

Các yếu tố vĩ mô tác động đến kiều hối: Nghiên cứu thực nghiệm tại châu Á - Thái Bình Dương

NGUYỄN PHÚC CẢNH

Trường Đại học Kinh tế TP.HCM - canhnguyen@ueh.edu.vn

Ngày nhận:

08/10/2015

Ngày nhận lại:

15/04/2016

Ngày duyệt đăng:

15/04/2016

Mã số:

1015-E44-V05

Tóm tắt

Mục đích của nghiên cứu nhằm xem xét tác động của các yếu tố vĩ mô bao gồm: Tăng trưởng kinh tế ở cả quốc gia nhận và quốc gia chuyển nguồn kiều hối, sự khác biệt trong lãi suất và thay đổi trong tỉ giá đến dòng kiều hối tại 29 quốc gia châu Á - Thái Bình Dương giai đoạn 2000–2013. Sử dụng ước lượng GMM hệ thống (System - GMM) cho dữ liệu bảng không cân bằng, tác giả phát hiện dòng kiều hối chảy về các nước trong khu vực có mục đích đầu tư mạnh hơn động cơ chuyển tiền cho người thân tiêu dùng. Bên cạnh đó, tác động của các yếu tố vĩ mô lên dòng kiều hối thay đổi mạnh nhất trong cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008.

Abstract

The roles of personal remittances are increasingly significant in Asia Pacific area, especially in recent decades. This study, for this reason, seeks to examine the impacts of macroeconomic determinants including economic growth in both host and home countries, interest rate spread, and change in exchange rate on remittance flows of 29 Asia Pacific countries over the 2000–2013 period. By using the system GMM estimator for unbalanced panel data, it is found that the remittance flows to Asia Pacific countries have more investing motivations than altruistic motivations. Furthermore, the effects of macroeconomic factors on remittance flows vary sharply due to the 2008 global financial crisis.

Từ khóa:

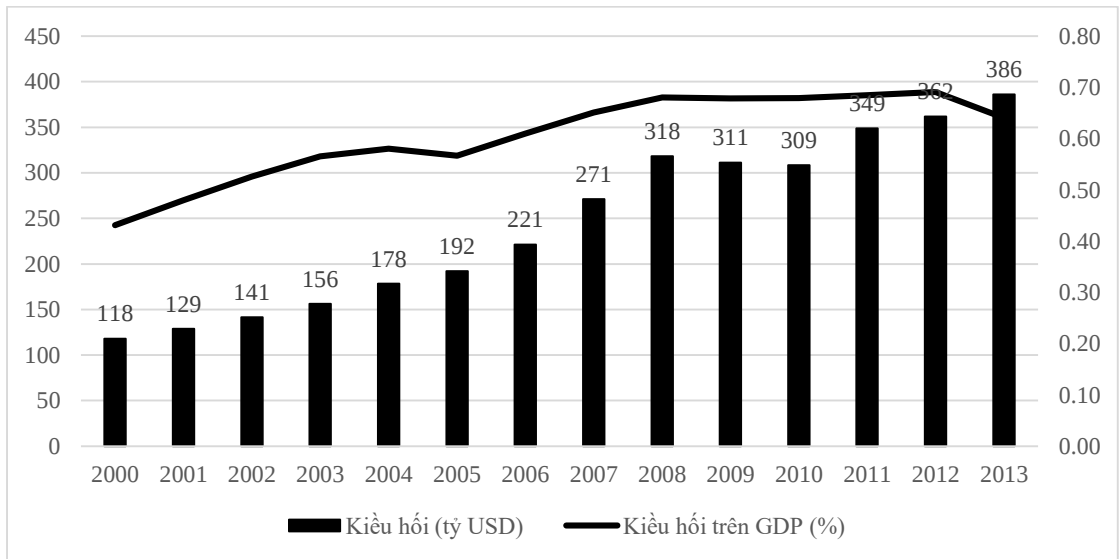
Kiêu hối, tăng trưởng kinh tế, lãi suất, tỉ giá.

Keywords:

Remittances, economic growth, interest rate, exchange rate.

1. Giới thiệu

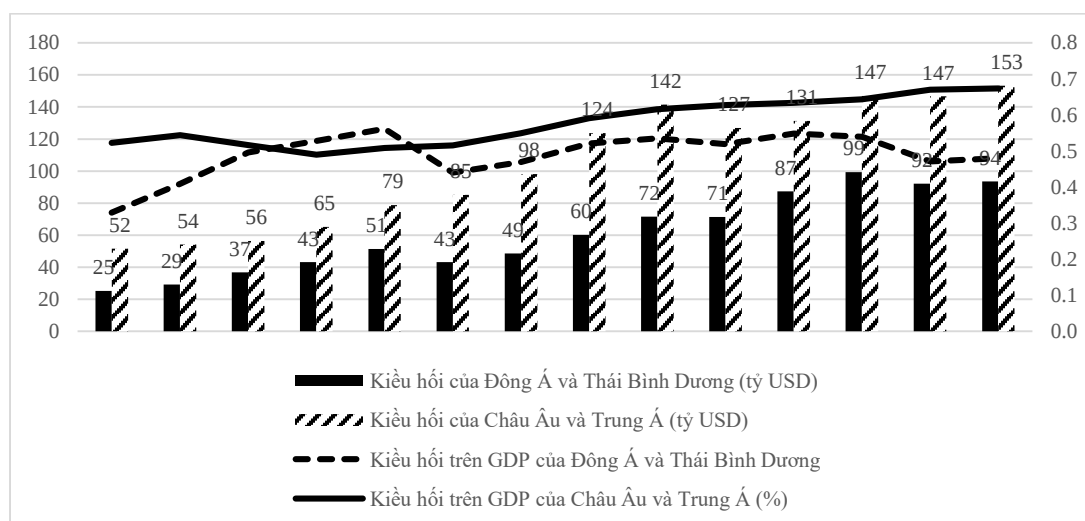
Bên cạnh dòng vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài (FDI) và dòng vốn đầu tư gián tiếp (FPI) thì kiều hối chính là dòng vốn có giá trị lớn thứ nhì thế giới và ngày càng chứng tỏ tầm quan trọng đối với các quốc gia trong hơn một thập kỉ qua (Adams Jr & Cuecuecha, 2010, 2013; Adams Jr & Page, 2005).



Hình 1. Kiều hối toàn thế giới giai đoạn 2000–2013

Nguồn: Tổng hợp dữ liệu của Ngân hàng Thế giới (WB).

Mặc dù cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 có ảnh hưởng đôi chút tới dòng kiều hối trong giai đoạn 2008–2010; tuy nhiên, giá trị kiều hối toàn thế giới vẫn tăng từ mức 118 tỉ USD năm 2000 lên gấp 3 lần (386 tỉ USD) năm 2013, tương đương gần 1% GDP toàn thế giới (Hình 1). Trong những năm gần đây, khu vực châu Á - Thái Bình Dương luôn giữ vai trò ngày càng quan trọng với các nền kinh tế lớn như Nhật, Hàn Quốc, Trung Quốc, Úc, Ấn Độ (Imai, Gaiha, Ali, & Kaicker, 2014; Lee & Oh, 2007; Morley, 2015). Trong đó, kiều hối được xem là một trong những yếu tố đóng góp quan trọng nhất. Tính đến năm 2013, tổng giá trị kiều hối nhận được của khu vực châu Á - Thái Bình Dương đạt gần 200 tỉ USD (hơn 50% của toàn thế giới), với giá trị kiều hối trên GDP của khu vực cũng đạt mức gần 1% (Hình 2).



Hình 2. Kiều hối tại khu vực châu Á - Thái Bình Dương giai đoạn 2000–2013

Nguồn: Tổng hợp dữ liệu của WB.

Với tầm quan trọng cũng như xu hướng gia tăng của kiều hối trong thời gian qua, nghiên cứu sẽ đi sâu xem xét các yếu tố tác động đến dòng kiều hối chảy về các quốc gia khu vực châu Á - Thái Bình Dương; trong đó, tập trung vào các yếu tố vĩ mô của hai quốc gia nhận kiều hối và nguồn kiều hối tại 29 nước châu Á - Thái Bình Dương giai đoạn 2000–2013.

2. Cơ sở lí thuyết và phương pháp nghiên cứu

2.1. Khung lí thuyết và các nghiên cứu trước đây

Khung lí thuyết

Khi nghiên cứu về kiều hối, các nhà nghiên cứu thường tập trung vào hai hướng: (i) Xem xét tác động của kiều hối đến các yếu tố vĩ mô của quốc gia nhận như đầu tư, tiêu dùng tư nhân, tỉ giá thực, động lực giúp phát triển thị trường tài chính, cải cách thể chế và tăng trưởng kinh tế (Goschin, 2014; Guha, 2013; Gupta, Pattillo, & Wagh, 2009; Gyimah-Brempong & Asiedu, 2015; Hubert Ebeke, 2012; Imai & cộng sự, 2014; Jidoud, 2015; Jouini, 2015); và (ii) Xem xét những yếu tố tác động đến dòng kiều hối (Balli & Rana, 2015; McNabb, 1999).

Để mô hình hóa các yếu tố tác động đến dòng kiều hối, Schiopu và Siegfried (2006) giả định người di cư trong giai đoạn đầu quyết định phân chia thu nhập của họ cho tiêu dùng cá nhân, tiết kiệm tại nước đang sinh sống và một phần chuyển về nước cho người thân. Trong trường hợp cả hai quốc gia chuyển và quốc gia nhận kiều hối đều mở cửa thì người di cư có thể mua được hàng hóa tài chính và phi tài chính ở cả hai nước và các tài sản này có tỉ suất sinh lợi khác nhau. Trong giai đoạn thứ hai, người di cư sẽ phải đưa ra quyết định với khoản thu nhập từ mức tiết kiệm trước đó. Theo đó, người di cư sẽ tối đa hóa hàm hữu dụng của mình theo hàm số ở giai đoạn 1:

$$\sum_{C_1^i, C_2^i, X^{ij}, S \geq 0} \text{Max} \dots U_{ij} = \{u(C_1^i) + \beta u(C_2^i) + \gamma u(C_1^j)\}, \quad (1)$$

Trong đó: i là nước chuyển kiều hối, j là nước nhận kiều hối; $\beta \in (0,1]$ là tỉ lệ chiết khấu theo thời gian của hàm hữu dụng tiêu dùng cá nhân của người gửi kiều hối; $\gamma \in (0,1]$ là mức độ lòng vị tha đối với gia đình của người di cư; C_1^i, C_2^i là tiêu dùng của người di cư lần lượt ở thời kì thứ 1 và 2 tại nước chuyển kiều hối; S là mức tiết kiệm của người di cư ở nước chuyển kiều hối; C_1^j là tiêu dùng của người thân ở nước nhận kiều hối tại thời điểm thứ 1, trong đó khoản chi tiêu này có giới hạn về ngân sách:

$$C_1^j = I^j + X^{ij} \quad (2)$$

Với I^j là thu nhập của người thân ở nước nhận kiều hối, X^{ij} là lượng kiều hối nhận được. Trong khi đó, người di cư phải đưa ra quyết định để tối đa hóa hàm hữu dụng trong phương trình (1) trong điều kiện có ràng buộc:

$$C_1^i + \tau X^{ij} + S = I^i \quad (3)$$

$$C_2^i = S \times R \quad (4)$$

Trong đó: R là tỉ suất sinh lợi của khoản tiết kiệm tại nước i , hệ số $\tau > 1$ được xem là chi phí chuyển tiền. Giả sử lấy logarithm hàm hữu dụng ở phương trình (1) và kí hiệu $I_d^i = I^i - S$ là thu nhập khả dụng của người di cư sau khi trích cho tiết kiệm, phần thu nhập khả dụng này có thể sử dụng cho tiêu dùng của chính mình và chuyển về nước cho người thân, sử dụng hàm Lagrange để giải bài toán tối ưu ở phương trình (1), chúng ta có:

$$L = \text{Ln}(C_1^i) + \beta \text{Ln}(C_2^i) + \gamma \text{Ln}(I^j + X^{ij}) + \lambda(I_d^i - C_1^i - \tau X^{ij}) + \mu(S \times R - C_2^i) \quad (5)$$

Điều kiện bậc một của C_1^i và X^{ij} như sau:

$$(C_1^i) \frac{1}{I_d^i - \tau X^{ij}} - \lambda \leq 0, \dots C_1^i \geq 0 \quad (6)$$

$$(X^{ij}) \quad \frac{\gamma}{I^j + X^{ij}} - \tau\lambda \leq 0, \dots X^{ij} \geq 0 \quad (7)$$

Hàm logarithm hữu dụng đảm bảo kết quả tìm cực trị cho C_1^i , cho nên $\lambda = \frac{1}{I^j + X^{ij}}$, trong khi đó kết quả cho X^{ij} bị ảnh hưởng bởi mức độ vị tha của người di cư, khi đó $\gamma > \frac{\tau I^j}{I_d^i}$. Với giả định kiều hối có giá trị khác 0, khi đó hàm số của C_1^i , và X^{ij} với sự xuất hiện của I_d^i có dạng

$$C_1^i = I_d^i \left(1 - \frac{\gamma}{\tau(1+\gamma)}\right) + \frac{\tau I^j}{\tau(1+\gamma)} = (I^i - S) \left(1 - \frac{\gamma}{\tau(1+\gamma)}\right) + \frac{\tau I^j}{\tau(1+\gamma)} \quad (8)$$

$$X^{ij} = \frac{\gamma I_d^i - \tau I^j}{\tau(1+\gamma)} = \frac{\gamma(I^i - S) - \tau I^j}{\tau(1+\gamma)} \quad (9)$$

Khi đó, hàm hữu dụng ở phương trình (1) khi quan tâm tới thành phần tiết kiệm S $\sum_{S \geq 0} \text{Max} \dots U_{ij} = \text{Ln}\{(I^i - S)[\tau(1 + \gamma) - \gamma] + \tau I^j\} + \beta \text{Ln}(S) + \gamma \text{Ln}(I^j \tau \gamma + \gamma(I^i - S))$ (10)

Phần tiết kiệm tối ưu S^* là kết quả theo điều kiện bậc nhất:

$$\frac{\tau(1+\gamma)-\gamma}{(I^i-S)(\tau(1+\gamma)-\gamma)+\tau I^j} + \frac{\gamma}{I^j \tau \gamma + \gamma(I^i-S)} = \frac{\beta}{S} \quad (11)$$

Trong phương trình (11), bên vế trái là hàm số tăng của S, vế phải là hàm số giảm của S do đó hai bên sẽ có ít nhất một điểm cân bằng là mức tiết kiệm tối ưu $S^* \in (0, I^i)$. Trong đó S^* là hàm số tăng của τ , trong khi khoản kiều hối chuyển về nước X^{ij} là hàm giảm của τ .

Giai đoạn thứ hai trong quá trình đưa ra quyết định của người di cư là quyết định liên quan đến phân bổ khoản tiết kiệm S. Với giả định người di cư tiết kiệm tại mức tối ưu S^* và tỉ suất sinh lợi ở hai quốc gia là R^i và R^j và cá nhân lựa chọn danh mục tài sản A^i và A^j để tối đa hóa tỉ suất sinh lợi. Theo đó:

$$\text{Max}_{A^i, A^j \geq 0} [A^i R^i + A^j R^j] \quad (12)$$

$$\text{Với điều kiện ngân sách, } A^i + A^j [1 + f(A^j)] = S^* \quad (13)$$

Trong đó: $f(x) = x^\alpha, \alpha \in (0,1)$ đại diện cho chi phí đầu tư ở nước nhận kiều hối. Chi phí này bao gồm cả các chi phí liên quan đến đầu tư như chi phí giao dịch, hoa hồng và cả rủi ro liên quan đến khoản đầu tư. Điều kiện bậc nhất để tối ưu hóa A^i và A^j là:

$$(A^i) \quad R^i - \lambda \leq 0, A^i \geq 0 \quad (14)$$

$$(A^j) \quad R^j - \lambda(1 + (1 + \alpha)(A^j)^\alpha) \leq 0, A^j \geq 0 \quad (15)$$

Có thể thấy $A^j = 0$ khi $R^i = \lambda > R^j$ và $A^i = 0$ khi $R^i < \frac{R^j}{1+(1+\alpha)(S^*)^\alpha}$, khi đó kết quả cho A^i và A^j là:

$$A^j = \left(\frac{R^j}{R^i(1+\alpha)} \right)^{1/\alpha} \text{ và } A^i = S^* - \left(\frac{R^j}{R^i(1+\alpha)} \right)^{1+\alpha/\alpha} \quad (16)$$

Với các hàm số trên, kiểu hồi có dạng hàm:

$$Remit_{jt} = f(I_t^i, I_t^j, R_t^i, R_t^j, \tau) \quad (17)$$

Từ mô hình (17) và các lý thuyết có liên quan, tác giả nhận thấy dòng kiều hối được gửi về từ các quốc gia do bởi hai động cơ: Lợi ích cá nhân và lòng vị tha (Schiopu & Siegfried, 2006).

Một số nghiên cứu trước đây

Các nghiên cứu và học thuyết về các yếu tố tác động đến kiều hối bắt đầu từ những năm 1980, sau đó tiếp tục phát triển và mở rộng trong hơn một thập kỷ do vai trò và giá trị ngày càng lớn của dòng vốn này (Rapoport & Docquier, 2006). Trong đó, học thuyết về thông tin và quan hệ gia đình chính là học thuyết đầu tiên giải thích cho dòng kiều hối, sau đó các nghiên cứu tiếp theo tập trung nhiều vào động cơ lợi ích cá nhân của dòng kiều hối và xem xét yếu tố đầu tư trong dòng vốn này. Theo học thuyết về thông tin và quan hệ gia đình thì dòng kiều hối xuất phát từ việc những người di cư có đầy đủ thông tin của người thân cũng như mối quan hệ chặt chẽ của họ dẫn đến hành vi chuyển tiền về nước. Tuy nhiên, Funkhouser (1995) phát hiện mặc dù các điều kiện là tương tự nhau tại hai thành phố của El Salvador và Nicaragua nhưng dòng kiều hối chuyển về tại hai khu vực này lại hoàn toàn khác nhau, điều này lý giải dòng kiều hối còn bị ảnh hưởng bởi động cơ mang tính chất lợi ích của cá nhân người chuyển tiền.

Những nghiên cứu trước và sau đó dẫn đến kết luận ngoài yếu tố động cơ vị tha (mối quan hệ gia đình) thì dòng kiều hối còn hàm chứa động cơ lợi ích cá nhân như để hoàn trả nợ, bảo hiểm, thừa kế (Andreoni, 1989; Lucas & Stark, 1985). Tuy nhiên, động cơ vị tha đối với người thân của người chuyển tiền được xem là động cơ mạnh nhất của dòng kiều hối bởi những người di cư quan tâm đến thu nhập, chất lượng cuộc sống của những người thân còn ở lại (Lucas & Stark, 1985; Schiopu & Siegfried, 2006). Do đó, với động cơ chuyển tiền về nước để phục vụ cho nhu cầu đời sống của người thân thì mức thu nhập tại nước nhận kiều hối là yếu tố quan trọng nhất tác động đến dòng kiều hối, rõ ràng nếu thu nhập của những người thân tăng trưởng tốt thì những người di cư sẽ an tâm và cắt giảm bớt các khoản chuyển tiền về và ngược lại.

Với nhóm động cơ thứ hai liên quan đến lợi ích cá nhân của người chuyển tiền thì động cơ liên quan đến thừa kế, chi trả các khoản nợ vay hay trao đổi là những động cơ quan trọng. Gần đây, động cơ liên quan đến đầu tư cũng được xem xét và đánh giá có tác động mạnh đến dòng kiều hối. Theo đó, kiều hối có thể được xem là khoản tiền chuyển về của người di cư với các thoả thuận với người thân trong nước như để chi trả cho các khoản nợ mà trước đây người thân đã vay mượn để họ ra đi, hay là các thoả thuận để người thân trong nước đầu tư các khoản tiền này nhằm đa dạng hóa đầu tư và giúp giảm rủi ro (Lucas & Stark, 1985; Stark, 1981; Stark, 1980).

Với nền tảng lí thuyết đó, khi nghiên cứu các yếu tố tác động đến kiều hối, các nhà nghiên cứu thường tập trung vào hai hướng: Xem xét các yếu tố vĩ mô và các yếu tố vi mô. Những nghiên cứu tập trung vào các yếu tố vĩ mô như số lượng người di cư, mối quan hệ của người di cư và người thân trong nước, hay thu nhập và mức sống hiện tại của nhân thân người di cư đang ở trong nước cho nhiều kết quả khác nhau và nhận thấy quan hệ gia đình chính là yếu tố quan trọng nhất tác động đến dòng kiều hối; tuy nhiên, càng về sau thì yếu tố liên quan đến lợi ích cá nhân đóng vai trò ngày càng quan trọng hơn (Buch & Kuckulenz, 2004). Hướng nghiên cứu thứ hai xem xét các yếu tố vĩ mô tác động đến dòng kiều hối tập trung vào mức độ thu nhập của nước gửi và nước nhận kiều hối, lạm phát, chênh lệch trong lãi suất hay cả tính hiệu quả của thị trường tài chính tại nước nhận kiều hối (Aydas, Metin-Ozcan, & Neyapti, 2005; McNabb, 1999; Wahba, 1991).

Với sự phát triển của thị trường tài chính toàn cầu và xu hướng dịch chuyển của các dòng vốn ngày càng nhanh và lớn, dòng kiều hối cũng có tính chất như dòng vốn ngày càng mạnh hơn. Vì lí do đó, nghiên cứu này tập trung vào các yếu tố vĩ mô tác động đến dòng kiều hối. Các yếu tố như ổn định chính trị, sự nhất quán trong chính sách của chính phủ và sự phát triển của thị trường tài chính thực sự cũng có ảnh hưởng (Wahba, 1991), hay tỉ giá hối đoái thực cũng có ảnh hưởng quan trọng (Faini, 1994). Thật vậy, với sự phát triển và tăng trưởng trong tổng giá trị kiều hối những năm gần đây, các yếu tố vĩ mô được quan tâm nhiều hơn đó là tăng trưởng kinh tế ở quốc gia gửi và quốc gia nhận kiều hối, sự khác biệt trong lãi suất và sự thay đổi trong tỉ giá bởi dòng kiều hối mang yếu tố lợi ích cá nhân nhiều hơn (Aydas & cộng sự, 2005; Balli & Rana, 2015; Schiopu & Siegfried, 2006). Phần tiếp theo trình bày phương pháp nghiên cứu được sử dụng để đánh giá các yếu tố vĩ mô tác động đến dòng kiều hối tại 29 quốc gia khu vực châu Á - Thái Bình Dương bao gồm Afghanistan, Armenia, Australia, Azerbaijan, Bangladesh, Bhutan, Trung Quốc, Fiji, Georgia, Hồng Kông, Ấn Độ, Indonesia, Nhật, Hàn Quốc,

Cộng hòa Kyrgyz, Lào, Malaysia, Maldives, Mongolia, Nepal, New Zealand, Pakistan, Papua New Guinea, Philippines, Sri Lanka, Tajikistan, Thái Lan, Vanuatu và VN trong giai đoạn 2000–2013.

2.2. Phương pháp nghiên cứu

2.2.1. Mô hình nghiên cứu

Để nghiên cứu các yếu tố vĩ mô tác động đến dòng kiều hối chảy về các quốc gia châu Á - Thái Bình Dương, nghiên cứu này sử dụng dạng hàm trong phương trình (17) và đưa thêm biến tỉ giá hối đoái vào để đại diện cho phần rủi ro liên quan đến tỉ giá trong hàm số của kiều hối. Phương trình ước lượng có dạng:

$$Regrowth_{jt} = a_0 + a_1 Regrowth_{jt-1} + a_2 Worldgdppcg_t + a_3 Gdppcg_{jt} + a_4 Interestdiff_{jt} + a_5 Exchange_{jt} + \varepsilon_{jt} \quad (18)$$

Trong đó: $Regrowth_{jt}$, $Regrowth_{jt-1}$: Tỉ lệ thay đổi trong giá trị kiều hối nhận được của quốc gia j năm t ; $Worldgdppcg_t$: Tăng trưởng GDP đầu người của toàn thế giới năm t dùng để đại diện cho thu nhập của người di cư; $Gdppcg_{jt}$: Tăng trưởng GDP đầu người của nước j năm t , dùng để đại diện cho thu nhập của nước nhận kiều hối; $Interestdiff_{jt}$: Chênh lệch trong lãi suất thực của nước nhận kiều hối; $Exchange_{jt}$: Thay đổi trong tỉ giá của đồng nội tệ nước nhận kiều hối so sánh với USD, để đại diện cho rủi ro tỉ giá. Biến và định nghĩa các biến được trình bày ở Bảng 1.

Bảng 1

Biến và định nghĩa

Biến	Định nghĩa	Nguồn
Regrowth	Tăng trưởng kiều hối nhận được (%/năm)	Tính toán từ báo cáo World Development Indicators của WB
Worldgdppcg	Tăng trưởng GDP đầu người của thế giới (%/năm)	Tính toán từ báo cáo World Development Indicators của WB
Gdppcg	Tăng trưởng GDP đầu người của từng quốc gia (%/năm)	Tính toán từ báo cáo World Development Indicators của WB
Interestdiff	Chênh lệch lãi suất thực của quốc gia với Mỹ (%)	Tính toán từ báo cáo World Development Indicators của WB
Exchange	Thay đổi trong tỉ giá với USD (%/năm)	Tính toán từ báo cáo World Development Indicators của WB

2.2.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu được thu thập từ báo cáo World Development Indicators của WB năm 2015. Mô tả dữ liệu được trình bày trong Bảng 2.

Bảng 2

Mô tả thống kê dữ liệu

Biến	N	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
Regrowth	382	23,318	51,124	-92,226	410,510
Worldgdppcg	406	1,455	1,589	-3,217	2,908
Gdppcg	401	4,266	4,331	-13,880	33,030
Interestdiff	388	3,214	6,655	-11,574	45,613
Exchangege	406	1,086	7,967	-20,354	67,738

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Kết quả cho thấy dòng kiều hối chảy vào các quốc gia châu Á - Thái Bình Dương tăng rất cao trong giai đoạn 2000–2013 trung bình trên 23%/năm; tuy nhiên, có sự khác biệt rất lớn giữa các quốc gia khi độ lệch chuẩn lớn. Trong khi đó, tốc độ tăng trưởng GDP đầu người của các quốc gia châu Á - Thái Bình Dương (Gdppcg) đạt mức gần 4,3%/năm cao hơn 3 lần so với mức trung bình của toàn thế giới (Worldgdppcg) (1,4%); điều này thể hiện tính năng động và tốc độ phát triển nhanh của khu vực. Bên cạnh đó, lãi suất thực của khu vực cũng cao hơn trung bình của Mỹ tới 3,2% (Interestdiff) cho thấy sự hấp dẫn trong thu hút vốn đầu tư. Cuối cùng, tỉ giá của khu vực có tỉ lệ tăng trung bình 1%/năm (Exchangege) chứng tỏ đồng tiền trong khu vực chủ yếu giảm giá so với USD, điều này dẫn đến rủi ro nếu dòng kiều hối có tính chất như dòng vốn đầu tư. Hệ số tương quan giữa các biến và trình bày ở Bảng 3.

Bảng 3

Hệ số tương quan giữa các biến

Hệ số tương quan	Regrowth	Worldgdppcg	Gdppcg	Interestdiff	Exchangege
Regrowth	1,000				
Worldgdppcg	0,090*	1,000			

Hệ số tương quan	Regrowth	Worldgdppcg	Gdppcg	Interestdiff	Exchangeg
	0,080				
Gdppcg	0,182***	0,259***	1,000		
	0,000	0,000			
Interestdiff	0,102*	-0,191***	0,000	1,000	
	0,051	0,000	0,998		
Exchangeg	-0,123**	-0,291***	-0,165***	-0,014	1,000
	0,016	0,000	0,001	0,784	

*, **, *** lần lượt có ý nghĩa thống kê với mức 10%, 5%, 1%

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Bảng 3 cho thấy dòng kiều hối có tương quan dương và có ý nghĩa thống kê với tăng trưởng kinh tế thế giới, tăng trưởng kinh tế nội địa và mức độ chênh lệch trong lãi suất. Ngược lại, kiều hối lại có tương quan âm với thay đổi trong tỉ giá, kết quả này khá phù hợp với lý thuyết cổ điển ngoại trừ tăng trưởng trong thu nhập của nước nhận kiều hối. Bên cạnh đó, tất cả các hệ số tương quan của các biến độc lập đều có giá trị rất nhỏ (chưa tới 0,3); do đó bảo đảm không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến. Phần tiếp theo trình bày kết quả ước lượng mô hình (18) cho các quốc gia châu Á - Thái Bình Dương.

3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Tác giả lần lượt sử dụng kỹ thuật ước lượng cho dữ liệu bảng từ mô hình PLS đến các kỹ thuật ước lượng hiệu ứng cố định (FEM) và hiệu ứng ngẫu nhiên (REM). Do hạn chế của PLS trong ước lượng dữ liệu bảng với các hiện tượng bị chệch do phương sai thay đổi, tự tương quan hay nội sinh (Kiviet, 1995), do đó ước lượng FEM và REM có thể được sử dụng để xử lý các hiệu ứng cá nhân (Individual Effects); tuy nhiên, vì FEM và REM không thể xử lý hiện tượng nội sinh (Ahn & Schmidt, 1995), do đó kỹ thuật ước lượng GMM hệ thống được sử dụng để xử lý các vấn đề trên (Arellano & Bond, 1991; Hansen, 1982; Hansen, Heaton, & Yaron, 1996). Trong nghiên cứu này, tác giả dùng PLS để kiểm tra hiện tượng phương sai thay đổi, tiếp đến sử dụng FEM và REM kiểm tra khả năng mô hình bị nội sinh và sử dụng GMM hệ thống để xử lý và trình bày kết quả của GMM.

Bảng 4

Các yếu tố vĩ mô tác động đến kiều hối

Regrowth	1 (GMM)	2 (GMM)	3 (GMM)
Regrowth(-1)	0,100***	0,098***	0,095***
Worldgdppcg	2,263***	2,281***	2,095***
Gdppcg	1,790***	2,642***	1,690***
Interestdiff		0,838***	0,777***
Exchange			-0,426**
C	11,033***	4,638**	8,227***
N	352	343	343
Số quốc gia	29	29	29
AR(2) test	0,528	0,641	0,707
Sargan test	0,293	0,121	0,345
Hansen test	1,000	1,000	1,000

*, **, *** lần lượt có ý nghĩa thống kê với mức 10%, 5%, 1%

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Bảng 4 trình bày kết quả ước lượng phương trình (18) bằng cách lần lượt cho thêm các biến kiểm soát vào mô hình để kiểm tra tính bền vững, kết quả ở mô hình 1 đến 3 đều không thay đổi dấu và ý nghĩa của các biến cho thấy tính bền vững mạnh. Thứ nhất, hệ số ước lượng dương và có ý nghĩa thống kê của biến Worldgdppcg chỉ ra khi kinh tế thế giới tăng trưởng thì dòng kiều hối chảy về châu Á - Thái Bình Dương sẽ tăng lên, kết quả này hoàn toàn phù hợp với lý thuyết vì thu nhập của những người di cư tăng lên sẽ có nhiều tiền hơn để chuyển tiền về nước do đó kiều hối tăng lên (Aydas & cộng sự, 2005; Borensztein & Reinhart, 1994; McNabb, 1999).

Tuy nhiên, hệ số ước lượng dương và có ý nghĩa thống kê của biến Gdppcg lại ngược với lý thuyết. Theo lý thuyết truyền thống, khi thu nhập tại các quốc gia nhận kiều hối tăng thì kiều hối chuyển về sẽ giảm do nhu cầu tiêu dùng của người dân ở nước nhận sẽ được đảm bảo bởi gia tăng trong thu nhập nội địa; do đó nhu cầu với kiều hối sẽ giảm từ đó làm cho dòng vốn này giảm (McNabb, 1999; Schiopu & Siegfried, 2006). Tuy

nhiên, dòng kiều hối lại có hai động lực chính là lòng vị tha và lợi ích cá nhân của người gửi tiền, trong đó động cơ vị tha với người thân mạnh hơn sẽ làm thu nhập tại nước nhận kiều hối tăng lên và người di cư giảm kiều hối. Còn nếu động cơ lợi ích cá nhân như để đầu tư, san sẻ rủi ro hoặc các động cơ khác mạnh hơn mà đặc biệt là động cơ chuyển tiền về để thực hiện mục tiêu đầu tư và chia sẻ rủi ro như trong những năm gần đây thì khi thu nhập tại nước nhận tăng lên sẽ kích thích dòng kiều hối về nhiều hơn để tận dụng lợi thế đầu tư tốt hơn (Aydas & cộng sự, 2005; Schiopu & Siegfried, 2006). Khu vực châu Á - Thái Bình Dương hiện nay đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế thế giới với lợi thế về lao động, tài nguyên và cơ hội đầu tư lớn. Kết quả này giúp khẳng định động cơ phục vụ lợi ích cá nhân mạnh hơn động cơ vị tha trong dòng kiều hối chảy về các quốc gia châu Á - Thái Bình Dương.

Kết quả ước lượng dương có ý nghĩa thống kê của biến Interestdiff và kết quả ước lượng âm có ý nghĩa thống kê của biến Exchangeg càng khẳng định cho lập luận này. Theo đó, khi mức lãi suất thực tại nước nhận tăng lên so với Mỹ thì dòng kiều hối cũng tăng lên, đồng thời nếu đồng nội tệ tại nước nhận mất giá so với USD thì dòng kiều hối giảm xuống. Như vậy dòng kiều hối chảy về các quốc gia châu Á - Thái Bình Dương bị ảnh hưởng mạnh bởi khác biệt trong lãi suất thực chính là tỉ suất sinh lợi thực và rủi ro tỉ giá vì thế dòng kiều hối mang động cơ đầu tư mạnh hơn vị tha.

Tuy nhiên, mối quan hệ này có thể có sự khác biệt trong hai giai đoạn trước và sau khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008, đặc biệt trong trường hợp dòng kiều hối có động cơ đầu tư mạnh hơn so với động cơ vị tha. Do đó, tác giả chia bộ dữ liệu thành hai giai đoạn: Trước và sau 2008 để ước lượng và xem xét sự khác biệt đó. Kết quả ước lượng được trình bày ở Bảng 5 và 6.

Bảng 5

Các yếu tố vĩ mô tác động đến kiều hối trước 2008

Regrowth	4 (GMM)	5 (GMM)
Regrowth(-1)	0,129***	0,130***
Regrowth(-2)	-0,018***	-0,025***
Worldgdppcg	3,139***	3,060**
Gdppcg	1,961***	2,272***

Regrowth	4 (GMM)	5 (GMM)
Interestdiff	2,241***	2,110***
Exchange		1,076***
C	2,870	3,276
N	156	156
Số quốc gia	27	27
AR(2) test	0,036	0,036
Sargan test	0,113	0,129
Hansen test	1,000	1,000

*, **, *** lần lượt có ý nghĩa thống kê với mức 10%, 5%, 1%

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Giai đoạn trước 2008, khi ước lượng mô hình GMM, tác giả phát hiện mô hình bị tự tương quan đến bậc 2; do đó trong giai đoạn này biến Regrowth(-2) được đưa vào bên cạnh biến Regrowth(-1) để xử lý hiện tượng này. Kết quả ở mô hình 4 và 5 chỉ ra kết quả ước lượng có tính bền vững cao vì hệ số và ý nghĩa thống kê không thay đổi trong hai mô hình. Kết quả ước lượng cho giai đoạn trước 2008 không khác nhiều so với kết quả ước lượng cho toàn bộ giai đoạn, riêng biến thay đổi trong tỉ giá Exchange có kết quả ước lượng dương và có ý nghĩa thống kê. Như vậy, trong giai đoạn trước khủng hoảng dòng kiều hối có đặc tính của dòng vốn đầu tư khi dòng vốn này tăng lên khi thu nhập của thế giới và cả khu vực tăng, đồng thời kiều hối cũng tăng khi chênh lệch lãi suất thực tăng lên. Tuy nhiên, trong giai đoạn trước 2008 khi đồng nội tệ mất giá lại kích thích dòng kiều hối tăng lên; điều này có thể hiểu khi đồng nội tệ giảm giá so với USD sẽ giúp các tài sản tại nước nhận kiều hối rẻ tương đối so với thu nhập của người di cư do đó họ sẽ chi nhiều hơn để đầu tư mua các tài sản rẻ do hiệu ứng thu nhập.

Với kết quả đó, bài viết tiếp tục ước lượng mô hình theo phương trình (18) cho giai đoạn sau 2008 và trình bày ở Bảng 6.

Bảng 6

Các yếu tố vĩ mô tác động đến kiều hối sau 2008

Regrowth	6 (GMM)	7 (GMM)
Regrowth(-1)	-0,029***	-0,072***
Worldgdppcg	-2,019***	-3,473***
Gdppcg	2,436***	1,119***
Interestdiff	-0,946***	-0,882***
Exchange		-1,606***
C	10,763***	18,147***
N	134	134
Số quốc gia	29	29
AR(2) test	0,646	0,552
Sargan test	0,267	0,118
Hansen test	0,765	0,996

*, **, *** lần lượt có ý nghĩa thống kê với mức 10%, 5%, 1%

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Kết quả ước lượng ở mô hình 6 và 7 ở Bảng 6 không thay đổi về dấu và ý nghĩa thống kê do đó kết quả này cũng mang tính bền vững cao. Tuy nhiên, kết quả ở Bảng 6 có nhiều thay đổi so với Bảng 5. Trước hết, trong giai đoạn sau 2008 khi tăng trưởng kinh tế thế giới cao hơn sẽ tác động tiêu cực và làm giảm dòng kiều hối chảy về khu vực châu Á - Thái Bình Dương. Như đã phân tích ở trên, từ kết quả Bảng 4 và 5 cho thấy dòng kiều hối trong khu vực mang động cơ đầu tư mạnh hơn cho nên trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế 2008, khi kinh tế thế giới phục hồi việc đầu tư tại nước phát sinh thu nhập của người di cư sẽ đạt hiệu quả hơn, đồng thời các nước trên thế giới cũng có nhiều chính sách khuyến khích đầu tư cho nên người di cư sẽ lựa chọn đầu tư tại nước phát sinh thu nhập nhiều hơn từ đó dòng kiều hối về các nước khác giảm đi.

Hệ số ước lượng dương có ý nghĩa thống kê của biến Gdppcg cũng chỉ ra trong giai đoạn khủng hoảng nếu các quốc gia châu Á - Thái Bình Dương có tăng trưởng tốt sẽ thu hút vốn kiều hối. Kết hợp với kết quả vừa phân tích cho thấy trong giai đoạn khủng

hoảng, dòng kiều hối sẽ phải cân nhắc giữa đầu tư tại nơi phát sinh thu nhập hay chuyển về nước và điều này phụ thuộc nhiều vào sự phát triển kinh tế của hai quốc gia đó.

Hệ số ước lượng âm có ý nghĩa thống kê của cả hai biến Interestdiff và Exchangep làm rõ dòng kiều hối trong giai đoạn sau 2008 bị ảnh hưởng rất mạnh bởi rủi ro tỉ giá, còn chênh lệch trong lãi suất không còn là yếu tố hấp dẫn dòng kiều hối như trước khủng hoảng nữa. Kết quả này cũng hợp lý bởi trong giai đoạn khủng hoảng với tính chất như dòng vốn đầu tư thì yếu tố rủi ro sẽ có vai trò quan trọng hơn trong quyết định chuyển tiền của người di trú.

4. Kết luận

4.1. Kết luận

Như vậy, thông qua mô hình GMM để ước lượng tác động của các yếu tố vĩ mô đến dòng kiều hối chảy về các nước châu Á - Thái Bình Dương trong giai đoạn 2000–2013, tác giả rút ra một số kết luận sau:

Thứ nhất, dòng kiều hối tại khu vực mang động cơ đầu tư mạnh hơn động cơ vị tha. Kết quả này cho thấy các cá nhân di cư có thể xem xét việc chuyển tiền về cho người thân để đầu tư kiếm lời và đa dạng hóa danh mục đầu tư. Kết quả này có ý nghĩa quan trọng với chính sách vĩ mô của các nước để ứng xử trước sự thay đổi của dòng kiều hối.

Thứ hai, trong giai đoạn trước khủng hoảng, khi kinh tế thế giới phát triển sẽ gia tăng dòng kiều hối và ngược lại trong giai đoạn khủng hoảng, nếu tăng trưởng tốt giúp thu nhập tăng thêm sẽ làm cho người di cư tăng thêm phần thu nhập khả dụng để chuyển tiền về cho người thân; tuy nhiên, trong giai đoạn khủng hoảng người di cư sẽ lựa chọn giữa tiết kiệm tại nước đang sống và đánh giá các rủi ro có thể gặp phải quan trọng hơn là chuyển tiền đầu tư nên kiều hối sẽ giảm.

Thứ ba, khi thu nhập tại các nước châu Á - Thái Bình Dương tăng sẽ kích thích dòng kiều hối tăng lên do dòng tiền này mang đặc tính của dòng vốn đầu tư.

Cuối cùng, chênh lệch lãi suất giúp tăng kiều hối trong giai đoạn trước khủng hoảng nhưng lại tác động tiêu cực đến dòng kiều hối trong giai đoạn khủng hoảng bởi yếu tố rủi ro. Một trong số đó có ảnh hưởng quan trọng đến dòng kiều hối trong giai đoạn khủng hoảng là rủi ro tỉ giá.

4.2. Gợi ý chính sách

Từ kết quả nghiên cứu, tác giả có một số đề xuất chính sách cho VN như sau:

Một là, vì dòng kiều hối có động cơ đầu tư mạnh hơn động cơ vị tha do đó VN cần tạo cơ sở thông thoáng hơn để kiều bào ở nước ngoài có cơ hội đầu tư tại VN, một mặt giúp thu hút thêm ngoại tệ bên cạnh đó còn cung cấp nguồn vốn giúp nâng cao cơ sở hạ tầng và tạo việc làm cho người dân trong nước. Một trong những chính sách gần đây của Chính phủ là cho phép người nước ngoài mua nhà tại VN (có hiệu lực từ 1/7/2015). Tuy nhiên, cũng cần nhìn nhận vấn đề này ở một khía cạnh khác, nếu mở cửa để dòng vốn chảy vào đầu tư quá nhanh có thể dẫn đến tình trạng bị mất quyền sở hữu ở những tài sản quan trọng cho khu vực sản xuất trong nước. Cho nên, mặc dù chính sách chung vẫn là mở cửa tạo cơ hội cho dòng kiều hối đầu tư; tuy nhiên, cần tạo điều kiện tốt hơn cho việc đầu tư lâu dài nhằm tránh tình trạng dòng vốn nóng, đầu tư nhanh và rút vốn nhanh lại gây ra thiệt hại cho nền kinh tế trong tương lai xa hơn.

Thứ hai, vì dòng kiều hối đảo chiều khi khủng hoảng kinh tế toàn cầu xảy ra; do đó Chính phủ cần xem xét vấn đề này trong dài hạn để tránh ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế vĩ mô. Trong đó, khi kinh tế thế giới phát triển, dòng kiều hối tăng nên Chính phủ cần tận dụng hết các điều kiện cần thiết để thu hút dòng vốn này đồng thời tích trữ lượng ngoại tệ cần thiết để tránh sự suy giảm của kiều hối trong giai đoạn khủng hoảng làm ảnh hưởng xấu đến kinh tế vĩ mô. Bên cạnh đó, cần có chính sách phù hợp để tránh hiện tượng người dân giữ kiều hối ở dạng ngoại tệ quá nhiều sẽ gây khó khăn cho Chính phủ trong việc tăng dự trữ tạo tấm đệm cho các cú sốc do dòng vốn rút khỏi VN. Để làm được điều này đòi hỏi cả Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước cần thực thi chính sách ổn định giá trị đồng nội tệ.

Thứ ba, chênh lệch trong lãi suất có tác động tích cực trong giai đoạn trước khủng hoảng nhưng lại có tác động tiêu cực đến kiều hối trong giai đoạn khủng hoảng; do đó, Ngân hàng Nhà nước nên xem xét giữ ổn định lãi suất trong giai đoạn khủng hoảng hơn là gia tăng lãi suất như trong giai đoạn 2008–2012 vừa qua, điều này không những không có tác động tích cực mà còn làm dòng kiều hối suy giảm thêm ■

Tài liệu tham khảo

- Adams Jr, R. H., & Cuecuecha, A. (2010). Remittances, household expenditure and investment in Guatemala. *World Development*, 38(11), 1626-1641.
- Adams Jr, R. H., & Cuecuecha, A. (2013). The impact of remittances on investment and poverty in Ghana. *World Development*, 50, 24-40.

- Adams Jr, R. H., & Page, J. (2005). Do international migration and remittances reduce poverty in developing countries? *World Development*, 33(10), 1645-1669.
- Ahn, S. C., & Schmidt, P. (1995). Efficient estimation of models for dynamic panel data. *Journal of Econometrics*, 68(1), 5-27.
- Andreoni, J. (1989). Giving with impure altruism: Applications to charity and Ricardian equivalence. *The Journal of Political Economy*, 97(6), 1447-1458.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Aydas, O. T., Metin-Ozcan, K., & Neyapti, B. (2005). Determinants of workers' remittances: The case of Turkey. *Emerging Markets Finance and Trade*, 41(3), 53-69.
- Balli, F., & Rana, F. (2015). Determinants of risk sharing through remittances. *Journal of Banking & Finance*, 55, 107-116.
- Borensztein, E., & Reinhart, C. M. (1994). The macroeconomic determinants of commodity prices. *Staff Papers-International Monetary Fund*, 41(2), 236-261. Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/6979/> MPRA paper No. 6979, posted 9. April 2008 04:47 UTC.
- Buch, C. M., & Kuckulenz, A. (2004). Worker remittances and capital flows to developing countries. *ZEW-Centre for European Economic Research Discussion paper* (04-031).
- Faini, R. (1994). Workers remittances and the real exchange rate. *Journal of Population Economics*, 7(2), 235-245.
- Funkhouser, E. (1995). Remittances from international migration: A comparison of El Salvador and Nicaragua. *The Review of Economics and Statistics*, 77(1), 137-146.
- Goschin, Z. (2014). Remittances as an Economic Development Factor. Empirical Evidence from the CEE Countries. *Procedia Economics and Finance*, 10, 54-60.
- Guha, P. (2013). Macroeconomic effects of international remittances: The case of developing economies. *Economic Modelling*, 33, 292-305.
- Gupta, S., Pattillo, C. A., & Wagh, S. (2009). Effect of remittances on poverty and financial development in Sub-Saharan Africa. *World Development*, 37(1), 104-115.
- Gyimah-Brempong, K., & Asiedu, E. (2015). Remittances and investment in education: Evidence from Ghana. *The Journal of International Trade & Economic Development*, 24(2), 173-200.
- Hansen, L. P. (1982). Large sample properties of generalized method of moments estimators. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1029-1054.
- Hansen, L. P., Heaton, J., & Yaron, A. (1996). Finite-sample properties of some alternative GMM estimators. *Journal of Business & Economic Statistics*, 14(3), 262-280.
- Hubert Ebeke, C. (2012). Do remittances lead to a public moral hazard in developing countries? An empirical investigation. *Journal of Development Studies*, 48(8), 1009-1025.

- Imai, K. S., Gaiha, R., Ali, A., & Kaicker, N. (2014). Remittances, growth and poverty: New evidence from Asian countries. *Journal of Policy Modeling*, 36(3), 524-538.
- Jidoud, A. (2015). *Remittances and Macroeconomic Volatility in African Countries*: International Monetary Fund.
- Jouini, J. (2015). Economic growth and remittances in Tunisia: Bi-directional causal links. *Journal of Policy Modeling*, 37(2), 355-373.
- Kiviet, J. F. (1995). On bias, inconsistency, and efficiency of various estimators in dynamic panel data models. *Journal of econometrics*, 68(1), 53-78.
- Lee, S.-H., & Oh, K. K. (2007). Corruption in Asia: Pervasiveness and arbitrariness. *Asia Pacific Journal of Management*, 24(1), 97-114.
- Lucas, R. E., & Stark, O. (1985). Motivations to remit: Evidence from Botswana. *The Journal of Political Economy*, 93(5), 901-918.
- McNabb, R. (1999). The macroeconomic determinants of emigrant remittances. *World Development*, 27(8), 1493-1502.
- Morley, J. W. (2015). *Driven by growth: Political change in the Asia-Pacific region*: Routledge.
- Rapoport, H., & Docquier, F. (2005). The economics of migrants' remittances. *Handbook of the economics of giving, altruism and reciprocity*, 2, 1135-1198.
- Schiopu, I. C., & Siegfried, N. (2006). Determinants of Workers' Remittances: Evidence from the European Neighbouring Region.
- Stark, O. (1981). The asset demand for children during agricultural modernization. *Population and Development Review*, 671-675.
- Rempel, H., & Lobdell, R. A. (1978). On the role of urban-to-rural remittances in rural development. *The Journal of Development Studies*, 14(3), 324-341.
- Wahba, S. (1991). What determines workers' remittances. *Finance and development*, 28(4), 41-44.