ được sử dụng [12].

Bảng 3. Kiểm định đồng liên kết Johansen

Giả thiết	Giá trị Eigen	Thống kê Trace	Giá trị tới hạn (0.05)	Giá trị P
None *	0,499113	97,56027	69,81889	0,0001
At most 1 *	0,354123	58,15186	47,85613	0,0040
At most 2 *	0,297921	33,23449	29,79707	0,0193
At most 3	0,170076	13,07306	15,49471	0,1122
At most 4	0,042022	2,447064	3,841466	0,1177

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0,05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0,05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu của nhóm tác giả

Kết quả kiểm định đồng liên kết Johansen cho thấy, tồn tại mối quan hệ đồng liên kết giữa các biến. Kiểm định Trace cho thấy, có 3 phương trình đồng liên kết ở mức ý nghĩa 0,05. Vì có bằng chứng về mối quan hệ đồng liên kết giữa các biến, nên nghiên cứu này sử dụng VECM để ước lượng.

4.4. Ước lượng VECM

Sau khi xác định sự tồn tại của đồng liên kết giữa các biến bằng kiểm định Johansen, VECM được áp dụng để ước lượng tác động của rủi ro hối đoái đến thu hút FDI tại Việt Nam. Mô hình VECM kết hợp cả động lực ngắn hạn và mối quan hệ cân bằng dài hạn giữa các biến.

Phương trình này biểu thị mô hình VECM được ước lượng cho biến FDI của Việt Nam theo logarit (LFDI) đối với các biến độc lập gồm: GDP theo logarit, độ mở thương mại (OP), rủi ro tỷ giá hối đoái (SE) và tỷ giá hối đoái (E):

$$\text{LFDI} = 0,43 \text{ LYD} + 0,57 \text{ OP} - 75,72 \text{ SE} + 0,00009 \text{ E}$$

Các hệ số trong phương trình biểu thị mối quan hệ ngắn hạn giữa các biến độc lập và biến phụ thuộc.

- Hệ số LYD dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, có nghĩa là khi GDP tăng 1% sẽ làm tăng 0,43% FDI vào Việt Nam.

- Hệ số OP dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 5% ($p = 0,0041$), có nghĩa là khi độ mở của nền kinh tế tăng 1% sẽ làm tăng 0,57% đối với FDI chảy vào Việt Nam.

- Hệ số SE âm và có ý nghĩa thống kê ở mức 0,01 ($p = 0,0000$), có nghĩa là biến động tỷ giá hối đoái tăng 1 đơn vị sẽ làm giảm 75,72 phần trăm trong thu hút FDI.

- Hệ số E dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 0,05 ($p = 0,0056$, có nghĩa là tỷ giá hối đoái (USD/VND) tăng 1 đơn vị sẽ dẫn đến LFDI tăng 8,69E-05 phần trăm.

Tóm lại, gia tăng GDP có tác động tích cực đến thu hút FDI vào nước ta, trong khi sự gia tăng rủi ro tỷ giá hối đoái có tác động tiêu cực đến FDI. Độ mở thương mại và đồng nội tệ (VND – đồng Việt Nam) mất giá cũng có mối quan hệ tích cực với FDI. Những phát hiện này cho thấy, các chính sách nhằm thúc đẩy mở cửa thương mại và ổn định tỷ giá hối đoái có thể thu hút nhiều FDI hơn, trong khi các chính sách làm tăng biến động tỷ giá hối đoái có thể ngăn cản thu hút FDI.

Bảng 4. Kết quả ước lượng mô hình VECM

Biến	Hệ số	Sai số chuẩn	Thông kê t	Giá trị P
LYD	0,425388	0,052635	8,081892	0,0000
OP	0,567543	0,189605	2,993296	0,0041
SE	-75,72407	12,84622	-5,894659	0,0000
E	8,69E-05	3,01E-05	2,881167	0,0056
R-squared	0,831467	Mean dependent var		7,221337
Adjusted R-squared	0,822438	S,D, dependent var		0,797744
S.E. of regression	0,336154	Akaike info criterion		0,721844
Sum squared resid	6,327964	Schwarz criterion		0,861467
Log likelihood	-17,65533	Hannan-Quinn criter,		0,776459
Durbin-Watson stat	1,280607			

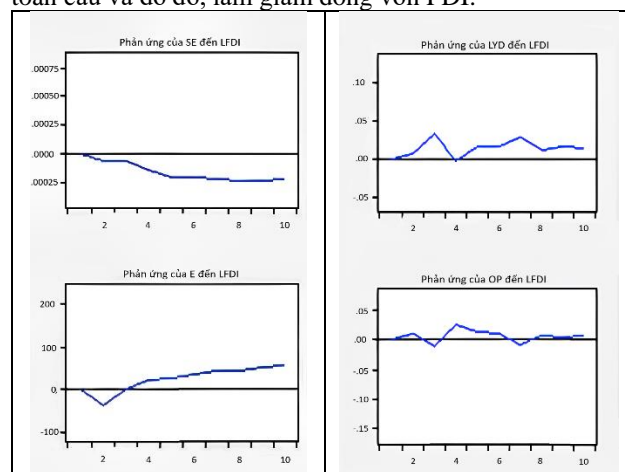
Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu của nhóm tác giả

4.5. Mô hình hàm phản ứng xung

Các tác động dài hạn của biến động tỷ giá hối đoái đối với FDI tại Việt Nam có thể được phân tích thông qua VECM. Trong trường hợp này, các hàm phản ứng xung (IRF) cho thấy, cú sốc tiêu cực ban đầu trong biến động tỷ giá hối đoái dẫn đến giảm FDI và tác động tiêu cực này kéo dài theo thời gian. Hiệu ứng kéo dài cho thấy sự suy giảm FDI có thể không phục hồi nhanh chóng, ngay cả sau khi cú sốc tiêu cực về rủi ro hối đoái lắng xuống. Kết quả này có ý nghĩa quan trọng đối với các nhà hoạch định chính sách ở Việt Nam, vì nó nhấn mạnh tầm quan trọng của việc duy trì chính sách hối đoái ổn định không biến động nhiều để thu hút đầu tư nước ngoài.

Việt Nam là một quốc gia đang phát triển đã có sự tăng trưởng kinh tế đáng kể trong những năm gần đây, thu hút một lượng lớn vốn FDI. Tuy nhiên, nền kinh tế của đất nước vẫn dễ bị tổn thương trước những cú sốc bên ngoài, chẳng hạn như rủi ro tỷ giá hối đoái, có thể tác động đến

tâm lý nhà đầu tư và làm giảm sức hấp dẫn của việc đầu tư vào nước này. Biến động tỷ giá hối đoái có thể dẫn đến sự không chắc chắn và rủi ro gia tăng cho các nhà đầu tư, điều này có thể khiến họ do dự hơn khi thực hiện đầu tư đến nước ngoài. Hơn nữa, tác động tiêu cực của biến động tỷ giá hối đoái đối với FDI ở Việt Nam có thể trở nên trầm trọng hơn do nước này phụ thuộc nhiều vào vốn nước ngoài, điều đó có nghĩa là nước này phụ thuộc nhiều vào vốn nước ngoài để tài trợ cho đầu tư và tăng trưởng. Kết quả là, sự biến động của tỷ giá hối đoái có thể có tác động đáng kể đến chi phí tài chính của các doanh nghiệp, có thể ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh của họ trên thị trường toàn cầu và do đó, làm giảm dòng vốn FDI.



Hình 1. Kết quả hàm phản ứng xung (IRF)

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu của nhóm tác giả

Đúng với dự đoán, kết quả ước lượng cho thấy, mối quan hệ tích cực giữa tổng sản phẩm quốc nội và việc thu hút dòng vốn FDI. Điều này ngụ ý rằng, khi GDP của một quốc gia tăng lên, quốc gia đó có xu hướng thu hút FDI ở mức độ cao hơn. Mối tương quan tích cực có thể là do nhiều nguyên nhân khác nhau. Thứ nhất, GDP càng cao thường phản ánh một nền kinh tế mạnh mẽ và đang mở rộng, từ đó báo hiệu một môi trường kinh doanh thuận lợi. Điều này khuyến khích các nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào thị trường và tận dụng các cơ hội tăng trưởng tiềm năng. Thứ hai, GDP cao hơn thường cho thấy sức mua của người tiêu dùng lớn hơn, đây là triển vọng hấp dẫn đối với các doanh nghiệp nước ngoài đang tìm cách mở rộng thị trường tiêu thụ và tăng doanh số bán hàng. Ngoài ra, GDP càng lớn thường liên quan đến cơ sở hạ tầng được cải thiện, quản trị tốt hơn và lực lượng lao động lành nghề hơn, tất cả đều là những thành phần thiết yếu cho hoạt động thành công của các doanh nghiệp nước ngoài. Do đó, dòng vốn FDI có xu hướng tăng cùng với tốc độ tăng trưởng GDP, do các nhà đầu tư nhận thấy Việt Nam là điểm đến ổn định và sinh lợi cho các khoản đầu tư của họ. Tác động tích cực này của GDP đối với dòng vốn FDI cho thấy tầm quan trọng của việc duy trì tăng trưởng kinh tế để thu hút vốn quốc tế và thúc đẩy phát triển kinh tế.

Kết quả ước lượng chỉ ra độ mở thương mại có tác động tích cực đến dòng vốn FDI. Việt Nam đã có chính sách tăng cường tự do hóa thương mại và hội nhập với nền kinh tế toàn cầu trong những năm gần đây, điều này đã giúp thu hút một lượng lớn vốn FDI. Hiện tại, nước ta đã ký kết nhiều hiệp định thương mại (FTA), bao gồm Hiệp định Đối tác Toàn

diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) và Hiệp định Thương mại Tự do Việt Nam - Liên minh Châu Âu (EVFTA). Các FTA giúp giảm bớt các rào cản thương mại và tăng khả năng tiếp cận thị trường cho các doanh nghiệp trong nước bao gồm cả doanh nghiệp FDI. Tác động tích cực của mở cửa thương mại đối với dòng vốn FDI vào Việt Nam có thể do một số yếu tố. Thứ nhất, tự do hóa thương mại có thể giúp giảm chi phí kinh doanh trong nước, khiến nó trở nên hấp dẫn hơn đối với các nhà đầu tư nước ngoài. Bằng cách cắt giảm hàng rào thuế quan và phi thuế quan, các doanh nghiệp nước ngoài có thể tiếp cận thị trường Việt Nam dễ dàng hơn và hưởng lợi từ chi phí sản xuất thấp hơn đối với việc nhập khẩu các nguyên vật liệu đầu vào của sản xuất. Điều này có thể thu hút thêm đầu tư nước ngoài và hỗ trợ sự phát triển đối các ngành công nghiệp trong nước sử dụng đầu vào được nhập khẩu. Thứ hai, mở cửa thương mại cũng giúp hàng hoá được sản xuất từ Việt Nam dễ dàng tiếp cận các thị trường lớn hơn bằng việc giảm các thủ tục xuất khẩu sang các thị trường này. Các thuận lợi trên đã giúp Việt Nam thu hút các doanh nghiệp FDI di chuyển việc sản xuất đến nước ta. Tiếp theo, mở cửa thương mại có thể giúp nâng cao khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp trong nước bằng cách giúp họ tiếp cận với các công nghệ quốc tế tốt nhất. Điều này có thể giúp cải thiện chất lượng hàng hóa và dịch vụ được sản xuất tại Việt Nam, khiến chúng trở nên hấp dẫn hơn đối với các nhà đầu tư nước ngoài. Ngoài ra, mở cửa thương mại có thể giúp tiếp cận các thị trường lớn hơn và đa dạng hơn, giúp thúc đẩy đổi mới và tăng trưởng trong các ngành công nghiệp trong nước.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Kết quả nghiên cứu khẳng định rủi ro tỷ giá hối đoái có tác động tiêu cực đến FDI vào Việt Nam. Phát hiện này cho thấy, tỷ giá hối đoái không ổn định có thể ngăn cản các nhà đầu tư nước ngoài đưa ra quyết định đầu tư vào Việt Nam. Cụ thể, khi tỷ giá biến động mạnh sẽ có ảnh hưởng đến sự sụt giảm vốn FDI và tác động tiêu cực này kéo dài theo thời gian. Ảnh hưởng tiêu cực này có thể là do các nhà đầu tư nước ngoài không cảm thấy an tâm và chắc chắn khi đầu tư vào nước ta do họ không dự đoán được biến động của tỷ giá hối đoái trong tương lai. Điều này nhấn mạnh tầm quan trọng của việc duy trì ổn định tỷ giá hối đoái trong việc thu hút cũng như duy trì FDI của Việt Nam. Lạm phát có thể có tác động đáng kể đến tỷ giá hối đoái, vì vậy chính phủ nên đặt mục tiêu giữ tỷ lệ lạm phát ở mức thấp và ổn định trong một giai đoạn cụ thể. Điều này có thể đạt được thông qua việc thực hiện các chính sách tiền tệ và tài khóa. Bộ tài chính với chính sách tài khóa liên quan đến thu và chi của ngân sách nhà nước có thể tác động giảm lạm phát. Các quy định về tài chính cũng có thể giúp duy trì sự ổn định của tỷ giá hối đoái. Chính phủ nên thực hiện các bước để cải thiện tính minh bạch và ổn định của tài chính công, chẳng hạn như thực hiện các quy trình quản lý và lập kế hoạch ngân sách hiệu quả và giảm mức nợ công. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) nên ưu tiên thực hiện các công cụ của chính sách tiền tệ để duy trì sự ổn định của tỷ giá hối đoái cũng như củng cố sự ổn định của các tổ chức tín dụng. Một khi khu vực này đạt được sự phát triển lành mạnh hiệu quả sẽ góp phần ổn định tỷ giá hối đoái. Ngân hàng nhà nước có thể thực hiện các

biện pháp để cải thiện thêm tính minh bạch và ổn định trong lĩnh vực ngân hàng, chẳng hạn như thực hiện các quy định để ngăn chặn các hoạt động cho vay tiềm ẩn rủi ro đối với các ngân hàng. Ngoài ra, chính phủ có thể xem xét đưa ra các biện pháp nhằm tăng tính minh bạch của hệ thống tỷ giá hối đoái và giảm thiểu tác động của biến động tỷ giá hối đoái, chẳng hạn như các công cụ tài chính phái sinh để quản lý rủi ro tỷ giá hối đoái. Chính phủ cũng có thể xem xét khuyến khích các doanh nghiệp sử dụng các công cụ tài chính phái sinh để quản lý rủi ro tỷ giá hối đoái, chẳng hạn như hợp đồng hối đoái kỳ hạn, hợp đồng tương lai, hoán đổi tiền tệ và quyền chọn, để giúp các công ty giảm thiểu tác động tiêu cực của biến động tỷ giá hối đoái đối với hoạt động kinh doanh. Thêm vào đó, việc tăng cường tính minh bạch của hệ thống tỷ giá hối đoái có thể giúp cải thiện khả năng dự đoán của tỷ giá hối đoái, giúp các nhà đầu tư nước ngoài dễ dàng đưa ra quyết định đầu tư hơn. Chính phủ nên tăng cường hơn nữa việc thực hiện các bước để cải thiện tính minh bạch của hệ thống tỷ giá hối đoái, chẳng hạn như xuất bản các báo cáo thường xuyên về tỷ giá hối đoái. Tóm lại, kết quả nghiên cứu nhấn mạnh tầm quan trọng của việc ổn định tỷ giá hối đoái đối với việc thu hút và duy trì FDI tại Việt Nam. Do đó, Chính phủ Việt Nam nên ưu tiên các biện pháp nhằm duy trì sự ổn định của tỷ giá hối đoái và tạo môi trường thuận lợi hơn cho đầu tư nước ngoài.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] J. Ramoni-Perazzi and H. J. H. Romero, "Exchange rate volatility, corruption, and economic growth", *Heliyon*, vol. 8, no. 12, 2022, pp. 1-11.
- [2] D. Ntirabampa and C. Iraya, "The Effect of Interest Rate Differentials on Exchange Rate Volatility of East African Community Currencies", *European Scientific Journal*, vol. 15, no. 19, 2019, pp. 203-214.
- [3] D. Gros, "On the volatility of exchange rates: Tests of monetary and portfolio balance models of exchange rate determination", *Review of World Economics*, vol. 125, no. 2, 1989, pp. 273-295.
- [4] G. Esquivel and F. Larrain, "The impact of G-3 exchange rate volatility on developing countries", presented at the United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, 2002.
- [5] J. J. Choi and B. N. Jeon, "Financial factors in foreign direct investments: A dynamic analysis of international data", *Research in International Business Finance*, vol. 21, no. 1, 2007, pp. 1-18.
- [6] S. Ullah, S. Z. Haider, and P. Azim, "Impact of exchange rate volatility on foreign direct investment: A case study of Pakistan", *Pakistan economic social review*, vol. 50, no. 2, 2012, pp. 121-138.
- [7] Z. Kiliçarslan, "The relationship between exchange rate volatility and foreign direct investment in Turkey: Toda and Yamamoto causality analysis", *International Journal of Economics Financial Issues*, vol. 8, no. 4, 2018, pp. 61-67.
- [8] Z. Jannat, "The Impact of Exchange Rate Volatility on Foreign Direct Investment Inflows: Evidence from South Asia", *International Journal of Finance, Insurance Risk Management*, vol. 10, no. 3, 2020, pp. 101-116.
- [9] H. Sharifi-Renani and M. Mirfatah, "The impact of exchange rate volatility on foreign direct investment in Iran", *Procedia Economics Finance*, vol. 1, 2012, pp. 365-373.
- [10] Y.-W. Cheung and K. S. Lai, "Lag order and critical values of the augmented Dickey-Fuller test", *Journal of Business Economic Statistics*, vol. 13, no. 3, 1995, pp. 277-280.
- [11] S. I. Vrieze, "Model selection and psychological theory: a discussion of the differences between the Akaike information criterion (AIC) and the Bayesian information criterion (BIC)", *Psychological methods*, vol. 17, no. 2, 2012, pp. 228-243.
- [12] S. Johansen, "Estimation and hypothesis testing of cointegration vectors in Gaussian vector autoregressive models", *Econometrica: journal of the Econometric Society*, vol. 59, no. 6, 1991, pp. 1551-1580.