

SO SÁNH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP NƯỚC NGOÀI TẠI CÁC QUỐC GIA ASEAN3 VÀ ASEAN5: TIẾP CẬN MỚI TỪ YẾU TỐ HỘI NHẬP TÀI CHÍNH ĐO LƯỜNG BỞI CHỈ SỐ KAOPEN

Hồ Thanh Trí^{1*}, Nguyễn Thị Bích Thủy², Mai Thị Thu Nguyệt¹

¹Trường Đại học Công nghiệp Thực phẩm TP.HCM

²Trường Đại học Công nghiệp TP.HCM

*Email: triht@hufi.edu.vn

Ngày nhận bài: 09/7/2021; Ngày chấp nhận đăng: 29/10/2021

TÓM TẮT

Nghiên cứu này điều tra những nhân tố ảnh hưởng đến thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài tại các quốc gia ASEAN3 và ASEAN5, từ đó bổ sung thêm lý thuyết còn tồn tại bằng cách cung cấp một so sánh thực nghiệm toàn diện. Để tìm ra giải pháp cho vấn đề trên, chiến lược nghiên cứu định lượng với ước lượng bình phương nhỏ nhất bằng phương pháp khác biệt bậc 1 được áp dụng. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy một vài điểm tương tự thú vị và sự khác biệt giữa 2 nhóm quốc gia trong thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài. Hệ số hội nhập tài chính là tích cực và có ý nghĩa thống kê tại mức ý nghĩa 1% với dòng vốn FDI. Trong đó, mối tương quan nghịch biến giữa chi phí lao động và độ mở thương mại với dòng vốn FDI được tìm thấy tại ASEAN3.

Từ khóa: Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), hội nhập tài chính, chỉ số KAOPEN, so sánh, ASEAN3, ASEAN5.

1. GIỚI THIỆU

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đóng góp đáng kể đến phát triển kinh tế của các quốc gia nhận đầu tư bằng cách thúc đẩy những nhân tố của nền kinh tế như chuyển giao công nghệ và kỹ thuật mới. Như là kết quả, thu hút FDI nhận được nhiều sự quan tâm từ các nhà làm chính sách và nghiên cứu. Một mặt, FDI bổ sung vào nguồn vốn trong nước cũng như làm tăng hiệu quả của các yếu tố sản xuất đầu vào là nguyên liệu thô và lao động. Mặt khác, FDI góp phần đa dạng hóa nền kinh tế bằng cách bổ sung các thành phần kinh tế mới và thúc đẩy sự cạnh tranh để sản xuất ra các sản phẩm tốt nhất với giá thấp hơn ở nước sở tại. Từ đó, khả năng sản xuất hàng hóa và dịch vụ của nước nhận đầu tư được cải thiện.

Qua nhiều thế kỷ, FDI đã chứng tỏ tầm quan trọng của mình trong tăng trưởng kinh tế của nhiều quốc gia đang phát triển. Các nước này không có đủ tiết kiệm quốc gia để tài trợ cho các khoản đầu tư của mình, và do đó, họ cần vốn nước ngoài dưới hình thức đầu tư trực tiếp và gián tiếp [1]. Nghiên cứu của tác giả Thangavelu và Narjoko đã chứng minh rằng FDI có đóng góp thiết yếu vào sự phát triển của các nền kinh tế ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore và Thái Lan) [2]. Do đó, nhiều quốc gia đang phát triển, chẳng hạn như các nền kinh tế ASEAN, vì muốn đạt được mục tiêu tăng trưởng của mình, họ đã thu hút dòng vốn FDI bằng nhiều chính sách khác nhau, được tóm tắt trong Bảng 1.

Bảng 1. Chính sách thu hút FDI tại các quốc gia ASEAN [3]

Singapore	Giảm đáng kể chi phí kinh doanh như là một phần của gói giảm chi phí 10 tỷ đô-la Mỹ, thêm vào đó việc mở rộng 30% trợ cấp thuế đầu tư doanh nghiệp trên cơ sở tự do cho các dự án công nghiệp và dịch vụ chọn lọc. Các hoạt động này bao gồm các ngành công nghệ, điện, sản xuất và các dịch vụ liên quan đến máy tính.
Thái Lan	Trợ cấp hoàn toàn đối với các công ty 100% vốn đầu tư nước ngoài trong những dự án sản xuất không phân biệt vị trí đầu tư.
Malaysia	Đối với các công ty 100% vốn nước ngoài trong lĩnh vực sản xuất, sẽ không áp đặt điều kiện xuất khẩu bắt buộc trong các khoản đầu tư mới, mở rộng và đa dạng hóa. Đặc biệt, các nhà đầu tư nước ngoài có thể sở hữu bất động sản tại Malaysia.
Indonesia	Cung cấp mọi điều kiện cần thiết cho các công ty trong lĩnh vực bán buôn, bán lẻ và trong các ngành sản xuất với 100% vốn đầu tư nước ngoài. Giảm thời gian xử lý cần thiết để phê duyệt các khoản đầu tư dưới 100 triệu đô-la Mỹ xuống còn 10 ngày làm việc. Giảm sự hạn chế kiểm soát từ các ngân hàng trong nước với các doanh nghiệp 100% vốn đầu tư nước ngoài.
Philippines	Mở cửa các lĩnh vực bán lẻ và phân phối của mình đối với công ty có vốn cổ phần nước ngoài và cho phép các công ty nước ngoài cạnh tranh trong lĩnh vực xây dựng tư nhân trong nước.
Cambodia	<ul style="list-style-type: none"> - Vào tháng 3 năm 2015, Prakas số 288 đã được cấp phép sử dụng các chương trình xóa bỏ / giảm thuế của Cambodia theo Hiệp định Thương mại Hàng hóa ASEAN. - Ưu đãi thuế trong giao dịch chứng khoán: (i) 10% thuế trên lợi nhuận đối với công ty chứng khoán; (ii) giảm 50% số thuế khấu trừ lãi và phân phối cổ tức cho nhà đầu tư công.
Lào	Trợ cấp miễn thuế đối với hàng hóa nhập khẩu theo yêu cầu của dự án đầu tư xúc tiến.
Việt Nam	<ul style="list-style-type: none"> - Cho phép miễn thuế với hàng hóa và nguyên vật liệu nhập khẩu nhằm khuyến khích đầu tư với các dự án vùng núi, vùng sâu, vùng xa trong 5 năm đầu hoạt động. - Thời gian cấp giấy phép đầu tư cho một số loại dự án đã giảm xuống còn 15 ngày kể từ ngày nhận đủ hồ sơ cần thiết. Việc cấp phép đầu tư cho các dự án dưới 5 triệu đô-la Mỹ tại Việt Nam đã được phân cấp cho cấp tỉnh và thành phố.

Theo nghiên cứu của Xaypanya và cộng sự (2015), khu vực ASEAN là không thật sự đồng nhất, điều này dẫn tới tác động của các nhân tố kinh tế lên dòng vốn đầu tư FDI cũng trở nên khác biệt [3]. Họ cũng đã phân loại ASEAN thành 2 nhóm với sự phát triển tương đồng, ASEAN3 (Việt Nam, Lào, Cambodia) and ASEAN5 (Indonesia, Malaysia, Philippines, Thái Lan, Singapore). Những khác biệt này gia tăng nhiều câu hỏi thú vị cho các nhà học thuật và chính sách như tại sao 2 nhóm quốc gia này có những hoạt động khác nhau trong việc thu hút FDI. Cũng theo dữ liệu từ tổ chức Liên hợp Quốc về Thương mại và Phát triển (UNCTAD) năm 2018, Singapore vẫn là quốc gia nhận đầu tư lớn trong thu hút FDI so với phần còn lại của ASEAN [4]. Thái Lan, Malaysia, Indonesia và Philippines ở các vị trí tiếp theo. Một báo cáo khác từ UNCTAD (2018) đã chỉ ra rằng ASEAN3 nổi lên như là điềm đến của các nhà đầu tư nước ngoài trong vài năm trở lại đây, đặc biệt sau cuộc chiến thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc [4]. Kế thừa tiếp cận này, nghiên cứu chia các thành viên của ASEAN thành hai nhóm dựa trên mức độ phát triển kinh tế của họ và tiến hành thu thập số liệu theo năm từ 1996 đến 2016: ASEAN3 (Việt Nam, Lào, Cambodia) và ASEAN5 (Indonesia, Malaysia, Philippines, Thái Lan, Singapore). Hai quốc gia Brunei và Myanmar bị loại khỏi nghiên cứu này do giới hạn của dữ liệu.

Bảng 2. Dòng vốn FDI tại các quốc gia thuộc ASEAN3 và ASEAN5 [5]

Năm	ASEAN3			ASEAN5				
	Việt Nam	Lào	Cambodia	Singapore	Thái Lan	Malaysia	Indonesia	Philippines
2005	1954	28	381	17784	7975	4065	8336	1851
2006	2400	187	483	37480	8182	6060	4914	2929
2007	6981	324	867	42609	9195	8595	6928	2824
2008	9579	228	877	11810	8054	7172	9318	1544
2009	7600	190	985	18532	5362	1453	4878	1990
2010	8000	279	1404	57460	14555	9060	13771	1298
2011	7519	301	1539	39890	1370	12198	19241	2043
2012	8368	294	2004	60103	9135	9239	19138	2449
2013	8900	427	2068	56672	15493	12115	18817	2280
2014	9200	721	1853	73287	4809	10877	21811	5285
2015	11800	1119	1823	59700	5624	10082	16641	4447
2016	12600	997	2476	73863	1815	11336	3921	6915
2017	14100	1599	2788	75723	6478	9399	20579	8704
2018	15500	1320	3103	77646	10493	8091	21980	6456

Chủ đề liên quan đến các nhân tố ảnh hưởng tới dòng vốn FDI đã được nhiều nghiên cứu điển hình thực hiện như [1, 6-12]. Ngoài ra, phân tích về vấn đề này được thực hiện tại ASEAN cũng rất đa dạng tiêu biểu là các nghiên cứu của [2,3, 13-17]. Dựa vào lý thuyết chiết trung của Dunning, các nhân tố tác động đến dòng vốn FDI có thể được chia ra thành những hiệu ứng có thể quan sát và không quan sát được [18]. Lý thuyết này dựa trên những điều kiện OLI (OLI có ý nghĩa là Ownership, Location và Internalization). O (Ownership) là lợi thế đặc biệt của chủ sở hữu, nó sẽ giải thích cho câu hỏi tại sao có sự hoạt động của các công ty nước ngoài. L (Location) là lợi thế về vị trí, lý giải cho việc sản xuất tại một quốc gia nhận đầu tư và cuối cùng là I (Internalization) là lợi thế quốc tế, sẽ trả lời câu hỏi làm thế nào các công ty nước ngoài có thể cạnh tranh trên thị trường nội địa của nước sở tại. Trong nghiên cứu này, các tác giả định nghĩa lợi thế vị trí như là những hiệu ứng có thể quan sát được, và 2 lợi thế còn lại sẽ đại diện cho những hiệu ứng không thể quan sát mà nó có thể thay đổi hoặc bất biến theo thời gian. Dunning xác định những hiệu ứng quan sát được bao gồm sự ổn định trong kinh tế vĩ mô (đo lường bởi GDP), cơ sở hạ tầng (đo lường bởi tổng số điện thoại cố định đăng ký), mức độ cởi mở của nền kinh tế (đo lường bởi độ mở thương mại), chi phí lao động thấp (đo lường bởi chi phí lao động tại quốc gia nước chủ nhà) [18]. Hiệu ứng không thể quan sát có thể bất biến hoặc thay đổi theo thời gian như chính sách của chính phủ, giấy phép, kỹ năng quản lý và luật pháp, v.v. Tuy nhiên, các nghiên cứu trước đã phân thất bại vì không thể phân biệt giữa hai nhóm quan sát này. Điểm mới của nghiên cứu là việc đưa vào nhân tố hội nhập tài chính trong vấn đề thu hút dòng vốn FDI. Aizenman và cộng sự (2008) đã chỉ ra rằng nhiều nghiên cứu đề cập đến ảnh hưởng của các chính sách tự do hóa tài chính đối với kết quả hoạt động kinh tế nhưng không thể đo lường một cách chính xác hội nhập tài chính [19]. Ông và cộng sự được biết đến trong việc đo lường lý thuyết bộ 3 bất khả thi của tác giả Robert Mundell và Marcus Fleming những năm 1960s bằng việc giới thiệu bộ chỉ số “Trilemma” cho 3 biến độc lập tiền tệ, ổn định tỷ giá và độ mở tài chính. Hội nhập tài chính là một trong những khía cạnh của lý thuyết này. Nó có ý nghĩa cho phép nhiều dòng vốn đi vào một quốc gia và nó cũng có thể giúp cho cư dân của nước chủ nhà phân hóa tài sản của họ bằng việc đầu tư ra bên ngoài. Quan trọng nhất của yếu tố này là khuyến khích các nhà đầu tư nước ngoài mang nguồn

lực, kinh nghiệm và công nghệ đến nước nhận đầu tư. Để đo lường hội nhập tài chính có 3 cách tiếp cận đó là *de jure* (theo luật định), *de facto* (theo thực tế) và các chỉ số ngoại lai. Sử dụng chỉ số KAOPEN của Chinn và cộng sự là một cách tiếp cận mới. Nó cũng đã bị phớt lờ đi trong nhiều nghiên cứu trước. Với vấn đề nghiên cứu nêu ở trên, các tác giả của bài báo này đã sử dụng dữ liệu của biến hội nhập tài chính đo lường bởi chỉ số KAOPEN cho mục đích nghiên cứu của mình.

Mục tiêu của nghiên cứu là điều tra sự khác biệt giữa các nhân tố ảnh hưởng đến dòng vốn FDI tại ASEAN3 và ASEAN5. Đầu tiên là việc xác định các yếu tố ảnh hưởng này dựa trên lý thuyết chiết trung của Dunning. Tiếp theo, kiểm định giả thuyết với nhân tố mới là hội nhập tài chính. Cuối cùng, nghiên cứu được khép lại với sự so sánh giữa 2 nhóm quốc gia. Sự đóng góp của nghiên cứu trong việc làm sáng tỏ những gì ASEAN3 và ASEAN5 nên làm để cải thiện các khía cạnh thu hút dòng vốn FDI, và cũng mở ra một xu hướng mới cho các học giả trong lĩnh vực này.

2. TỔNG QUAN TÀI LIỆU

Để có thể hiểu được và trả lời câu hỏi nghiên cứu “Sự khác biệt trong các nhân tố ảnh hưởng đến FDI tại ASEAN3 và ASEAN5 là gì?” Phần này sẽ mô tả quá trình phát triển của FDI tại các thị trường mới nổi và xu hướng của FDI ở các quốc gia ASEAN thông qua lý thuyết chiết trung của Dunning. Sau đó, các nghiên cứu liên quan đến đề tài sẽ được thảo luận nhằm xác định những nhân tố chính này.

Lý thuyết chiết trung của Dunning bắt đầu như là một khung phân tích chung cho sự hiểu biết về FDI, thành công của nó đến từ sự kết hợp nhiều lý thuyết khác trong lý giải những yếu tố thu hút dòng vốn FDI như lý thuyết tổ chức [20], lý thuyết thương mại quốc tế [21, 22], lý thuyết thị trường không hoàn hảo [23]. Phương pháp chiết trung là dựa trên điều kiện OLI mà tác giả đã đề cập ở phần trên. Sự tổng hợp các tác động của những con đường liên quan đến nhau này được cho là phương pháp để xác định các mô hình và mức độ thành công của FDI. Lý thuyết này đã giúp cho các nhà nghiên cứu phân tích ba câu hỏi lớn “Tại sao?”, “Địa điểm nào?”, “Làm thế nào?” các công ty FDI vận hành ở các nước sở tại [18].

Các nhà đầu tư thường nắm bắt cơ hội kinh doanh để khai thác lợi thế cạnh tranh của họ và mở rộng ra nước ngoài bằng cách thúc đẩy nó trong FDI [18]. Theo Xuemin và Decker (2004), những lợi thế vô hình như công nghệ bí mật không được cấp phép, kiến thức quản trị đã làm cho FDI có sự khác biệt so với các đối thủ cạnh tranh ở nước sở tại [24].

Các công ty đa quốc gia sử dụng lợi thế của mình trong vấn đề quốc tế hóa nhằm khuyến khích tối đa những điểm mạnh cụ thể của họ trong đầu tư mà vẫn duy trì được vị trí tại tổ chức hoạt động. Yếu tố I này là kết quả của thị trường không hoàn hảo và nó chủ yếu liên quan với sự quan hệ lẫn nhau giữa lợi thế quốc tế hóa và chủ sở hữu. Quốc tế hóa cũng cho phép các tập đoàn gia tăng những lợi thế về quyền sở hữu thông qua sát nhập và mua bán [18].

Lợi thế về vị trí là điều kiện chính cho các công ty đa quốc gia mở rộng lợi thế về chủ sở hữu của mình. Tuy nhiên để thu hút FDI cần có sự đóng góp tích cực của các nhân tố liên quan đến nước chủ nhà như thị trường bền vững, vấn đề tăng dân số, cơ sở hạ tầng, ổn định về thể chế, những lợi ích từ thuế quan và quan trọng không kém là sự cân bằng trong thương mại [25]. Chính những yếu tố vĩ mô này đã giúp cho việc xác định địa điểm, quy mô và hình thức của FDI.

Các yếu tố ảnh hưởng đến thu hút dòng vốn FDI đã được sử dụng và kiểm định trong nhiều nghiên cứu tại các quốc gia trên thế giới và ASEAN. Trong nghiên cứu này, các tác giả chỉ tập trung vào các yếu tố tác động chính của ASEAN3 và ASEAN5 như hội nhập tài chính, quy mô thị trường, tỷ giá, ổn định thể chế, lãi suất cho vay, cơ sở hạ tầng, chi phí lao động và độ mở thương mại.

Hội nhập tài chính (FI) là nhân tố quan trọng tác động đến việc thu hút dòng vốn FDI tại các quốc gia ASEAN. Để hiểu rõ hơn về mối quan hệ này, tác giả của nghiên cứu đã tổng hợp 2 cuộc khủng hoảng tài chính lớn là khủng hoảng tài chính Châu Á 1997-1998 và khủng hoảng kinh tế toàn cầu 2007-2008. Tại Bảng 3, ta có thể nhận ra rằng giữa những năm 1990 và 1996, 4 quốc gia thành viên của ASEAN là điểm đến tuyệt vời trong thu hút FDI bên ngoài khu vực OECD, và họ xếp vị trí thứ 5 trong bảng xếp hạng mặc dù tổng dòng vốn FDI vẫn khá xa so với Trung Quốc.

Bảng 3. 5 vị trí dẫn đầu trong thu hút dòng vốn FDI giữa 1990 và 1996 [26]

Quốc gia	Tổng giá trị dòng vốn (triệu đô-la Mỹ)
Mỹ	327,7
Trung Quốc	156,3
Anh	146,6
Pháp	124,8
ASEAN 4 (Singapore, Malaysia, Indonesia, Thái Lan)	27,1

Tuy nhiên, mọi thứ đã thay đổi từ sau cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á năm 1997. Nó bắt đầu nổ ra tại Thái Lan vào tháng 7 năm 1997 và sau đó lan rộng ra các quốc gia Đông Á, tàn phá các nền kinh tế trong khu vực, dẫn đến tác động lan tỏa đáng kể ở Mỹ Latinh và Đông Âu vào năm 1998. Khủng hoảng này đã làm suy giảm đáng kể dòng vốn FDI tại các quốc gia ASEAN. Trong vòng 5 năm, từ 1997 đến 2002, dòng vốn này giảm đi từ 35,9 xuống còn 17,0 triệu đô-la Mỹ (Bảng 4). Cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu 2007-2008 được nhiều nhà kinh tế coi là cuộc khủng hoảng tài chính tồi tệ nhất kể từ cuộc đại suy thoái những năm 1930. Nó đã ảnh hưởng tiêu cực đến dòng vốn FDI vào ASEAN khi làm giảm đi gần 83,8 trong năm 2007 còn 49,9 triệu đô-la Mỹ năm 2008 và 46,6 năm 2009 (Bảng 4).

Bảng 4. Dòng vốn FDI đến ASEAN trong khoảng thời gian từ 1990 đến 2016 [5]
(ĐVT: Triệu đô-la Mỹ)

Năm	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Dòng vốn FDI	12,8	13,6	12,7	16,6	20,5	28,6	32,9	35,9	20,9
Năm	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Dòng vốn FDI	31,0	22,5	21,9	17,0	31,4	40,1	43,1	63,2	83,8
Năm	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dòng vốn FDI	49,9	46,6	110,5	94,9	108,1	126,1	130,4	126,6	101,1

Nhiều nghiên cứu trước đây cũng đã đề cập tác động chính sách tự do hóa tài chính đến hoạt động của nền kinh tế và đưa ra thang đo về chi phí, lợi ích của kiểm soát dòng vốn. Theo Aizenman và cộng sự (2008), rất nhiều khó khăn trong vấn đề đo lường độ mở kiểm soát tài khoản vốn bởi vì việc đo lường độ mở hoặc hạn chế trong các giao dịch tài chính xuyên biên giới hầu như không thể [19]. Một vấn đề khác gặp không ít tranh cãi là việc phân biệt giữa kiểm soát *de jure* (theo luật định), *de facto* (theo thực tế) trong các giao dịch vốn. Để đo lường *de jure* (theo luật định) của độ mở tài chính người ta thường xây dựng nó như là một biến nhị phân dựa trên báo cáo thường niên về giới hạn tỷ giá và kiểm soát tài khoản vốn của tổ chức tiền tệ thế giới IMF. Hạn chế của việc sử dụng cách đo lường này là nó không phản ánh kiểm soát dòng vốn thật do sự khác biệt của các kiểm soát vốn tùy thuộc vào hình thức dòng vốn (dòng vốn vào hoặc dòng vốn ra) và các loại giao dịch tài chính [19].

De facto (theo thực tế) được xây dựng theo nhiều cách chẳng hạn như dựa trên khối lượng dòng vốn liên quan đến GDP để hình thành chỉ số này [27], áp dụng lãi suất thực cân bằng [28] và sử dụng mô hình định giá vốn tài sản quốc tế (ICAPM) [29]. Do đó, các nhà nghiên cứu thường giải thích nó như là những hạn chế trên thực tế đối với các giao dịch vốn khi đề cập đến hội nhập tài chính giữa các quốc gia [29, 30]. Trong nghiên cứu của mình, Aizenman và cộng sự (2008) đã chỉ ra rằng, chính phủ của các quốc gia đang phát triển xác định mục tiêu hướng tới trạng thái trung hòa của bộ 3 bất khả thi [19]. Đó là, tỷ giá hối đoái được quản lý linh hoạt, kiểm soát hội nhập tài chính và hạn chế tự do điều khiển trong chính sách tiền tệ. Họ cũng giới thiệu thang đo của bộ ba này và phát triển nó thành bộ chỉ số “Trilemma”. Với mục đích nghiên cứu được đặt ra, nhóm tác giả bài báo lựa chọn chỉ số hội nhập tài chính (KAOPEN) [19] vì ưu điểm là sự kết hợp của *de jure* (theo luật định), và *de facto* (theo thực tế). Chỉ số KAOPEN được hình thành từ báo cáo hàng năm của IMF dựa trên giới hạn và thỏa thuận của các giao dịch vốn. Cơ chế hoạt động của nó dựa vào tỷ giá được áp dụng cho tài khoản vãng lai và tài khoản vốn. KAOPEN được tính toán từ những biến giả nhị phân cùng với kỹ thuật phân tích thành phần chính. Kỹ thuật này được tổng hợp bởi ma trận (4x n) trong đó 4 là số lượt và n là tập dữ liệu qua các năm thành một ma trận (1x n), từ đó ánh xạ thể hiện chỉ số KAOPEN hàng năm. Khi xem xét chỉ số này của một quốc gia, các nhà kinh tế và chính sách có thể nhận định được quốc gia đó có thực hiện một chính sách đa tỷ giá hay không. Giá trị của biến KAOPEN nằm giữa 0 và 1. Nếu tiệm cận càng cao (tiến sát về 1), điều đó chứng tỏ quốc gia này có độ mở trong các giao dịch tài khoản vốn với bên ngoài.

Giả thuyết 1: Một quốc gia có độ mở cao của hội nhập tài chính (chỉ số KAOPEN) thì càng thu hút được nhiều dòng vốn FDI.

Quy mô thị trường (GDP): Được đại diện bởi chỉ số GDP (Gross domestic product – Tổng sản phẩm quốc nội) là giá trị của toàn bộ hàng hóa và dịch vụ của một quốc gia trong năm. Thangavelu và Narjoko (2014) đã chứng minh rằng các quốc gia với quy mô thị trường lớn sẽ có xu hướng thu hút được nhiều nhà đầu tư [2].

Giả thuyết 2: Các quốc gia với chỉ số GDP cao sẽ thu hút nhiều hơn dòng vốn FDI

Tỷ giá hối đoái (EX): Biến này đại diện cho sự cạnh tranh về giá. Hoang & Goujon (2014) đã chỉ ra mối tương quan tích cực giữa dòng vốn FDI và tỷ giá hối đoái [15]. Nhiều nhà nghiên cứu cũng đã đồng tình với quan điểm này [2, 14, 16, 17].

Giả thuyết 3: Xu hướng tiền tệ không ổn định sẽ gây ra nhiều rủi ro và ít hấp dẫn hơn trong một quốc gia. Do đó, một kết quả mong đợi tích cực giữa ổn định tỷ giá và dòng vốn FDI được kỳ vọng.

Chi phí lao động (WAGE): Đây là một biến vô cùng quan trọng trong tiến trình sản xuất và nó tác động rất lớn đến lợi nhuận kinh tế của các nhà đầu tư. Một số nghiên cứu đã chứng minh mối quan hệ ngược chiều giữa chi phí lao động và dòng vốn FDI [1, 7, 15].

Giả thuyết 4: Chi phí lao động thấp của một quốc gia sẽ thu hút nhiều hơn dòng vốn FDI.

Cơ sở hạ tầng (FTS): Trong quyết định lựa chọn quốc gia đầu tư thì cơ sở hạ tầng của nước chủ nhà luôn là yếu tố cơ bản quan trọng được cân nhắc. Khachoo & Khan (2012) cho rằng với sự cải thiện cơ sở hạ tầng của quốc gia nhận đầu tư sẽ thu hút được nhiều hơn dòng vốn FDI [1].

Giả thuyết 5: Quốc gia có cơ sở hạ tầng tốt sẽ thu hút nhiều hơn dòng vốn FDI

Ổn định thể chế (CPI): Theo Habib & Zurawicki (2002), chỉ số tham nhũng đại diện cho sự ổn định thể chế của một quốc gia [31]. Họ cũng đưa ra bằng chứng tiêu cực về sự tác động của chỉ số này lên FDI. Các nhà đầu tư tin rằng FDI sẽ gia tăng nếu chính phủ của nước chủ nhà cắt giảm tham nhũng, cũng như minh bạch thông tin [32-34].

Giả thuyết 6: Chỉ số tham nhũng thấp sẽ thu hút nhiều nhà đầu tư FDI

Lãi suất (IR): Biến này phản ánh chi phí của vốn khi nhà đầu tư cần sử dụng nguồn tài chính tại các quốc gia chủ nhà, nó đại diện cho chi phí đầu vào của hoạt động sản xuất và kinh doanh. Sự phát hiện về mối quan hệ giữa lãi suất có tác động tiêu cực đến dòng vốn FDI song phương trong ASEAN cũng được khám phá bởi [15, 17]. Tương tự, trong nghiên cứu về dòng vốn FDI tại Cambodia, Cuyvers và cộng sự (2011) khẳng định rằng chênh lệch lãi suất giữa 2 nước dẫn đến mối quan hệ tiêu cực với dòng vốn FDI [7].

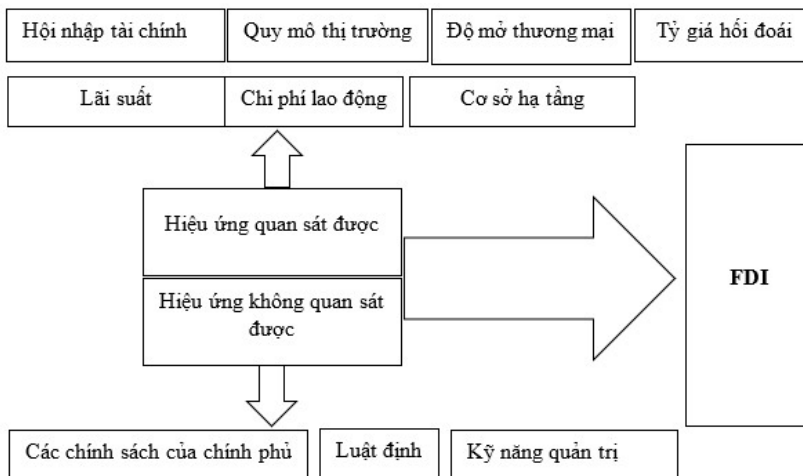
Giả thuyết 7: Sự biến động cao của lãi suất dẫn đến giảm dòng vốn FDI

Độ mở thương mại (OPN): Độ mở thương mại sử dụng để đo lường sự mở cửa trong thương mại và nó cũng có ý nghĩa đến mức độ hội nhập kinh tế của quốc gia sở tại so với thế giới. Nhiều nghiên cứu đã cung cấp bằng chứng về mối tương quan tích cực của biến này đến FDI [1, 6, 9, 11, 13, 14, 35].

Giả thuyết 8: Có mối tương quan thuận giữa độ mở thương mại trong xuất nhập khẩu của các nước tiếp nhận đầu tư và dòng vốn FDI.

3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Để tìm ra giải pháp cho vấn đề nghiên cứu, các tác giả sử dụng chiến lược nghiên cứu định lượng với ước lượng bình phương nhỏ nhất bằng phương pháp khác biệt bậc 1 cho mục đích của mình. Dựa trên lý thuyết OLI của Dunning, những nhân tố tác động đến dòng vốn FDI có thể được chia thành hai nhóm: quan sát và không quan sát được (Hình 1). Nhóm tác giả của nghiên cứu định nghĩa lợi thế về vị trí như là những hiệu ứng quan sát được và 2 lợi thế còn lại thuộc về nhóm không quan sát được. Theo lý thuyết chiết trung, hiệu ứng quan sát được bao gồm: Ổn định kinh tế vĩ mô (đo bằng tỷ giá hối đoái, lãi suất, ổn định thể chế), quy mô thị trường (đo bằng GDP), cơ sở hạ tầng (đo bằng thuê bao điện thoại cố định), mức độ cởi mở nền kinh tế (đo bằng độ mở thương mại), chi phí lao động thấp (được đo bằng chi phí lao động), hội nhập tài chính (được đo bằng chỉ số KAOPEN). Những hiệu ứng không quan sát được có thể bất biến hoặc thay đổi theo thời gian như: Chính sách thực thi của chính phủ, cấp phép, luật pháp và kỹ năng quản trị, v.v.



Hình 1. Hiệu ứng quan sát và không quan sát được tác động đến dòng vốn FDI

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập theo năm từ 1996 đến 2016 tại website của UNCTAD với 8 quốc gia ASEAN bao gồm ASEAN3 (Việt Nam, Lào, Cambodia) và ASEAN5 (Indonesia, Malaysia, Philippines, Thái Lan, Singapore). Hai quốc gia Brunei và Myanmar bị loại khỏi nghiên cứu này do giới hạn của dữ liệu. Phần mềm thống kê R được sử dụng cho

phân tích số liệu. Dựa trên những giả thuyết đề cập ở trên, tác giả bài báo ước lượng mô hình chung như sau:

$$FDI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 d1_t + \alpha_2 d2_t + \dots + \alpha_T dT_t + \beta_1 FI_{it} + \beta_2 GDP_{it} + \beta_3 OPN_{it} + \beta_4 IR_{it} + \beta_5 WAGE_{it} + \beta_6 FTS_{it} + \beta_7 CPI_{it} + \beta_8 EX_{it} + a_i + u_{it} \quad (1)$$

Trong đó: it đại diện cho quốc gia I tại thời gian t ($I = 1, \dots, N, t = 1, \dots, T$), $d\tau_t$ là biến giả dummy bằng 1 nếu $\tau = t$, và là 0 nếu ngược lại. u_{it} là phần dư. FDI là biến phụ thuộc đại diện cho dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, FI là biến hội nhập tài chính, GDP đại diện cho quy mô thị trường, OPN viết tắt của độ mở thương mại, IR là lãi suất, WAGE là chi phí lao động, FTS là cơ sở hạ tầng của nước sở tại, CPI là chỉ số tham nhũng đại diện cho ổn định thể chế, và cuối cùng EX là tỷ giá. Dựa vào các giả thuyết phát triển ở trên, nhóm tác giả mong đợi $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_6, \beta_7, \beta_8 > 0$, and $\beta_4, \beta_5 < 0$.

Weeks (2002) đã chỉ ra rằng ước lượng bình phương nhỏ nhất sẽ dẫn đến tình trạng nhiễu thông tin khi a_i tương quan với bộ hồi quy [36]. Để giải quyết tình huống trên, Weeks đề nghị xóa bỏ những hiệu ứng không quan sát được theo thời gian, a_i sẽ ra khỏi phương trình bằng cách sử dụng phương pháp khác biệt bậc 1. Do đó, tác giả nghiên cứu ước lượng những thông số tại mô hình của ASEAN3 và ASEAN5 như phương trình dưới đây:

$$\Delta FDI_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 \Delta d2_t + \dots + \alpha_T \Delta dT_t + \beta_1 \Delta FI_{it} + \beta_2 \Delta GDP_{it} + \beta_3 \Delta OPN_{it} + \beta_4 \Delta IR_{it} + \beta_5 \Delta WAGE_{it} + \beta_6 \Delta FTS_{it} + \beta_7 \Delta CPI_{it} + \beta_8 \Delta EX_{it} + \Delta u_{it} \quad (2)$$

Trong đó: $t = 2, 3, \dots, T$. Để nắm bắt các hiệu ứng thời gian tổng hợp, nghiên cứu sử dụng biến chặn và biến giả từ năm 1998 trong mô hình.

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Sau khi thực hiện phương pháp bình phương nhỏ nhất dựa trên sự khác biệt bậc 1 để kiểm định từng giả thuyết đặt ra. Bảng ma trận tương quan và hệ số VIF kiểm định mối tương quan và hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến trong mô hình tại 2 nhóm quốc gia ASEAN3 và ASEAN5 được trình bày tại Bảng 5, 6 và 7. Bảng 8 và 9 tổng hợp kết quả phân tích mô hình của nghiên cứu.

Bảng 5. Ma trận tương quan giữa các biến tại ASEAN3

	ΔFI	ΔIR	ΔEX	ΔFTS	ΔGDP	$\Delta WAGE$	ΔOPN	ΔCPI
ΔFI	1							
ΔIR	-0,03	1						
ΔEX	-0,52	0,33	1					
ΔFTS	0,21	-0,16	0,01	1				
ΔGDP	0,16	-0,22	0,05	0,55	1			
$\Delta WAGE$	0,07	-0,26	0,02	0,38	0,66	1		
ΔOPN	0,33	-0,28	-0,12	0,51	0,56	0,57	1	
ΔCPI	-0,37	-0,06	0,42	0,05	0,04	0,20	-0,15	1

Bảng 6. Ma trận tương quan giữa các biến tại ASEAN5

	ΔFI	ΔIR	ΔEX	ΔFTS	ΔGDP	$\Delta WAGE$	ΔOPN	ΔCPI
ΔFI	1							
ΔIR	0,12	1						
ΔEX	0,10	0,04	1					
ΔFTS	-0,03	-0,07	-0,05	1				
ΔGDP	0,78	0,01	0,00	0,02	1			
$\Delta WAGE$	0,68	-0,01	0,66	0,06	0,00	1		
ΔOPN	0,66	0,04	0,07	-0,01	0,54	0,07	1	
ΔCPI	0,01	-0,26	-0,04	0,06	0,32	0,02	0,08	1

Bảng 7. Kết quả hệ số VIF của các biến trong mô hình

Biến	ASEAN3	ASEAN5
ΔFI	1,89	1,10
ΔGDP	3,62	3,18
ΔOPN	1,84	2,84
ΔIR	1,46	1,23
$\Delta WAGE$	2,15	1,55
ΔFTS	3,53	2,905
ΔEX	1,99	4,60
ΔCPI	1,74	4,53

Bảng 8. Ước lượng thông số mô hình tại ASEAN3 bằng phương pháp hồi quy OLS dựa trên sự khác biệt bậc 1

Biến	Hệ số hồi quy	Độ lệch chuẩn	Thống kê t	Giá trị P
Phần dư	-1,374	0,629	-2,181	0,034
d2002	-0,659	0,218	-3,016	0,004
d2003	-0,547	0,215	-2,539	0,014
d2004	-0,581	0,215	-2,705	0,009
d2007	0,471	0,223	2,112	0,039
ΔFI	1,476	0,596	2,472	0,017
ΔGDP	1,675	0,117	14,304	0,000
ΔOPN	-1,068	0,139	-7,664	0,000
ΔIR	-0,014	0,005	-2,837	0,006
$\Delta WAGE$	-0,008	0,012	-0,678	0,500
ΔFTS	0,313	0,172	1,824	0,074
ΔEX	1,942	0,930	2,089	0,042
ΔCPI	0,982	0,264	3,717	0,000
R ² hiệu chỉnh	0,864			
Durbin-Watson	1,612			

Bảng 9. Ước lượng thông số mô hình tại ASEAN5 bằng phương pháp hồi quy OLS dựa trên sự khác biệt bậc 1

Biến	Hệ số hồi quy	Độ lệch chuẩn	Thống kê t	Giá trị P
Phần dư	-1,768	0,862	-2,052	0,043
d1998	-3,976	1,888	-2,105	0,038
d1999	-4,593	1,820	-2,523	0,013
d2000	-4,278	1,789	-2,391	0,018
d2001	-4,686	1,810	-2,587	0,011
d2003	-4,624	1,770	-2,612	0,010
ΔFI	1,940	0,484	4,003	0,000
ΔGDP	1,351	0,476	2,838	0,005
ΔOPN	1,559	0,950	1,641	0,104
ΔIR	-0,097	0,045	-2,145	0,034
$\Delta WAGE$	-0,237	1,274	-0,186	0,852
ΔFTS	2,355	3,763	0,625	0,532
ΔEX	2,015	9,883	0,203	0,838
ΔCPI	0,260	0,116	2,245	0,027
R ² hiệu chỉnh	0,787			
Durbin-Watson	1,047			

Theo kết quả từ Bảng 8 và 9, hệ số hồi quy của biến GDP có mối quan hệ tích cực như là mong đợi từ giả thuyết H1. Điều này chỉ ra rằng, nếu GDP của 2 nhóm quốc gia ASEAN3 và ASEAN5 gia tăng 1 tỷ đô-la Mỹ thì dòng vốn FDI đến quốc gia đó cũng tăng tương ứng lần lượt là 1,675 và 1,315. Hay nói cách khác, GDP đại diện cho quy mô thị trường, đóng vai trò quan trọng trong thu hút dòng vốn FDI tại các quốc gia thành viên ASEAN. Nó cũng trùng khớp với lý thuyết phân loại FDI của Dunning, lý thuyết này cho rằng các công ty FDI tìm kiếm cơ hội thị trường xuyên biên giới để đáp ứng nhu cầu sản phẩm của phần lớn dân số nước sở tại. Nhiều tác giả cũng đã thừa nhận kết quả trên [1, 7, 9, 10, 14-17].

Hệ số hồi quy của biến tỷ giá hối đoái (EX) đồng biến với dòng vốn FDI như là mong đợi dựa trên giả thuyết H3. Tuy nhiên, nhân tố này lại không có ý nghĩa thống kê (giá trị thống kê p-value lớn hơn mức ý nghĩa 5%) tại các quốc gia ASEAN5. Điều này có thể giải thích bởi 4 nguyên nhân đã xảy ra ở ASEAN5 như sau: (1) Vào những năm 1990, dòng tiền lớn từ Đông Nam Á dịch chuyển đến Mỹ, nơi có lãi suất tiết kiệm cao. Khi dòng tiền nóng chậm lại ở khối các quốc gia này, đồng nội tệ của khu vực bắt đầu giảm giá, và chính phủ của họ phải nỗ lực để giữ tỷ giá hối đoái ở mức cố định so với đô-la Mỹ; (2) Thái Lan buộc phải thả nổi đồng tiền của họ do các cuộc tấn công đầu cơ vào ngày 2 tháng 7 năm 1998, sau đó đã lan rộng ra các nước khu vực lân cận. Điều này làm mất giá đồng tiền và niềm tin từ các nhà đầu tư. Như là kết quả, các công ty nước ngoài nhận ra sự sụp đổ của hệ thống tiền tệ và muốn thoát ra khỏi các quốc gia Châu Á; (3) Trước cuộc khủng hoảng 1997-1998, cả chính phủ và doanh nghiệp tư nhân đều có tỷ lệ nợ nước ngoài cao. Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng tiền tệ này khiến việc trả nợ trở nên đắt đỏ hơn; (4) Với tỷ lệ nợ nước ngoài cao, các doanh nghiệp phải cắt giảm đầu tư, điều này dẫn đến tăng trưởng thấp hơn. Điều này gây ảnh hưởng đến chi tiêu của người tiêu dùng do giá nhập khẩu và nguyên liệu nhập khẩu tăng lên. Sau hậu khủng hoảng 1997-1998, chính phủ các nước Đông Nam Á xây dựng các công cụ chính sách tiền tệ mới như yêu cầu dự trữ, hoạt động thị trường mở và giải quyết tình trạng mất cân đối tài chính trong các khoản nợ hộ gia đình, lĩnh vực bất động sản, ổn định bên ngoài, các khoản vay và tình trạng tài chính của các ngân hàng thương mại, tình trạng tài chính của khu vực doanh nghiệp, thị trường chứng khoán, tình hình tài chính và nợ công [37]. Chính những hoạt động này đã mang lại niềm tin từ nhà đầu tư với vấn đề tỷ giá tại ASEAN5. Froot & Stein (1991) cũng đồng ý với quan điểm này, họ cũng tìm ra một hiệu quả không mong đợi giữa biến tỷ giá và dòng vốn FDI [38].

Hệ số của biến lãi suất (ΔIR) nghịch biến như là mong đợi dựa trên giả thuyết ban đầu (H4). Điều này ngụ ý rằng, lãi suất như là công cụ đo lường chính sách tiền tệ, khuyến khích hoặc có hiệu ứng ngược lên dòng vốn FDI tại ASEAN3 và ASEAN5. Vì thế, các quốc gia thành viên trong ASEAN3 và ASEAN5 với lãi suất cho vay thấp sẽ được coi là thị trường tiền tệ ổn định, do đó có nhiều khả năng được ưu tiên như là điểm đến của FDI.

Nghiên cứu này mong đợi dấu của hệ số cơ sở hạ tầng (ΔINF) đồng biến và có ý nghĩa thống kê theo giả thuyết H5. Tuy nhiên, biến này lại không có ý nghĩa thống kê tại mức ý nghĩa 5%. Điều này được các chuyên gia FDI lý giải rằng, cơ sở hạ tầng tại các quốc gia Đông Nam Á đã được cải thiện rõ rệt và có mối tương đồng cao với nhau. Một biến khác cũng lập lại vấn đề trên là biến chi phí lao động ($\Delta WAGE$). Nó ngụ ý rằng chi phí lao động không chỉ có mối quan hệ ngược chiều với FDI mà còn đóng một vai trò ít quan trọng hơn khi các công ty đa quốc gia đưa ra quyết định về đầu tư của mình tại ASEAN. Một vài nghiên cứu về ASEAN cũng thống nhất với quan điểm trên [8, 15, 17]. Họ cho rằng các nhà đầu tư hiện nay quan tâm đến kỹ năng của lao động hơn là chi phí của nó ở ASEAN. Hơn nữa, hệ số ổn định thể chế (ΔCPI), được đo lường bằng cách kiểm soát chỉ số tham nhũng cho thấy một dấu hiệu tích cực và có ý nghĩa như mong đợi dựa trên giả thuyết H6. Với kết quả hồi quy từ Bảng 8 và 9, nếu hệ số này tăng lên 1 điểm thì dòng vốn FDI sẽ lần lượt tăng 98,2 và 26,9 tỷ đô-la Mỹ tại ASEAN3, ASEAN5.

Một kết quả thú vị liên quan đến biến độ mở thương mại (ΔOPN) và FDI. Hệ số hồi quy của biến này nghịch biến và có ý nghĩa ở mức 1% với dòng vốn FDI tại ASEAN3, nhưng nó lại đồng biến và có tác động vừa phải tới FDI tại ASEAN5. Kết quả từ ASEAN3 hoàn toàn ngược với các nghiên cứu trước đây [1, 6-7, 9, 13, 15-17]. Vấn đề này được nhóm tác giả của nghiên cứu giải thích như sau: Mức độ mở cửa thương mại của ASEAN3 so với các nước trong khu vực phản ánh bản chất hợp đồng đầu phụ của nền kinh tế trong nước. Các quốc gia có mức độ mở cửa thương mại cao nhìn chung bị ảnh hưởng nhiều hơn sau sự bùng nổ thị trường toàn cầu và chịu tác động tiêu cực bởi các cú sốc này. Nó sẽ ảnh hưởng trực tiếp và mạnh mẽ đến khu vực đầu tư nước ngoài (FDI). Tóm lại, trong trường hợp của các quốc gia ASEAN3, độ mở thương mại chỉ phản ánh bản chất hợp đồng đầu phụ trong nước và ASEAN3 không có mức ý nghĩa cao với tự do hóa thương mại cũng như hội nhập toàn cầu.

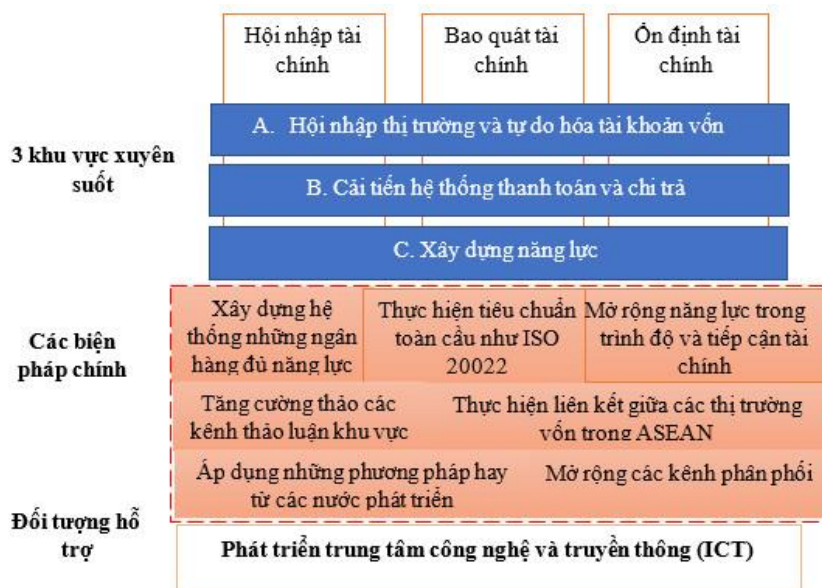
Kết quả mong đợi nhiều nhất trong nghiên cứu này liên quan đến biến hội nhập tài chính đo lường bởi chỉ số KAOPEN tại ASEAN3 và ASEAN5. Như có thể thấy được từ Bảng 8 và Bảng 9, một kết quả ấn tượng khi so sánh giữa thước đo hội nhập tài chính bằng chỉ số KAOPEN và dòng vốn FDI. Hệ số hồi quy của FI là đồng biến và có mức ý nghĩa thống kê tại mức ý nghĩa 1%. Điều này phù hợp với sự mong đợi của mục đích và giả thuyết nghiên cứu đặt ra. Sau cuộc khủng hoảng tài chính 1997-1998, hội nhập tài chính tại ASEAN cũng đã được cải thiện như FDI, FII tăng dần, liên kết hệ thống ngân hàng xuyên biên giới mở rộng và sự tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài đột biến vào thị trường vốn ASEAN [39, 40].

5. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ CHÍNH SÁCH

Nghiên cứu thực hiện điều tra các nhân tố ảnh hưởng đến dòng vốn FDI tại ASEAN3 và ASEAN5, đồng thời cũng lấp đầy khoảng trống trong lý thuyết hiện có bằng cách cung cấp một phân tích so sánh thực nghiệm toàn diện. Với việc sử dụng bình phương nhỏ nhất bằng phương pháp khác biệt bậc 1, nghiên cứu đã kiểm định các nhân tố trong mô hình đề xuất. Vì ASEAN là một khu vực không đồng nhất nên sự tác động của các nhân tố này cũng khác nhau. Tác giả của nghiên cứu đã tìm ra mức ý nghĩa thống kê của biến hội nhập tài chính và dòng vốn FDI tại ASEAN3, ASEAN5. Kết quả hồi quy cho thấy dòng vốn FDI là đồng biến với các nhân tố như quy mô thị trường, cơ sở hạ tầng và đảo chiều với biến chi phí lao động cũng như biến độ mở thương mại tại ASEAN3.

Theo ông Alain Raes (Giám đốc điều hành khu vực Châu Á Thái Bình Dương - EMEA - SWIFT), hội nhập tài chính sẽ mang đến cho khu vực ASEAN sự phát triển bền vững trong dài hạn [41]. Cộng đồng Kinh tế ASEAN (AEC) được thành lập vào tháng 12 năm 2015 với 3 lĩnh vực phát triển như hệ thống thanh toán và quyết toán, tự do hóa tài khoản vốn và nâng cao năng lực là các chiến lược của kế hoạch chi tiết do AEC đề xuất đến năm 2025 về hội nhập tài chính khu vực.

Dựa trên kết quả nghiên cứu liên quan đến 2 biến là tỷ giá và lãi suất tại ASEAN, tác giả của bài báo đề xuất những chính sách cần thực hiện như sau: Đầu tiên, chính phủ của các quốc gia thành viên ASEAN nên thống nhất dựa trên nguyên tắc về cấu trúc tiền tệ quốc tế mà không có sự lan truyền và các biện pháp can thiệp có thể gây hại khác. Nó giúp mỗi ngân hàng trung ương xây dựng một quy tắc hoặc chiến lược chính sách tiền tệ để thiết lập các công cụ chính sách. Như là kết quả, việc thực hiện này sẽ loại bỏ một số lý do tại sao các ngân hàng trung ương đã theo sát nhau trong những năm gần đây. Họ sẽ không cần phải đoán hành vi của nhau và cố gắng thực hiện các điều chỉnh đột xuất. Ví dụ, khi FED đưa tin về việc hạ lãi suất, nếu các ngân hàng trung ương xây dựng khung chính sách dựa trên tiêu chuẩn tiền tệ quốc tế thì họ có thể điều chỉnh lãi suất phù hợp theo chiến lược của mình mà không đi chệch chiến lược của FED. Thứ hai, các nhà hoạch định chính sách nên duy trì một mức lãi suất thấp thông qua chính sách tiền tệ, tài khóa và hối đoái ở các nước ASEAN vì các công ty FDI muốn đầu tư vào các nước có nền kinh tế ổn định hơn là vào các nước có nền kinh tế biến động [17].



Hình 2. Tầm nhìn ASEAN 2025 [41]

Với kết quả hội quy từ Bảng 8 và Bảng 9, biến độ mở thương mại có tác động ngược chiều đến dòng vốn FDI tại ASEAN3. Như đã đề cập ở trên, các nước thành viên ASEAN3 cần theo đuổi các chính sách tự do hóa thương mại theo phương thức đa phương. Theo ông Huỳnh Thế Du (Giám đốc Đại học Fullbright Việt Nam), các nước ASEAN3 cần phát huy lợi thế so sánh của mình với các thị trường lớn như Mỹ và Châu Âu [42]. Bên cạnh đó, họ cũng nên quan tâm đến vấn đề gian lận thương mại trong cuộc chiến thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc hiện nay do hàng rào thuế quan của Mỹ áp đặt đối với một số công ty Trung Quốc và các nước khác. Những công ty này sẽ xuất khẩu sản phẩm của mình đến Mỹ thông qua nước thứ ba như ASEAN3. Do đó, chính phủ của ASEAN3 nên thực hiện chính sách kiểm soát dòng vốn FDI thay vì khuyến khích nó như hiện nay [42].

Đề xuất hướng nghiên cứu trong tương lai: Nghiên cứu này mục đích đo lường tác động của biến hội nhập tài chính cũng như kiểm tra lại mối quan hệ của các biến khác với dòng vốn FDI tại ASEAN. Tuy nhiên, vẫn còn một số giới hạn cần được khắc phục, đó cũng là hướng nghiên cứu tiếp theo trong tương lai. Đầu tiên, mô hình nghiên cứu được kiểm tra với bộ dữ liệu của 8 quốc gia từ 1996 đến 2016. Kích cỡ mẫu là khá nhỏ, mô hình nên được kiểm tra thêm với các quốc gia bị loại như Brunei và Myanmar, đặc biệt là thành viên mới Đông Timor. Các nghiên cứu trong tương lai có thể sử dụng mô hình này để hình thành nghiên cứu mới hoặc tăng tính khái quát của nghiên cứu trong những ngành khác, đặc biệt là phân tích chính sách về FDI ở ASEAN cũng như các nước đang phát triển. Đây là hướng đi rất được khuyến khích cho các nghiên cứu tiếp theo.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Khachoo A.Q., Khan M.I. - Determinants of FDI inflows to developing countries: A panel data analysis, MPRA Paper No. 37278, University Library of Munich, Germany (2012) 19p.
2. Thangavelu S. M., & Narjoko D. - Human capital, FTAs and foreign direct investment flows into ASEAN, Journal of Asian Economics **35** (2014) 65-76.

3. Xaypanya P., Rangkakulnuwat P., Paweenawat S. W. - The determinants of foreign direct investment in ASEAN: The first differencing panel data analysis, *International Journal of Social Economics* **42** (3) (2015) 239-250.
4. Báo cáo về đầu tư thế giới - UNCTAD (2018) Geneva. Available from: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2018_en.pdf.
5. Báo cáo về đầu tư thế giới - UNCTAD (2019) Geneva. Available from: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2019_en.pdf.
6. Asiedu E. - On the determinants of foreign direct investment to developing countries: Is africa different? *World Development* **30** (1) (2002) 107-119.
7. Cuyvers L., Soeng R., Plasmans J., & Van D.B. - Determinants of foreign direct investment in cambodia, *Journal of Asian Economics* **22** (3) (2011) 222-234.
8. Hussain F., Kimuli C.K. - Determinants of foreign direct investment flows to developing countries, *SBP Research Bulletin* **8** (1) (2012) 13-31.
9. Kolstad I., Villanger E. - Determinants of foreign direct investment in services, *European Journal of Political Economy* **24** (2) (2008) 518-533.
10. Nunnenkamp P. - Determinants of FDI in developing countries: Has globalization changed the rules of the game? Kiel Working Paper No. 1122, Kiel Institute for the World Economy (2002).
11. Tintin C. - The determinants of foreign direct investment inflows in the central and eastern european countries: The importance of institutions, *Communist and Post-Communist Studies* **46** (2) (2013) 287-298.
12. Tomio B.T., Amal M., & Raboch H. - Determinants of foreign direct investment in latin america, *Revista De Globalización, Competitividad Y Gobernabilidad* **4** (3) (2010) 116-133.
13. Ang J.B. - Determinants of foreign direct investment in malaysia, *Journal of Policy Modeling* **30** (1) (2008) 185-189.
14. Bhatt P.R.- Determinants of foreign direct investment in ASEAN, *Foreign Trade Review* **43** (3) (2008) 21-51.
15. Hoang H.H., & Goujon M. - Determinants of foreign direct investment in Vietnamese provinces: A spatial econometric analysis, *Post-Communist Economies* **26** (1) (2014) 103-121.
16. Ismail N.W. - The determinant of foreign direct investment in ASEAN: A semi-gravity approach, *Transition Studies Review* **16** (3) (2009) 710-722.
17. Zebua H.I. - Determinants of bilateral foreign direct investment intra -ASEAN: Panel Gravity Model, *The East Asian Journal of Business Management* **6** (1) (2016) 19-24.
18. Dunning J.H. - The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions, *Journal of International Business Studies* **19** (1) (1988) 1-31.
19. Aizenman J., Chinn M.D., Ito H. - Assessing the emerging global financial architecture: Measuring the trilemma's configurations over time, *National bureau of economic research* (No. w14533) (2008).
20. Hymer S.H. - The international operation of national firms: a study of direct foreign investment, MIT Press Cambridge, MA United States (1976).
21. Ricardo, David - On the principles of political economy and taxation, John Murray, London (1817).

22. Smith Adam - An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, W. Strahan and T. Cadell, London (1776).
23. Kindleberger C.P. - American business abroad, Thunderbird International Business Review **11** (2) (1969) 11-12.
24. Xuemin Z. and Decker R. - Choice of foreign market entry mode, Cognitions from empirical and theoretical studies, Diskussionspapier - Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Universität Bielefeld, Vol. **512** (2004).
25. Rugman A.M. - Internalization and non-equity forms of international involvement, Centre for International Business Studies, Dalhousie University (1982).
26. Maxim L. D. - The foreign direct investments in south-east asia in the context of the 1997 and 2007 crises, Procedia - Social and Behavioral Sciences (2014).
27. Lane P. R., Milesi-Ferretti G. - The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004, Journal of International Economics **73** (2) (2007) 223-250.
28. Chen E.K. - Hong Kong multinationals in Asia: characteristics and objectives, Multinationals from Developing Countries (1981) 79-100.
29. De Gregorio, J. - Financial integration, financial development and economic growth. Chile: Department of Industrial Engineering, Universidad de Chile, Unpublished manuscript (1998).
30. Rajan R.G., Zingales L. - The great reversals: The politics of financial development in the twentieth century, Journal of Financial Economics **69** (1) (2003) 5-50.
31. Habib M. and Zurawicki L. - Corruption and foreign direct investment, Journal of International Business Studies **33** (2) (2002) 291-307.
32. Drabek Z. and Payne W. - The Impact of Transparency on Foreign Direct Investment, Journal of Economic Integration **17** (2002) 777-810.
33. Mauro P. - Corruption and growth, Quarterly Journal of Economics **110** (3) (1995) 681-712.
34. Wei S. - How Taxing is Corruption on International Investors? Review of Economics and Statistics **82** (1) (2000) 1-11.
35. Mina W. - The location determinants of FDI in the GCC countries, Journal of Multinational Financial Management **17** (4) (2007) 336-348.
36. Weeks M. - Introductory econometrics: A modern approach, Journal of Applied Econometrics **17** (2) (2002) 191-193.
37. Nakornthab D. - Thailand's monetary policy since the 1997 crisis, Kobe University Economic Review **55** (2009) 75-88.
38. Froot K.A. and Stein J.C. - Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach, The Quarterly Journal of Economics **106** (4) (1991) 1191-1217.
39. Almekinders G., Fukuda S., Mourmouras A., Zhou J., & Zhou Y.S. - ASEAN financial integration, IMF Working Paper, WP/15/34/, February (2015).
40. Tri H.T., Nga V.T., Duong V.H. - The determinants of foreign direct investment in ASEAN: New evidence from financial integration factor, Business and Economic Horizons **15** (2) (2019) 292-303.
41. Asian Development Bank - 50 years of ADB: Improving lives for a better future: ASIAN Development Bank annual report (2016).

42. Huỳnh Thế Du - Cải cách hệ thống ngân hàng Việt Nam: Nghiên cứu so sánh với Trung Quốc, Luận văn Thạc sĩ, ĐH Kinh tế TP. Hồ Chí Minh (2007).

ABSTRACT

A COMPARISON OF FDI DETERMINANTS IN ASEAN3 AND ASEAN5: NEW APPROACH FROM FINANCIAL INTEGRATION FACTOR MEASURED BY KAOPEN INDEX

Ho Thanh Trí^{1*}, Nguyen Thi Bich Thuy², Mai Thi Thu Nguyet¹

¹*Ho Chi Minh City University of Food Industry*

²*Industrial University of Ho Chi Minh City*

*Email: *trih@hufi.edu.vn*

This study investigates foreign direct investment (FDI) determinants in ASEAN3 and ASEAN5 and fills a gap in the existing literature by providing a comprehensive empirical comparison analysis. To resolve the research problem, the quantitative research strategy with the panel ordinary least square estimation is used by the method of first differencing. The empirical results show some interesting similarities and differences between the two countries groups. The coefficient of financial integration is positive and significant at 1% level of significance on FDI inflows in ASEAN3 and ASEAN5. The findings of this study found the hypothesis that foreign direct investment in ASEAN3 and ASEAN5 is positively correlated to market size, infrastructure facilities, and negatively correlated to labor cost as well as trade openness in ASEAN3.

Keywords: Foreign direct investment (FDI), financial integration, KAOPEN index, comparison, ASEAN3, ASEAN5.