

Tác động của FDI, thương mại và lãi suất đối với đầu tư tài sản cố định tại Việt Nam

The impact of FDI, trade and interest rates on fixed asset investment in Vietnam

Phan Duy Hiệp^{1*}

¹Trường Đại học Văn Lang, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

*Tác giả liên hệ, Email: hiiep.phan@vlu.edu.vn

THÔNG TIN

DOI:10.46223/HCMCOUJS.
econ.vi.20.11.4417.2025

Ngày nhận: 22/05/2025

Ngày nhận lại: 01/09/2025

Duyệt đăng: 03/10/2025

Mã phân loại JEL:

E22; F21; C32

Từ khóa:

FDI; lãi suất; mở cửa thương mại; tổng tích lũy vốn; VECM; Việt Nam

TÓM TẮT

Nghiên cứu phân tích tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), mở cửa thương mại và lãi suất thực đến tổng tích lũy vốn đầu tư tài sản cố định tại Việt Nam giai đoạn 1996 - 2023 bằng mô hình vector hiệu chỉnh sai số (VECM). Kết quả hàm ý mối quan hệ dài hạn ổn định giữa các biến: mở cửa thương mại tăng 1% (so với GDP) làm tổng tích lũy vốn đầu tư tài sản cố định tăng 0.04%; FDI tăng 1% làm tổng tích lũy vốn tăng 0.76%; lãi suất thực tăng 1% làm tổng tích lũy vốn giảm 0.88%. Trong ngắn hạn, lãi suất thực cao tác động tiêu cực đến đầu tư sau độ trễ, FDI có ảnh hưởng tích cực ban đầu nhưng giảm dần, trong khi mở cửa thương mại và FDI đóng vai trò điều chỉnh giúp hệ thống trở về cân bằng dài hạn. Nghiên cứu gợi mở động thái ngắn hạn và dài hạn giữa FDI, lãi suất thực và mở cửa thương mại trong cùng khung phân tích VECM - cách tiếp cận chưa được áp dụng trong bối cảnh Việt Nam. Từ đó, nghiên cứu gợi ý chính sách thúc đẩy hội nhập kinh tế quốc tế, thu hút FDI và điều hành lãi suất thận trọng nhằm nâng cao hiệu quả tích lũy vốn.

ABSTRACT

This study analyzes the impacts of Foreign Direct Investment (FDI), trade openness, and real interest rates on Gross Fixed Capital Formation (GFCF) in Vietnam during 1996 - 2023, employing a Vector Error Correction Model (VECM). The results confirm a stable long-run relationship among the variables: a 1% increase in trade openness (as a share of GDP) raises GFCF by 0.04%; a 1% increase in FDI raises GFCF by 0.76%; whereas a 1% rise in the real interest rate reduces GFCF by 0.88%. In the short run, higher real interest rates exert a negative effect on investment after a certain lag, while FDI has an initially positive but diminishing impact. Trade openness and FDI serve as the main adjustment mechanisms, guiding the system back to the long-run equilibrium. The contribution of this research lies in clarifying both the short-run and long-run

Keywords:

FDI; interest rates; trade openness; gross capital formation; VECM; Vietnam

dynamics between FDI, real interest rates, and trade openness within the unified VECM framework - an approach not yet applied in the Vietnamese context. Policy implications include promoting economic integration, attracting FDI, and managing interest rates prudently to enhance capital accumulation efficiency in Vietnam.

1. Giới thiệu

Kể từ khi triển khai chính sách "Đổi Mới" vào cuối thập niên 1980, Việt Nam đã chuyển đổi từ một nền kinh tế chủ yếu dựa vào nông nghiệp thành một trung tâm công nghiệp năng động, nhờ vào đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), tự do hóa thương mại và các điều chỉnh chính sách tiền tệ (World Bank, 2020). Sự chuyển đổi này được thúc đẩy mạnh mẽ sau khi Việt Nam gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) vào năm 2007, đưa Việt Nam trở thành một trong những nền kinh tế mở nhất châu Á, phụ thuộc lớn vào FDI và thương mại toàn cầu để thúc đẩy công nghiệp hóa (United Nations Conference on Trade and Development [UNCTAD], 2021). FDI không chỉ mang lại nguồn vốn mà còn đem đến những tiến bộ công nghệ, trong khi mở cửa thương mại đã mở rộng cơ hội thị trường. Đồng thời, lãi suất trong nước đã định hình các quyết định đầu tư trong nước (Le, 2022). Những yếu tố này đã cùng nhau củng cố đầu tư tài sản cố định, một nền tảng quan trọng cho tăng trưởng kinh tế của Việt Nam.

Tuy nhiên, khoảng trống nghiên cứu vẫn tồn tại ở khía cạnh tác động dài hạn của FDI, mở cửa thương mại và lãi suất đối với đầu tư tài sản cố định. Phần lớn các công trình hiện có tại Việt Nam, như Le và cộng sự (2021), Dinh và cộng sự (2020), mới tập trung vào kết quả ngắn hạn, thiếu phân tích về tính bền vững và động lực cấu trúc của các mối quan hệ này. Trên bình diện quốc tế, các nghiên cứu kinh điển như Borensztein và cộng sự (1998), Alfaro và cộng sự (2004) khẳng định rằng FDI có thể thúc đẩy đầu tư trong nước trong những điều kiện cụ thể, song các kết quả này chưa được kiểm chứng đầy đủ trong bối cảnh Việt Nam, nhất là khi đồng thời xem xét cả tác động của tự do hóa thương mại và lãi suất như những biến số quan trọng. Điều này cho thấy cần một cách tiếp cận toàn diện hơn để làm rõ mối quan hệ dài hạn giữa các yếu tố vĩ mô này và đầu tư tài sản cố định.

Để giải quyết khoảng trống đó, nghiên cứu này áp dụng mô hình Vector Error Correction Model (VECM) - một công cụ đặc biệt thích hợp khi phân tích chuỗi dữ liệu vĩ mô theo thời gian thường có quan hệ đồng liên kết, cho phép đồng thời xác định trạng thái cân bằng dài hạn và động thái điều chỉnh ngắn hạn (Tang & ctg., 2008). Phương pháp này không chỉ giúp vượt qua hạn chế của các nghiên cứu chỉ tập trung vào tác động ngắn hạn, mà còn cung cấp bằng chứng thực nghiệm về cơ chế truyền dẫn trong dài hạn giữa FDI, mở cửa thương mại, lãi suất và đầu tư tài sản cố định tại Việt Nam giai đoạn 1996 - 2023. Thông qua đó, nghiên cứu hướng đến đóng góp cả về mặt lý thuyết - khi bổ sung một phân tích tích hợp chưa được nghiên cứu sâu - và về mặt thực tiễn - khi đưa ra gợi ý chính sách cho tăng trưởng kinh tế bền vững trong bối cảnh hội nhập quốc tế sâu rộng.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Lý thuyết nền tảng

Nghiên cứu này phân tích tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), thương mại và lãi suất lên đầu tư tài sản cố định tại Việt Nam dựa trên ba khuôn khổ lý thuyết chính: mô hình OLI của Dunning (1993), lý thuyết lợi thế so sánh của Ricardo (1817), và mô hình IS-LM của Hicks (1937).

Mô hình OLI (Ownership, Location, Internalization) của Dunning (1993) giải thích động lực thúc đẩy FDI thông qua ba lợi thế cốt lõi: lợi thế sở hữu (chẳng hạn công nghệ tiên tiến hoặc thương hiệu), lợi thế địa điểm (ví dụ thị trường tiềm năng, chi phí thấp), và lợi thế nội tại hóa (kiểm soát hoạt động kinh doanh hiệu quả hơn). Đối với Việt Nam, FDI không chỉ mang lại nguồn vốn mà còn chuyển giao công nghệ và kỹ năng quản lý, từ đó thúc đẩy đầu tư tài sản cố định. Nghiên cứu của Nguyen và Nguyen (2007) đã chỉ ra rằng FDI đóng vai trò quan trọng trong việc mở rộng cơ sở hạ tầng và công nghiệp, nâng cao năng lực sản xuất và đầu tư dài hạn. Mô hình OLI cung cấp cơ sở lý thuyết để hiểu cách FDI ảnh hưởng trực tiếp đến đầu tư thông qua các yếu tố công nghệ và vốn.

Lý thuyết lợi thế so sánh của Ricardo (1817) lập luận rằng thương mại quốc tế cho phép các quốc gia chuyên môn hóa vào các ngành mà họ có lợi thế tương đối, dẫn đến tăng trưởng kinh tế và hiệu quả. Kết hợp với giả thuyết tăng trưởng dựa trên xuất khẩu của Balassa (1978), tự do hóa thương mại được xem là động lực thúc đẩy năng suất và mở rộng thị trường. Tại Việt Nam, quá trình hội nhập kinh tế, đặc biệt sau khi gia nhập WTO năm 2007, đã gia tăng đầu tư tài sản cố định, như được ghi nhận bởi Haddad và Shepherd (2011). Lý thuyết này giải thích cách thương mại quốc tế nâng cao năng suất và tạo điều kiện cho đầu tư thông qua chuyên môn hóa và cạnh tranh.

Mô hình IS-LM của Hicks (1937) cung cấp một khuôn khổ kinh tế vĩ mô để phân tích mối quan hệ giữa lãi suất và đầu tư. Theo mô hình này, lãi suất cao làm tăng chi phí vay vốn, dẫn đến giảm đầu tư tư nhân thông qua hiệu ứng lấn át (crowding-out effect). Trong bối cảnh Việt Nam, chính sách tiền tệ và lãi suất có tác động đáng kể đến quyết định đầu tư, như được Makhoba (2018) chỉ ra trong các nền kinh tế đang phát triển. Mô hình IS-LM cho phép đánh giá ảnh hưởng của lãi suất đến đầu tư tài sản cố định trong một khung kinh tế tổng quát.

Sự lựa chọn các nền tảng này xuất phát từ khả năng của chúng trong việc giải thích các cơ chế kinh tế liên quan đến các biến số nghiên cứu, cung cấp một nền tảng lý thuyết chặt chẽ và toàn diện.

2.2. Nghiên cứu liên quan

Alfaro và cộng sự (2004) nhấn mạnh vai trò thị trường tài chính trong chuyển hóa FDI thành tăng trưởng, trong khi Tang và cộng sự (2008) dùng VECM xác nhận quan hệ dài hạn giữa FDI và đầu tư tư nhân tại Malaysia. Tuy nhiên, kết quả này chưa chắc phù hợp với Việt Nam do khác biệt bối cảnh. Tại Việt Nam, Le (2022) sử dụng VAR, cho thấy FDI tác động tích cực ngắn hạn nhưng thiếu phân tích dài hạn. Le và cộng sự (2021) với ARDL phát hiện thương mại và FDI thúc đẩy đầu tư, song chưa đánh giá đồng liên kết. Dinh và cộng sự (2020) qua VAR và ECM chỉ ra quan hệ nghịch giữa lãi suất và đầu tư, nhưng không kiểm định đồng liên kết, hạn chế sức thuyết phục về tác động dài hạn. Những nghiên cứu này đặt nền móng song cần bổ sung phân tích động thái dài hạn và cơ chế điều chỉnh.

Ngoài các yếu tố trên, đầu tư còn bị ảnh hưởng bởi vốn nhân lực, chi tiêu công, thể chế và hạ tầng. Vốn nhân lực giúp nâng cao hiệu quả vốn và hấp thụ công nghệ FDI (Borensztein & ctg., 1998; Noorbakhsh & ctg., 2001). Chi tiêu công tạo hiệu ứng lan tỏa khuyến khích đầu tư tư nhân (Aschauer, 1989). Thể chế ổn định và hạ tầng phát triển là điều kiện quan trọng cho đầu tư dài hạn (Asiedu, 2002; Globerman & Shapiro, 2002). Tuy vậy, dữ liệu chuỗi thời gian Việt Nam dưới 25 năm khiến khó đưa nhiều biến vào mô hình, dễ gây đa cộng tuyến, làm giảm bậc tự do và độ tin cậy (Gujarati & Porter, 2009; Lütkepohl, 2005; Pesaran & ctg., 2001). Vì thế, việc giới hạn biến và tập trung vào FDI, lãi suất thực và thương mại - các yếu tố tác

động trực tiếp đến đầu tư tài sản cố định - là lựa chọn có cơ sở thống kê, không phủ nhận vai trò của biến khác. Hơn nữa, chưa có nghiên cứu nào tại Việt Nam tích hợp đồng thời ba yếu tố này trong khung phân tích chuỗi thời gian, do đó nghiên cứu mang tính khám phá và đóng góp mới cho hiểu biết về cơ chế truyền dẫn kinh tế trong nền kinh tế chuyển đổi.

2.3. Phát triển giả thuyết

Các nghiên cứu quốc tế đã cung cấp cơ sở lý thuyết về mối quan hệ giữa FDI, thương mại, lãi suất và đầu tư, song thường phụ thuộc vào những điều kiện cụ thể như vốn nhân lực hoặc thị trường tài chính, và đòi hỏi phương pháp phân tích dài hạn như VECM (Alfaro & ctg., 2004; Borensztein & ctg., 1998). Trong khi đó, các nghiên cứu tại Việt Nam chủ yếu tập trung vào tác động ngắn hạn, chưa tích hợp đầy đủ các biến trong một khung lý thuyết thống nhất (Le & ctg., 2021; Le, 2022). Khoảng trống nghiên cứu nằm ở việc thiếu đánh giá toàn diện mối quan hệ dài hạn giữa FDI, thương mại, lãi suất và đầu tư tài sản cố định, một yếu tố cần thiết để hiểu rõ động lực kinh tế tại Việt Nam.

Để giải quyết hạn chế này, nghiên cứu áp dụng mô hình Vector Error Correction Model (VECM), phương pháp phù hợp để phân tích mối quan hệ đồng liên kết dài hạn giữa các biến kinh tế vĩ mô không dừng, đồng thời xem xét các điều chỉnh ngắn hạn (Engle & Granger, 1987). VECM cho phép mô hình hóa đầu tư tài sản cố định (biến phụ thuộc) dưới tác động của FDI, thương mại và lãi suất (các biến giải thích), dựa trên cơ sở lý thuyết kinh tế. Cụ thể, FDI tác động đến đầu tư tài sản cố định thông qua cung cấp vốn, chuyển giao công nghệ và kỹ năng quản lý, theo mô hình OLI (Dunning, 1993). Thương mại, dựa trên lý thuyết lợi thế so sánh của Ricardo (1817), khuyến khích chuyên môn hóa và nâng cao năng suất, tạo điều kiện cho đầu tư vào cơ sở hạ tầng và sản xuất. Ngược lại, lãi suất thực, theo lý thuyết đầu tư của Keynes (1936), làm gia tăng chi phí vốn vay, tạo hiệu ứng lấn át và kìm hãm đầu tư tài sản cố định.

Mô hình VECM được xây dựng để kiểm định các giả thuyết sau:

H1: FDI có tác động tích cực đến đầu tư tài sản cố định trong dài hạn

FDI không chỉ mang lại nguồn vốn bổ sung mà còn đi kèm với chuyển giao công nghệ, tri thức và kỹ năng quản trị, từ đó tạo hiệu ứng lan tỏa thúc đẩy đầu tư trong nước. Các nghiên cứu quốc tế (Borensztein & ctg., 1998; De Mello, 1999) chỉ ra rằng FDI có thể “crowd in” đầu tư nội địa khi môi trường thể chế và trình độ nhân lực đáp ứng yêu cầu. Trong bối cảnh Việt Nam, nơi công nghiệp chế biến – chế tạo phát triển mạnh, dòng vốn FDI có khả năng nâng cao năng lực sản xuất và kích thích gia tăng đầu tư tài sản cố định.

H2: Mở cửa thương mại có tác động tích cực đến đầu tư tài sản cố định trong dài hạn

Tự do hóa thương mại mở rộng thị trường, tạo động lực cho các doanh nghiệp đầu tư mở rộng năng lực sản xuất để đáp ứng nhu cầu xuất khẩu. Lý thuyết thương mại hiện đại cũng nhấn mạnh rằng độ mở thương mại cải thiện hiệu quả phân bổ nguồn lực và khuyến khích đổi mới công nghệ (Frankel & Romer, 1999). Điều này đặc biệt đúng với Việt Nam sau khi gia nhập WTO, khi tăng trưởng xuất khẩu đi đôi với nhu cầu mở rộng hạ tầng và đầu tư công nghiệp, qua đó củng cố mối liên hệ dài hạn giữa thương mại và đầu tư tài sản cố định.

H3: Lãi suất thực có tác động tiêu cực đến đầu tư tài sản cố định trong dài hạn

Theo lý thuyết đầu tư của Keynes (1936), lãi suất thực phản ánh chi phí vốn; lãi suất cao sẽ làm giảm lợi nhuận kỳ vọng của các dự án đầu tư, từ đó hạn chế quyết định đầu tư mới. Ngoài ra, nghiên cứu của Jorgenson (1963) cũng cho thấy lãi suất thực là một yếu tố quyết

định trong hàm đầu tư tân cổ điển. Trong trường hợp Việt Nam, khi doanh nghiệp phụ thuộc nhiều vào vốn vay ngân hàng, lãi suất cao có thể gây hiệu ứng lấn át (crowding out), cản trở dòng vốn hướng vào đầu tư tài sản cố định trong dài hạn.

Mô hình này không chỉ làm rõ mối quan hệ cân bằng dài hạn mà còn phân tích động thái điều chỉnh ngắn hạn, từ đó cung cấp lập luận thực nghiệm vững chắc cho cơ chế tác động giữa FDI, thương mại, lãi suất và đầu tư tài sản cố định trong bối cảnh kinh tế Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Từ các lập luận ở phần lý thuyết cơ sở, phương trình nghiên cứu dựa trên lý thuyết tăng trưởng nội sinh và được củng cố bởi các bằng chứng thực nghiệm. Vốn đầu tư tài sản cố định đại diện cho đầu tư tài sản cố định, là biến phụ thuộc phổ biến trong nghiên cứu về tăng trưởng (Solow, 1956; Tang & ctg., 2008). FDI thúc đẩy đầu tư thông qua chuyển giao công nghệ (Borensztein & ctg., 1998; Nguyen, 2019). Mở cửa thương mại phản ánh hội nhập quốc tế, có liên hệ chặt với tăng trưởng và đầu tư (Balassa, 1978; Sachs & Warner, 1995). Lãi suất thực, ảnh hưởng tiêu cực đến đầu tư (Arestis, 2007; Hicks, 1937; Nguyen & ctg., 2022).

$$\text{Grosscap} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{Tradet} + \beta_2 \times \text{IRt} + \beta_3 \times \text{FDIt} + \varepsilon_t \quad (1)$$

- Grosscap: tổng tích lũy vốn đầu tư tài sản cố định (% GDP, biến phụ thuộc)
- Trade: mở cửa thương mại (% GDP)
- IR: lãi suất thực (%)
- FDI: đầu tư trực tiếp nước ngoài (% GDP)
- β_0 : hằng số
- $\beta_1 \rightarrow \beta_3$: tác động dài hạn của các biến độc lập lên Grosscap
- ε : sai số ngẫu nhiên – phản ánh các yếu tố chưa đưa vào mô hình
- t đại diện cho năm hoặc kỳ quan sát trong chuỗi thời gian (time series)

3.2 Dữ liệu nghiên cứu

Tất cả các biến số của nghiên cứu sử dụng dữ liệu kinh tế vĩ mô hàng năm từ 1996 đến 2023, thu thập từ Bộ Chỉ số Phát triển Thế giới (WDI) của Ngân hàng Thế giới (World Bank, 2023).

Các biến được chọn cho mô hình VECM được lựa chọn trên cơ sở lý thuyết và thực tiễn như sau:

- Grosscap (% GDP), đại diện cho đầu tư tài sản cố định, là yếu tố trung tâm trong lý thuyết tăng trưởng kinh tế dài hạn (Solow, 1956) và đã được nhiều nghiên cứu sử dụng làm biến phụ thuộc để đánh giá tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến đầu tư (Tang & ctg., 2008; Gibescu, 2010).

- FDI (% GDP), ngoài cung cấp vốn, còn đóng vai trò quan trọng trong chuyển giao công nghệ và kỹ năng, qua đó thúc đẩy đầu tư nội địa - điều này đã được xác nhận qua dữ liệu định lượng tại nhiều nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam (Borensztein & ctg., 1998; Nguyen, 2019).

- Trade (% GDP), được đo bằng tổng kim ngạch thương mại so với GDP, là chỉ số phổ biến phản ánh mức độ hội nhập quốc tế. Nghiên cứu thực nghiệm của Balassa (1978) và sau này là Sachs và Warner (1995) đã chứng minh thương mại mở rộng liên quan chặt chẽ đến tăng trưởng và đầu tư.

- IR (%), hay lãi suất thực, ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí vốn và được sử dụng phổ biến trong các mô hình thực nghiệm để giải thích biến động đầu tư (Arestis, 2007; Nguyen & ctg., 2022).

- ε : phản ánh các yếu tố chưa đưa vào mô hình như vốn nhân lực, chi tiêu công, môi trường thể chế, và hạ tầng kinh tế, ... đã được lý giải ở phần cơ sở lý thuyết.

Nghiên cứu sử dụng cỡ mẫu hạn chế, do đặc thù dữ liệu vĩ mô của Việt Nam. Cụ thể, các biến như đầu tư tài sản cố định (gross capital formation), FDI và thương mại có số liệu từ trước năm 1996, trong khi dữ liệu về lãi suất thực chỉ được công bố đầy đủ từ năm 1996. Để đảm bảo tính đồng bộ và độ tin cậy, nghiên cứu lựa chọn dữ liệu từ một nguồn thống nhất là World Bank, thay vì kết hợp nhiều nguồn có thể gây sai lệch. Ngoài ra, dữ liệu hiện mới cập nhật đến năm 2023, phản ánh giới hạn khách quan trong nghiên cứu vĩ mô. Tuy vậy, chuỗi số liệu liên tục trong giai đoạn gần ba thập kỷ (1996 - 2023) được xem là đủ dài để thực hiện kiểm định đồng liên kết và ước lượng mô hình VECM, qua đó đảm bảo tính hợp lệ của kết quả.

3.3. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp VECM được chọn vì khả năng phân tích mối quan hệ dài hạn giữa các biến chuỗi thời gian không dừng nhưng có tính đồng liên kết (*cointegration*). VECM là một mở rộng của mô hình Vector Autoregression (VAR), được thiết kế đặc biệt để xử lý các chuỗi thời gian không dừng mà có mối quan hệ cân bằng dài hạn (Engle & Granger, 1987). Trong bối cảnh nghiên cứu này, VECM cho phép khám phá cả động thái ngắn hạn và dài hạn giữa đầu tư tài sản cố định (Grosscap), FDI, mức độ mở cửa thương mại (Trade), và lãi suất thực (IR).

Xử lý tính không dừng: Các biến kinh tế vĩ mô như FDI, Trade, IR, và Grosscap thường không dừng, nghĩa là có xu hướng hoặc biến động ngẫu nhiên. VECM cho phép phân tích các biến này mà không cần phải làm cho chúng dừng bằng cách lấy sai phân, do đó giữ được thông tin về mối quan hệ dài hạn (Johansen, 1995).

Phân tích mối quan hệ đồng liên kết: VECM có thể xác định và ước lượng các vector đồng liên kết, thể hiện mối quan hệ cân bằng dài hạn giữa các biến. Điều này đặc biệt quan trọng trong nghiên cứu này để hiểu cách FDI, Trade, và IR ảnh hưởng đến Grosscap trong dài hạn.

Động thái ngắn hạn: Ngoài mối quan hệ dài hạn, mô hình VECM cho phép phân tích các tương tác ngắn hạn thông qua các hệ số điều chỉnh (error correction terms) và các biến sai phân có độ trễ, từ đó giúp hiểu rõ hơn về cách các biến điều chỉnh về trạng thái cân bằng sau các cú sốc ngắn hạn. Mô hình này đặc biệt hữu ích khi các biến trong mô hình có quan hệ đồng liên kết nhưng vẫn dao động trong ngắn hạn (Engle & Granger, 1987). Theo Johansen (1988), hệ số điều chỉnh mang ý nghĩa phản ánh tốc độ điều chỉnh sai lệch trong ngắn hạn để trở về quỹ đạo dài hạn. Tang và cộng sự (2008) cũng sử dụng VECM để phân tích động học giữa FDI và đầu tư tư nhân, cho thấy ảnh hưởng tức thời và độ trễ của các yếu tố kinh tế vĩ mô là đáng kể trong ngắn hạn.

Việc sử dụng VECM đã được chứng minh trong các nghiên cứu trước đây, chẳng hạn như Tang và cộng sự (2008), khi phân tích mối quan hệ giữa FDI và đầu tư tư nhân tại Malaysia, xác nhận sự tồn tại của mối quan hệ đồng liên kết dài hạn.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Kết quả nghiên cứu

Sau khi thu thập dữ liệu, tác giả sử dụng phần mềm stata 17.0 cho ra các kết quả thống kê dữ liệu như sau:

Bảng 1

Mô Tả Thống Kê Các Biến

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Grosscap	28	32.48294	2.926104	27.62976	39.56627
Trade	28	135.9406	26.09955	92.70575	186.6758
IR	28	3.000166	6.031041	-20.49708	10.49087
FDI	28	5.184648	1.814572	3.390404	9.713081
Năm	28	14.5	8.225975	1	28

Ghi chú: Tác giả tổng hợp từ stata 17.0

Bảng thống kê mô tả cho thấy tập dữ liệu gồm 28 quan sát với 05 biến định lượng. Trung bình vốn đầu tư tài sản cố định (Grosscap) là 32.48% GDP, với độ lệch chuẩn nhỏ 2.93%, cho thấy mức độ dao động thấp. Mở cửa thương mại (Trade) có giá trị trung bình khá lớn 135.94% GDP và độ phân tán cao (26.10). Lãi suất (IR) dao động mạnh, thể hiện qua độ lệch chuẩn 6.03% và giá trị thấp nhất âm -20.49% vào năm 2010 do nền kinh tế Việt Nam và toàn cầu đang khủng hoảng lãi suất danh nghĩa tiền gửi thấp hơn rất nhiều so với lạm phát. Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) dao động từ 3.39% đến 9.71% GDP, trung bình đạt 5.18%. Biến Năm được mã hóa từ 1 đến 28, tương ứng với thứ tự các năm.

Bảng 2

Tổng Quan Kết Quả Ước Lượng Mô Hình VECM

Mẫu: 5 đến 28		Số quan sát		= 24	
			AIC		= 18.31027
Log likelihood	= -160.7232		HQIC		= 19.07859
Det (Sigma_ml)	= 7.706726		SBIC		= 21.20632

Biến nội sinh	Tham số	RMSE	R-sq	chi2	P > chi2
D_Grosscap	14	1.56978	0.7111	24.61715	0.0385
D_Trade	14	6.68088	0.8403	52.62514	0.0000
D_IR	14	3.05644	0.9268	126.5419	0.0000
D_FDI	14	.840649	0.8187	45.14317	0.0000

Ghi chú: Tác giả tổng hợp từ stata 17.0

Kết quả từ mô hình VECM cho thấy các phương trình sai phân bậc nhất của các biến đều có ý nghĩa thống kê. Cụ thể, phương trình với các biến là D_Grosscap có hệ số $R^2 = 0.7111$ và kiểm định Chi² có giá trị $p = 0.0385$, cho thấy mô hình phù hợp và có ý nghĩa ở mức 5%. Các phương trình còn lại gồm D_Trade, D_IR và D_FDI đều có R^2 cao (trên 0.81), đặc biệt là D_IR đạt 0.9268, phản ánh mô hình giải thích tốt biến động ngắn hạn của các biến này. Giá trị p của các kiểm định đều dưới 0.01, khẳng định sự phù hợp mô hình. Ngoài ra, các chỉ tiêu chọn mô hình như AIC (18.31), HQIC (19.08) và SBIC (21.20) đều ở mức hợp lý, hỗ trợ thêm cho độ tin cậy của mô hình. Điều này cho thấy mô hình VECM được xây dựng có nền tảng vững chắc để phân tích mối quan hệ động giữa các biến kinh tế đã nêu.

Bảng 3

Phương Trình Đồng Liên Kết và Hệ Số Beta Chuẩn Hóa Johansen

Nội dung	Thông tin
Biến nội sinh	Tổng đầu tư tài sản cố định (Grosscap), Thương mại (Trade), Lãi suất thực (IR), FDI
Số phương trình đồng liên kết	1 phương trình (_ce1)
Số tham số	3
Giá trị kiểm định Chi ²	192.7498
P-value	0.0000 (có ý nghĩa thống kê cao ở mức 1%)
Kết luận	Có tồn tại mối quan hệ đồng liên kết dài hạn giữa các biến.

Biến	Hệ số (Coefficient)	Sai số chuẩn	z	P > z	Khoảng tin cậy 95%
Grosscap	1 (chuẩn hóa)
Trade	-0.0398521	0.0072616	-5.49	0.000	[-0.0540845; -0.0256197]
IR	0.8831982	0.0659511	13.39	0.000	[0.7539364; 1.01246]
FDI	-0.7632917	0.120378	-6.34	0.000	[-0.9992282; -0.5273553]
Hằng số	-24.15773

Ghi chú: Johansen normalization restriction imposed. Tác giả tổng hợp từ stata 17.0

Kiểm định đồng liên kết Johansen xác nhận sự tồn tại của một vector đồng liên kết duy nhất, cho thấy có một mối quan hệ cân bằng dài hạn giữa Grosscap, Trade, IR, và FDI. Phương trình đồng liên kết như sau:

$$\text{Grosscap} = 24.15773 + 0.0398521 \times \text{Trade} - 0.8831982 \times \text{IR} + 0.7632917 \times \text{FDI} \quad (2)$$

Kết quả từ phương trình đồng liên kết theo phương pháp Johansen cho thấy tồn tại một mối quan hệ dài hạn giữa các biến Grosscap, Trade, IR và FDI, với giá trị kiểm định Chi² = 192.7498 và $p < 0.01$, xác nhận tính đồng liên kết ở mức ý nghĩa 1%. Phương trình được

chuẩn hóa theo biến Grosscap (tổng tích lũy vốn đầu tư tài sản cố định), phản ánh mối liên hệ dài hạn giữa vốn đầu tư và các yếu tố kinh tế vĩ mô.

Hệ số của biến Trade là -0.0399 và có ý nghĩa thống kê cao ($p < 0.01$), cho thấy mức độ mở cửa thị trường có tác động tiêu cực đến tích lũy vốn dài hạn. Điều này có thể được lý giải rằng trong bối cảnh nền kinh tế mở, sự cạnh tranh từ bên ngoài có thể làm giảm động lực đầu tư dài hạn trong nước nếu không có chính sách hỗ trợ tương ứng.

Ngược lại, biến IR (lãi suất thực) có hệ số dương 0.8832, cho thấy khi lãi suất thực tăng, tổng vốn đầu tư tài sản cố định cũng có xu hướng tăng. Điều này có thể phản ánh kỳ vọng về lợi suất đầu tư cao hơn trong điều kiện thị trường ổn định.

Biến FDI có hệ số âm (-0.7632), phản ánh một nghịch lý thường gặp trong một số nền kinh tế đang phát triển: dòng vốn FDI có thể làm tăng sự phụ thuộc vào đầu tư ngoại, từ đó làm chậm quá trình tích lũy vốn nội địa nếu thiếu liên kết với doanh nghiệp trong nước (Alfaro & ctg., 2004).

Hàng số âm (-24.1577) cho thấy mức cân bằng dài hạn của Grosscap chỉ đạt được khi các biến giải thích đạt mức đủ lớn, qua đó nhấn mạnh vai trò kết hợp của các yếu tố vĩ mô trong thúc đẩy đầu tư dài hạn.

Ngoài ra kết quả phân tích còn cho thấy tác động ngắn hạn từ mô hình cho thấy lãi suất thực (IR) có ảnh hưởng tiêu cực đến đầu tư sau hai giai đoạn (hệ số L2D.IR = -0.4216, $p = 0.041$). Điều này phản ánh độ trễ trong truyền dẫn chính sách tiền tệ, cho thấy các quyết định điều chỉnh lãi suất cần được cân nhắc kỹ lưỡng về thời điểm và cường độ để tránh gây tác động bất lợi đến đầu tư trong nước. Bên cạnh đó, FDI có tác động hai chiều theo thời gian: ban đầu, FDI thúc đẩy đầu tư với hệ số dương (L2D.FDI = 1.5185, $p = 0.020$), thể hiện vai trò quan trọng trong việc cung cấp nguồn vốn và công nghệ mới. Tuy nhiên, ở giai đoạn thứ ba, tác động của FDI trở nên tiêu cực (L3D.FDI = -1.1295, $p = 0.013$), có thể là do hiện tượng bão hòa đầu tư hoặc hiệu ứng lấn át (crowding out), khi FDI chiếm lĩnh thị trường và làm suy giảm đầu tư nội địa. Về mặt kinh tế, điều này hàm ý rằng dù FDI là nguồn lực quan trọng trong ngắn hạn, nhưng cần có các chính sách điều phối phù hợp để đảm bảo sự lan tỏa bền vững và tránh phụ thuộc vào khu vực đầu tư nước ngoài trong dài hạn.

Để đảm bảo tính hợp lệ của mô hình VECM, một loạt kiểm định đã được thực hiện nhằm đánh giá tính tự tương quan, tính dừng phần dư và độ ổn định tổng thể của mô hình.

Bảng 4

Kiểm Định Lagrange-Multiplier (Vecmlar) cho Tự Tương Quan trong Mô Hình VECM

Độ trễ (lag)	Giá trị Chi ² (χ^2)	Bậc tự do (df)	Xác suất (Prob > χ^2)
1	10.9652	16	0.81163
2	11.7282	16	0.76247

Ghi chú: Tác giả tổng hợp từ stata 17.0

Với p-value lớn hơn 0.05 ở cả hai độ trễ, mô hình VECM không có vấn đề tự tương quan ở lag 1 và lag 2. Điều này xác nhận rằng phần dư của mô hình là không tự tương quan, một điều kiện quan trọng để đảm bảo tính hợp lệ của mô hình.

Bảng 5

Kiểm Định Phillips-Perron cho Tính Dừng của Phần Dư từ Phương Trình Đồng Liên Kết

Nội dung	Giá trị/Thông tin
Phương pháp kiểm định	Phillips-Perron (PP test)
Biến kiểm định	Phần dư phương trình đồng liên kết (ce1_resid)
Số quan sát	23
Độ trễ (Newey-West lags)	1
Giả thuyết gốc (H_0)	Có đơn vị gốc (chuỗi là random walk, không trôi dạt)
Kiểm định Z(ρ)	-23.002
Ngưỡng tới hạn 1%	-17.200
Ngưỡng tới hạn 5%	-12.500
Ngưỡng tới hạn 10%	-10.200
Kiểm định Z(t)	-4.540
Ngưỡng tới hạn Z(t) - 1%	-3.750
Ngưỡng tới hạn Z(t) - 5%	-3.000
Ngưỡng tới hạn Z(t) - 10%	-2.630
Giá trị p xấp xỉ (Z(t))	0.0002
Kết luận	Bác bỏ H_0 ở mức ý nghĩa 1%, phần dư là chuỗi dừng \Rightarrow tồn tại quan hệ đồng liên kết

Ghi chú: MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0002. Tác giả tổng hợp từ stata 17.0

Phần dư ce1_resid từ phương trình đồng liên kết có tính dừng (stationary) ở mức ý nghĩa 1%. Điều này xác nhận rằng mối quan hệ đồng liên kết trong mô hình VECM là hợp lệ, vì một trong các điều kiện chính của đồng liên kết là phần dư từ phương trình đồng liên kết phải dừng. Kết quả này củng cố tính phù hợp của mô hình VECM để phân tích mối quan hệ dài hạn giữa các biến trong nghiên cứu.

Bảng 6

Kiểm Định KPSS cho Tính Ổn Định của Phần Dư từ Phương Trình Đồng Liên Kết

Nội dung	Giá trị/Thông tin
Phương pháp kiểm định	KPSS (Kwiatkowski–Phillips–Schmidt–Shin)
Biến kiểm định	Phần dư phương trình đồng liên kết (ce1_resid)
Giả thuyết gốc (H_0)	Chuỗi dừng theo xu thế (trend stationary)
Maxlag	8 (theo tiêu chí Schwert)
Trọng số hiệp phương sai	Bartlett kernel
Giá trị tới hạn	10%: 0.119
Giá trị thống kê kiểm định	Dao động từ 0.103 đến 0.129 tại các độ trễ từ 0 đến 8
Kết luận	Không bác bỏ $H_0 \Rightarrow$ ce1_resid là chuỗi dừng theo xu thế \Rightarrow xác nhận tồn tại đồng liên kết

Ghi chú: Tác giả tổng hợp từ stata 17.0

Với p-value ngẫu ý (dựa trên so sánh test statistic với critical values) lớn hơn 0.10 ở tất cả các độ trễ, không thể bác bỏ giả thuyết H_0 . Do đó, phần dư cel_resid được coi là ổn định theo xu hướng (trend stationary) ở mức ý nghĩa 10% hoặc cao hơn.

Kết quả này củng cố tính hợp lệ của mối quan hệ đồng liên kết trong mô hình VECM, vì phần dư ổn định là một điều kiện quan trọng.

4.2. Thảo luận

Phân tích dựa trên mô hình VECM cho thấy tồn tại mối liên kết giữa tổng tích lũy vốn đầu tư tài sản cố định (Grosscap), đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), lãi suất thực (IR) và độ mở thương mại (Trade) trong bối cảnh kinh tế Việt Nam. Kiểm định đồng liên kết Johansen xác nhận một quan hệ cân bằng dài hạn duy nhất giữa các biến, phản ánh sự tương tác của chúng trong chiến lược phát triển đầu tư. Tuy nhiên, cần nhấn mạnh rằng các kết quả này chỉ mang tính gợi ý tham khảo, do số quan sát còn hạn chế để đưa ra kết luận chắc chắn về tính chất nhân quả.

Kết quả thực nghiệm cho thấy biến Trade có hệ số âm và ý nghĩa thống kê cao, hàm ý rằng cạnh tranh từ hàng hóa nhập khẩu cùng các yếu tố bên ngoài có thể làm suy giảm tích lũy vốn nội địa nếu thiếu đi các chính sách hỗ trợ phù hợp. Hiện tượng này từng được đề cập trong Rodrik (1999) và được ghi nhận ở nhiều nền kinh tế mới nổi. Ngược lại, IR có hệ số dương trong dài hạn, phù hợp với luận điểm của Barro và Sala-i-Martin (2004) rằng sự ổn định kinh tế vĩ mô và kỳ vọng lợi suất có thể khuyến khích đầu tư dài hạn. Tuy vậy, trong ngắn hạn, IR lại có tác động tiêu cực với độ trễ hai chu kỳ, phản ánh tác động từ các cú sốc chính sách tiền tệ đến quyết định đầu tư, tương tự cơ chế truyền dẫn chính sách mà Bernanke và Gertler (1995) đã phân tích.

Đối với FDI, kết quả chỉ ra tính hai chiều: trong ngắn hạn, FDI có tác động tích cực tới Grosscap thông qua bổ sung vốn và công nghệ, đặc biệt trong giai đoạn tăng trưởng hoặc chuyển đổi cơ cấu. Song, khi thiếu sự gắn kết với khu vực sản xuất trong nước, tác động này có thể chuyển sang tiêu cực, gây ra hiệu ứng lẩn át hoặc làm suy giảm đầu tư nội địa, phù hợp với các phát hiện của (Alfaro & ctg., 2004; Tran & ctg., 2024). Do hạn chế về dữ liệu, kết quả cần được nhìn nhận thận trọng, nhưng vẫn gợi mở các bằng chứng có giá trị tham khảo về vai trò hai mặt của FDI trong các nền kinh tế chuyển đổi.

Kết quả nghiên cứu cho thấy nền kinh tế Việt Nam sau Đổi Mới duy trì trạng thái cân bằng dài hạn chủ yếu nhờ vào thương mại và FDI, phản ánh mức độ phụ thuộc cao vào các yếu tố bên ngoài. Sự phụ thuộc này gắn liền với quá trình hội nhập quốc tế, đặc biệt sau khi Việt Nam gia nhập WTO năm 2007, trở thành một trong những nền kinh tế có độ mở cao trong khu vực (UNCTAD, 2021). Tuy nhiên, tác động tiêu cực dài hạn của Trade đối với Grosscap cho thấy năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp trong nước còn hạn chế, khiến quá trình hội nhập chưa hoàn toàn trở thành động lực thúc đẩy đầu tư nội địa - hiện tượng tương tự được Rodrik (1999) ghi nhận tại nhiều nền kinh tế mới nổi. Đồng thời, vai trò hai chiều của FDI cho thấy dòng vốn này vừa hỗ trợ tiến trình công nghiệp hóa, vừa tiềm ẩn nguy cơ lẩn át khu vực doanh nghiệp nội địa khi thiếu liên kết sản xuất, điển hình qua trường hợp khu vực FDI chiếm ưu thế trong xuất khẩu nhưng giá trị lan tỏa vẫn còn hạn chế (Tran & ctg., 2023). Dù số quan sát chưa đủ để khẳng định chắc chắn, nghiên cứu này vẫn đóng góp ở chỗ nhận diện các tương tác cấu trúc và phụ thuộc bối cảnh trong tiến trình đầu tư của Việt Nam, từ đó cung cấp cơ sở tham khảo hữu ích cho hoạch định chính sách và định hướng nghiên cứu tiếp theo.

5. Hạn chế và định hướng nghiên cứu

Nghiên cứu này vẫn tồn tại một số hạn chế cần được nhận diện để định hướng cho các nghiên cứu tiếp theo. Thứ nhất, dữ liệu chỉ cập nhật đến năm 2023, chưa phản ánh đầy

đủ tác động dài hạn của các biến động gần đây như đại dịch Covid-19, xung đột địa chính trị hay điều chỉnh trong chính sách thương mại toàn cầu. Thứ hai, mô hình VECM được xây dựng trên giả định tuyến tính, trong khi nền kinh tế Việt Nam có thể vận hành theo cơ chế phi tuyến hoặc chu kỳ mà mô hình chưa thể hiện đầy đủ. Thứ ba, việc sử dụng chỉ tiêu tổng đầu tư tài sản cố định, không phân tách theo khu vực (đầu tư công, tư nhân, hay phân ngành sản xuất - dịch vụ), có thể làm che mờ sự khác biệt về động lực đầu tư. Cuối cùng, mô hình chưa đưa vào một số biến kiểm soát quan trọng như vốn nhân lực, chi tiêu công, hạ tầng hay thể chế, vốn có thể ảnh hưởng đáng kể đến quyết định đầu tư. Các hạn chế này cho thấy cần có cách tiếp cận toàn diện và cập nhật hơn nhằm nâng cao độ chính xác cũng như khả năng ứng dụng của kết quả nghiên cứu.

Định hướng cho các nghiên cứu tiếp theo là mở rộng mô hình bằng cách đưa vào các biến bổ sung như chi tiêu công, chất lượng thể chế hoặc hạ tầng để phản ánh đầy đủ hơn các yếu tố chi phối đầu tư. Bên cạnh đó, việc áp dụng các mô hình phi tuyến hoặc mô hình chuyển đổi cấu trúc có thể giúp nhận diện rõ hơn tác động không đồng nhất theo chu kỳ kinh tế. Ngoài ra, phân tích theo ngành hoặc tách biệt giữa đầu tư công và tư nhân là hướng tiếp cận phù hợp để khám phá sâu hơn động lực đầu tư trong từng lĩnh vực cụ thể của nền kinh tế Việt Nam.

Kết luận và hàm ý chính sách

Nghiên cứu này phân tích mối quan hệ giữa tổng tích lũy vốn đầu tư tài sản cố định (Grosscap), mở cửa thương mại (Trade), lãi suất thực (IR) và đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) tại Việt Nam giai đoạn 1996 - 2023, áp dụng mô hình Vector Error Correction Model (VECM). Kết quả được tổng hợp thành ba nội dung chính: các phát hiện định lượng, đánh giá bối cảnh kinh tế Việt Nam, và định hướng nghiên cứu tiếp theo.

Phân tích củng cố cơ sở lý thuyết kinh tế, trong đó mối quan hệ tích cực giữa thương mại và đầu tư phù hợp với giả thuyết của Balassa (1978), vai trò FDI gắn với mô hình OLI của Dunning (1993), và tác động tiêu cực của lãi suất phù hợp lập luận của Hicks (1937). So với (Le & ctg., 2021), nghiên cứu này mở rộng phạm vi bằng cách tích hợp yếu tố thương mại và lãi suất, phân biệt rõ tác động ngắn hạn và dài hạn, từ đó cung cấp góc nhìn toàn diện hơn.

Kết quả cho thấy quá trình điều chỉnh cân bằng chủ yếu diễn ra qua thương mại và FDI, thay vì Grosscap, phản ánh mức độ phụ thuộc vào các yếu tố bên ngoài trong giai đoạn cải cách kinh tế từ thập niên 1990. Phát hiện này bổ sung bằng chứng về đặc điểm động lực kinh tế trong bối cảnh hội nhập quốc tế. Tuy nhiên, do số quan sát hạn chế, kết quả chỉ nên xem là gợi ý tham khảo thay vì khẳng định chắc chắn.

Từ kết quả nghiên cứu, ba định hướng chính sách được đề xuất nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư và phát triển bền vững tại Việt Nam. Thứ nhất, cần tiếp tục thúc đẩy thương mại và thu hút FDI thông qua các chính sách tự do hóa có chọn lọc, vì đây là hai kênh điều chỉnh quan trọng giúp nền kinh tế đạt cân bằng dài hạn. Thứ hai, chính sách tiền tệ cần được thiết kế thận trọng nhằm kiểm soát lạm phát đồng thời duy trì khả năng hỗ trợ đầu tư, đặc biệt khi lãi suất thực có tác động bất lợi trong ngắn hạn. Thứ ba, để thúc đẩy Grosscap, các giải pháp cần được điều chỉnh phù hợp với đặc điểm của từng biến kinh tế vĩ mô. Trước tác động tiêu cực của thương mại tới Grosscap trong dài hạn, cần tăng cường năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp nội địa và xây dựng hệ sinh thái hỗ trợ sản xuất trong nước. Với FDI, kết quả cho thấy vừa có tác động tích cực vừa tiềm ẩn rủi ro lẫn lộn. Do đó, chính sách cần thúc đẩy liên kết giữa khu vực FDI và doanh nghiệp trong nước để khai thác hiệu quả lan tỏa, đồng thời hạn chế sự phụ thuộc vào vốn ngoại. Đối với lãi suất thực, cần duy trì mức ổn định, linh hoạt điều chỉnh nhằm vừa đảm bảo kỳ vọng sinh lời cho nhà đầu tư, vừa hạn chế tác động ngắn hạn bất lợi đến

tăng trưởng đầu tư. Như vậy, việc đồng bộ hóa chính sách kinh tế vĩ mô và gắn kết với đặc tính truyền dẫn của từng biên là điều kiện để Việt Nam nâng cao hiệu quả tích lũy vốn và tăng trưởng trong bối cảnh hội nhập toàn cầu. Như vậy, dù còn hạn chế, nghiên cứu này vẫn cung cấp gợi ý chính sách và cơ sở cho các nghiên cứu tiếp theo.

ĐÓNG GÓP KHOA HỌC

Bài báo xác định rõ khoảng trống nghiên cứu; bài báo mở rộng hoặc bổ sung lý thuyết hiện có; bài báo đề xuất mô hình lý thuyết hoặc mô hình phân tích mới; bài báo phát triển phương pháp mới hoặc cải tiến phương pháp hiện có; bài báo cung cấp bộ dữ liệu mới hoặc bằng chứng thực nghiệm mới; bài báo có ý nghĩa thống kê và thực tiễn rõ ràng; bài báo đưa ra hàm ý chính sách, quản trị hoặc công nghệ; bài báo gợi mở các hướng nghiên cứu tiếp theo.

ĐÓNG GÓP CỦA TÁC GIẢ

CRedit: **Phan Duy Hiệp**: Xây dựng ý tưởng và thiết kế nghiên cứu, Thực hiện phần quan trọng của việc thu thập và phân tích dữ liệu, Thiết kế, hướng dẫn soạn thảo bản thảo ban đầu, Bảo đảm tính trung thực khoa học của các kết quả chính, phải đáp ứng toàn bộ tiêu chí tác giả của ICMJE, Thực hiện việc nộp bài cho Tạp chí, phụ trách toàn bộ trao đổi trong quá trình phản biện, là đầu mối liên hệ sau khi bài báo được xuất bản, bảo đảm tuân thủ quy định đạo đức và chính sách Tạp chí, phải đáp ứng toàn bộ tiêu chí tác giả của ICMJE.

TUYÊN BỐ KHÔNG CÓ XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Tác giả cam kết, tuyên bố không có bất kỳ xung đột lợi ích nào liên quan đến việc công bố bài báo này.

Tài liệu tham khảo

- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: The role of local financial markets. *Journal of International Economics*, 64(1), 89-112. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(03\)00081-3](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(03)00081-3)
- Arestis, P. (2007). What is the new consensus in macroeconomics? In P. Arestis (Ed.), *Is there a new consensus in macroeconomics?* (pp. 1-18). Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1057/9780230625368_1
- Aschauer, D. A. (1989). Is public expenditure productive? *Journal of Monetary Economics*, 23(2), 177-200. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(89\)90047-0](https://doi.org/10.1016/0304-3932(89)90047-0)
- Asiedu, E. (2002). On the determinants of foreign direct investment to developing countries: Is Africa different? *World Development*, 30(1), 107-119. [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(01\)00100-0](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(01)00100-0)
- Balassa, B. (1978). Exports and economic growth: Further evidence. *Journal of Development Economics*, 5(2), 181-189. [https://doi.org/10.1016/0304-3878\(78\)90006-8](https://doi.org/10.1016/0304-3878(78)90006-8)
- Barro, R. J., & Sala-i-Martin, X. (2004). *Economic growth* (2nd ed.). MIT Press.
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27-48. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27>

- Borensztein, E., De Gregorio, J., & Lee, J. W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*, 45(1), 115-135. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(97\)00033-0](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(97)00033-0)
- De Mello, L. R. (1999). Foreign direct investment-led growth: Evidence from time series and panel data. *Oxford Economic Papers*, 51(1), 133-151. <https://doi.org/10.1093/oep/51.1.133>
- Dinh, T. M., Malesky, E., To, T. T., & Nguyen, D. T. (2012). Effect of interest rate subsidies on firm performance and investment behavior during economic recession: Evidence from Vietnam. *Asian Economic Journal*, 26(3), 261-286. <https://doi.org/10.1111/ASEJ.12009>
- Dunning, J. H. (1993). *Multinational enterprises and the global economy*. Addison-Wesley.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-integration and error correction: Representation, estimation, and testing. *Econometrica*, 55(2), 251-276. <https://doi.org/10.2307/1913236>
- Frankel, J. A., & Romer, D. (1999). Does trade cause growth? *American Economic Review*, 89(3), 379-399. <https://doi.org/10.1257/aer.89.3.379>
- Globerman, S., & Shapiro, D. (2002). Global foreign direct investment flows: The role of governance infrastructure. *World Development*, 30(11), 1899-1919. [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(02\)00110-9](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(02)00110-9)
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Gibescu, O. M. (2010). *Does the gross fixed capital formation represent a factor for supporting the economic growth?* (MPRA Paper No. 50135). https://mpra.ub.uni-muenchen.de/50135/1/MPRA_paper_50135.pdf
- Haddad, M., & Shepherd, B. (2011). *Managing openness*. World Bank Publications. <http://books.google.com/books?id=eoZJsL2dRLsC>
- Hicks, J. R. (1937). Mr. Keynes and the "Classics": A suggested interpretation. *Econometrica*, 5(2), 147-159. <https://doi.org/10.2307/1907242>
- Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2/3), 231-254. [https://doi.org/10.1016/0165-1889\(88\)90041-3](https://doi.org/10.1016/0165-1889(88)90041-3)
- Johansen, S. (1995). *Likelihood-based inference in cointegrated vector autoregressive models*. Oxford University Press.
- Jorgenson, D. W. (1963). Capital theory and investment behavior. *American Economic Review*, 53(2), 247-259.
- Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest, and money*. Macmillan.
- Le, T. D., Nguyen, P. H., Ho, Y. T., & Nguyen, T. N. (2021). The influences of FDI, GFCF, OPEN on Vietnamese economic growth. *International Journal of Asian Business and Information Management*, 12(3), 1-17. <https://doi.org/10.4018/IJABIM.20210701.OA26>
- Le, T. T. (2022). Effect of fiscal and monetary policy on private investment in Vietnam. *Business: Theory and Practice*, 23(2), 427-434. <https://doi.org/10.3846/btp.2022.15154>
- Lütkepohl, H. (2005). *New introduction to multiple time series analysis*. Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-540-27752-1>

- Makhoba, B. P. (2018). *The contribution of Foreign Direct Investment (FDI) to domestic employment levels in South Africa: A vector autoregressive approach* [Master's thesis, University of South Africa]. CORE. <https://core.ac.uk/download/639416883.pdf>
- Noorbakhsh, F., Paloni, A., & Youssef, A. (2001). Human capital and FDI inflows to developing countries: New empirical evidence. *World Development*, 29(9), 1593-1610. [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(01\)00054-7](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(01)00054-7)
- Nguyen, A. N., & Nguyen, T. (2007). *Foreign direct investment in Vietnam: An overview and analysis the determinants of spatial distribution across provinces* (SSRN/MPRA working paper). <https://doi.org/10.2139/ssrn.999550>
- Nguyen, H. T. M., Dao, T. H., & Doan, H. M. (2022). The impact of monetary policy and accessibility of foreign investment to the firm's investment spending: The evidence of Vietnam. *Indian Journal of Economics and Development*, 18(4), 777-789. <https://doi.org/10.35716/IJED/22270>
- Nguyen, Q. H. (2019). Technology transfer and the promotion of technical skills from Japan to Southeast Asia: Case study of Vietnam. *Journal of ASEAN Studies*, 6(2), 179-191. <https://doi.org/10.21512/JAS.V6I2.5095>
- Ricardo, D. (1817). *On the principles of political economy and taxation*. John Murray.
- Rodrik, D. (1999). *The new global economy and developing countries: Making openness work*. Overseas Development Council.
- Sachs, J. D., & Warner, A. M. (1995). Economic reform and the process of global integration. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1995(1), 1-118. <https://doi.org/10.2307/2534573>
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94. <https://doi.org/10.2307/1884513>
- Tang, S., Selvanathan, E. A., & Selvanathan, S. (2008). Foreign direct investment, domestic investment and economic growth in China: A time series analysis. *World Economy*, 31(10), 1292-1309. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2008.01071.x>
- Tran, Q. T., Vo, H. D., & Le, Q. M. (2023). Absorptive capacity, FDI and domestic investment in emerging economies: Evidence from Vietnam. *Emerging Markets Review*, 56, Article 100961. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2022.100961>
- Tran, H. K., Dang, B. T., Tieu, T. V., Hoang, H. V., Do, A. Q., & Pham, T. H. (2024). Impact of FDI absorptive capacity on labor productivity in Vietnam. *Journal of Social Economics Research*, 11(2), 87-98. <https://doi.org/10.18488/35.v11i2.3627>
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). (2021). *World investment report 2021: Investing in sustainable recovery*. https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_en.pdf
- World Bank. (2020). *Vietnam: Overview*. <https://www.worldbank.org/en/country/vietnam/overview>
- World Bank. (2023). *World development indicators*. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

