

Thien Bao 3

By qnujs

WORD COUNT

6207

TIME SUBMITTED

24-SEP-2025 02:10PM

PAPER ID

118322707

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. Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu theo quý giai đoạn 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 có tác động tích cực tới FDI ở ngắn hạn, phản ánh việc các nhà đầu tư có khuynh hướng tận dụng lợi thế vị trí địa lý của Việt Nam. Ngoài ra, tăng trưởng kinh tế hỗ trợ thu hút FDI trong dài hạn, nhưng 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 2003–2011 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 thu hút 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 và lựa chọn lý 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. Nghiên cứu cũng 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

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.⁴ Theo lý thuyết này, các quyết định đầu tư, bao gồm FDI, có thể 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

*Tác giả liên hệ chính.

Email: baott24602@sdh.uel.edu.vn

Có thể thấy bất định lạm phát tác động đến FDI qua việc tăng chi phí dự báo, biến động giá cả, và rủi ro tài chính.^{4,5,6} Theo lý thuyết,⁴ yền 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 nhân kinh tế, trong đó có nhà đầu tư FDI, đưa ra quyết định dựa trên việc **tối ưu hóa lợi ích** trong khuôn khổ các ràng buộc kinh tế vĩ mô.⁸ Bất định lạm phát tạo ra sự không dự đoán được về lợi nhuận tương lai, tác động đến việc tính toán chi phí sản xuất, doanh thu, và tỷ giá hối đoái. Theo quan điểm 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), thể hiện quy mô thị trường tiềm năng và sức mua của dân cư, từ đó làm nâng cao sức hấp dẫn của một quốc gia đối với FDI.^{9, 10} Tăng trưởng kinh tế còn biểu thị lợi nhuận trên vốn sẽ nhận được giữa các quốc gia khác nhau. Người ta tin rằng khi tốc độ tăng trưởng kinh tế gia tăng, lợi nhuận thực từ vốn cũng cải thiện, dẫn đến sự gia tăng FDI ròng.⁹

2.3. Các nghiên cứu trước đây

Nhiều công trình nghiên cứu trước đây đã tìm hiểu ảnh hưởng của các yếu tố bất ổn vĩ mô, trong đó có bất định lạm phát, đối với dòng vốn FDI. Tuy nhiên, những phân tích trực tiếp tập trung vào mối liên hệ giữa bất định lạm phát và FDI vẫn còn khá hiếm hoi. Hai ví dụ đáng chú ý bao gồm nghiên cứu của Udoh & Egwaikhide³, tập trung vào tác động của biến động tỷ giá và bất định lạm phát đối với FDI tại Nigeria từ 1970 đến 2005. Trong bối cảnh kinh tế phụ thuộc vào tài nguyên, nơi doanh thu từ dầu mỏ không ổn định và thâm hụt ngân sách gây áp lực, họ đã áp dụng mô hình GARCH để đo lường mức độ bất định và sử dụng phân tích chuỗi thời gian để đánh giá ảnh hưởng lên FDI. Kết quả chỉ ra rằng cả biến động tỷ giá lẫn bất định lạm phát đều gây tác động tiêu cực rõ rệt, nhấn mạnh tầm quan trọng của sự ổn định kinh tế vĩ mô trong việc lôi kéo đầu tư nước ngoài.

Tương tự, Azam & cộng sự¹¹ đã xem xét ảnh hưởng của rủi ro chính trị và sự không chắc chắn trong chính sách kinh tế vĩ mô, bao gồm cả bất định lạm phát, đến FDI tại bốn quốc gia Nam Á trong giai đoạn 1990–2008. Bằng cách sử dụng mô hình ARDL để phân tích động thái ngắn hạn và dài

hạn, nghiên cứu kết luận rằng rủi ro chính trị cùng các yếu tố không chắc chắn²⁶, bao gồm bất định lạm phát, làm giảm FDI do **gia tăng chi phí giao dịch** và làm suy yếu độ tin cậy 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 triển³⁶ 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–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.

Biến vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDIR) là biến phụ thuộc 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 nắm bắt ảnh hưởng của 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 nền tảng lý thuyết và tổng quan các nghiên cứu trước đó, nghiên cứu này thiết lập mô hình thực nghiệm để đánh giá ảnh hưởng của bất định lạm phát đối với dòng vốn FDI tại Việt Nam, với biến tăng trưởng kinh tế được dùng làm yếu tố điều chỉnh nhằm phản ánh quy mô thị trường và lợi thế địa lý đầu tư.

Mô hình tập trung vào hai yếu tố cốt lõi là bất định lạm phát và tăng trưởng kinh tế, nhằm nắm bắt các động lực chính thúc đẩy FDI, đồng thời giữ tính gọn gàng phù hợp với quy mô mẫu trung bình. Mô hình ARDL được áp dụng để kiểm tra mối quan hệ dài hạn, được thể hiện 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 cùng lúc mối liên hệ ngắn hạn và dài hạn giữa các biến số, và sẽ được kết hợp với mô hình điều chỉnh sai số (ECM) để xác định tốc độ trở về trạng thái cân bằng sau những biến động 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:

FDIRt: 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, thể hiện sự thay đổi một biến giữa hai thời điểm liên tiếp

α: Hằng số

μt: Nhiễu trắng

m, n and k: Độ trễ tối ưu

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

α_{1i}: đại diện cho tốc độ điều chỉnh hướng tới trạng thái cân bằng trong dài hạn

Các giả thuyết nghiên cứu được hình thành dựa trên nền tảng lý thuyết từ lý thuyết quyền c... thực và lý thuyết lựa chọn hợp lý, kết hợp với các bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa bất định lạm phát, tăng trưởng kinh tế, và 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 & Egwaikhide (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

thuyết quyền chọn thực tế cho rằng bất định lạm phát làm gia tăng rủi ro tài chính và chi phí dự đoán, khiến các nhà đầu tư tạm dừng hoặc cắt giảm các khoản đầu tư không thể đảo ngược, như FDI, để thu thập thêm thông tin về tình hình kinh tế. Ngoài ra, bất định lạm phát còn đẩy cao lãi suất ngưỡng, gây biến dạng trong cơ chế định giá, làm giảm giá trị thực của dòng tiền tương lai. Các nghiên cứu thực nghiệm cũng khẳng định rằng bất định lạm phát làm lại ảnh hưởng bất lợi đến FDI. Dựa trên điều này, giả thuyết đầu tiên được đưa ra:

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 khẳng định rằng các nhà đầu tư, với tư cách là những tác nhân kinh tế hợp lý, điều chỉnh chiến lược đầu tư nhằm tối ưu hóa lợi ích trong khuôn khổ các hạn chế vĩ mô. Tăng trưởng kinh tế, đóng vai trò như một yếu tố thu hút, phản ánh tiềm năng thị trường, sức tiêu dùng của dân cư, và lợi nhuận từ vốn đầu tư. Tốc độ tăng trưởng kinh tế cao củng cố niềm tin của nhà đầu tư và nâng cao hiệu suất hoạt động tài chính, từ đó gia tăng sức hút 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.

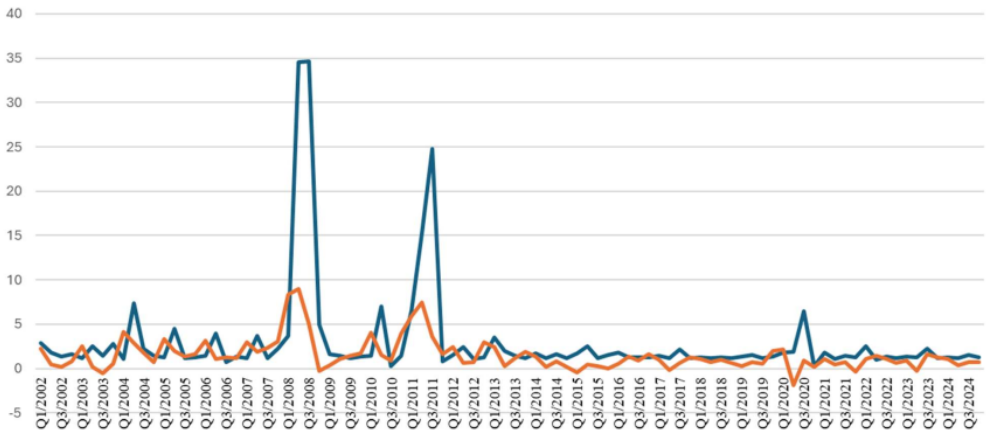
Nguồn: Tổng hợp của tác giả, năm 2025

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.

Sau 97n 2011, cả lạm phát và bất định lạm phát đều có xu 58 hướng ổn định ở mức thấp (dưới 5%), phản ánh sự cải thiện của môi trường k 10 tế vĩ mô. Tuy nhiên, trong năm 2022, bất định lạm phát lại có dấu hiệu tăng đột biến dù lạm phát vẫn ở 8 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 17 giữa lạm phát và bất định lạm 68 át 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.

17
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

9
Kiểm định gốc đơn vị

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		

Kết quả cho thấy biến FDIR không dừng tại sai phân bậc gốc (với p-value > 0,05 ở cả hai kiểm

Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025
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 (4) DIR là I(1), INFU và GDP là I(0)) cùng cổ lý do lựa ch (24) mô hình ARDL cho nghiên cứu này, do ARDL có khả năng xử lý mô hình v (14) các biến có bậc tích phân khác nhau. Do đó, kết quả kiểm định xác (54) in tính phù hợp của phương pháp ARDL trong nghiên cứu này.

Thống kê mô tả

Thống kê mô tả tại Bản (15) được thực hiện dựa trên 92 quan sát. Biến FDIR có giá trị trung bình là 2,23 với độ lệch chuẩn 1,03, cho thấy mức biến động

4 Bảng 3. Thống kê mô tả giữa các biến

1 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

4 Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025

Lựa chọn độ trễ tối ưu

Bảng 4. Các tiêu chí lựa chọn độ trễ

1 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

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

18 Bảng 4 thể hiện quá trình lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình ARDL dựa trên các tiêu chí khác nhau. Kết quả chỉ ra rằng tiêu chí LR đạt giá trị (1) o nhất ở độ trễ 3, phản ánh sự cải thiện rõ rệt về mức độ phù hợp của mô hình. Các tiêu chí FPE, AIC và 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

trung bình và dao động hẹp, phản ánh sự ổn định (15) ng dòng vốn đầu tư. Ngược lại, INFU ghi nhận giá trị trung bình 2,99 nhưng với độ lệch chuẩn cao và phạm vi dao động rộng, điều này chỉ ra sự biến thiên (73) anh mẽ, có khả năng dẫn đến các g (1) đoạn siêu lạm phát, gây mất ổn định kinh tế và (23) suy giảm niềm tin của nhà đầu tư. Biến GDP, với giá trị trung bình 6,03 và độ lệch chuẩn 2,08, phản ánh mức tăng trưởng kinh tế tích cực, tuy nhiên cũng bộc lộ sự dao động đáng kể, bao gồm cả các thời kỳ suy giảm (1) ần bùng nổ kinh tế. Những kết quả này gợi mở mối quan hệ tiềm tàng giữa các biến: sự biến đ (13) lớn của INFU có thể kìm hãm dòng vốn FDI, trong khi tốc độ tăng trưởng GDP mạnh mẽ có thể trở thành động lực thu hút FDI.

1 Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025

hiện sự thiên về tính đơn giản của mô hình. Dựa trên đa số tiêu chí (FPE, (1) IC, HQIC), nghiên cứu này lựa chọn độ trễ 3 là độ trễ tối ưu cho mô hình ARDL.

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 4,192 (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.

Bảng 5. Kết quả kiểm định đường bao

Biến phụ thuộc	Thống kê F	1%		5%		10%	
		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

Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025

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, trái với giả thuyết về tác động tiêu cực. GDP có ảnh hưởng tích cực đến FDI trong dài 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 phân phối chuẩn. 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 làm 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.

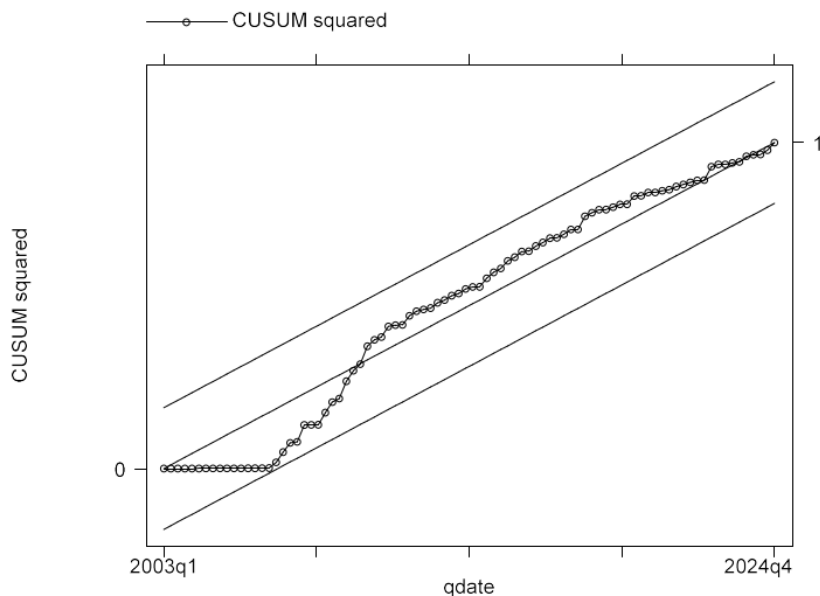
Bảng 6. Kết quả dài hạn và ngắn hạn của mô hình

	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 ¹ mô hình ARDL

Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025

² Kiểm định CUSUMQ được áp dụng để đánh giá tính ổn định của các hệ số hồi quy xuyên suốt giai đoạn mẫu. Biểu đồ CUSUMQ cho thấy tổng bình phương phần ²² tích lũy nằm trong ngưỡng ý nghĩa 5% suốt khoảng thời gian từ năm 2002 đến năm 2024. Điều này chứng tỏ các tham số của mô hình ARDL duy trì sự ổn định theo thời ⁵ gian, không ghi nhận bất kỳ điểm ³² gãy cấu trúc nào. Tính ổn định của mô hình đóng vai trò quan trọng ¹⁸ trong việc đảm bảo độ tin cậy của các ước lượng ngắn hạn và dài hạn, nhất là khi kết quả hé lộ tác động tích ¹⁸ bất ngờ của bất định lạm phát lên FDI. Do đó, kết quả ⁷⁰ kiểm định CUSUMQ khẳng định độ chắc chắn của mô hình hồi quy trong nghiên cứu này.

Thảo luận

Thảo luận

Các kết quả thực nghiệm từ nghiên cứu ³ trong giai đoạn 2002–2024 chỉ ra rằng ⁶⁶ bất định lạm phát có tác động tích cực đến FDI tại Việt Nam, điều này đặt ra thách thức đối với giả thuyết H_1 và các lý thuyết truyền thống. Khác với quan điểm của lý thuyết quyền chọn ⁴ thực tế, vốn cho rằng bất định làm suy giảm đầu tư do gia tăng rủi ro tài chính, mô hình kinh tế hướng xuất khẩu của Việt Nam lại thu hút các nhà đầu tư sẵn sàng chấp nhận rủi ro. Các chính sách tiền tệ nghiêm khắc, bao gồm việc điều chỉnh lãi suất linh hoạt từ năm 2012, đã góp phần ổn định lạm phát sau năm 2011, trong khi

⁶⁷ khả năng phục hồi trước các cú sốc—như bất ổn toàn cầu năm 2022 và đại dịch COVID-19—càng tăng cường sức hút của Việt Nam. Điều này ² phù hợp với khung OLI¹⁰ trong đó lợi thế vị trí như các hiệp định thương mại ⁸⁵ và điều kiện sản xuất cạnh tranh vượt trội hơn các rủi ro kinh tế vĩ mô.

⁵¹ Những kết quả này khác biệt rõ rệt với các nghiên cứu trước đó. Udoth & Egwaikhi ²⁰ 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 ⁷⁹ giá trị 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 ²¹ chính sách của Việt Nam lại tạo nên một ngoại lệ, khẳng định vị thế ⁹ độc đáo của quốc gia này trong số 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 6,03%) 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 và đại dịch 2020–2022. Trong các giai đoạn này, chính sách tiền tệ thắt chặt như tăng lãi suất năm 2011 để kiềm chế lạm phát 10% đã làm tăng chi phí vay, khiến nhà đầu tư hoãn 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 cảm trước các áp lực bên ngoài ngắn hạn, đòi hỏi cần có chính sách ổn định kinh tế vĩ mô linh hoạt.

5. KẾT LUẬN VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU TIẾP THEO

Kết quả nghiên cứu đưa ra nhiều gợi ý quan trọng cho chính sách để bắt đầu giảm lạm phát không làm suy giảm FDI tại Việt Nam, các nhà hoạch định chính sách vẫn duy trì kiểm soát lạm phát chặt chẽ để củng cố niềm tin của nhà đầu tư trong dài hạn, đặc biệt trong giai đoạn bất ổn toàn cầu. Điều đáng chú ý là tác động tích cực của bất định lạm phát chỉ xảy ra khi Việt Nam có thể tận dụng sức hút đối với những nhà đầu tư sẵn sàng chấp nhận rủi ro bằng cách khuyến khích các ngành phụ thuộc vào lạm phát, như sản xuất xuất khẩu, thông qua các chính sách ưu đãi có định hướng. Chính phủ nên mở rộng các khu kinh tế đặc biệt và cung cấp hỗ trợ nhằm thu hút FDI vào các lĩnh vực công nghệ cao. Tác động tích cực dài hạn từ tăng trưởng kinh tế càng làm nổi bật vai trò của việc duy trì tăng trưởng ổn định, trong khi các biến động ngắn hạn cần được giảm thiểu qua các biện pháp điều chỉnh vĩ mô linh hoạt, chẳng hạn như điều chỉnh lãi suất trong thời kỳ khủng hoảng.

Nghiên cứu này cung cấp bằng chứng mới từ Việt Nam, thách thức các quan điểm truyền thống về mối liên hệ giữa bất định lạm phát và FDI. Tuy nhiên, mô hình hiện tại chỉ tập trung vào bất định lạm phát và tăng trưởng kinh tế, bỏ qua các yếu tố khác như biến động tỷ giá, rủi ro chính trị, lãi suất, mức độ tự do kinh tế, hoặc mở cửa thương mại—những yếu tố có thể tác động đáng kể đến các nghiên cứu sau. Một số câu hỏi nghiên cứu cụ thể bao gồm: Hành vi nhà đầu tư có khác biệt theo quốc gia gốc khi đối mặt với bất định lạm phát không? Tác động tích cực này có sự khác biệt giữa FDI xanh (greenfield) và FDI mua lại (brownfield) không? Ngoài ra, các phân tích dữ liệu bảng so sánh Việt Nam với các nền kinh tế tương đồng có thể kiểm tra tính khái quát của kết quả. Việc nâng cao phương pháp luận, chẳng hạn sử dụng mô hình EGARCH để đo lường bất định lạm phát phi đối xứng, cũng có thể tăng cường độ tin cậy của các phát hiện.

Thien Bao 3

ORIGINALITY REPORT

38%

SIMILARITY INDEX

PRIMARY SOURCES

1	hvtc.edu.vn Internet	472 words — 7%
2	text.123docz.net Internet	210 words — 3%
3	tailieu.vn Internet	134 words — 2%
4	ueh.edu.vn Internet	95 words — 1%
5	Ton Duc Thang University Publications	78 words — 1%
6	en.ueh.edu.vn Internet	75 words — 1%
7	economics.neu.edu.vn Internet	74 words — 1%
8	text.xemtailieu.net Internet	64 words — 1%
9	123docz.net Internet	47 words — 1%
10	Banking Academy Publications	45 words — 1%

11	Internet	44 words — 1 %
12	www.zbook.vn Internet	42 words — 1 %
13	toc.123docz.net Internet	37 words — 1 %
14	www.uef.edu.vn Internet	36 words — 1 %
15	hvnh.edu.vn Internet	32 words — < 1 %
16	doaj.org Internet	31 words — < 1 %
17	tuanvanle.wordpress.com Internet	29 words — < 1 %
18	vjol.info.vn Internet	29 words — < 1 %
19	Phenikaa University Publications	28 words — < 1 %
20	vietnamnet.vn Internet	28 words — < 1 %
21	Vietnam National University of Forestry Publications	23 words — < 1 %
22	www.thuvientailieu.vn Internet	23 words — < 1 %
23	khoahoc.tmu.edu.vn Internet	22 words — < 1 %

24	Internet	22 words — < 1 %
25	www.wider.unu.edu Internet	18 words — < 1 %
26	sareb-journal.org Internet	16 words — < 1 %
27	sbv.tinhvan.com Internet	16 words — < 1 %
28	digitalcommons.iwu.edu Internet	13 words — < 1 %
29	es.scribd.com Internet	13 words — < 1 %
30	ktpt.neu.edu.vn Internet	13 words — < 1 %
31	nemkimcuongcaocap.blogspot.com Internet	13 words — < 1 %
32	www.otofun.net Internet	13 words — < 1 %
33	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	12 words — < 1 %
34	ieit.edu.vn Internet	12 words — < 1 %
35	kythuatchonghanggia.vn Internet	12 words — < 1 %

36	liengtam.com Internet	12 words — < 1 %
37	tapchi.ftu.edu.vn Internet	12 words — < 1 %
38	websinhvien.com Internet	12 words — < 1 %
39	camautech.vn Internet	11 words — < 1 %
40	elib.vnuf.edu.vn Internet	11 words — < 1 %
41	refpress.org Internet	11 words — < 1 %
42	shop.navita.life Internet	11 words — < 1 %
43	vanhoanghean.vn Internet	11 words — < 1 %
44	vista.gov.vn Internet	11 words — < 1 %
45	vnr500.com.vn Internet	11 words — < 1 %
46	www.markiteconomics.com Internet	11 words — < 1 %
47	www.ntdvn.com Internet	11 words — < 1 %
48	www.pennystockshot.com Internet	11 words — < 1 %

49	baodautu.vn Internet	10 words — < 1 %
50	iife.edu.vn Internet	10 words — < 1 %
51	jst.iuh.edu.vn Internet	10 words — < 1 %
52	nhandan.org.vn Internet	10 words — < 1 %
53	tai-lieu.com Internet	10 words — < 1 %
54	tapchitaichinh.vn Internet	10 words — < 1 %
55	thitruongtaichinhhtiente.vn Internet	10 words — < 1 %
56	topteen.info Internet	10 words — < 1 %
57	www.dav.edu.vn Internet	10 words — < 1 %
58	www.phucduc.com.vn Internet	10 words — < 1 %
59	www.slideshare.net Internet	10 words — < 1 %
60	bf.vlu.edu.vn Internet	9 words — < 1 %
61	dhttp.gov.vn Internet	9 words — < 1 %

62	ictvietnam.vn Internet	9 words — < 1 %
63	img.vietnamfinance.vn Internet	9 words — < 1 %
64	js.vnu.edu.vn Internet	9 words — < 1 %
65	luanvan.org Internet	9 words — < 1 %
66	luatnguyen.com Internet	9 words — < 1 %
67	nguoilambaobacgiang.vn Internet	9 words — < 1 %
68	nif.mof.gov.vn Internet	9 words — < 1 %
69	tailieu.tapchithoidai.org Internet	9 words — < 1 %
70	tapchitckt.hvtc.edu.vn Internet	9 words — < 1 %
71	tintonghop.vn Internet	9 words — < 1 %
72	tobacconomics.org Internet	9 words — < 1 %
73	toithichdoc.blogspot.ch Internet	9 words — < 1 %
74	vef.vn Internet	9 words — < 1 %

75	vinanet.vn Internet	9 words — < 1 %
76	vnexpress.net Internet	9 words — < 1 %
77	www.tainguyenmoitruong.com.vn Internet	9 words — < 1 %
78	xaydungdang.org.vn Internet	9 words — < 1 %
79	agi.gov.vn Internet	8 words — < 1 %
80	doan.edu.vn Internet	8 words — < 1 %
81	ej-develop.org Internet	8 words — < 1 %
82	fe.hcmute.edu.vn Internet	8 words — < 1 %
83	globalassessment.com.au Internet	8 words — < 1 %
84	khcn.hau.edu.vn Internet	8 words — < 1 %
85	luanvan1080.com Internet	8 words — < 1 %
86	ncgdvn.blogspot.com Internet	8 words — < 1 %
87	origin.www.voanews.com Internet	8 words — < 1 %

88	saudaihoc.tmu.edu.vn Internet	8 words — < 1 %
89	tailieumienphi.vn Internet	8 words — < 1 %
90	thanhlapdn.vn Internet	8 words — < 1 %
91	thethaovanhoa.vn Internet	8 words — < 1 %
92	travelmag.vn Internet	8 words — < 1 %
93	vi.eferrit.com Internet	8 words — < 1 %
94	vi.wikipedia.org Internet	8 words — < 1 %
95	www.globalscientificjournal.com Internet	8 words — < 1 %
96	www.hanhtrinhxanh.net Internet	8 words — < 1 %
97	www.hoisinhvatcanh.org.vn Internet	8 words — < 1 %
98	sites.google.com Internet	7 words — < 1 %
99	Hanoi Pedagogycal University 2 Publications	6 words — < 1 %
100	Pham T.T., Moeliono M., Nguyen T.H., Nguyen H.T., Vu T.H.. "Boi canh REDD+ Viet Nam: Nguyên nhân,	6 words — < 1 %

doi tuong và the che", Center for International Forestry Research (CIFOR) and World Agroforestry Centre (ICRAF), 2012

Crossref

EXCLUDE QUOTES OFF

EXCLUDE BIBLIOGRAPHY OFF

EXCLUDE SOURCES OFF

EXCLUDE MATCHES OFF