

thien bao 4

By qnujs

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 sử dụng bộ dữ liệu theo quý từ 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, trái với giả định ban đầu, bất định lạm phát lại có tác động tích cực tới FDI ở cả hai khoảng thời gian, phản ánh việc các nhà đầu tư chấp nhận 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, 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 trong phát triển kinh tế tại Việt Nam bằng cách đẩy mạnh nguồn vốn, lan tỏa công nghệ và tạo ra nhiều việc làm.¹ Kể từ chính sách Đổi Mới năm 1986, Việt Nam đã trở thành điểm đến lý tưởng 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 những thay đổi giữa bất định lạm phát với sự phát triển 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 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. 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 mạnh trong cạnh tranh thu hút đầu tư nước ngoài.

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, 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 về 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

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 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 ngược chiều 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) thừa nhận rằng các tác nhân kinh tế, trong

đó có nhà đầu tư FDI, lựa chọn hành vi dựa trên việc tối ưu hóa lợi ích trong khuôn khổ các ràng buộc về vĩ mô.⁸ Bất định lạm phát tạo ra sự không dự đoán được về lợi nhuận tương lai, tác động đến việc họ tính toán chi phí sản xuất, dự báo thu nhập, và tỷ giá hối đoái. Theo lý thuyết này, các nhà đầu tư hợp lý có thể 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, khiến quốc gia trở thành mục tiêu hấp dẫn hơn đối với FDI.^{9, 10} Tăng trưởng kinh tế còn biểu thị lợi nhuận trên vốn so sánh giữa các quốc gia khác nhau. Người ta tin rằng khi khi tốc độ tăng trưởng kinh tế tăng, lợi nhuận thực từ vốn cũng cải thiện, dẫn đến sự gia tăng FDI ròng.⁹

2.3. Các nghiên cứu trước đây

Các nghiên cứu trước đây đã xem xét các yếu tố bất định vĩ mô, trong đó có bất định lạm phát đối với dòng vốn FDI. Tuy nhiên, những phân tích trực tiếp vào mối liên hệ giữa bất định lạm phát và FDI vẫn còn khá hiếm hoi. Hai nghiên cứu đáng đề cập bao gồm nghiên cứu của Udoh & Egwaikhide³, tập trung vào tác động của bất định tỷ giá và bất định lạm phát đối với FDI tại Nigeria từ 1970 đến 2005. Bối cảnh kinh tế mà họ xem xét là một quốc gia hưởng lợi từ tài nguyên, nơi doanh thu từ dầu mỏ không ổn định và thâm hụt ngân sách gây áp lực. Họ đã sử dụng mô hình GARCH để tìm ra mức độ bất định, sau đó phân tích chuỗi thời gian để đánh giá ảnh hưởng lên FDI. Kết quả chỉ ra rằng cả bất định tỷ giá lẫn bất định lạm phát đều gây tác động tiêu cực rõ rệt, nghiên cứu đã chỉ thấy sự quan trọng của một nền kinh tế ổn định để thu hút đầu tư nước ngoài vào.

Tương tự, Azam & cộng sự¹¹ đã xem xét ảnh hưởng của rủi ro chính trị và sự bất định 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 chắn, bao gồm bất định lạm phát, làm giảm FDI do làm cao thêm chi phí giao dịch và làm suy yếu độ tin cậy của môi trường đầu tư.

Các công trình này cho thấy bất định lạm phát thường có ảnh hưởng tiêu cực đến FDI tại các nền kinh tế đang phát triển, tuy nhiên mức độ ảnh hưởng phụ thuộc vào bối cảnh 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 từ năm 2002 được lựa chọn do tính sẵn có.

Biến vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDIR) là vốn đã 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 thể hiện 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

Thông qua nền tảng lý thuyết và tổng quan nghiên cứu, 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 là bất định lạm phát và tăng trưởng kinh tế, mục đích 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 khảo sát mối quan hệ dài hạn, được trình bày 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.

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

Trong đó:

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

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, thể hiện sự thay đổi 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_1 : 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 lý thuyết quyền chọn thực và lý thuyết lựa chọn hợp lý, kết hợp với các nghiên cứu thực nghiệm về mối tương quan giữa bất định lạm phát, tăng trưởng kinh tế và FDI.

Lý thuyết quyền chọn thực đề cho rằng bất định lạm phát làm gia tăng rủi ro tài chính và chi phí dự đoán, khuyến khích các nhà đầu tư tạm dừng hoặc cắt giảm các khoản đầu tư không thể phục hồi như FDI để thu thập thêm thông tin về tình hình kinh tế. Ngoài ra, bất định lạm phát còn đẩy cao lãi suất

nguồn, gây biến dạng trong cơ chế định giá và làm giảm giá trị thực của dòng tiền tương lai. Các nghiên cứu thực nghiệm cũng khẳng định rằng bất định lạm phát mang lại ảnh hưởng bất lợi đến FDI. Dựa trên điều này, 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 cho rằng các nhà đầu tư, 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, 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 của các nhà FDI. Tốc độ tăng trưởng kinh tế cao gia tăng niềm tin của nhà đầu tư và hiệu suất hoạt động tài chính, từ đó tạo thêm sức hút của FDI. Dựa trên điều này, 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.

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)

Nguồn: Tổng hợp của tác giả, năm 2025

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 ứng dụng phổ biến trong phân tích 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.

Trước tiên, tỷ lệ lạm phát (π_t) được mô hình hóa bằng mô hình 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 ước tính 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. Biến h_t sau khi được ước lượng, sẽ đại diện cho mức độ bất định lạm phát và được sử dụng trong các phân tích tiếp theo.

Kiểm định gốc đơn vị (Unit Root Test)

Bước đầu tiên trong quy trình phân tích chuỗi thời gian là kiểm định gốc đơn vị để xác định tính ổn định của dữ liệu. Mục tiêu của kiểm định này là đánh giá xem các biến có ổn định ở mức sai phân gốc ($I(0)$) hay chỉ ổn định sau khi sai phân bậc một ($I(1)$). Nếu bỏ qua việc kiểm tra tính ổn định, có nguy cơ xảy ra hồi quy giả, nơi một chuỗi ổn định bị ảnh hưởng bởi chuỗi không ổn định, dẫn đến kết quả phân tích bị méo mó.¹²

Phân tích này áp dụng hai phương pháp phổ biến là kiểm định ADF¹³ và kiểm định PP¹⁴ để đánh giá tính dừng của các biến. Để đánh giá độ ổn định các biến. Giả thuyết không (H_0) trong các kiểm định này giả định rằng chuỗi dữ liệu tồn tại gốc đơn vị, nghĩa là không dừng. Việc chấp nhận hoặc bác bỏ H_0 dựa trên việc so sánh giá trị thống kê t của hệ số trễ với ngưỡng tới hạn. Cụ thể, nếu giá trị t nhỏ hơn ngưỡng tới hạn, H_0 bị bác bỏ, chứng tỏ biến dừng; ngược lại, nếu lớn hơn, H_0 được chấp nhận và biến được coi là không dừng.

Kiểm định đồng liên kết ARDL

Kiểm định đồng liên kết ARDL được sử dụng để xác định mối quan hệ dài hạn giữa các biến số. Trong các nghiên cứu kinh tế truyền thống, đồng liên kết Johansen thường được áp dụng nếu mọi biến đều tích hợp ở bậc $I(1)$. Tuy nhiên, phương pháp ARDL mang lại nhiều ưu điểm vượt trội và đang ngày càng được ưa chuộng trong các phân tích gần đây.

Phương pháp ARDL mang lại nhiều ưu điểm vượt trội so với cách tiếp cận Johansen. Đầu tiên, nó hoạt động hiệu quả với các mẫu dữ liệu có quy mô nhỏ. Với 92 quan sát theo quý (từ 2002 đến 2024), cỡ mẫu trong nghiên cứu này phù hợp để áp dụng ARDL. Bên cạnh đó, phương pháp này cho phép xử lý các biến tích hợp bậc hỗn hợp (bao gồm cả $I(0)$ và $I(1)$) mà không yêu cầu tất cả biến phải ở cùng bậc tích hợp như phương pháp Johansen. Hơn nữa, ARDL sử dụng phương pháp bình phương nhỏ nhất (OLS) để ước lượng mối quan hệ đồng liên kết sau khi xác định độ trễ tối ưu, cải thiện hiệu quả phân tích. Vì vậy, ARDL được coi là giải pháp tối ưu cho nghiên cứu này.

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

Kiểm định đường bao (Bound test) trong mô hình ARDL là một phương pháp được tiến hành qua hai bước để xác định sự tồn tại của mối quan hệ dài hạn giữa các biến số. Bước đầu tiên, mô hình ARDL được ước lượng bằng phương pháp OLS để kiểm tra xem có mối liên hệ dài hạn giữa các biến hay không. Sau đó, kiểm định F được áp dụng để

đánh giá ý nghĩa thống kê của các hệ số ở dạng mức với độ trễ cụ thể.

Giả thuyết không (H_0) đặt ra rằng không có mối quan hệ dài hạn giữa các biến ($H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$), trong khi giả thuyết đối (H_1) cho rằng có mối quan hệ dài hạn ($H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$). Các ngưỡng 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 vượt qua ngưỡng trên của kiểm định, giả thuyết không bị bác bỏ, dẫn đến kết luận rằng các biến có đồng liên kết. Trong trường hợp giá trị F nằm giữa hai ngưỡng, kết quả kiểm định không rõ ràng, đòi hỏi phải phân tích bổ sung. Ngược lại, nếu giá trị F nằm dưới ngưỡng dưới, không có cơ sở để chứng minh sự đồng liên kết giữa các biến. Khi đã xác nhận mối quan hệ dài hạn, mô hình ECM (Error Correction Model) sẽ được sử dụng để nghiên cứu các động thái ngắn hạn của hệ thống, hỗ trợ hiểu rõ hơn cách các biến tương tác trong ngắn hạn gắn liền với mối quan hệ dài hạn đã được xác lập.

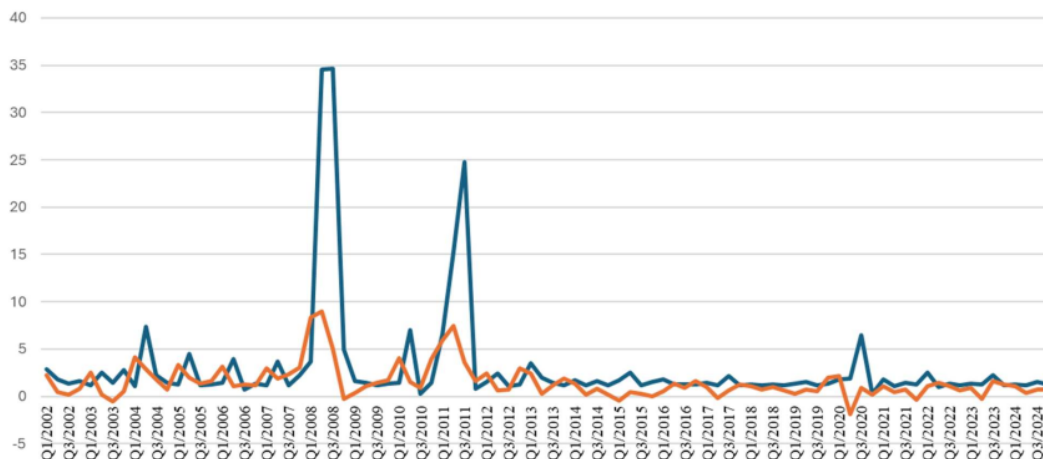
3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

GARCH(1,1)

Nghiên cứu sử dụng phương sai có điều kiện của mô hình GARCH(1,1) làm thước đo 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 GARCH(1,1) cho Việt Nam. Lạm phát và bất định lạm phát đều ghi nhận mức xê dịch mạnh trong giai đoạn 2007–2011, với đỉnh lạm phát khoảng 10% vào năm 2008 và mức bất định lạm phát gần chạm ngưỡng 40%. Điều này thể hiện có mối tương quan dương rõ rệt giữa hai biến trong thời kỳ 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

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		

Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025

Kết quả 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)) cung cấp cơ sở hợp lý để áp dụng mô hình ARDL, do phương pháp này có khả năng xử lý các biến với bậc tích phân khác

nhau. Kết quả kiểm định vì vậy khẳng định tính thích hợp của việc sử dụng ARDL trong nghiên cứu này.

Thống kê mô tả

Phân tích thống kê mô tả dựa trên 92 quan sát, được trình bày trong Bảng 3, cho thấy một số đặc điểm đáng chú ý. Biến FDIR có giá trị trung bình là 2,23 cùng độ lệch chuẩn 1,03, biểu thị mức độ dao động nhỏ và ổn định trong dòng vốn đầu tư FDI. Trong khi đó, INFU có giá trị trung bình 2,99

nhưng với độ lệch chuẩn cao và phạm vi biến động rộng, phản ánh sự biến thiên mạnh mẽ, thậm chí tiềm tàng nguy cơ siêu lạm phát. Điều này có thể tạo nên những tác động tiêu cực cho kinh tế và ảnh hưởng đến niềm tin của các nhà đầu tư. Về phía GDP, giá trị trung bình đạt 6,03 cùng độ lệch chuẩn 2,08 cho thấy xu hướng tăng trưởng kinh tế ổn định với tiềm năng phát triển tích cực, tuy vẫn

tồn tại sự dao động khá lớn, bao gồm cả các giai đoạn suy thoái và bùng nổ.

Những phát hiện trên đặt ra gợi ý về mối quan hệ giữa các biến. Cụ thể, sự biến động lớn của INFU có khả năng kìm hãm dòng vốn FDI, trong khi một tốc độ tăng trưởng GDP mạnh mẽ lại có thể đóng vai trò thúc đẩy việc thu hút FDI.

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
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

Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025

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

Bảng 5. Kết quả kiểm định đường bao

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. 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.

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 phân tích hồi quy cho thấy INFU có tác động tích cực đến FDIR trong cả dài hạn lẫn ngắn hạn, điều này trái ngược với giả thuyết ban đầu về ảnh hưởng tiêu cực. GDP được ghi nhận là có tác động tích cực đến FDI trong dài hạn, nhưng ở ngắn hạn lại có ảnh hưởng tiêu cực với ý nghĩa thống kê nhẹ, phản ánh rằng các biến động kinh tế ngắn hạn có khả năng làm giảm dòng vốn FDI. Kết quả từ kiểm định Durbin-Watson chỉ ra rằng không tồn tại hiện tượng tự tương quan trong phần dư. Đồng thời, kiểm định Breusch-Godfrey LM tái khẳng định vấn đề tự tương quan không xuất hiện. Kiểm

định White cho thấy phương sai đồng nhất, nghĩa là phương sai của phần dư ổn định và không thay đổi. Ngoài ra, kiểm định Jarque-Bera xác nhận rằng phần dư tuân theo phân phối chuẩn. Nhìn chung, mô hình đạt độ tin cậy thống kê cao, không bị ảnh hưởng bởi các vấn đề như tự tương quan, phương sai thay đổi hay phân phối chuẩn. Tác động tích cực bất ngờ của sự bất định lạm phát đối với FDI có thể phản ánh một đặc điểm riêng biệt của Việt Nam, nơi các nhà đầu tư xem biến động kinh tế là cơ hội để đạt lợi nhuận cao hơn. Tuy nhiên, phát hiện đáng chú ý này cần được xem xét kỹ lưỡng hơn trong cả bối cảnh lý thuyết lẫn thực nghiệm để đem lại cái nhìn toàn diện hơn.

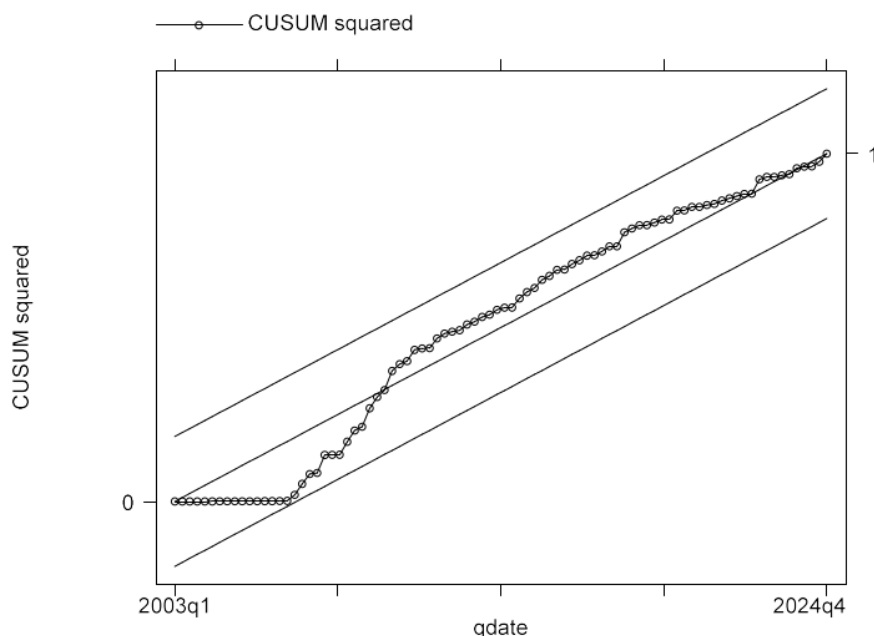
Bảng 6. Kết quả dài hạn và ngắn hạn của mô hình

	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	
Kiểm định Br-Godfrey LM cho Tự tương quan	1,276 (0,7348)	
Kiểm định White cho Hằng số phương sai	27,38 (0,1248)	
Kiểm định Jarque-Bera test cho Phân phối chuẩn	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

Nguồn: Kết quả của tác giả, năm 2025

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 dư 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 gian, không ghi nhận bất kỳ điểm gãy cấu trúc nào. Tính ổn định của mô hình đóng vai trò quan trọng 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 cực bất ngờ của bất định lạm phát lên FDI. Do đó, kết quả 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 trong giai đoạn 2002–2024 cho thấy 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 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 khả năng

phục hồi trước các cú sốc như bất ổn toàn cầu năm 2022 sau đại dịch COVID-19, càng tăng cường sức hút của Việt Nam. Điều này phù hợp 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.

Những kết quả này tỏ ra khác biệt so với các nghiên cứu trước đây. Udoh & Egwaikhide³ cho thấy bất định lạm phát làm giảm FDI tại nền 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 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 tạo nên một ngoại lệ, khẳng định vị thế độc đáo của Đất nước trong số các quốc gia 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, các tác động ngắn hạn lại mang tính

tiêu cực, thể hiện mức độ dễ bị tổn thương của nền kinh tế trước các cú sốc như khủng hoảng tài chính năm 2008 và những gián đoạn do đại dịch COVID-19 từ năm 2020 đến 2022. Trong các giai đoạn này, chính sách tiền tệ thắt chặt, chẳng hạn việc tăng lãi suất năm 2011 để kiểm soát lạm phát trên 10%, đã làm gia tăng chi phí vay vốn và khiến nhà đầu tư trì hoãn thực hiện các dự án FDI. Sự phân hóa này nhấn mạnh ưu thế từ tốc độ tăng trưởng ổn định dài hạn của Việt Nam, nhưng cũng chỉ ra sự nhạy cảm của nền kinh tế trước áp lực biến động ngắn hạn, đòi hỏi cần xây dựng các chính sách kinh tế vĩ mô linh hoạt và hiệu quả hơn.

5. KẾT LUẬN VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU TIẾP THEO

Nghiên cứu này mang đến các hàm ý quan trọng cho việc hoạch định chính sách. Dù bất định lạm phát không làm suy giảm FDI tại Việt Nam, các nhà hoạch định chính sách vẫn cần duy trì kiểm soát lạm phát chặt chẽ để củng cố niềm tin của nhà đầu tư trong dài hạn, đặc biệt trong các giai đoạn bất ổn toàn cầu. Điều đáng chú ý là tác động tích cực của bất định lạm phát cho thấy 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 ít 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 ngành nghề công nghệ cao. Ảnh hưởng dương dài hạn từ tăng trưởng kinh tế càng làm nổi bật việc duy trì đà 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.

Kết quả nghiên cứu cung cấp góc nhìn mới từ trường hợp Việt Nam, thách thức các quan điểm truyền thống về mối quan hệ giữa bất định lạm phát và FDI. Tuy nhiên, mô hình hiện nay chỉ giới hạn ở việc phân tích hai yếu tố chính là bất định lạm phát và tăng trưởng kinh tế, do đó chưa đề cập đến một số nhân tố khác như biến động tỷ giá, rủi ro chính trị, lãi suất, mức độ tự do kinh tế hay mở cửa thương mại. Những nhân tố này có thể được đào sâu trong các nghiên cứu tương lai. Một số câu hỏi nghiên cứu đáng chú ý bao gồm: Liệu hành vi nhà đầu tư có thay đổi tùy theo quốc gia gốc khi đối mặt với bất định lạm phát? Sự khác biệt về tác động giữa FDI xanh (greenfield) và FDI mua lại (brownfield) là gì? Bên cạnh đó, việc phân tích dữ liệu bảng so sánh giữa Việt Nam và các quốc gia có điều kiện kinh tế tương đồng sẽ giúp kiểm chứng tính khái quát của kết quả nghiên cứu. Cuối cùng, cải tiến phương pháp luận, chẳng hạn ứng dụng mô hình EGARCH để đo lường bất định lạm phát phi đối xứng, sẽ góp phần gia tăng độ tin cậy

và sức thuyết phục của những phát hiện trong tương lai.