

thien bao 2

By qnujs

WORD COUNT

6193

TIME SUBMITTED

24-SEP-2025 11:04AM

PAPER ID

118319890

The impact of inflation uncertainty on foreign direct investment: an empirical study in Vietnam

ABSTRACT

Foreign direct investment (FDI) plays a vital role in driving Vietnam's economic expansion, yet the influence of inflation uncertainty on FDI inflows has received little empirical attention in the context of an export-oriented economy. This study employs quarterly data from 2002 to 2024 to investigate the extent to which inflation uncertainty affects FDI in Vietnam. Inflation volatility is estimated using the GARCH(1,1) model, while the short- and long-term relationships are assessed through the ARDL framework combined with an error correction mechanism (ECM). Findings reveal that, contrary to initial expectations, inflation uncertainty exerts a positive effect on FDI in both time horizons. This suggests that risk-tolerant investors, particularly in export-driven manufacturing, capitalize on Vietnam's locational advantages. Furthermore, economic growth stimulates FDI in the long run but exhibits a negative short-run effect. These results contribute new empirical evidence and suggest that policymakers should maintain price stability, incentivize sectors less sensitive to inflation, and implement flexible macroeconomic measures to mitigate short-term fluctuations.

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 một yếu tố then chốt thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên, tác động của sự bất định trong lạm phát đối với dòng vốn FDI chưa được phân tích sâu trong bối cảnh nền kinh tế định hướng xuất khẩu. Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu theo chuỗi thời gian 2002–2024 nhằm kiểm tra mức độ ảnh hưởng của bất định lạm phát đến FDI tại Việt Nam. Độ bất định được ước lượng bằng mô hình GARCH(1,1), trong khi mối quan hệ ngắn hạn và dài hạn được đánh giá qua mô hình ARDL kết hợp cơ chế điều chỉnh sai số (ECM). Kết quả cho thấy, với giả định ban đầu, bất định lạm phát lại có tác động tích cực tới FDI ở các khoảng thời gian, phản ánh việc các nhà đầu tư có thể nhận thấy rủi ro, đặc biệt trong sản xuất định hướng xuất khẩu, đã tận dụng lợi thế vị trí địa lý của Việt Nam. Ngoài ra, lạm phát kinh tế hỗ trợ thu hút FDI trong dài hạn như lại có tác động tiêu cực ngắn hạn. Phát hiện này góp phần bổ sung bằng chứng thực nghiệm, đồng thời gợi ý rằng nhà hoạch định chính sách cần duy trì ổn định giá cả, khuyến khích các lĩnh vực ít nhạy cảm với lạm phát và áp dụng chính sách vĩ mô linh hoạt để giảm thiểu biến động ngắn hạn.

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 yếu tố cốt lõi hỗ trợ sự phát triển kinh tế Việt Nam bằng cách tăng cường nguồn vốn, lan tỏa công nghệ và mở rộng cơ hội việc làm.¹ Kể từ chính sách Đổi Mới năm 1986, Việt Nam đã trở thành điểm đến hấp dẫn cho FDI, với dòng vốn đổ mạnh vào các ngành sản xuất, công nghiệp xuất khẩu và công nghệ tiên tiến.² Tuy vậy, những rủi ro vĩ mô như bất định lạm phát—tức sự khó lường về tỷ lệ giá cả tương lai—có thể làm giảm sức hút FDI do nâng cao chi phí tài chính và dự báo.³ Lịch sử cho thấy các giai đoạn lạm phát cao, ví dụ 2008–2011 với mức hai chữ số, đã khơi dậy lo ngại về tác động đến dòng vốn ngoại.

Các nghiên cứu toàn cầu thường xem xét mối liên hệ giữa bất định lạm phát với tăng trưởng nội địa hoặc đầu tư địa phương, nhưng ít tập trung vào FDI, đặc biệt ở các nước đang nổi như Việt Nam. Trong bối cảnh Việt Nam dựa nhiều vào FDI để duy trì đà tăng trưởng, việc làm rõ cách bất định lạm phát ảnh hưởng đến dòng vốn này là ưu tiên nghiên cứu. Các khung lý thuyết như quyền chọn thực tế và lựa chọn tính nhấn mạnh rằng biến động lạm phát cùng tăng trưởng kinh tế là các nhân tố then chốt định hình quyết định đầu tư ngoại, phản ánh rủi ro vĩ mô và tiềm năng thị trường.

Nghiên cứu này đánh giá ảnh hưởng của bất định lạm phát đến FDI tại Việt Nam, với câu hỏi chính: Bất định lạm phát có tác động rõ rệt đến FDI không? Sử dụng dữ liệu thời gian quý từ 2002–2024, nghiên cứu áp dụng GARCH(1,1) để đo lường bất định lạm phát và ARDL để phân tích liên hệ ngắn/dài hạn giữa bất định lạm phát, tăng trưởng kinh tế và FDI. Bằng cách giới hạn ở hai yếu tố chính—bất định lạm phát và tăng trưởng—

mô hình giữ sự gọn nhẹ phù hợp với quy mô dữ liệu vừa phải, đồng thời phản ánh đặc trưng Việt Nam như chính sách hỗ trợ FDI mạnh mẽ và tốc độ tăng trưởng nhanh, có thể làm mờ tác động của các yếu tố phụ. Nghiên cứu bổ sung bằng chứng từ Việt Nam vào tài liệu học thuật và đề xuất các biện pháp ổn định giá cả cùng nâng cao sức cạnh tranh thu hút đầu tư ngoại.

2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

2.1. Lý thuyết quyền chọn thực

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.⁴ 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 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 định nghĩa là sự khó dự đoán về mức lạm phát trong tương lai, làm tăng rủi ro liên quan đến các khoản đầu tư không thể thu hồi hoặc có chi phí chấm dứt cao. Việc này gây nên gia tăng lãi suất ngưỡng (hurdle rate), tức là mức lợi nhuận tối thiểu cần thiết để biện minh cho một khoản đầu tư.⁵

Bất định lạm phát ảnh hưởng đến FDI thông qua việc làm tăng chi phí dự báo, biến động giá cả, và rủi ro tài chính.^{4,5,6} Theo lý thuyết quyền chọn thực, trong môi trường bất định cao, các nhà đầu tư có xu hướng trì hoãn các khoản đầu tư để chờ đợi thêm thông tin về điều kiện kinh tế vĩ mô, dẫn đến mối quan hệ tiêu cực giữa bất định lạm phát và FDI.⁷

2.2. Lý thuyết lựa chọn hợp lý

Lý thuyết lựa chọn hợp lý (Rational Choice Theory) lập luận rằng các tác nhân kinh tế, bao gồm các nhà đầu tư FDI, đưa ra quyết định dựa trên ưu tiên hóa lợi ích trong bối cảnh các ràng buộc kinh tế vĩ mô.⁸ Bất định lạm phát tạo ra những không chắc chắn về lợi nhuận tương lai, ảnh hưởng đến khả năng dự báo chi phí sản xuất, doanh thu, và tỷ giá hối đoái. Theo lý thuyết này, các nhà đầu tư hợp lý có xu hướng giảm hoặc trì hoãn đầu tư trong môi trường bất định cao để giảm thiểu rủi ro.⁹

Theo lý thuyết lựa chọn hợp lý, tăng trưởng kinh tế cao là một yếu tố "kéo" (pull factor), phản ánh quy mô thị trường tiềm năng, sức mua của người tiêu dùng, từ đó làm tăng sức hấp dẫn của một quốc gia đối với FDI.^{9, 10} Tăng trưởng kinh tế cũng đại diện cho lợi nhuận trên vốn so sánh khi đầu tư vào các quốc gia khác nhau. Người ta tin rằng khi tốc độ tăng trưởng kinh tế tăng lên, lợi nhuận thực của vốn sẽ tăng lên và do đó sẽ tăng FDI ròng.⁹

2.3. Các nghiên cứu trước đây

Nhiều nghiên cứu trước đây đã xem xét tác động của bất ổn kinh tế vĩ mô, bao gồm bất định lạm phát đến FDI. Tuy nhiên, các nghiên cứu tập trung trực tiếp vào mối quan hệ giữa bất định lạm phát và FDI vẫn còn rất hạn chế. Hai nghiên cứu tiêu biểu là nghiên cứu của Udoh & Egwaikhide³ khảo sát ảnh hưởng của biến động tỷ giá và bất định lạm phát đến FDI tại Nigeria giai đoạn 1970–2005. Trong bối cảnh nền kinh tế phụ thuộc vào tài nguyên, với sự bất ổn vĩ mô do doanh thu từ dầu mỏ biến động và mất cân đối tài khóa, nghiên cứu sử dụng mô hình ARCH để đo lường mức độ bất định và mô hình chuỗi thời gian để đánh giá tác động đến FDI. Kết quả cho thấy cả biến động tỷ giá và bất định lạm phát đều có tác động tiêu cực đáng kể đến FDI, nhấn mạnh vai trò thiết yếu của ổn định kinh tế vĩ mô trong việc thu hút đầu tư nước ngoài.

Tương tự, Azam & cộng sự¹¹ phân tích tác động của rủi ro chính trị và bất định chính sách kinh tế vĩ mô, bao gồm bất định lạm phát, đến FDI tại bốn quốc gia Nam trong giai đoạn 1990–2008. Thông qua mô hình AR để phân tích mối quan hệ ngắn hạn và dài hạn, nghiên cứu cho thấy rủi ro chính trị và bất định chính sách bao gồm cả bất định lạm phát làm suy giảm FDI do làm tăng chi phí giao dịch và giảm độ uy tín của môi trường đầu tư.

Các nghiên cứu này cho thấy bất định lạm phát thường có tác động tiêu cực đến FDI tại các nền kinh tế đang phát triển, tuy nhiên mức độ ảnh hưởng phụ thuộc vào bối cảnh cụ thể của từng quốc gia.

3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU VÀ GIẢ THUYẾT NGHIÊN CỨU

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu được lấy từ Tổng cục Thống kê Việt Nam theo quý từ Q1/2022 đến Q4/2024, tạo thành 92 quan sát cho mỗi biến số. Mốc thời gian bắt đầu từ năm 2002 được lựa chọn do tính sẵn có.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDIR) được xác định theo lượng vốn tệ giải ngân, đơn vị tính là tỷ USD. Bất định lạm phát (INFU) được ước lượng từ chỉ số giá tiêu dùng thông qua mô hình GARCH(1,1), nhằm phản ánh sự biến động khó dự đoán của lạm phát. Tăng trưởng kinh tế (GDP) được thể hiện qua tỷ lệ tăng trưởng thực của tổng sản phẩm quốc nội.

3.2. Mô hình thực nghiệm và giả thuyết nghiên cứu

Dựa trên cơ sở lý thuyết và tổng quan các nghiên cứu trước, nghiên cứu này xây dựng mô hình thực nghiệm nhằm phân tích tác động của bất định lạm phát đến dòng vốn FDI vào Việt Nam, trong đó biến tăng trưởng kinh tế là biến kiểm soát nhằm phản ánh quy mô thị trường và lợi thế vị trí đầu tư.

Theo đó, mô hình tập trung vào hai yếu tố chính là bất định lạm phát và tăng trưởng kinh tế nhằm phân tích các động lực chủ yếu của FDI, đồng thời đảm bảo tính đơn giản và phù hợp với cơ sở mẫu ở mức vừa phải. Mô hình ARDL được sử dụng để kiểm định mối quan hệ dài hạn, được biểu diễn như sau:

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

Mô hình ARDL cho phép phân tích đồng thời mối quan hệ ngắn hạn và dài hạn giữa các biến, và sẽ được xem xét 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.

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

Trong đó:

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

INFUt: Bất định lạm phát tại thời điểm t
GDPt: 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
ECT-1: 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 nâng cao 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, như FDI,

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

Biến	Mô tả biến	Kỳ vọng dấu	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 & Egwaikhede (2008), Azam & cộng sự (2012), Friedman (1977), Williamson (1975)
Tăng trưởng kinh tế (GDP)	Tỷ lệ tăng trưởng GDP thực	Dương (+)	Dunning (1980)

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 thay đổi theo thời gian của các chuỗi tài chính và kinh tế vĩ mô, như lạm phát. Mô hình bao gồm hai phương trình: phương trình trung bình và phương trình phương sai.

để chờ đợi thêm thông tin về điều kiện kinh tế. 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.

Thuyết lựa chọn hợp lý cho rằng các nhà đầu tư, với tư cách là các nhân tố kinh tế hợp lý, điều chỉnh hành vi đầu tư dựa trên việc ưu tiên hóa lợi ích trong bối cảnh các ràng buộc kinh tế vĩ mô. Tăng trưởng kinh tế trong 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.

Nguồn: Tổng hợp của tác giả, năm 2025

Trước tiên, tỷ lệ lạm phát (π_t) được mô hình hóa bằng quá trình tự hồi quy bậc nhất (AR(1)) nhằm phản ánh 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 phần 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 khởi đầu 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, 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 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. Quy định bác bỏ hoặc chấp nhận H_0 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 ARDL¹⁵ bước tiếp theo trong quá trình ước lượng nhằm kiểm tra mối quan hệ dài hạn giữa các biến. Trong khi các tài liệu kinh tế học cổ điển thường áp dụng phương pháp đồng liên kết Johansen để xác định mối quan hệ dài hạn, đặc biệt khi các biến đều tích hợp bậc $I(1)$, các nghiên cứu gần đây đã đề xuất kiểm định đồng liên kết ARDL như một giải pháp thay thế vượt trội.

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 bình phương tối thiểu nhỏ 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 nhiều nhất trong nghiên cứu. Cuối cùng, ARDL có khả năng xử lý các mô hình với biến có bậc tích hợp hỗn hợp, tức là kết hợp giữa $I(0)$ và $I(1)$, mà không yêu cầu tất cả biến phải cùng tích hợp bậc $I(1)$ 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 hiện diện 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 ($H_0: \beta_2 = \beta_3 = 0$), 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 trên, 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.

3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

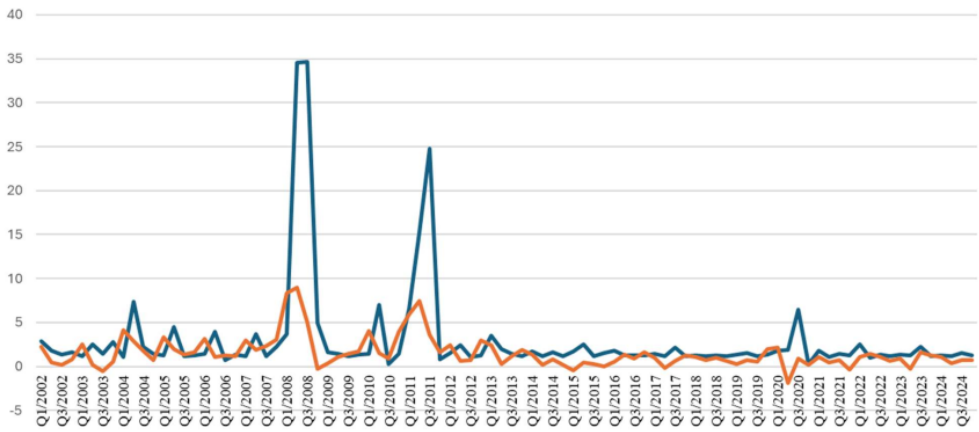
GARCH(1,1)

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 độ bất 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.

Sau năm 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.

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.



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

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

2
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

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

2
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 DIR là I(1), INFU và GDP là I(0)) cùng củng cố lý do lựa chọn mô hình ARDL cho nghiên cứu này, do ARDL có khả năng xử lý mô hình với các biến có bậc tích phân khác nhau. Do đó, kết quả kiểm định xác nhận tính phù hợp của phương pháp ARDL trong

28 phân tích mối quan hệ giữa các biến trong nghiên cứu.

Thống kê mô tả

10 Thông kê mô tả tại Bảng 2 được thực hiện trên 92 quan sát. Biến FDIR có giá trị trung bình là 2,23 và độ lệch chuẩn là 1,03, phản ánh mức độ biến động vừa phải và phạm vi dao động hẹp, cho thấy dòng vốn đầu tư ổn định. Ngược lại, INFU có giá trị trung bình là 2,99 nhưng độ lệch chuẩn cao và phạm vi dao động rộng, hàm ý sự biến động lớn và khả năng xuất hiện các giai đoạn siêu lạm phát.

2 Bảng 3. Thống kê mô tả giữa các biến

2 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

5 Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025

Lựa chọn độ trễ tối ưu

Bảng 4. Các tiêu chí lựa chọn độ trễ

2 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
4	-491,603	6,4903	34,8853	12,0592	12,5015	13,1571

6 Ghi chú: * là độ trễ tối ưu tại tiêu chí tương ứng

67 Bảng 4 trình bày việc lựa chọn độ trễ tối ưu dựa trên các tiêu chí khác nhau cho mô hình ARDL. 10 qua cho thấy tiêu chí Likelihood Ratio (LR) đạt giá trị cao nhất tại độ trễ 3, cho thấy mức cải thiện đáng kể 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 hình. Dựa trên đa số tiêu chí (FPE, AIC, HQIC), nghiên cứu

36 có thể gây bất ổn kinh tế, làm giảm niềm tin của nhà đầu tư. Biến GDP, với giá trị trung bình 6,03 và độ lệch chuẩn 2,08, thể hiện hiệu suất tăng trưởng kinh tế tích cực, nhưng cũng phản ánh mức độ dao động lớn, bao gồm cả các giai đoạn suy thoái và bùng nổ kinh tế. Những phát hiện này gợi ý mối liên hệ tiềm năng giữa các biến: biến động mạnh của INFU có thể làm giảm dòng vốn FDI, trong khi tăng trưởng GDP mạnh mẽ có thể là yếu tố thu hút FDI.

2 Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025

30 này lựa chọn độ trễ 3 là độ trễ tối ưu cho mô hình ARDL.

1 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 4,134 (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 quả này xác nhận rằng FDIR, INFU và GDP có mối quan hệ đồng liên kết ổn định trong dài hạn. Vì vậy, nghiên cứu có thể tiếp tục ước lượng

các hệ số trong **3** 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%	
		12 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

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

Kết quả hồi quy

2 Kết quả hồi quy cho thấy INFU có tác động dương đáng kể đến FDIR cả trong dài hạn và ngắn hạn, trái với giả thuyết về tác động tiêu cực. GDP có ảnh hưởng tích cực đến FDI trong ngắn hạn, 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 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

White chỉ ra phương sai đồng nhất, tức phần dư có phương sai không đổi. Kiểm định Jarque-Bera cho thấy phần dư phân phối chuẩn. Tổng thể, mô hình 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.

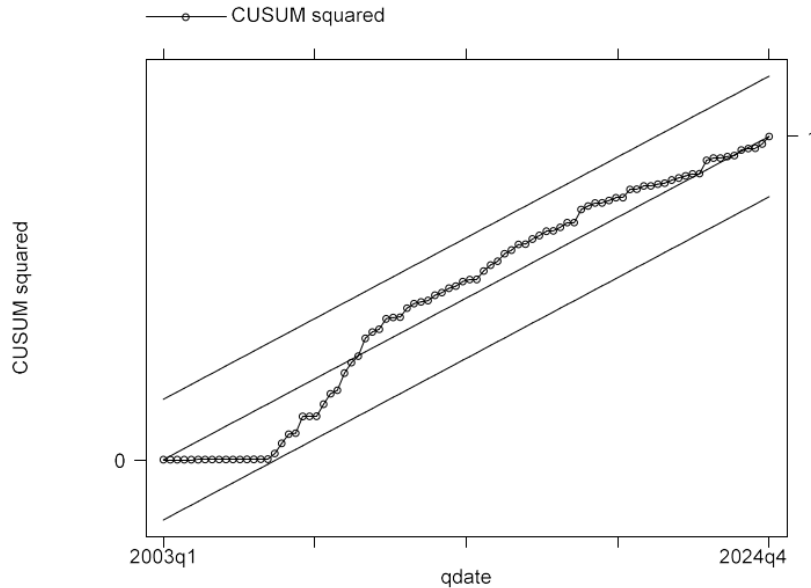
Bảng 6. Kết quả dài hạn và ngắn hạn của mô hình

	Kiểm định dài hạn	Kiểm định ngắn hạn
INFU	0,3647275*** (0,2575072)	0,3163786** (0,1337005)
GDP	1,555508** (1,110322)	-0,1117333* (0,1060558)
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: ***, **, * biểu thị mức ý nghĩa thống kê lần lượt 1%, 5% và 10%.

Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025

CUSUMQ



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

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 có tác động tích cực đến FDI tại Việt Nam, thách thức giả thuyết H_1 và các lý thuyết kinh điển. Trái ngược với lập luận của lý thuyết quyền chọn thực vốn cho rằng bất định làm giảm đầu tư do tăng rủi ro tài chính, nên hướng xuất khẩu của Việt Nam lại 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, đã giúp ổn định lạm phát sau năm 2011, trong khi khả năng chống chịu trước các cú sốc – như bất ổn toàn cầu năm 2022 sau COVID-19 – càng củng cố sức hấp dẫn của Việt Nam. Điều này phù hợp với khung

Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025

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.

Những kết quả này khác biệt rõ rệt với các nghiên cứu trước đó. Udooh & Egwaikhi cho thấy bất định lạm phát làm giảm FDI tại 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 Nigeria hay môi trường biến động của Nam Á, việc Việt Nam hội nhập sâu vào chuỗi cung 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 chính sách của Việt Nam lại trở thành ngoại lệ, cho thấy vị thế đặc biệt 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 H_2 và nhấn mạnh về tiềm năng thị trường. Tăng trưởng GDP dài hạn (trung bình 5,4%) đã nâng cao sức hấp dẫn của Việt Nam, đặc biệt trong các lĩnh vực hướng xuất khẩu. Tuy nhiên, tác động ngắn hạn lại mang dấu âm, phản ánh sự dễ tổn thương trước các cú sốc kinh tế, chẳng hạn như khủng hoảng tài chính 2008 và các gián đoạn do COVID-19 giai đoạn 2020–

2022. Trong các giai đoạn này, ¹chính sách tiền tệ ⁸⁴thắt chặt như ⁸⁴tăng lãi suất năm 2011 để kiểm chế lạm phát 10% đã làm tăng chi phí vay, khiến nhà đầu tư ⁸⁴hoãn các dự án FDI. Sự phân kỳ này nhấn mạnh ⁸⁴tốc độ tăng trưởng ⁸⁴ổn định dài hạn của Việt Nam nhưng cũng cho thấy sự nhạy cảm trước ²các áp lực bên ngoài ngắn hạn, đòi hỏi cần có ³⁸chính sách ổn định kinh tế vĩ mô linh hoạt.

³⁸5. KẾT LUẬN VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU TIẾP THEO

⁴⁴Kết quả nghiên cứu mang lại nhiều hàm ý chính sách quan trọng. ⁵⁷Mặc dù bất định lạm phát không làm giảm FDI tại Việt Nam, các nhà hoạch định chính sách vẫn ²⁹tiếp tục quản lý lạm phát chặt chẽ để duy trì ²¹niềm tin của nhà đầu tư trong dài hạn, đặc biệt ²¹trong các giai đoạn bất ổn toàn cầu. Đáng chú ý, tác động tích cực của bất định ⁴⁵phát 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 ¹¹ng các khu kinh tế đặc biệt và đưa ra các ⁶đãi thu hút FDI vào các ngành công nghệ cao. Tác động tích ¹²ực trong dài hạn của tăng trưởng kinh tế càng nhấn mạnh tầm quan trọng của việc duy trì tốc độ tăng trưởng ¹⁵ổn định, trong khi các biến động ngắn ¹⁵lên nên được giảm thiểu thông qua chính sách ¹⁵ổn định kinh tế vĩ mô, chẳng hạn như điều chỉnh lãi suất linh hoạt trong các giai đoạn khủng hoảng.

⁷⁹Nghiên cứu này cung cấp bằng chứng mới ⁴Việt Nam, thách thức các giả định truyền thống về mối quan hệ giữa bất định lạm phát và FDI. Tuy nhiên ⁴⁶mô hình hiện tại chỉ tập trung vào bất định lạm phát và tăng trưởng kinh tế, có ⁵ể bỏ qua các yếu tố khác như biến động tỷ giá, rủi ro chính trị, lãi suất, ²tự ²kinh tế hoặc mức độ mở cửa thương mại, vốn có thể được xem xét trong các nghiên cứu tương lai. ⁷⁸Số 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 ¹⁰với bất định lạm phát không? Tác động tích cực này có khác biệt giữa FDI xanh (greenfield) và FDI mua lại (brownfield) ⁷⁷không? Ngoài ra, các phân tích dữ liệu bảng so sánh Việt Nam với các nền ³¹kinh tế có đặc điểm tương đồng có thể kiểm tra ³¹khả năng khái quát hóa của kết quả. Việc cải tiến phương pháp luận, chẳng hạn như ³¹sử dụng mô hình EGARCH để đo ⁹²g ⁹²bất định lạm phát phi đối xứng, cũng có thể nâng cao độ tin cậy của kết quả.

43%

SIMILARITY INDEX

PRIMARY SOURCES

1	text.123docz.net	Internet	349 words — 5%
2	hvtc.edu.vn	Internet	323 words — 5%
3	tailieu.vn	Internet	190 words — 3%
4	text.xemtailieu.net	Internet	106 words — 2%
5	ueh.edu.vn	Internet	99 words — 2%
6	Ton Duc Thang University	Publications	88 words — 1%
7	en.ueh.edu.vn	Internet	84 words — 1%
8	www.vnp.edu.vn	Internet	71 words — 1%
9	123docz.net	Internet	53 words — 1%
10	www.ctu.edu.vn	Internet	51 words — 1%
11	economics.neu.edu.vn		

49 words — 1%

12 jst-ud.vn
Internet

49 words — 1%

13 psdh.uel.edu.vn
Internet

47 words — 1%

14 sbv.tinhvan.com
Internet

43 words — 1%

15 luanvan.net.vn
Internet

36 words — 1%

16 [Banking Academy](#)
Publications

33 words — 1%

17 www.tmu.edu.vn
Internet

30 words — < 1%

18 vietnamnet.vn
Internet

28 words — < 1%

19 www.uef.edu.vn
Internet

28 words — < 1%

20 tmu.edu.vn
Internet

27 words — < 1%

21 doan.edu.vn
Internet

26 words — < 1%

22 doaj.org
Internet

23 words — < 1%

23 tapchi.ftu.edu.vn
Internet

23 words — < 1%

24 khoahoc.tmu.edu.vn

22 words — < 1%

25 **Phenikaa University**
Publications

21 words — < 1%

26 **bank.bav.edu.vn**
Internet

21 words — < 1%

27 **ej-develop.org**
Internet

21 words — < 1%

28 **tapchingham.gov.vn**
Internet

21 words — < 1%

29 **www.zbook.vn**
Internet

21 words — < 1%

30 **luanvan.co**
Internet

18 words — < 1%

31 **www.slideshare.net**
Internet

17 words — < 1%

32 **www.vjol.info.vn**
Internet

17 words — < 1%

33 **luanvan.org**
Internet

14 words — < 1%

34 **toc.123docz.net**
Internet

14 words — < 1%

35 **digitalcommons.iwu.edu**
Internet

13 words — < 1%

36 **pplspc.org**
Internet

13 words — < 1%

37 **tuanvanle.wordpress.com**

13 words — < 1%

38 www.thuvientailieu.vn

Internet

13 words — < 1%

39 [Pham T.T., Moeliono M., Nguyen T.H., Nguyen H.T., Vu T.H.. "Boi canh REDD+ Viet Nam: Nguyên nhân, doi tuong và the che", Center for International Forestry Research \(CIFOR\) and World Agroforestry Centre \(ICRAF\), 2012](#)

Crossref

12 words — < 1%

40 bienquangcaoadb.com

Internet

12 words — < 1%

41 ieit.edu.vn

Internet

12 words — < 1%

42 kythuatchonghanggia.vn

Internet

12 words — < 1%

43 liengtam.com

Internet

12 words — < 1%

44 reliefweb.int

Internet

12 words — < 1%

45 vaytinchap24h.com

Internet

12 words — < 1%

46 websinhvien.com

Internet

12 words — < 1%

47 www.coursehero.com

Internet

12 words — < 1%

48 camautech.vn

Internet

11 words — < 1%

49 m-one.edu.vn

11 words — < 1%

50 nhandan.com.vn
Internet

11 words — < 1%

51 refpress.org
Internet

11 words — < 1%

52 rstudio-pubs-static.s3.amazonaws.com
Internet

11 words — < 1%

53 vanhoanghean.vn
Internet

11 words — < 1%

54 vista.gov.vn
Internet

11 words — < 1%

55 www.pennystockshot.com
Internet

11 words — < 1%

56 www.vnr500.com.vn
Internet

11 words — < 1%

57 baodautu.vn
Internet

10 words — < 1%

58 csdlkhoahoc.hueuni.edu.vn
Internet

10 words — < 1%

59 dongphucteen.vn
Internet

10 words — < 1%

60 iife.edu.vn
Internet

10 words — < 1%

61 jst.iuh.edu.vn
Internet

10 words — < 1%

62 stdjelm.scienceandtechnology.com.vn

10 words — < 1%

63 tapchicongthuong.vn
Internet

10 words — < 1%

64 thitruongtaichinhhtiente.vn
Internet

10 words — < 1%

65 topteen.info
Internet

10 words — < 1%

66 www.phucduc.com.vn
Internet

10 words — < 1%

67 youthneu.edu.vn
Internet

10 words — < 1%

68 123doc.org
Internet

9 words — < 1%

69 bf.vlu.edu.vn
Internet

9 words — < 1%

70 ciem.org.vn
Internet

9 words — < 1%

71 danviet.vn
Internet

9 words — < 1%

72 luatvietnam.vn
Internet

9 words — < 1%

73 luxcoin.tech
Internet

9 words — < 1%

74 nhandan.org.vn
Internet

9 words — < 1%

75 nhatminh.net

9 words — < 1%

76 nihe.org.vn
Internet

9 words — < 1%

77 tailieu.tapchithoidai.org
Internet

9 words — < 1%

78 thanhkien.vn
Internet

9 words — < 1%

79 tobacconomics.org
Internet

9 words — < 1%

80 vef.vn
Internet

9 words — < 1%

81 vnrebates.net
Internet

9 words — < 1%

82 www.scribd.com
Internet

9 words — < 1%

83 www.tainguyenmoitruong.com.vn
Internet

9 words — < 1%

84 xaydungdang.org.vn
Internet

9 words — < 1%

85 ysc2021.iuh.edu.vn
Internet

9 words — < 1%

86 Vietnam National University of Forestry
Publications

8 words — < 1%

87 agi.gov.vn
Internet

8 words — < 1%

88 doc.edu.vn

8 words — < 1%

89 khcn.hau.edu.vn

Internet

8 words — < 1%

90 luanvan1080.com

Internet

8 words — < 1%

91 ncgdn.blogspot.com

Internet

8 words — < 1%

92 sdh.hcmute.edu.vn

Internet

8 words — < 1%

93 tapchitkt.hvvc.edu.vn

Internet

8 words — < 1%

94 travelmag.vn

Internet

8 words — < 1%

95 vi.wikipedia.org

Internet

8 words — < 1%

96 vov.vn

Internet

8 words — < 1%

97 www.globalscientificjournal.com

Internet

8 words — < 1%

98 www.mangketoan.com

Internet

8 words — < 1%

99 Hanoi Pedagogical University 2

Publications

7 words — < 1%

100 Hồ Thị Lam, Hoàng Kiều Bảo Trinh, Bùi Thị Hồng Ngọc, Nguyễn Trần Minh Hoài et al. "Chính sách kinh tế bất định, bất ổn giá dầu và tăng trưởng kinh tế Việt Nam", VNU JOURNAL OF ECONOMICS AND BUSINESS., 2024

7 words — < 1%

101

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

6 words — < 1%

Crossref

EXCLUDE QUOTES	OFF	EXCLUDE SOURCES	OFF
EXCLUDE BIBLIOGRAPHY	OFF	EXCLUDE MATCHES	OFF