



Original Article

The impact of economic policy uncertainty on attracting foreign direct investment and policy implications for Vietnam

Vu Thanh Huong\*, Dang Quynh Chi,  
To Ngoc Lan, Phan Duc Thao Nguyen

*VNU University of Economics and Business  
No. 144 Xuan Thuy Road, Cau Giay District, Hanoi, Vietnam*

Received: June 28, 2024

Revised: October 21, 2024; Accepted: October 25, 2024

**Abstract:** Using panel data from 13 countries for the period from 2000 to 2021, the paper analyses the impact of economic policy uncertainty on attracting foreign direct investment. The results show that economic policy uncertainty, trade openness, and exchange rates have a positive impact on foreign direct investment, while inflation has a negative impact on these capital flows. Based on this, the paper proposes several implications for countries and for Vietnam to enhance foreign direct investment attraction, focusing on implementing appropriate preferential policies during periods of uncertainty, improving the business environment, strengthening exchange rate policy stability, and promoting international economic integration. At the same time, businesses need to take advantage of policy uncertainty periods to restructure their organizations and capitalize on the incentives available during difficult times.

**Keywords:** Economic policy uncertainty, foreign direct investment, Vietnam.

\* Corresponding author

E-mail address: [huongvt@ueb.edu.vn](mailto:huongvt@ueb.edu.vn)

<https://doi.org/10.57110/vnu-jeb.v4i5.396>

Copyright © 2024 The author(s)

Licensing: This article is published under a CC BY-NC 4.0 license.

# Ảnh hưởng của bất định chính sách kinh tế tới thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài và hàm ý chính sách cho Việt Nam

Vũ Thanh Hương, Đặng Quỳnh Chi,  
Tô Ngọc Lan, Phan Đức Thảo Nguyên

*Trường Đại học Kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội  
Số 144 Đường Xuân Thủy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội, Việt Nam*

Nhận ngày 28 tháng 6 năm 2024

Chỉnh sửa ngày 21 tháng 10 năm 2024; Chấp nhận đăng ngày 25 tháng 10 năm 2024

**Tóm tắt:** Sử dụng dữ liệu bảng của 13 quốc gia trong giai đoạn từ năm 2000-2021, bài viết phân tích tác động của bất định chính sách kinh tế đến thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Kết quả cho thấy sự bất định chính sách kinh tế, độ mở thương mại và tỷ giá hối đoái có tác động tích cực đến FDI, trong khi lạm phát có tác động tiêu cực đến dòng vốn này. Trên cơ sở đó, bài viết đưa ra một số hàm ý cho các quốc gia nói chung và cho Việt Nam nói riêng để tăng cường thu hút FDI, tập trung vào việc thực hiện chính sách ưu đãi phù hợp trong giai đoạn bất ổn, cải thiện môi trường kinh doanh, tăng cường sự ổn định về chính sách tỷ giá hối đoái và đẩy mạnh hội nhập kinh tế quốc tế. Đồng thời, các doanh nghiệp cần tận dụng thời gian bất định về chính sách để tái cơ cấu tổ chức cũng như tận dụng được các ưu đãi trong giai đoạn khó khăn.

**Từ khóa:** Bất định chính sách kinh tế, đầu tư trực tiếp nước ngoài, Việt Nam.

## 1. Giới thiệu

Kinh tế thế giới trong giai đoạn 2020-2023 chứng kiến nhiều biến động với đại dịch COVID-19, chiến tranh Nga - Ukraine, chiến tranh Israel - Hamas với những đứt gãy trong chuỗi cung ứng toàn cầu. Cùng với những biến động đó, thế giới đang chứng kiến sự gia tăng của nhiều thay đổi trong các chính sách kinh tế của các quốc gia (Bernard, 2020; UNCTAD, 2022). FDI toàn cầu trong giai đoạn này cũng trải qua nhiều thăng trầm. Sau sự gia tăng mạnh mẽ vào năm 2021, FDI toàn cầu giảm 12% trong năm 2022 và đạt 1,3 nghìn tỷ USD. Năm 2023, dòng vốn FDI toàn cầu đã tích cực hơn so với những kỳ vọng trước đó, tăng 3% và kết thúc năm với 1,37 nghìn tỷ USD (UNCTAD, 2022, 2023, 2024). Có thể nói bất định về chính sách kinh tế là một trong những yếu tố then chốt ảnh

hưởng mạnh đến các quyết định đầu tư bởi các doanh nghiệp có xu hướng “chờ đợi và quan sát”, trì hoãn đầu tư cho đến khi tình hình rõ ràng hơn (Hsieh và cộng sự, 2019; Bloom và cộng sự, 2007).

Tại Việt Nam, thu hút FDI được coi là một trong những thành tựu nổi bật nhất kể từ thời kỳ Đổi mới. Sau khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2008, từ năm 2013 đến năm 2019, dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam vẫn duy trì đà tăng ổn định cả về số lượng dự án đăng ký mới, vốn đăng ký và vốn thực hiện hàng năm. Năm 2021, bất chấp diễn biến phức tạp của đại dịch COVID-19, dòng vốn FDI vào Việt Nam vẫn đạt 31,15 tỷ USD, tăng 9,2% so với năm 2020 (Lê và cộng sự, 2022). Đến năm 2023, FDI vào Việt Nam tăng lên 36,6 tỷ USD, tăng 32% so với năm trước đó. Điều này cho thấy các nhà đầu tư nước ngoài đang đặt niềm tin lớn vào môi trường đầu tư của Việt Nam.

\* Tác giả liên hệ

Địa chỉ email: huongvt@ueb.edu.vn

<https://doi.org/10.57110/vnu-jeb.v4i5.396>

Bản quyền © 2024 (Các) tác giả

Bài báo này được xuất bản theo CC BY-NC 4.0 license.

Tình hình kinh tế chính trị thế giới biến đổi không ngừng, cùng với đó là chính sách kinh tế cũng tiềm ẩn nhiều bất định. Sự không chắc chắn này có thể tác động tích cực hoặc tiêu cực đến FDI - một trong những yếu tố then chốt cho tăng trưởng kinh tế. Bài viết này nhằm mục tiêu chỉ ra tác động từ sự không chắc chắn của chính sách kinh tế đến thu hút FDI vào các quốc gia, từ đó đưa ra một số hàm ý cho Việt Nam để có thể tăng khả năng chống chịu và tiếp tục thúc đẩy thu hút FDI ngay cả trong những bối cảnh bất định của các chính sách kinh tế hiện nay.

## 2. Tổng quan tài liệu về bất định trong chính sách kinh tế và tác động đến FDI

Phân biệt giữa “rủi ro” và “bất định”, Knight (1921) chỉ ra rằng “rủi ro” là khả năng có thể xảy ra và có thể đo lường, trong khi “bất định” là tính không thể dự đoán của một tình huống mà xác suất của các kết quả là không xác định hoặc không thể định lượng. Bất định về chính sách kinh tế thể hiện tính không thể dự đoán được của các kết quả chính sách, làm cho các doanh nghiệp và cá nhân gặp khó khăn trong việc đưa ra các quyết định kinh tế. Theo Baker và cộng sự (2016), bất định về chính sách kinh tế đề cập đến sự không chắc chắn về định hướng, việc thực hiện và tác động của các quyết định chính sách kinh tế. Bất định chính sách kinh tế có thể phát sinh từ các hành động của chính phủ, chẳng hạn như thay đổi trong chính sách thuế, chi tiêu của chính phủ có thể ảnh hưởng đến môi trường kinh tế và việc ra quyết định của các doanh nghiệp và hộ gia đình. Theo Pastor và Veronesi (2012), bất định chính sách kinh tế phản ánh tính không thể dự đoán trong các chính sách kinh tế tương lai, bao gồm các hành động về tài khóa, tiền tệ và điều tiết. Sự bất định này có thể có tác động đáng kể đến các quyết định đầu tư, giá cổ phiếu và hiệu suất kinh tế tổng thể. Dựa trên cơ sở các khái niệm trên, trong bài viết này, bất định chính sách kinh tế được hiểu là sự biến động không thể lường trước của các chính sách kinh tế có ảnh hưởng đến các quyết định của nền kinh tế và các tác nhân kinh tế.

Tác động của bất ổn chính sách kinh tế đến FDI vẫn là một câu hỏi còn bỏ ngỏ khi nhiều nghiên cứu đưa ra kết quả trái ngược nhau. Luồng ý kiến đầu tiên cho rằng tác động này là tiêu cực bởi khi người tiêu dùng và doanh nghiệp

lo ngại về sự không chắc chắn, họ có xu hướng giữ tiền và giảm tiêu dùng (Lam và cộng sự, 2023). Với FDI, các dự án đầu tư có khả năng thất bại cao do nhà đầu tư không dự đoán được tình hình thực tế. Capel (1992) đã sử dụng phương pháp lập trình động ngẫu nhiên để thảo luận về các quyết định của doanh nghiệp ở thị trường nước ngoài dưới cả sự không chắc chắn về tăng trưởng thị trường và tỷ giá hối đoái thực. Choi và cộng sự (2021) đã khai thác dữ liệu bảng FDI song phương của OECD và chỉ ra rằng sự không chắc chắn về chính sách có tác động tiêu cực đến FDI bất kể sự kiện không chắc chắn xảy ra ở nước đầu tư hay nước nhận đầu tư. Zhou và cộng sự (2021), Kong và cộng sự (2022) cũng có chung nhận định về tác động tiêu cực của bất ổn chính sách kinh tế đến FDI. Luồng ý kiến thứ hai cho rằng ảnh hưởng của bất định chính sách kinh tế của quốc gia đến dòng vốn FDI là không đáng kể. Jarret và cộng sự (2023) quan sát các quốc gia phát triển và thị trường mới nổi trong vòng 25 năm trước đại dịch COVID-19 và chỉ ra rằng bất ổn trong quốc gia chủ nhà không gây ảnh hưởng tới dòng vốn FDI, mà nhân tố gây ảnh hưởng tiêu cực tới FDI là sự bất ổn toàn cầu. Suleyman (2020) cũng đưa ra kết quả tương tự khi nghiên cứu vùng Trung và Đông Âu, cho rằng bất ổn kinh tế quốc gia không có tác động đáng kể tới vốn FDI; trái lại, bất ổn khu vực Châu Âu và toàn cầu làm giảm dòng vốn tới các quốc gia Trung và Đông Âu.

Nhiều ý tưởng và mô hình đã được tạo ra để giải thích các yếu tố ảnh hưởng đến FDI. Theo Faeth (2009) cũng như Vinh và cộng sự (2023), một số biến từ các mô hình lý thuyết khác nhau, bao gồm đặc điểm và quy mô thị trường, chi phí, chi phí vận chuyển, bảo hộ, lợi ích sở hữu hoặc hiệu quả kinh tế quản trị, các yếu tố rủi ro và các biến chính sách đều được phối hợp sử dụng để giải thích các yếu tố quyết định FDI. Các nghiên cứu thực nghiệm và mô hình lý thuyết như: (1) lý thuyết thương mại tân cổ điển, (2) lợi thế sở hữu, (3) khung lợi thế về sở hữu, vị trí và nội địa hóa, (4) mô hình FDI theo chiều ngang và chiều dọc và (5) các nghiên cứu gần đây về các phương thức phức tạp của FDI đều có thể thảo luận về tác động của các yếu tố này đối với FDI. Mô hình Heckscher-Olin được sử dụng làm nền tảng cho mô hình lý thuyết đầu tiên giải thích các yếu tố ảnh hưởng đến FDI. Hymer (1976) và Kindleberger (1969) thì cho rằng lợi thế độc quyền trong những khiếm khuyết của cấu trúc thị

trường thúc đẩy quyết định của các doanh nghiệp tham gia thị trường nước ngoài, trái ngược với giả định về cạnh tranh hoàn hảo từ lý thuyết tân cổ điển. Mô hình chiết trung của Dunning (1977, 1979) đã kết hợp lý thuyết quốc tế hóa và thương mại để giải thích tại sao các công ty đa quốc gia lựa chọn hoạt động trên thị trường thế giới.

### 3. Mô hình nghiên cứu và dữ liệu

Để phân tích tác động của sự bất định chính sách kinh tế lên dòng FDI chảy vào các quốc gia, bài viết sử dụng mô hình nghiên cứu của Hsieh và cộng sự (2019), Choi và cộng sự (2021). Cụ thể như sau:

$$FDI_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta EPU_{i,t-1} + \gamma CONTROL_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó:

$FDI_{i,t}$  thể hiện dòng vốn FDI ròng chảy vào quốc gia  $i$  trong năm  $t$ .

$\alpha_{i,t}$  là hiệu ứng cố định của nước nhận đầu tư.

$EPU_{i,t-1}$  biểu thị chỉ số sự bất định chính sách kinh tế của nước nhận đầu tư tại thời điểm trước năm  $t$  một năm. Bài viết sử dụng chỉ số EPU trong nghiên cứu của Baker và cộng sự (2016), Demir và Ersan (2017) để thể hiện sự bất định chính sách kinh tế. Theo Baker và cộng sự

(2016), chỉ số EPU bao gồm 3 thành phần: mức độ đưa tin của báo chí, thời hạn hết hạn mã số thuế và sự bất đồng của các nhà dự báo kinh tế về lạm phát và chi tiêu của chính phủ; trong đó trọng số 1/2 dành cho thành phần thông kê tin tức, trọng số 1/4 cho thời hạn hết hạn mã số thuế và trọng số 1/4 còn lại cho bất đồng về lạm phát, chi tiêu của chính phủ. Chỉ số EPU hàng năm của nước nhận đầu tư ( $\beta EPU_{i,t-1}$ ) được xác định bằng cách tính trung bình chỉ số trong 12 tháng của một năm dương lịch.

$CONTROL_{i,t-1}$  là nhóm biến kiểm soát của một quốc gia tại thời điểm trước đó một năm và  $\varepsilon_{i,t}$  là sai số chuẩn của mô hình. Các biến kiểm soát ở cấp độ quốc gia bao gồm tăng trưởng GDP, lạm phát, lãi suất thực, độ mở thương mại và tỷ giá hối đoái thực. Nhóm tác giả sử dụng chỉ số trễ một năm cho các biến độc lập và biến kiểm soát bởi bản chất về độ trễ của chính sách kinh tế.

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng của 13 quốc gia trong giai đoạn 2000-2021 gồm: Mỹ, Brazil, Mexico, Canada, Chile, Colombia, Ý, Liên bang Nga, Anh, Australia, Trung Quốc, Nhật Bản và Singapore. Các quốc gia này được lựa chọn bởi 3 lý do chính: (i) Đại diện cho các nền kinh tế từ các châu lục khác nhau; (ii) Đa dạng về quy mô kinh tế và cơ cấu ngành và (iii) Đa dạng về hệ thống chính trị và kinh tế.

Bảng 1: Tóm tắt các biến trong mô hình

Tên biến	Ký hiệu	Đơn vị đo	Nguồn
Dòng vốn FDI chảy vào (FDI)	$FDI_{i,t}$	Tỷ USD	WB
Bất ổn chính sách kinh tế (EPU)	$EPU_{i,t-1}$	Chỉ số EPU	Cơ sở dữ liệu về EPU
Tăng trưởng GDP	GDP	%	WB
Lạm phát	INF	%	IMF
Lãi suất thực	INR	%	WB
Độ mở thương mại	OPEN	%	WB
Tỷ giá hối đoái thực	EXR	%	IMF

Nguồn: Nhóm tác giả.

Số liệu về FDI, GDP, lãi suất thực và độ mở thương mại được trích xuất từ cơ sở dữ liệu của Ngân hàng Thế giới (WB), Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), Hội nghị Liên Hợp Quốc về Thương mại

và Phát triển (UNCTAD) và số liệu chính thống của các nước được thống kê. Lạm phát và tỷ giá hối đoái được thu thập trực tiếp từ cơ sở dữ liệu của IMF.

## 4. Kết quả và thảo luận

### 4.1. Thực trạng sự bất ổn trên thế giới

Giai đoạn 1950-2019, thế giới đã chứng kiến nhiều biến động lớn từ kinh tế đến chính trị và y tế (Hình 1) với một số đặc điểm nổi bật như sau:

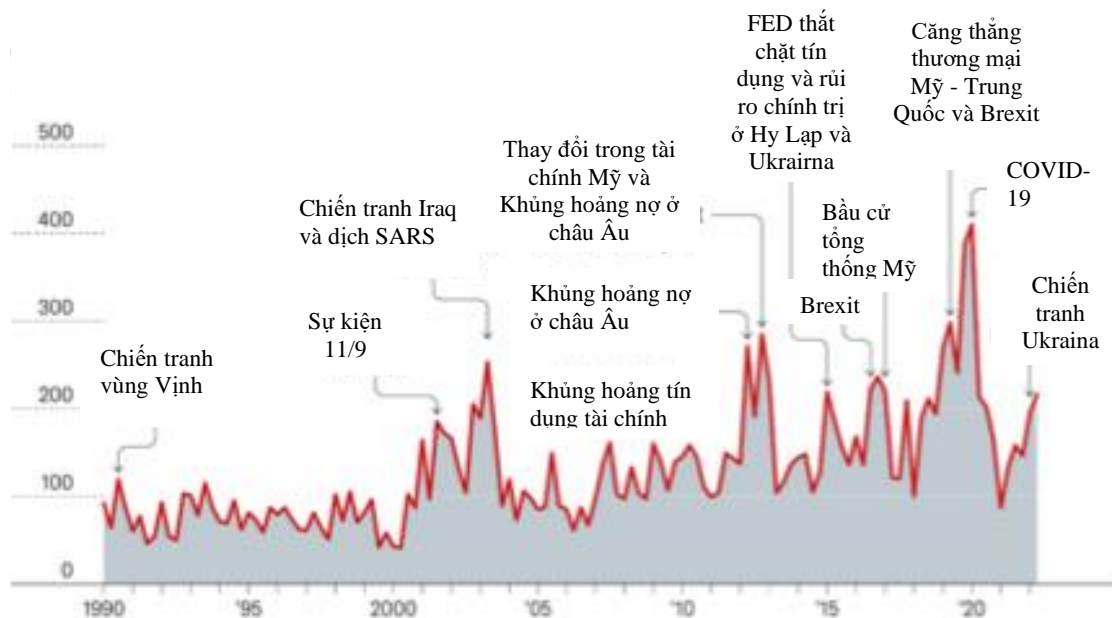
Thứ nhất, kể từ năm 2000, tình trạng bất ổn toàn cầu đã gia tăng đáng kể. Xét về tiền lệ lịch sử, mức độ bất ổn của thế giới hiện nay cũng đặc biệt khi các sự kiện diễn ra với tần suất dày hơn và đa dạng hơn, không chỉ là các bất ổn về kinh tế như khủng hoảng tài chính năm 2007, căng thẳng thương mại Mỹ - Trung, khủng hoảng nợ... mà còn cả các cuộc chiến tranh ở Iraq, Ukraine, và đặc biệt là đại dịch COVID-19.

Thứ hai, so với các nền kinh tế thị trường đang phát triển và thu nhập thấp, mức độ bất ổn tăng đột biến ở các nền kinh tế tiên tiến. Các cú sốc của các quốc gia trong nhóm các nước đang phát triển khác nhau. Ngược lại, do các nền kinh tế tiên tiến có xu hướng phát triển khá giống nhau nên sự không chắc chắn sẽ tăng lên đáng kể ở các nền kinh tế này. Khu vực đồng Euro thể hiện mức độ đồng bộ hóa sự bất ổn cao hơn so

với các nền kinh tế tiên tiến khác. Ngoài ra, các quốc gia có mối quan hệ tài chính và thương mại xuyên quốc gia chặt chẽ thường có cùng bất ổn giống nhau.

Thứ ba, so với các nền kinh tế thị trường tiên tiến, các quốc gia đang phát triển và thu nhập thấp có mức độ bất ổn trung bình cao hơn. Một lời giải thích khả dĩ cho điều này là do các quốc gia đang phát triển dường như phải trải qua nhiều cú sốc chính trị nội bộ hơn, chẳng hạn như đảo chính, cách mạng và chiến tranh; dễ bị tổn thương hơn trước các thảm họa thiên nhiên như dịch bệnh và lũ lụt. Nền kinh tế của các nước đang phát triển cũng biến động hơn do bị ảnh hưởng bởi những cú sốc bên ngoài thường xuyên hơn và năng lực xử lý những cú sốc này thấp hơn.

Thứ tư, sự bất ổn và mức độ dân chủ có mối liên hệ hình chữ U nghịch đảo. Sự bất ổn tăng lên khi các quốc gia chuyển đổi từ chế độ chuyên quyền và vô chính phủ sang chế độ dân chủ. Sự không chắc chắn giảm khi các quốc gia chuyển đổi từ mức độ dân chủ hạn chế sang dân chủ hoàn toàn. Cuối cùng, khi chỉ số này tăng lên, sản lượng được dự đoán sẽ giảm đáng kể với tác động lớn hơn ở các quốc gia có thể chế yếu hơn.



Hình 1: Chỉ số bất ổn trên thế giới trong giai đoạn 1990-2022

Nguồn: World Uncertainty Index, Stanford mimeo (2018).

### 4.2. Dòng vốn FDI trên thế giới và ở Việt Nam

FDI đóng vai trò định hướng dòng vốn toàn cầu và ảnh hưởng đến quỹ đạo tăng trưởng quốc

gia. Trong bức tranh tổng thể về kinh tế toàn cầu cho thấy sự phục hồi của FDI vào năm 2021 với mức kỷ lục 1,58 nghìn tỷ USD. Năm 2022 và 2023, dòng FDI toàn cầu đạt tương ứng là 1,3

ngàn tỷ và 1,37 ngàn tỷ USD. Nếu năm 2022, thế giới chứng kiến sự sụt giảm FDI 12% thì đến năm 2023, FDI đã có sự tăng trưởng nhẹ trở lại ở mức 3% (UNCTAD, 2022, 2023, 2024). Các nền kinh tế như Hoa Kỳ, Trung Quốc và Singapore vẫn là những quốc gia dẫn đầu trong thu hút vốn đầu tư FDI với bộ thể chế được thiết lập tốt, khung pháp lý vững chắc và cơ sở hạ tầng tiên tiến, tạo ra một môi trường đáng tin cậy cho các nhà đầu tư nước ngoài. Các nền kinh tế như Hoa Kỳ và Trung Quốc cũng có thị trường nội địa rộng lớn với sức mua cao, khiến đây trở thành điểm đến hấp dẫn cho các công ty đang tìm cách mở rộng. Ngoài ra, nhiều nước đang phát triển cũng đã thực hiện các chính sách thân thiện với đầu tư để thu hút FDI. Giảm thuế, phát triển đặc khu kinh tế và bộ máy thể chế hợp lý là những bước tiến hấp dẫn thu hút các công ty nước ngoài. Dòng vốn FDI dần vượt ra ngoài các lĩnh vực truyền thống như sản xuất, dịch chuyển sang lĩnh vực công nghệ, công nghệ sinh học và năng lượng tái tạo, hay lĩnh vực dịch vụ, tài chính, y tế và du lịch. Các hiệp định thương mại tự do khu vực cũng đóng một vai trò quan trọng, tạo cơ hội cho các thị trường hội nhập và thúc đẩy đầu tư xuyên biên giới trong khu vực. Tuy nhiên, căng thẳng địa chính trị có thể làm gián đoạn hoặc chuyển hướng dòng vốn FDI ra khỏi khu vực.

Việt Nam là ví dụ cho một nền kinh tế đang phát triển đã tận dụng thành công nguồn vốn FDI để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Kể từ khi thực hiện cải cách vào cuối những năm 1980, Việt Nam đã áp dụng môi trường đầu tư thân thiện, thu hút dòng vốn FDI đáng kể. Những cải cách này bao gồm việc ban hành Luật Đầu tư nước

ngoài, thành lập các đặc khu kinh tế và tập trung vào ổn định chính trị, cải thiện môi trường kinh doanh. Đến năm 2023, FDI vào Việt Nam tăng lên đến 36,6 tỷ USD, tăng 32% so với năm trước đó - mức tăng trưởng rất cao so với mức tăng trưởng chung của FDI toàn cầu trong năm này. Kết quả là, Việt Nam đã trở thành một trung tâm sản xuất lớn ở Đông Nam Á, đặc biệt là hàng may mặc, giày dép và điện tử. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, doanh nghiệp FDI góp vào hơn 20% GDP của Việt Nam vào năm 2022, tạo việc làm cho hàng triệu lao động Việt Nam và tạo điều kiện thuận lợi cho chuyển giao công nghệ, phát triển kỹ năng cho người lao động. Điều này cho phép Việt Nam nâng cao chuỗi giá trị trong một số lĩnh vực nhất định, chuyển từ lắp ráp cơ bản sang các quy trình sản xuất phức tạp hơn.

#### 4.3. Tác động của của bất ổn chính sách kinh tế tới dòng vốn FDI

##### Thống kê mô tả số liệu

Với 286 quan sát từ các quốc gia nghiên cứu, dòng vốn FDI vào tối thiểu là -25,09 tỷ USD, trong khi FDI đạt tối đa là 511,43 tỷ USD vào năm 2015 tại Mỹ (Bảng 2). Chỉ số EPU dao động từ 27 đến 542,77. Đối với các biến kiểm soát còn lại, ngoài biến về độ mở thương mại với độ lệch chuẩn 86,16 và dao động từ 19,56 đến 437,33, các biến còn lại như tỷ lệ tăng trưởng GDP, lạm phát, lãi suất thực và tỷ giá hối đoái không có độ lệch chuẩn lớn. Kết quả tính toán hệ số tương quan cho thấy không có hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập với hệ số tương quan dao động từ 0,0062 đến 0,3035.

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Tên biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
FDI (tỷ USD)	66,0430	90,8287	-25,0931	511,434
EPU (chi số)	135,7163	81,6735	27,0009	542,7656
GDP (%)	2,8994	3,6464	-10,3599	14,5198
INF (%)	3,3090	3,2051	-1,3528	21,4770
INR (%)	5,0503	9,7025	-12,8569	48,5047
OPEN (%)	71,4749	86,1562	19,5596	437,3267
EXR (%)	93,2493	17,0619	51,7678	136,9613

Nguồn: Kết quả từ Stata.

### Kết quả ước lượng và thảo luận

Sau khi sử dụng kiểm định Hausman, mô hình được chọn để ước lượng là mô hình hiệu ứng cố định FEM. Kết quả kiểm định cho thấy mô hình không có vấn đề tự tương quan nhưng

gặp phải hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Do đó, phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất tổng quát khả thi (FGLS) đã được sử dụng để khắc phục khuyết tật. Kết quả ước lượng sau khi khắc phục khuyết tật được thể hiện ở Bảng 3.

Bảng 3: Kết quả mô hình

Biến	Hệ số	Độ lệch chuẩn	t	P value	Khoảng tin cậy 95%	
EPU	0,0179	0,0233	2,97	0,041	-0,0277	0,0635
GDP	-0,1856	0,3241	-0,57	0,567	-0,8207	0,4496
INF	-0,8260	0,3263	-2,53	0,011	-1,4655	-0,1865
INR	-0,0658	0,1355	-0,49	0,627	-0,3313	0,1998
OPEN	0,1263	0,0219	5,78	0,000	0,0835	0,1692
EXR	0,2067	0,0668	3,09	0,002	0,0758	0,3376

Nguồn: Kết quả từ Stata.

Kết quả mô hình cho thấy có tác động dương của biến EPU với độ trễ một năm lên biến FDI. Cụ thể, EPU tăng một đơn vị sẽ làm tăng 17,9 triệu USD dòng vốn FDI chảy vào các quốc gia. Về lý luận, sự ổn định về môi trường và chính sách kinh tế thông thường là yếu tố thúc đẩy dòng vốn đầu tư vào một quốc gia. Tuy nhiên, trong một số trường hợp đặc biệt, bất ổn định có thể lại là nguyên nhân làm tăng FDI. Điều đó có thể giải thích bởi một số lý do như sau. Trên thực tế, khi có sự bất ổn định về tình hình và chính sách kinh tế, đây lại là cơ hội để các nhà đầu tư mua lại tài sản hoặc thu tóm các công ty trong nước với giá rẻ hơn và kỳ vọng sẽ thu được lợi nhuận khi tình hình kinh tế ổn định trở lại. Bên cạnh đó, trong nỗ lực thu hút FDI để ổn định kinh tế, chính phủ có thể đưa ra các chính sách ưu đãi đặc biệt. Những ưu đãi này có thể đủ hấp dẫn để bù đắp cho rủi ro do bất định kinh tế. Bất ổn định kinh tế cũng thường đi kèm với việc giảm giá lao động và chi phí sản xuất. Điều này có thể thu hút các nhà đầu tư nước ngoài muốn tận dụng lợi thế về chi phí để gia tăng lợi nhuận.

Với các biến kiểm soát, độ mở thương mại và tỷ giá hối đoái có tác động tích cực đến dòng vốn FDI chảy vào các quốc gia, trong khi lạm phát có tác động tiêu cực. Cụ thể, khi độ mở thương mại tăng 1% GDP thì dòng vốn FDI chảy vào các quốc gia sẽ tăng 0,13%; trong khi nếu tỷ giá hối đoái tăng 1% sẽ dẫn đến mức tăng 0,26% của dòng FDI vào các quốc gia. Ngược lại, khi lạm phát tăng 1% sẽ khiến FDI giảm 0,82%.

Chưa có đủ bằng chứng để kết luận lãi suất có ảnh hưởng đến FDI vào một quốc gia.

Dù còn nhiều tranh cãi về mối quan hệ giữa độ mở thương mại với FDI, Tahmad và Adow (2018) cho thấy độ mở thương mại có tác động tích cực đến dòng vốn FDI chảy vào các quốc gia. Kết quả này cũng giống như kết quả của nhiều công trình trước đã chứng minh mối quan hệ thuận chiều đáng kể của độ mở thương mại lên FDI như Lien (2021), Mudiyansele và Epuran (2022). Mphigalale (2011) cho rằng nếu so sánh các quốc gia có nền kinh tế đang lên, nước nào có quy mô lớn hơn thì tác động của việc mở cửa thương mại lên FDI chảy vào nước đó sẽ tích cực và đáng kể hơn.

Tỷ giá hối đoái có tác động tích cực và đáng kể đến dòng vốn FDI chảy vào các quốc gia sau một năm. Kết quả này giống với đa phần các nghiên cứu trước về tác động của tỷ giá hối đoái đến FDI như Bilawa (2014) và Zakari (2017). Ngoài ra, mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái và FDI phụ thuộc vào từng quốc gia, ví dụ với Ấn Độ, đây là mối quan hệ tích cực, ngược lại với Trung Quốc, mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và FDI là tiêu cực (Khandare, 2016).

Ngược với độ mở thương mại và tỷ giá hối đoái, lạm phát với biến trễ một năm có tác động tiêu cực đến FDI chảy vào các quốc gia. Phát hiện này giống với kết quả của một số nghiên cứu như Sani và Ezekiel (2022), Foeh và cộng sự (2020). Đối với các nước đang phát triển, ngay cả khi lạm phát chưa vượt quá mức cho phép thì tác động của nó tới FDI vẫn tiêu cực (Agudze &

Ibhagui, 2020), đặc biệt trong dài hạn, mối quan hệ giữa lạm phát và FDI sẽ tiêu cực đáng kể (Mostafa, 2020). Lý giải cho điều này, Hong và Ali (2020) cho rằng khi lạm phát trong nước tăng cao thì nguồn vốn đầu tư vào các quốc gia này không thể bảo toàn, khi đó các nhà đầu tư nước ngoài sẽ tránh đầu tư ra nước ngoài nhằm tránh rủi ro; trong khi đó Khan và Mitra (2014), Ha và Thang (2024) cho rằng sự không ổn định của nền kinh tế, của ngân sách chính phủ và chính sách tiền tệ không hiệu quả khi lạm phát biến động sẽ tác động tiêu cực đến các dòng vốn nước ngoài, trong đó có dòng vốn FDI.

## 5. Hàm ý chính sách

Kết quả nghiên cứu cho thấy sự bất định chính sách kinh tế tỷ lệ thuận với dòng FDI vào. Do đó, chính phủ cần lưu ý đến yếu tố này để thúc đẩy FDI phù hợp. Bởi lẽ, trong môi trường chính sách không ổn định, các doanh nghiệp nước ngoài có thể chấp nhận rủi ro cao hơn để thu được lợi nhuận trong tương lai cao hơn trên cơ sở tận dụng các chính sách ưu đãi từ chính phủ. Do đó, chính phủ cần có những biện pháp và chính sách ưu đãi phù hợp, ví dụ như giảm thuế, hỗ trợ tài chính hoặc tạo điều kiện thuận lợi cho đầu tư nước ngoài như hỗ trợ hạ tầng, đơn giản hóa thủ tục hành chính để thu hút các doanh nghiệp FDI, đặc biệt vào những lĩnh vực then chốt, góp phần nhanh chóng ổn định nền kinh tế. Về phía mình, các doanh nghiệp trong nước cũng như nước ngoài trong những trường hợp nhất định không nên hoang mang trước tình trạng chính sách kinh tế không ổn định. Thay vào đó, doanh nghiệp cần tận dụng thời gian này để tái cơ cấu tổ chức, chuẩn bị sẵn sàng các phương án ứng phó và đề xuất các giải pháp nhanh chóng để thích nghi với sự bất ổn chính sách kinh tế, tận dụng các ưu đãi trong giai đoạn khó khăn.

Độ mở thương mại cao sẽ thúc đẩy thu hút FDI vào các quốc gia. Do đó, các quốc gia cần tiếp tục xây dựng chính sách thương mại cởi mở, khuyến khích xuất nhập khẩu để mở rộng thị trường, thu hút doanh nghiệp nước ngoài tham gia. Chính phủ cũng cần thực hiện các chính sách nhằm ổn định tỷ giá hối đoái và tạo môi trường đầu tư thuận lợi cho các nhà đầu tư nước ngoài. Các biện pháp khả thi bao gồm can thiệp trực tiếp vào thị trường ngoại hối bởi ngân hàng nhà nước, sử dụng các công cụ như mua bán ngoại tệ và can

thiệp tỷ giá để ổn định tỷ giá hối đoái trong ngắn hạn. Thực hiện chính sách tiền tệ phù hợp cũng là một phương tiện quan trọng để thu hút FDI bằng cách kiểm soát lạm phát để giảm thiểu biến động của tỷ giá hối đoái trong dài hạn.

Với riêng Việt Nam, trong điều kiện môi trường chính sách không ổn định, cần đưa ra các biện pháp hỗ trợ phù hợp để trước hết nhanh chóng ổn định nền kinh tế và tạo thuận lợi hơn cho môi trường đầu tư. Thực tế, trong tình trạng chính sách kinh tế không chắc chắn, Chính phủ Việt Nam nên ưu tiên lựa chọn các lĩnh vực đầu tư hiệu quả và dài hạn. Việc tiếp tục đầu tư vào nghiên cứu và triển khai, đổi mới và sáng tạo sẽ vẫn là những giải pháp cần ưu tiên để thu hút FDI vào lĩnh vực dịch vụ chuyên môn, khoa học và kỹ thuật, đón đầu xu hướng đầu tư mới toàn cầu. Với những ưu thế về sự hội nhập tích cực vào nền kinh tế toàn cầu và hệ thống mạng lưới các hiệp định thương mại tự do, Việt Nam cũng cần chủ động, linh hoạt để tận dụng cơ hội từ những bất định chính sách ở các quốc gia và khu vực khác. Bên cạnh đó, trong giai đoạn chính sách kinh tế không chắc chắn, một số nhà đầu tư quốc tế có thể ngần ngại rót vốn vào Việt Nam. Do đó, các doanh nghiệp Việt Nam cần thuyết phục các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư với tầm nhìn dài hạn và sẵn sàng chấp nhận rủi ro trước mắt, đồng thời theo dõi sát sao các chính sách và động thái từ phía Chính phủ để tận dụng các cơ hội có thể đến trong giai đoạn kinh tế khó khăn.

## Lời cảm ơn

Bài báo là kết quả nghiên cứu của Đề tài KX.04.18/21-25.

## Tài liệu tham khảo

- Agudze, K., & Ibhagui, O. (2021). Inflation and FDI in industrialized and developing economies. *International Review of Applied Economics*, 35(5), 749-764.  
<https://doi.org/10.1080/02692171.2020.1853683>
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636.  
<https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
- Bernard, N. I. (2020). Economic policy uncertainty in times of COVID-19 pandemic. *Asian Economics Letters*, 1(2), 1593-1636.  
<https://doi.org/10.46557/001c.17665>



- Bilawal, M., Ibrahim, M., Abbas, A., Shuaib, M., Ahmed, M., Hussain, I., & Fatima, T. (2014). Impact of exchange rate on foreign direct investment in Pakistan. *Advances in Economics and Business*, 2(6), 223-231.  
<https://doi.org/10.13189/aeb.2014.020602>
- Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *Econometrica*, 77, 623-685.  
<http://doi.org/10.3982/ECTA6248>
- Bloom, N. (2014). Fluctuations in uncertainty. *The Journal of Economic Perspectives*, 28, 153-176.  
<http://doi.org/10.1257/jep.28.2.153>
- Bloom, N., Bond, S., & Reenen, J. V. (2007). Uncertainty and investment dynamics. *The Review of Economic Studies*, 74, 391-415.  
<http://doi.org/10.1111/j.1467-937X.2007.00426.x>
- Vinh, C. T. H., Thao, H. P., & Huong, D. T. T. (2023). How does investment promotion affect FDI inflows? Empirical evidence from Asian countries. *VNU Journal of Economics and Business*, 3(6), 26-35.  
<https://doi.org/10.57110/vnujeb.v3i6.217>
- Capel, J. (1992). How to service a foreign market under uncertainty: a real option approach. *European Journal of Political Economy*, 8(3), 455-475.  
[https://doi.org/10.1016/0176-2680\(92\)90007-4](https://doi.org/10.1016/0176-2680(92)90007-4)
- Choi, S., Furceri, D., & Yoon, C. (2021). Policy uncertainty and foreign direct investment. *Review of International Economics*, 29(2), 195-227.  
<https://doi.org/10.1111/roie.12495>
- Demir, E., & Ersan, O. (2017). Economic policy uncertainty and cash holdings: Evidence from BRIC countries. *Emerging Markets Review*, 33, 189-200.  
<http://doi.org/10.1016/j.ememar.2017.08.001>
- Dunning, J. H. (1977). Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach. In Ohlin, B., Hesselborn, P. O., Wijkman, P. M. (eds), *The International Allocation of Economic Activity: Proceedings of a Nobel Symposium Held at Stockholm* (pp. 395-418). Palgrave Macmillan. [http://doi.org/10.1007/978-1-349-03196-2\\_38](http://doi.org/10.1007/978-1-349-03196-2_38)
- Dunning, J. H. (1979). Explaining changing patterns of international production: In defense of the eclectic theory. *Oxford Bulletin of Economics & Statistics*, 41(4), 269-295. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.1979.mp41004003.x>
- Faeth, I. (2009). Determinants of foreign direct investment - A tale of nine theoretical models. *Journal of Economic Surveys*, 23(1), 165-196.  
<https://doi.org/10.1111/j.1467-6419.2008.00560.x>
- FoEh, J., Suryani, N. K., & Silpama, S. (2020). The influence of inflation level, exchange rate and gross domestic product on foreign direct investment in the ASEAN countries on 2007-2018. *European Journal of Business and Management Research*, 5(3).  
<https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.3.311>
- Hong, T. Y., & Ali, D. H. A. (2020). The impact of inflation towards foreign direct investment in Malaysia and Iran. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 10(6), 201-216.  
<http://dx.doi.org/10.6007/IJARBSS/v10-i6/7280>
- Lam, H. T., Trinh, H. B. K., Ngoc, B. T. H., Hoai, T. T. M., Nghia, P. T., & My, B. H. (2023). The economic policy uncertainty, oil price volatility and economic growth of Vietnam. *VNU Journal of Economics and Business*, 4(1), 51-59.  
<https://doi.org/10.57110/jebvn.v4i1.246>
- Hsieh, H. C., Boarlli, S., & Vu, T. H. C. (2019). The effects of economic policy uncertainty on outward foreign direct investment, *International Review of Economics and Finance*, 64, 377-392. <http://doi.org/10.1016/j.iref.2019.08.004>
- Hymer, S. (1976). *The International operations of national firms: A study of foreign direct investment*. MIT Press. <http://hdl.handle.net/1721.1/27375>
- Jardet, C., Jude, C., & Chinn, M. (2023). Foreign direct investment under uncertainty evidence from a large panel of countries. *Review of International Economics*, 31(3), 854-885.  
<https://doi.org/10.1111/roie.12646>
- Khan, M. A., Qin, X., Jebran, K., & Irfan, U. (2020). Uncertainty and R&D investment: Does product market competition matter? *Research in International Business and Finance*, 52, 101167.  
<http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101167>
- Khandare, V. B. (2016). Impact of exchange rate on FDI: A comparative study of India and China. *International Journal of Applied Research*, 2(3), 599-602.  
<https://www.allresearchjournal.com/archives/2016/vol2issue3/PartJ/2-3-20.pdf>
- Kindleberger, C. P. (1969). American business abroad. *The International Executive*, 11, 1112. <https://doi.org/10.1002/tie.5060110207>
- Knight, F. H. (1921). *Risk, Uncertainty and Profit*. Houghton Mifflin.
- Kong, Q., Li, R., Wang, Z., & Peng, D. (2022). Economic policy uncertainty and firm investment decisions: Dilemma or opportunity? *International Review of Financial Analysis*, 83, 102301.  
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102301>
- Lien, N. T. K. (2021). The effect of trade openness on foreign direct investment in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 111-118.  
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0111>
- Le, N. T., Thu, N. A., & Viet, N. Q. (2022). *Vietnam annual economic report 2021: Repositioning Vietnam in the global dynamics*. VNU Publishing House.
- Mostafa, M. M. (2020). Impacts of inflation and exchange rate on foreign direct investment in Bangladesh. *International Journal of Science and Business*, 4(11), 53-69.  
<http://doi.org/10.5281/zenodo.4108244>

- Mphigalale, T. V. (2011). *The impact of trade openness on foreign direct investment (FDI) inflows in emerging market economies* [Thesis, University of the Western Cape]. <https://uwcscholar.uwc.ac.za:8443/server/api/core/bitstreams/2b8e3bc7-5424-4728-a408-19fd946e3f33/content>
- Mudiyansele, M. M. R., & Epuran, G. (2022). The impact of trade openness on FDI inflows in Asian emerging economies. *Proceedings of the International Conference on Business Excellence*, 16(1), 228-238. <https://sciendo.com/article/10.2478/picbe-2022-0022>
- Pastor, L., & Veronesi, P. (2012). Uncertainty about government policy and stock prices. *Journal of Finance*, 67(4), 1219-1264. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01746.x>
- Sani, A. B., Ezekiel, A. O. (2022). Impact of infrastructure and inflation on foreign direct investment inflow to Nigeria. *International Journal of Foreign Trade and International Business*, 4(1), 14-17. <http://doi.org/10.33545/26633140.2022.v4.i1a.63>
- Suleyman, S. (2020). How economic uncertainty affects foreign direct investment inflows: Evidence from Central and Eastern European countries. *Ekonomski vjesnik/Econviews-Review of Contemporary Business, Entrepreneurship and Economic Issues*, 33(2), 451-462. <https://hrcaj.srce.hr/ojs/index.php/ekonomski-vjesnik/article/view/11888/6779>
- Tahmad, A. M. I., & Adow, A. H. (2018). The impact of trade openness on foreign direct investment in Sudan by sector in the 1990-2017 period: An empirical analysis. *Economic Annals-XXI* (172), 14-22. <http://doi.org/10.21003/ea.V172-03>
- Tran, M. H., & Doan, N. T. (2024). Global linkages and foreign direct investment. *VNU Journal of Economics and Business*, 4(2), 80-91. <https://doi.org/10.57110/vnu-jeb.v4i2.257>
- United Nations Conference on Trade and Development. (2022). *World investment report 2022: International tax reforms and sustainable investment*. United Nations. <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2022>
- United Nations Conference on Trade and Development. (2023). *World investment report 2023: Investing in sustainable energy for all*. United Nations. <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2023>
- United Nations Conference on Trade and Development. (2024). *Global foreign direct investment grew 3% as recession fears eased*. United Nations. <https://unctad.org/news/global-foreign-direct-investment-grew-3-2023-recession-fears-eased>
- Zakari, M. (2017). The impact of exchange rate fluctuations on foreign direct investment in Nigeria. *Journal of Finance and Accounting*, 5(4), 165-170. <http://doi.org/10.11648/j.jfa.20170504.17>
- Zhou, K., Kumar, S., Yu, L., & Jiang, X. (2021). The economic policy uncertainty and the choice of entry mode of outward foreign direct investment: Cross-border M&A or greenfield investment. *Journal of Asian Economics*, 74, 101306. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2021.101306>