

bao

By qnujs

WORD COUNT

6406

TIME SUBMITTED

05-AUG-2025 02:26PM

PAPER ID

117583979

THE IMPACT OF INFLATION UNCERTAINTY ON FOREIGN DIRECT INVESTMENT: AN EMPIRICAL STUDY IN VIETNAM

ABSTRACT

Foreign direct investment (FDI) drives Vietnam's economic growth, yet the impact of inflation uncertainty on FDI inflows remains understudied in its export-oriented economy. This study examines whether inflation uncertainty significantly affects FDI in Vietnam from 2002 to 2024, using quarterly data. Inflation uncertainty is measured via the GARCH(1,1) model, and the ARDL model, with an ECM, analyzes short- and long-run dynamics. Contrary to expectations, inflation uncertainty positively influences FDI in both time horizons, indicating that risk-tolerant investors in export-oriented manufacturing capitalize on Vietnam's location advantages. Economic growth promotes FDI long-term but shows negative short-run effects. These findings challenge conventional views and affirm Vietnam's resilience as an FDI hub. Policymakers should maintain strict inflation control, promote less inflation-sensitive sectors through targeted incentives, and stabilize short-term volatility with flexible macroeconomic policies.

Keywords: *Foreign direct investment; Inflation uncertainty; Vietnam*

Tác động của bất định lạm phát đến đầu tư trực tiếp nước ngoài: nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam

TÓM TẮT

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) là động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam, song tác động của bất định lạm phát đến dòng vốn FDI vẫn chưa được nghiên cứu đầy đủ trong bối cảnh nền kinh tế định hướng xuất khẩu. Nghiên cứu này phân tích dữ liệu theo quý trong giai đoạn từ 2002 – 2024 để đánh giá liệu bất định lạm phát có ảnh hưởng đáng kể đến FDI tại Việt Nam. Mức độ bất định lạm phát được đo lường thông qua mô hình GARCH(1,1), và mô hình ARDL kết hợp cơ chế điều chỉnh sai số (ECM) được sử dụng để phân tích động thái ngắn hạn và dài hạn. Trái với kỳ vọng ban đầu, kết quả cho thấy bất định lạm phát có tác động tích cực đến FDI trong cả ngắn và dài hạn, phản ánh xu hướng các nhà đầu tư có khả năng chấp nhận rủi ro trong lĩnh vực sản xuất hướng xuất khẩu đã tận dụng hiệu quả vị thế vị trí của Việt Nam. Bên cạnh đó, tăng trưởng kinh tế có tác động tích cực đến FDI trong dài hạn nhưng lại gây ảnh hưởng tiêu cực trong ngắn hạn. Kết quả này đặt ra thách thức đối với các quan điểm truyền thống về đồng thời khẳng định khả năng chống chịu của Việt Nam trong vai trò là một điểm đến hấp dẫn của FDI. Từ đó, nhà hoạch định chính sách cần duy trì kiểm soát lạm phát nghiêm ngặt, khuyến khích ngành ít nhạy cảm với lạm phát thông qua chính sách ưu đãi có trọng tâm, và ổn định biến động ngắn hạn bằng chính sách kinh tế vĩ mô linh hoạt.

Từ khóa: Đầu tư trực tiếp nước ngoài; Bất định lạm phát; Việt Nam

1. GIỚI THIỆU

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) là một động lực then chốt thúc đẩy phát triển kinh tế tại Việt Nam, thông qua việc thúc đẩy tích lũy vốn, chuyển giao công nghệ và tạo việc làm.¹ Kể từ khi thực hiện chính sách Đổi Mới vào năm 1986, Việt Nam đã vươn lên trở thành điểm đến hấp dẫn đối với FDI, với dòng vốn lớn đổ vào các lĩnh vực như sản xuất, công nghiệp định hướng xuất khẩu và công nghệ cao.² Tuy nhiên, sự bất ổn kinh tế vĩ mô, đặc biệt là bất định lạm phát (tức sự khó dự đoán về mức giá trong tương lai), có thể cản trở FDI do làm gia tăng rủi ro tài chính và chi phí dự báo.³ Lịch sử kinh tế Việt Nam đã ghi nhận những giai đoạn lạm phát biến động mạnh, đáng chú ý là giai đoạn 2008–2011 khi lạm phát đạt mức hai con số, làm dấy lên lo ngại về tác động của bất định lạm phát đến dòng vốn FDI.

Mặc dù một số nghiên cứu quốc tế đã xem xét ảnh hưởng của bất định lạm phát đối với tăng trưởng kinh tế hoặc đầu tư trong nước, vẫn còn rất hạn chế các nghiên cứu tập trung vào mối quan hệ giữa bất định lạm phát và FDI, đặc biệt là tại các nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam.⁴ Trong bối cảnh Việt Nam phụ thuộc đáng kể vào FDI để duy trì tăng trưởng kinh tế, việc hiểu rõ cách thức bất định lạm phát ảnh hưởng đến dòng vốn FDI trở thành một vấn đề nghiên cứu cấp thiết. Các lý thuyết quyền chọn thực và lý thuyết lựa chọn hợp lý đều nhấn mạnh rằng bất định lạm phát và tăng trưởng kinh tế là những yếu tố quyết định chính trong quyết định đầu tư nước ngoài, phản ánh rủi ro kinh tế vĩ mô và sức hấp dẫn của thị trường.

Nghiên cứu này nhằm phân tích tác động của bất định lạm phát đến dòng vốn FDI vào Việt Nam, với câu hỏi nghiên cứu: Liệu bất định lạm phát có ảnh hưởng đáng kể đến FDI tại Việt Nam? Dựa trên dữ liệu chuỗi thời gian theo quý từ năm 2002 đến 2024, nghiên cứu sử dụng mô hình GARCH(1,1) để đo lường bất định lạm phát và mô hình phân phối độ trễ hồi quy (ARDL) để ước lượng mối quan hệ ngắn hạn và dài hạn giữa bất định lạm phát, tăng trưởng kinh tế và FDI. Bằng cách tập trung vào hai yếu tố cốt lõi — bất định lạm phát và tăng trưởng kinh tế — mô hình vừa đảm bảo sự đơn giản, phù hợp với cỡ mẫu vừa phải, vừa phản ánh đặc điểm bối cảnh Việt Nam nơi các chính sách hỗ trợ FDI mạnh mẽ và tốc độ tăng trưởng cao có thể làm suy yếu ảnh hưởng của các yếu tố phụ trợ. Nghiên cứu này không chỉ đóng góp vào khoảng trống trong tài liệu thực nghiệm về Việt Nam, mà còn đưa ra các gợi ý chính sách nhằm ổn định lạm phát và nâng cao sức hấp dẫn của Việt Nam đối với các nhà đầu tư quốc tế.

2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

2.1. Lý thuyết quyền chọn thực

Lý thuyết quyền chọn thực (Real Options Theory) cung cấp một khung lý thuyết quan trọng để phân tích hành vi đầu tư trong điều kiện bất định.⁵ Theo lý thuyết này, các quyết định đầu tư, bao gồm FDI, được xem như các "quyền chọn thực", trong đó nhà đầu tư có thể trì hoãn, mở rộng, hoặc hủy bỏ khoản đầu tư tùy thuộc vào sự phát triển của các điều kiện kinh tế vĩ mô. Bất định lạm phát, được

$$FDIR_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{2i} \Delta FDIR_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{3i} \Delta INFU_{t-i} + \sum_{i=1}^k \alpha_{4i} \Delta GDP_{t-i} + \mu_t$$

Mô hình ARDL cho phép phân tích đồng thời mối quan hệ ngắn hạn và dài hạn giữa các biến, và sẽ được tích hợp thêm mô hình điều chỉnh sai số (ECM) để xác định tốc độ điều chỉnh về trạng thái cân bằng sau các cú sốc ngắn hạn.

$$\Delta FDIR_t = \alpha_{01} + \alpha_{11} EC_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_{2i} \Delta FDIR_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{3i} \Delta INFU_{t-i} + \sum_{i=1}^k \alpha_{4i} \Delta GDP_{t-i} + \mu_t$$

Trong đó:

FDIR_t: Dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực tế tại thời điểm t

INFU_t: Bất định lạm phát tại thời điểm t

GDP_t: Tăng trưởng kinh tế tại thời điểm t

Δ : Toán tử sai phân bậc nhất, phản ánh sự thay đổi của một biến giữa hai thời điểm liên tiếp

α : Hằng số

μ_t : Nhiễu trắng

m, n and k : Độ trễ tối ưu của mô hình, được xác định dựa trên các tiêu chí như AIC (Akaike Information Criterion) hoặc SBC (Schwarz–Bayesian Criterion)

Bảng 1. Các biến được sử dụng trong nghiên cứu và kỳ vọng dấu

Biến	Mô tả biến	Dấu kỳ vọng	Nguồn nghiên cứu
Dòng vốn FDI (FDIR)	Vốn giải ngân thực tế	Biến phụ thuộc	-
Bất định lạm phát (INFU)	Độ biến động của lạm phát, được tính bằng mô hình GARCH(1,1)	Âm (-)	Udoh & Egwaikhide (2008), Azam & cộng sự (2012), Friedman (1977), Williamson (1975)
Tăng trưởng kinh tế (GDP)	Tỷ lệ tăng trưởng GDP thực	Dương (+)	Dunning (1980)

Nguồn: Tổng hợp của tác giả, năm 2025

ECT-I: sai số được hiệu chỉnh với độ trễ là 1 (quý)

α_{11} : tốc độ điều chỉnh về trạng thái cân bằng trong dài hạn

Các giả thuyết nghiên cứu được xây dựng dựa trên cơ sở lý thuyết từ lý thuyết quyền chọn thực và lý thuyết lựa chọn hợp lý cùng với các bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa bất định lạm phát, tăng trưởng kinh tế, và FDI.

Lý thuyết quyền chọn thực cho rằng bất định lạm phát làm gia tăng rủi ro tài chính và chi phí dự báo, khuyến khích các nhà đầu tư trì hoãn hoặc giảm các khoản đầu tư không thể thu hồi từ FDI, để chờ đợi thêm thông tin về điều kiện kinh tế vĩ mô. Ngoài ra, bất định lạm phát làm tăng lãi suất ngưỡng gây ra sự méo mó trong cơ chế giá cả và giảm giá trị thực của dòng tiền tương lai. Các nghiên cứu thực nghiệm cũng xác nhận rằng bất định lạm phát có tác động tiêu cực đến FDI. Từ đó, giả thuyết đầu tiên được đề xuất:

H1: Bất định lạm phát có tác động tiêu cực đến dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tại Việt Nam.

Lý thuyết lựa chọn hợp lý lập luận rằng các nhà đầu tư, với tư cách là các tác nhân kinh tế hợp lý, điều chỉnh hành vi đầu tư dựa trên việc tối ưu hóa lợi ích trong bối cảnh các ràng buộc kinh tế vĩ mô. Tăng trưởng kinh tế đóng vai trò là một yếu tố "kéo" phản ánh quy mô thị trường tiềm năng, sức mua của người tiêu dùng và lợi nhuận trên vốn. Tăng trưởng kinh tế cao thúc đẩy niềm tin của nhà đầu tư và cải thiện hiệu quả hoạt động của các tổ chức chính, từ đó làm tăng sức hấp dẫn của FDI. Do đó, giả thuyết thứ hai được đề xuất:

H2: Tăng trưởng kinh tế có tác động tích cực đến dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tại Việt Nam.

3.3. Phương pháp nghiên cứu

GARCH(1,1)

Để phân tích tác động của bất định lạm phát đến dòng vốn FDI, nghiên cứu trước tiên đo lường mức độ bất định lạm phát thông qua mô hình GARCH, cụ thể là GARCH(1,1). Mô hình GARCH(1,1) được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu kinh tế nhằm mô phỏng sự biến động theo thời gian của các chuỗi tài chính và kinh tế vĩ mô, sự lạm phát. Mô hình bao gồm hai phương trình: phương trình trung bình và phương trình phương sai.

Trước tiên, tỷ lệ lạm phát (π_t) được mô hình hóa bằng quá trình tự hồi quy bậc nhất (AR(1)) nhằm phân tích tính dai dẳng của lạm phát: $\pi_t = \alpha_0 + \alpha_1 \pi_{t-1} + \epsilon_t$. Trong đó: π_t là tỷ lệ lạm phát tại thời điểm t , α_0 là hằng số, α_1 là hệ số tự hồi quy, ϵ_t là sai số ngẫu nhiên, h_t là phương sai có điều kiện của ϵ_t .

Phương sai có điều kiện h_t được mô hình hóa theo mô hình GARCH(1,1) như sau: $h_t = \omega + \beta \epsilon_{t-1}^2 + \gamma h_{t-1}$. Trong đó: ω là hằng số, β đo lường tác động của phân dư bình phương trong quá khứ (hiệu ứng ARCH), γ phản ánh mức độ dai dẳng của biến động trong quá khứ (hiệu ứng GARCH). Tổng $\beta + \gamma$ phản ánh mức độ dai dẳng của bất định; giá trị gần bằng 1 cho thấy mức độ bất định cao. Phương sai có điều kiện h_t thu được từ mô hình này được sử dụng làm biến đại diện cho bất định lạm phát trong phân tích tiếp theo.

Kiểm định gốc đơn vị (Unit Root Test)

Kiểm định gốc đơn vị là bước đầu tiên quan trọng trong quá trình ước lượng nhằm xác định tính dừng của các chuỗi dữ liệu thời gian. Bước kiểm định này được thực hiện để xác định liệu các biến có dừng tại sai phân bậc gốc (I(0)) hay tại sai phân bậc nhất (I(1)). Việc không kiểm tra tính dừng có thể dẫn đến hồi quy giả mạo, trong đó một chuỗi dừng được hồi quy trên một chuỗi không dừng sẽ cho ra kết quả sai lệch.¹²

Nghiên cứu này sử dụng đồng thời hai phương pháp phổ biến là kiểm định Augmented Dickey-Fuller (ADF)¹³ và kiểm định Phillips-Perron (PP)¹⁴ để đánh giá tính dừng của các biến. Giả thuyết không (H_0) của các kiểm định này cho rằng chuỗi dữ liệu có gốc đơn vị, tức là không dừng. Quyết định bác bỏ hoặc chấp nhận phụ thuộc vào giá trị thống kê t của hệ số trễ so với giá trị tới hạn. Nếu thống kê t nhỏ hơn giá trị tới hạn, H_0 bị bác bỏ, cho thấy biến là dừng; ngược lại, nếu lớn hơn, H_0 được chấp nhận và biến không dừng.

Kiểm định đồng liên kết ARDL

Kiểm định đồng liên kết ARDL là bước tiếp theo trong quá trình ước lượng nhằm kiểm tra mối quan

hệ dài hạn giữa các biến trong nghiên cứu. Trong khi các tài liệu kinh tế học truyền thống thường sử dụng phương pháp đồng liên kết Johansen để ước lượng mối quan hệ dài hạn, đặc biệt khi các biến cùng tích hợp bậc I(1) thì các nghiên cứu gần đây đã giới thiệu kiểm định đồng liên kết ARDL như một phương án thay thế ưu việt.

Phương pháp ARDL mang lại nhiều lợi thế so với phương pháp Johansen. Thứ nhất, nó hiệu quả hơn khi áp dụng cho các mẫu có kích thước nhỏ. Với 92 quan sát theo quý (giai đoạn 2002–2024), cỡ mẫu trong nghiên cứu này phù hợp với khuôn khổ ARDL. Thứ hai, phương pháp ARDL cho phép sử dụng bất kỳ phương pháp tối thiểu nhô nhất (OLS) để ước lượng mối quan hệ đồng liên kết sau khi đã xác định được độ trễ tối ưu của mô hình, điều này làm cho ARDL trở thành lựa chọn hiệu quả trong nghiên cứu. Cuối cùng, ARDL có khả năng xử lý các mô hình với biến có bậc tích hợp hỗn hợp, tức là sự kết hợp giữa I(0) và I(1), mà không yêu cầu tất cả biến phải cùng tích hợp bậc (1) như trong phương pháp Johansen. Vì vậy, mô hình ARDL được xem là lựa chọn tối ưu cho nghiên cứu này, đặc biệt khi tính dừng của các biến có thể khác nhau.

Kiểm định đường bao (Bound test) trong mô hình ARDL

Kiểm định đường bao (Bound test) trong mô hình ARDL được thực hiện qua hai bước chính nhằm xác định sự tồn tại của mối quan hệ dài hạn giữa các biến. Trước tiên, mô hình ARDL được ước lượng bằng OLS để kiểm tra xem liệu có tồn tại mối quan hệ dài hạn giữa các biến hay không. Sau khi ước lượng, kiểm định F được tiến hành nhằm đánh giá ý nghĩa thống kê tổng thể của các hệ số ở dạng mức có độ trễ.

Giả thuyết không (H_0) cho rằng không tồn tại mối quan hệ dài hạn giữa các biến: $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, trong khi giả thuyết đối (H_1) cho rằng có tồn tại mối quan hệ dài hạn ($H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$). Các giá trị tới hạn của kiểm định F dựa trên phương pháp kiểm định Bound do bao gồm ngưỡng dưới (giả định tất cả biến là I(0)) và ngưỡng trên (giả định tất cả biến là I(1)).

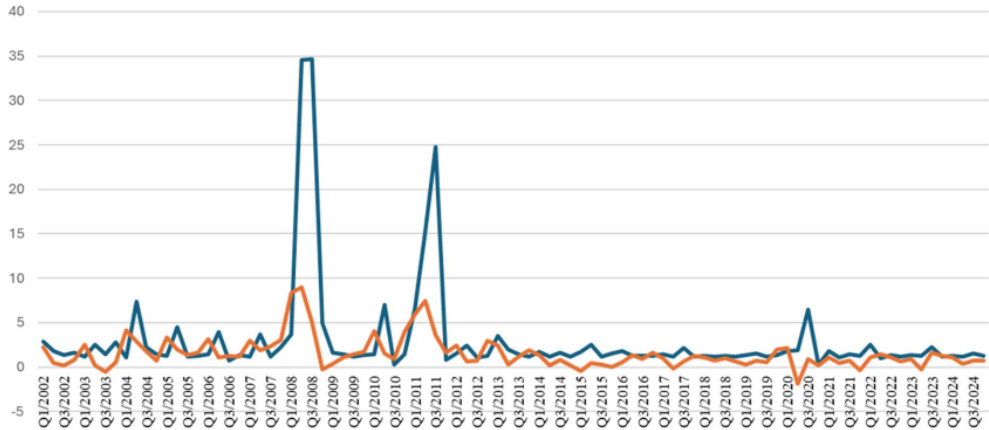
Nếu giá trị thống kê F tính được vượt qua ngưỡng, giả thuyết không bị bác bỏ, cho thấy tồn tại đồng liên kết giữa các biến. Nếu giá trị F nằm giữa hai ngưỡng, kết quả là không kết luận được và cần thực hiện phân tích bổ sung. Ngược lại, nếu giá trị F thấp hơn ngưỡng dưới, không có bằng chứng cho thấy tồn tại đồng liên kết. Trong trường hợp xác nhận được mối quan hệ dài hạn, mô hình ECM sẽ được ước lượng nhằm kiểm tra động thái ngắn hạn của mô hình.

46

3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

GARCH(1,1)

1
Nghiên cứu sử dụng phương sai có điều kiện từ mô hình GARCH(1,1) làm thước đo cho mức độ bất định của lạm phát. Theo đó, Hình 1 minh họa phương sai có điều kiện, hay bất định lạm phát, được trích xuất từ kết quả ước lượng mô hình GARCH(1,1) cho Việt Nam. Lạm phát và bất định lạm phát đều ghi nhận mức biến động mạnh trong giai đoạn 2007–2011, với đỉnh lạm phát khoảng 10% vào năm 2008 và mức định lạm phát gần chạm ngưỡng 40%. Điều này cho thấy có mối tương quan dương rõ rệt giữa hai biến trong giai đoạn bất ổn kinh tế.



Ghi chú: Đường màu xanh biểu thị mức độ bất định của lạm phát, đường màu cam biểu thị tỷ lệ lạm phát thực tế.

25
Hình 1. Mối quan hệ giữa lạm phát và mức độ bất định của lạm phát tại Việt Nam giai đoạn 2002 – 2024

Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025

1
Kiểm định gốc đơn vị (Unit Root Test)

Bảng 2. Kết quả kiểm định gốc đơn vị đối với các biến FDIR, INFU và GDP

Biến	Kiểm định ADF			Kiểm định PP		
	FDIR	INFU	GDP	FDIR	INFU	GDP
Sai phân bậc gốc						
Thông kê t	-2,074	-5,463	-6,545	-2,549	-5,363	-6,593
Prob.	0,1085	0,000	0,000	0,1041	0,000	0,000
Sai phân bậc 1						
Biến	D.FDIR			D.FDIR		

Sau 107 2011, cả lạm phát và bất định lạm phát đều có xu hướng ổn định ở mức thấp (dưới 5%), phản ánh sự cải thiện của môi trường kinh tế vĩ mô. Tuy nhiên, trong năm 2022, bất định lạm phát lại có dấu hiệu tăng đột biến dù lạm phát vẫn ở mức thấp, cho thấy yếu tố bất định có thể tăng lên một cách độc lập so với lạm phát, có khả năng xuất phát từ các yếu tố bên ngoài như điều kiện kinh tế toàn cầu hoặc kỳ vọng về chính sách.

25
Nhìn chung, dữ liệu cho thấy có sự đồng biến giữa lạm phát và bất định lạm phát trong các giai đoạn kinh tế bất ổn, tuy nhiên mối quan hệ này trở nên yếu hơn trong các giai đoạn ổn định hơn của nền kinh tế.

Kiểm định ADF				Kiểm định PP		
Sai phân bậc gốc						
Biến	FIDR	INFU	GDP	FIDR	INFU	GDP
Thông kê t	-15,328			-19,210		
Prob,	0,000			0,000		

Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025

Kết quả kiểm định cho thấy biến FDIR không dừng tại sai phân bậc gốc (với p-value > 0,05 ở cả hai kiểm định ADF và PP), nhưng dừng tại sai phân bậc 1 (p-value = 0,000), nghĩa là biến này là chuỗi I(1). Ngược lại, hai biến INFU và GDP đều dừng tại sai phân bậc gốc, nghĩa là chuỗi I(0).

Sự tồn tại của các bậc tích phân hỗn hợp (FDIR là I(1), INFU và GDP là I(0)) cùng cổ lý do lựa chọn mô hình ARDL cho nghiên cứu này, do ARDL có khả năng xử lý mô hình các biến có bậc tích phân khác nhau. Do đó, kết quả kiểm định xác định tính phù hợp của phương pháp ARDL trong phân tích mối quan hệ giữa các biến trong nghiên cứu.

Thống kê mô tả

Thống kê mô tả tại Bảng 3 được thực hiện trên 92 quan sát. Biến FDIR có giá trị trung bình là 2,23

Bảng 3. Thống kê mô tả giữa các biến

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
FDIR	92	2,22587	1,028685	0,3	3,7
INFU	92	2,992021	5,635593	0,2403344	34,61493
GDP	92	6,025978	2,079463	-6,17	13,67

Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025

Lựa chọn độ trễ tối ưu

Bảng 4. Các tiêu chí lựa chọn độ trễ

lag	LL	LR	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	-587,794		136,117	13,4271	13,4612	13,5116
1	-524,127	127,33	39,3018	12,1847	12,3208	12,5225*
2	-508,646	30,963	33,9466	12,0374	12,2756	12,6286
3	-494,848	27,595*	30,4991*	11,9284*	12,2686*	12,7729

109 lag	LL	LR	FPE	AIC	HQIC	SBIC
4	-491,603	6,4903	34,8853	12,0592	12,5015	13,1571

Ghi chú: * biểu thị độ trễ tối ưu theo từng tiêu chí

73
Bảng 4 trình bày việc lựa chọn độ trễ tối ưu dựa trên các tiêu chí khác nhau cho mô hình ARDL. Kết quả cho thấy tiêu chí Likelihood Ratio (LR) đạt giá trị 18 nhất tại độ trễ 3, cho thấy mức cải thiện 39 g ke về độ phù hợp của mô hình. Các tiêu chí Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Criterion (AIC) và Hannan-Quinn Information Criterion (HQIC) đều cho rằng độ trễ 3 là tối ưu, khi có giá trị nhỏ nhất tương ứng là 30,4991; 11,9284 và 12,2686.

Tuy nhiên, tiêu chí Schwarz-Bayesian Information Criterion (SBIC) lại ưu tiên độ trễ 1 (12,5225), thể hiện sự thiên về tính đơn giản của mô 15 nh. Dựa trên đa số tiêu chí (FPE, AIC, HQIC), nghiên cứu

31
19
Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025
này lựa chọn độ trễ 3 là độ trễ tối ưu cho mô hình ARDL.

2
Kiểm định đường bao (Bound test)

Kiểm định đường bao cho kết quả F-statistic bằng 7,782 đối với biến phụ thuộc FDIR. Giá trị này vượt ngưỡng trên tại tất cả các mức ý nghĩa: 6,636 (1%), 4,956 (5%), và 4,138 (10%). Do đó, giả thuyết không (H_0) về việc không tồn tại mối quan hệ đồng liên kết dài hạn giữa các biến bị bác bỏ.

Kết 8 quả này xác nhận rằng FDIR, INFU và GDP có mối quan hệ đồng liên kết ổn định 1 trong dài hạn. Vì vậy, nghiên cứu có thể tiếp tục ước lượng các hệ số trong dài hạn và ngắn hạn thông qua mô hình ARDL và mô hình ECM.

Bảng 5. Kết quả kiểm định đường bao

Biến phụ thuộc	Thống kê F	1%		5%		10%	
		2 I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
FDIR	7,782	5,395	6,636	3,887	4,956	3,215	4,192

24
Kết quả hồi quy

Kết quả hồi quy cho thấy INFU có tác động dương đáng kể đến FDIR cả trong dài hạn và ngắn hạn 8 trái với giả thuyết về tác động tiêu cực. GDP có 32 hưởng tích cực đến FDI trong dài hạn 12, nhưng tác động trong ngắn hạn là tiêu cực và có ý nghĩa thống kê nhẹ, cho thấy các biến động kinh tế ngắn hạn có thể làm giảm dòng 14 vốn FDI. Kiểm định Durbin-Watson cho thấy không có tự tương quan trong phần dư. Kiểm định Breusch-Godfrey LM khẳng định không có tự tương quan. Kiểm định

2
Bảng 6. Kết quả dài hạn và ngắn hạn của mô hình

	Kiểm định dài hạn	2 Kiểm định ngắn hạn
INFU	0,3647275*** (0,2575072)	0,3163786** (0,1337005)
GDP	1,555508** (1,110322)	-0,1117333* (0,1060558)

Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025

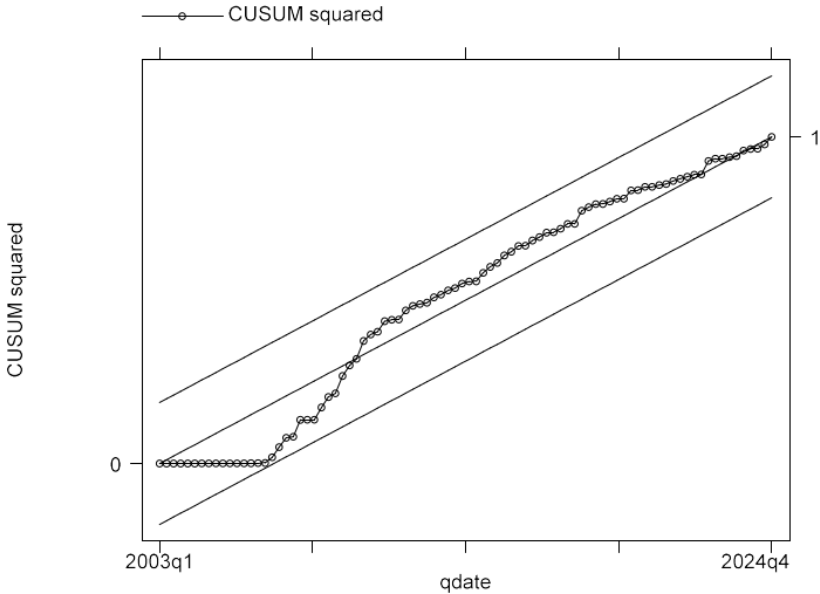
104
White chỉ ra phương sai đồng nhất, tức phân dư có phương sai không đổi. Kiểm định Jarque-Bera cho thấy phân dư phân phối chuẩn. Tổng thể, mô hì 51 có độ tin cậy thống kê cao, không gặp vấn đề về tự tương quan, phương sai thay đổi hay phân phối chuẩn. Tác động dương của bất định lạm phát lên FDI có thể phản ánh bối cảnh đặc thù của Việt Nam, nơi các nhà đầu tư tận dụng biến động để đạt được lợi nhuận cao hơn. Phát hiện bất ngờ này cần được thảo luận thêm trong bối cảnh lý thuyết và thực nghiệm.

C	0,0654837** (0,0339738)	-0,0539834*** (0,0365423)
Durbin-Watson d-statistic	2,080566	
Br-Godfrey LM test for Autocorrelation	1,276 (0,7348)	
White's test for Homoscedasticity	27,38 (0,1248)	
Jarque-Bera test for Normality	3,084 (0,214)	

Ghi chú: ***, **, * thể hiện mức ý nghĩa thống kê 1%, 5% và 10% tương ứng

Nguồn: *Kết quả của tác giả, năm 2025*

CUSUMQ



Hình 2. Kiểm định độ ổn định CUSUMQ cho các tham số mô hình ARDL

Nguồn: *Kết quả của tác giả, năm 2025*

Kiểm định CUSUMQ được sử dụng để đánh giá độ ổn định của các hệ số hồi quy trong suốt giai đoạn mẫu. Biểu đồ CUSUMQ cho thấy tổng bình phương phần dư tích lũy nằm trong giới hạn ý nghĩa 5% trong toàn bộ giai đoạn từ năm 2002 đến năm 2024. Điều này cho thấy rằng các tham số của mô hình ARDL ổn định theo thời gian, không có điểm gãy cấu trúc nào được phát hiện. Độ ổn định của mô hình là yếu tố quan trọng để đảm bảo độ

tin cậy của các ước lượng dài hạn và ngắn hạn, đặc biệt là trong bối cảnh kết quả cho thấy tác động dương bất ngờ của bất định lạm phát lên FDI. Do đó, kết quả kiểm định CUSUMQ xác nhận độ vững của mô hình hồi quy trong nghiên cứu này.

Thảo luận

Các kết quả thực nghiệm của nghiên cứu này trong giai đoạn 2002–2024 cho thấy bất định lạm phát

22 có tác động tích cực đến FDI tại Việt Nam, thách thức giả thuyết H₁ và các lý thuyết kinh điển. Trái ngược với lập luận của lý thuyết quyền chọn thực vốn cho rằng, 86 bất định làm giảm đầu tư do tăng rủi ro tài chính, nên 82 n tể hưởng xuất khẩu của Việt Nam 5 ai thu hút các nhà đầu tư chấp nhận rủi ro. Các chính sách tiền tệ nghiêm ngặt, bao gồm điều chỉnh lãi suất linh hoạt từ năm 2012, d 76 úp ổn định lạm phát sau năm 2011, trong khi khả năng chống chịu trước các cú sốc – như bất ổn toàn cầu năm 28 22 sau COVID-19 – càng củng cố sức hấp dẫn của Việt Nam. Điều này phù 1 p với khung OLI¹⁰ trong đó lợi thế vị trí như các hiệp định thương mại và điều kiện sản xuất cạnh tranh vượt trội hơn các rủi ro kinh tế vĩ mô.

6 Những kết quả này khác biệt rõ rệt với các nghiên cứu trước đó. Udoh & Egwaikhi 91 cho thấy bất định lạm phát làm giảm FDI tại 81 kinh tế phụ thuộc vào dầu mỏ của Nigeria, nơi nhà đầu tư phải chịu phí rủi ro cao do nguồn thu biến động. Tương tự, Azam & cộng sự¹¹ báo cáo tác động tiêu cực tại các nước Nam Á, nơi bất ổn chính trị làm gia tăng chi phí giao dịch. Không giống như thị trường tài nguyên của N 59 ria hay môi trường biến động của Nam Á, việc Việt Nam hội nhập sâu vào chuỗi 95 g ứng toàn cầu và có chính sách FDI ổn định đã làm giảm tác động tiêu cực của bất định. Ha & So¹⁵ nhận thấy bất định lạm phát toàn cầu làm nản lòng FDI ở các nền kinh tế kém hội nhập, nhưng sự tập trung vào xuất khẩu và ổn định 54 ính sách của Việt Nam lại trở thành ngoại lệ, cho thấy vị thế đ 10 iệt của Việt Nam trong nhóm các nước đang phát triển.

Tăng trưởng kinh tế cho thấy tác động kép đến FDI phù hợp với giả thuyết H₂ và nhấn mạnh về tiềm năng thị trường. 4 ng trưởng GDP dài hạn (trung bình 58 %) đã nâng cao sức hấp dẫn của Việt Nam, đặc biệt trong các lĩnh vực hướng xuất khẩu. Tuy nhiên, t 4 động ngắn hạn lại mang dấu âm, phản ánh sự dễ tổn 13 trong trước các cú sốc kinh tế, chẳng hạn như khủng hoảng tài chính 2008 và các gián đoạn do COVID-19 1 ai đoạn 2020–2022. Trong các giai đoạn này, chính sách tiền tệ thắt chặt như tăng lãi suất năm 2011 để kiềm 21 3 lạm phát 10% đã làm tăng chi phí vay, khiến nhà đầu tư 105 oãn các dự án FDI. Sự phân kỳ này nhấn mạnh tốc độ tăng trưởng ổn định dài hạn của Việt Nam nhưng cũng cho thấy sự nhạy c 16 trước các áp lực bên ngoài ngắn hạn, đòi hỏi cần có chính sách ổn định kinh tế vĩ mô linh hoạt.

41 5. KẾT LUẬN VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU TIẾP THEO

Kết quả nghiên cứu mang lại nhiều hàm ý chính sách quan trọng. Mặc dù bất định lạm phát không làm giảm FDI tại Việt Nam, các nhà hoạch định

chính sách vẫn 16 tiếp tục quản lý lạm phát chặt chẽ để duy trì niềm tin của nhà đầu tư trong dài hạn, đặc biệt 70 ng các giai đoạn bất ổn toàn cầu. Đáng chú ý, tác động tích cực của bất định 48 phát cho thấy Việt Nam có thể khai thác sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư chấp nhận rủi ro bằng cách thúc đẩy các lĩnh vực ít nhạy cảm với lạm phát, chẳng hạn như sản xuất hướng xuất khẩu, thông qua các ưu đãi có mục tiêu. Chính phủ có thể mở 14 ng các khu kinh tế đặc biệt và đưa ra các 32 dài thu hút FDI vào các ngành công nghệ cao. Tác độ 3 tích cực trong dài hạn của tăng trưởng kinh tế càng nhấn mạnh tầm quan trọng của việc duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định, trong khi các biến động ngắn 18 n nên được giảm thiểu thông qua chính sách ổn định kinh tế vĩ mô, chẳng hạn như điều chỉnh lãi suất linh hoạt trong các giai đoạn khủng hoảng.

89 Nghiên cứu này cung cấp bằng chứng mới 7 Việt Nam, thách thức các giả định truyền thống về mối quan hệ giữa bất định lạm phát và FDI. Tuy nh 27, mô hình hiện tại chỉ tập trung vào bất định lạm phát và tăng trưởng kinh tế, có 5 ể bỏ qua các yếu tố khác như biến động tỷ giá, rủi ro chính trị, lãi suất, tự 3 kinh tế hoặc mức độ mở cửa thương mại, vốn có thể được xem xét trong các nghiên cứu tương lai. M 87 số câu hỏi nghiên cứu cụ thể bao gồm: Hành vi của nhà đầu tư có khác nhau theo quốc gia xuất xứ khi đối mặt với bất định lạm phát không? Tác động tích cực này có khác biệt giữa FDI xanh (greenfield) và FDI mua lại (brownfie 85 không? Ngoài ra, các phân tích dữ liệu bảng so sánh Việt Nam với các n 99 ỉnh tế có đặc điểm tương đồng có thể kiểm tra khả năng khái quát hóa của kết q 3. Việc cải tiến phương pháp luận, chẳng hạn như sử dụng mô hình EGARCH để đo l 102 3 bất định lạm phát phi đối xứng, cũng có thể nâng cao độ tin cậy của kết quả.

45%

SIMILARITY INDEX

PRIMARY SOURCES

1	text.123docz.net Internet	352 words — 5%
2	data.tapchikhkt.vn Internet	207 words — 3%
3	hvtc.edu.vn Internet	189 words — 3%
4	tailieu.vn Internet	187 words — 3%
5	ueh.edu.vn Internet	158 words — 2%
6	tmu.edu.vn Internet	135 words — 2%
7	text.xemtailieu.net Internet	121 words — 2%
8	en.ueh.edu.vn Internet	84 words — 1%
9	daotaosdh.ufm.edu.vn Internet	70 words — 1%
10	123docz.net Internet	61 words — 1%

11	Publications	50 words — 1%
12	tapchinganhang.gov.vn Internet	46 words — 1%
13	Banking Academy Publications	45 words — 1%
14	economics.neu.edu.vn Internet	41 words — 1%
15	www.tmu.edu.vn Internet	41 words — 1%
16	www.zbook.vn Internet	31 words — < 1%
17	hccwto.org.vn Internet	29 words — < 1%
18	luanvan.net.vn Internet	29 words — < 1%
19	luanvan.co Internet	28 words — < 1%
20	www.uef.edu.vn Internet	28 words — < 1%
21	Ho Chi Minh National Academy of Politics Publications	22 words — < 1%
22	bank.bav.edu.vn Internet	21 words — < 1%
23	hvnh.edu.vn Internet	21 words — < 1%

24	nif.mof.gov.vn Internet	21 words — < 1%
25	tuanvanle.wordpress.com Internet	21 words — < 1%
26	Vũ Thanh Hương, Đặng Quỳnh Chi, Tô Ngọc Lan, Phan Đức Thảo Nguyên. "The impact of economic policy uncertainty on attracting foreign direct investment and policy implications for Vietnam", VNU JOURNAL OF ECONOMICS AND BUSINESS, 2024 Crossref	20 words — < 1%
27	websinhvien.com Internet	20 words — < 1%
28	bf.vlu.edu.vn Internet	19 words — < 1%
29	tapchi.ftu.edu.vn Internet	19 words — < 1%
30	doan.edu.vn Internet	18 words — < 1%
31	ysc2021.iuh.edu.vn Internet	18 words — < 1%
32	Vietnam National University of Forestry Publications	17 words — < 1%
33	pgo.hcmuaf.edu.vn Internet	17 words — < 1%
34	js.vnu.edu.vn Internet	15 words — < 1%
35	khoinghiiep.net.vn Internet	15 words — < 1%

36	www.ilo.org Internet	15 words — < 1%
37	luanvan.org Internet	14 words — < 1%
38	toc.123docz.net Internet	14 words — < 1%
39	etd.aau.edu.et Internet	13 words — < 1%
40	khcn.vimaru.edu.vn Internet	13 words — < 1%
41	www.thuvientailieu.vn Internet	13 words — < 1%
42	bienquangcaoadb.com Internet	12 words — < 1%
43	ieit.edu.vn Internet	12 words — < 1%
44	khcn.hau.edu.vn Internet	12 words — < 1%
45	reliefweb.int Internet	12 words — < 1%
46	tapchitckt.hvtc.edu.vn Internet	12 words — < 1%
47	timtailieu.vn Internet	12 words — < 1%
48	vaytinchap24h.com Internet	12 words — < 1%

49	www.zun.vn Internet	12 words — < 1%
50	dautu360.vn Internet	11 words — < 1%
51	doaj.org Internet	11 words — < 1%
52	doanhnghiepkinhhtexanh.vn Internet	11 words — < 1%
53	m-one.edu.vn Internet	11 words — < 1%
54	nhandan.com.vn Internet	11 words — < 1%
55	rstudio-pubs-static.s3.amazonaws.com Internet	11 words — < 1%
56	taichinhcongnghe.vn Internet	11 words — < 1%
57	vanhoanghean.vn Internet	11 words — < 1%
58	vista.gov.vn Internet	11 words — < 1%
59	vnr500.com.vn Internet	11 words — < 1%
60	www.markiteconomics.com Internet	11 words — < 1%
61	www.pennystockshot.com Internet	11 words — < 1%

62	baodautu.vn Internet	10 words — < 1%
63	csdlkhoahoc.hueuni.edu.vn Internet	10 words — < 1%
64	iife.edu.vn Internet	10 words — < 1%
65	img.vietnamfinance.vn Internet	10 words — < 1%
66	kenhchungcuhanoi365.blogspot.com Internet	10 words — < 1%
67	stdjelm.scienceandtechnology.com.vn Internet	10 words — < 1%
68	theincredibles2-watch.online Internet	10 words — < 1%
69	thitruongtaichinhhtiente.vn Internet	10 words — < 1%
70	vanhoahoc.vn Internet	10 words — < 1%
71	vi.eferrit.com Internet	10 words — < 1%
72	www.phucduc.com.vn Internet	10 words — < 1%
73	youthneu.edu.vn Internet	10 words — < 1%
74	123doc.org Internet	9 words — < 1%

75	dansohcm.gov.vn Internet	9 words — < 1%
76	danviet.vn Internet	9 words — < 1%
77	digital.lib.ueh.edu.vn Internet	9 words — < 1%
78	hoivietbi.org.vn Internet	9 words — < 1%
79	khoahoc.tmu.edu.vn Internet	9 words — < 1%
80	kimcuonggia.vn Internet	9 words — < 1%
81	luatvietnam.vn Internet	9 words — < 1%
82	luxcoin.tech Internet	9 words — < 1%
83	nhatminh.net Internet	9 words — < 1%
84	nihe.org.vn Internet	9 words — < 1%
85	tailieu.tapchithoidai.org Internet	9 words — < 1%
86	tapchitaichinh.vn Internet	9 words — < 1%
87	thanhvien.vn Internet	9 words — < 1%

88	thanhtra.ntt.edu.vn Internet	9 words — < 1%
89	tobacconomics.org Internet	9 words — < 1%
90	vietnamhoinhap.vn Internet	9 words — < 1%
91	vietnamnet.vn Internet	9 words — < 1%
92	vnrebates.net Internet	9 words — < 1%
93	www.ntdvn.com Internet	9 words — < 1%
94	www.vdf.org.vn Internet	9 words — < 1%
95	agi.gov.vn Internet	8 words — < 1%
96	baoquocte.vn Internet	8 words — < 1%
97	kinhtedothi.vn Internet	8 words — < 1%
98	ncgdn.blogspot.com Internet	8 words — < 1%
99	nguyenvantuan.info Internet	8 words — < 1%
100	saigonbank.com.vn Internet	8 words — < 1%

101	sapp.vn Internet	8 words — < 1%
102	sdh.hcmute.edu.vn Internet	8 words — < 1%
103	tailieumienphi.vn Internet	8 words — < 1%
104	travelmag.vn Internet	8 words — < 1%
105	vi.wikipedia.org Internet	8 words — < 1%
106	www.asjp.cerist.dz Internet	8 words — < 1%
107	www.lacp.com Internet	8 words — < 1%
108	www.mangketoan.com Internet	8 words — < 1%
109	www.scienpress.com Internet	8 words — < 1%
110	www.vietnamdairy.org.vn Internet	8 words — < 1%
111	Hanoi Pedagogical University 2 Publications	7 words — < 1%
112	Nhan Minh Phúc, Nguyễn Thừa Phát Tài, Nguyễn Hoàng Duy Thiện, Nguyễn Bá Nhiệm. "SỬ DỤNG MÔ HÌNH LDA-NWF CHO VIỆC TỰ ĐỘNG DÒ TÌM BÁO CÁO LỖI TRÙNG NHAU", KỶ YẾU HỘI NGHỊ KHOA HỌC CÔNG NGHỆ QUỐC GIA LẦN THỨ XIII NGHIÊN CỨU CƠ BẢN VÀ ỨNG DỤNG CÔNG NGHỆ THÔNG TIN - Proceedings of the 13th National	6 words — < 1%

Conference on Fundamental & Applied Information Technology Research, 2020

Crossref

EXCLUDE QUOTES OFF

EXCLUDE BIBLIOGRAPHY OFF

EXCLUDE SOURCES OFF

EXCLUDE MATCHES OFF