

BẤT ĐỊNH CHÍNH SÁCH VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM: VAI TRÒ ĐIỀU TIẾT CỦA CHẤT LƯỢNG THỂ CHẾ

Economic Policy Uncertainty and Vietnam's Economic Growth: The Moderating Role of Institutional Quality

Nguyễn Tiến Hùng¹, Nguyễn Minh Trâm² và Ngô Thanh Hùng³

^{1,2} Trường Đại học Kinh tế Công nghiệp Long An, Tây Ninh, Việt Nam
nguyen.hung@daihoclongan.edu.vn

³ Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
hungnt_httt@hub.edu.vn

Tóm tắt — Nghiên cứu này phân tích tác động của bất định chính sách kinh tế đối với tăng trưởng kinh tế Việt Nam đồng thời xem xét vai trò điều tiết của hai chỉ số chất lượng thể chế là ổn định chính trị và kiểm soát tham nhũng. Dữ liệu được sử dụng là các biến kinh tế vĩ mô thu thập từ World Bank, chỉ số bất định chính sách kinh tế quốc tế giai đoạn 2002 - 2023 cùng phương pháp OLS và điều chỉnh sai số bằng Robust và Newey-West. Kết quả cho thấy bất định chính sách kinh tế có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam thể hiện qua việc các giai đoạn chính sách thiếu ổn định thường có tăng trưởng thấp. Ngược lại, ổn định chính trị có vai trò điều tiết tích cực, giảm mức độ ảnh hưởng của bất định chính sách. Biên tương tác giữa bất định chính sách kinh tế và kiểm soát tham nhũng cũng cho thấy thể chế minh bạch góp phần hạn chế tác động bất lợi của bất định chính sách lên tăng trưởng kinh tế Việt Nam.

Abstract — This study analyzes the impact of economic policy uncertainty on Vietnam's economic growth while examining the moderating role of two institutional quality indicators political stability and control of corruption. The dataset consists of macroeconomic variables collected from the World Bank and the international Economic Policy Uncertainty index for the period 2002 - 2023. The model is estimated using OLS with Robust and Newey-West standard error adjustments. The results show that economic policy uncertainty has a negative effect on Vietnam's economic growth, as periods of policy instability are typically associated with lower growth. In contrast, political stability serves as a positive moderator, helping to mitigate the adverse impact of policy uncertainty. The interaction between economic policy uncertainty and control of corruption also indicates that stronger institutional transparency can help lessen the negative effects of policy uncertainty on Vietnam's economic growth.

Từ khóa — Bất định chính sách kinh tế (Economic Policy Uncertainty), Tăng trưởng GDP (GDP growth), Chất lượng thể chế (institutional quality), Việt Nam (Vietnam).

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu biến động mạnh mẽ, vấn đề bất định chính sách kinh tế (EPU) ngày càng trở thành yếu tố chi phối quan trọng đối với hoạt động kinh tế vĩ mô các quốc gia. Các nghiên cứu kinh điển như Baker và cộng sự đã chứng minh rằng mức độ bất định trong chính sách có thể làm suy giảm đầu tư, hạn chế mở rộng sản xuất và khiến tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm lại [1]. Đối với các nền kinh tế đang phát triển hoặc chuyển đổi, tác động này thường mạnh hơn do năng lực dự báo chính sách còn hạn chế và cấu trúc thể chế chưa thực sự hoàn thiện. Việt Nam, một nền kinh tế mở và có mức độ hội nhập sâu rộng, chịu ảnh hưởng trực tiếp từ sự thay đổi chính sách trong nước lẫn quốc tế, đặc biệt trong bối cảnh biến động thương mại, lạm phát toàn cầu và thay đổi dòng vốn đầu tư.

Vai trò của chất lượng thể chế đã được nhấn mạnh rộng rãi trong các nghiên cứu kinh tế phát triển. Acemoglu và Robinson chỉ ra rằng thể chế có chất lượng tốt tạo ra “luật chơi” ổn định, khuyến khích đổi mới và đầu tư dài hạn [2]. Tương tự, các chỉ số quản trị toàn cầu (WGI) của Ngân hàng Thế giới nhấn mạnh tầm quan trọng của ổn định chính trị, minh bạch và kiểm soát tham nhũng trong việc củng cố niềm tin của thị trường [3]. Điều này gợi mở một câu hỏi quan trọng là liệu chất lượng thể chế tại Việt Nam có thể làm giảm hoặc gia tăng tác động của bất định chính sách đối với tăng trưởng kinh tế hay không.

Mặc dù chủ đề này được quan tâm rộng rãi trên thế giới, các nghiên cứu thực nghiệm Việt Nam còn chưa nhiều và chưa phân tích sâu vai trò điều tiết của chất lượng thể chế trong mối quan hệ giữa EPU và tăng trưởng kinh tế. Phần lớn các nghiên cứu trong nước mới tập trung vào tác động của bất định kinh tế nói chung hoặc phân tích các

<https://doi.org/10.63783/dla.2026.001>

Ngày nộp bài: 04/12/2025; Ngày nhận bản chỉnh sửa: 04/03/2026; Ngày duyệt đăng: 25/03/2026

chỉ số vĩ mô đơn lẻ. Do đó, khoảng trống nghiên cứu này đặt ra là cần có một cách tiếp cận định lượng chuỗi thời gian, kết hợp cả EPU, tăng trưởng kinh tế và vai trò điều tiết của chất lượng thể chế với mối quan hệ này. Với những lý do trên, nghiên cứu này được thực hiện nhằm (i) cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm cho bối cảnh Việt Nam; (ii) kết nối các dòng nghiên cứu về bất định chính sách, chất lượng thể chế và tăng trưởng kinh tế; (iii) xác định sự điều tiết của chất lượng thể chế có thể làm suy giảm hay gia tăng tác động của EPU đến tăng trưởng kinh tế; và (iv) cung cấp luận cứ khoa học cho cải cách thể chế và hoạch định chính sách kinh tế vĩ mô. Nội dung bài báo được triển khai thành năm phần, lồng ghép trong phần lý do chọn đề tài để làm rõ mục tiêu nghiên cứu: (1) Trình bày bối cảnh, động lực hình thành đề tài và khoảng trống nghiên cứu; (2) Tổng hợp cơ sở lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm từ đó đưa ra giả thuyết nghiên cứu; (3) Phương pháp nghiên cứu, mô tả dữ liệu, cách đo lường biến trong mô hình; (iv) Trình bày kết quả nghiên cứu, làm nổi bật các phát hiện mới; và (v) Kết luận và đưa ra hàm ý chính sách nhằm giảm bất định chính sách, cải thiện chất lượng thể chế và thúc đẩy tăng trưởng bền vững cũng như hạn chế còn tồn tại của bài báo.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

Bất định chính sách kinh tế mô tả mức độ khó tiên đoán của các quyết định điều hành kinh tế vĩ mô của Chính phủ, bao gồm chính sách thuế, điều hành tài khóa và tiền tệ, quy định đầu tư và can thiệp thị trường. Khi mức độ bất định tăng, chi phí đánh giá rủi ro của doanh nghiệp tăng, dòng vốn và kế hoạch sản xuất bị trì hoãn, dẫn đến tăng trưởng kinh tế giảm. Lý thuyết lựa chọn thực giải thích rằng doanh nghiệp sẽ trì hoãn các quyết định không thể đảo ngược khi tương lai chính sách còn mơ hồ, nhằm tránh tổn thất không mong muốn. Baker và cộng sự cho thấy EPU làm giảm mạnh đầu tư và việc làm tại Hoa Kỳ [1]; Julio và Yook tìm thấy doanh nghiệp giảm đầu tư đáng kể trước các kỳ bất định chính trị. Ở các nền kinh tế mới nổi, tác động còn trở nên mạnh hơn [4]. Hlathswayo và Saxegaard chứng minh EPU làm giảm tăng trưởng ở các nước châu Phi cận Sahara, đặc biệt nơi môi trường chính sách thiếu ổn định [5]. Tại Việt Nam, nghiên cứu [6] cho thấy EPU và biến động kinh tế quốc tế có thể ảnh hưởng tới sản xuất công nghiệp, FDI và tăng trưởng nhưng chưa xem xét vai trò điều tiết của thể chế.

Giả thuyết H₁: Bất định chính sách kinh tế tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam.

Theo lý thuyết thể chế của North (1990), sự phát triển kinh tế phụ thuộc mạnh mẽ vào hệ thống pháp lý, mức độ minh bạch và tính có thể dự đoán của môi trường điều hành [7]. Thể chế tốt giúp giảm chi phí giao dịch, tăng cường niềm tin thị trường và hỗ trợ doanh nghiệp đưa ra quyết định dài hạn. Các chỉ số quản trị toàn cầu cho thấy chất lượng thể chế liên quan mật thiết tới tăng trưởng kinh tế. Kaufmann và cộng sự khẳng định rằng “ổn định chính trị” và “kiểm soát tham nhũng” có vai trò quan trọng trong việc tạo môi trường thuận lợi cho đầu tư [3]. Nghiên cứu [8] cho thấy những quốc gia có kiểm soát tham nhũng tốt thường tăng trưởng bền vững hơn nhờ giảm chi phí ngoài luồng và tăng năng suất. Tại Việt Nam, cải thiện thể chế là trụ cột trong các chiến lược phát triển kinh tế - xã hội, tuy nhiên minh chứng về tác động trực tiếp của từng khía cạnh thể chế đối với tăng trưởng vẫn còn tương đối ít, tạo khoảng trống đáng kể cho các nghiên cứu tiếp theo.

Giả thuyết H_{2a}: Ổn định chính trị có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế.

Giả thuyết H_{2b}: Kiểm soát tham nhũng có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế.

Sự khác biệt trong tác động của EPU giữa các quốc gia chủ yếu xuất phát từ mức độ mạnh hay yếu của thể chế. Khi một quốc gia duy trì được hệ thống thể chế vững chắc qua môi trường chính trị ổn định, mức độ tham nhũng thấp và các quy định minh bạch, doanh nghiệp có cơ sở tin rằng các cú sốc chính sách ngắn hạn sẽ được xử lý theo cách nhất quán. Điều này giúp giảm rủi ro và hạn chế việc doanh nghiệp trì hoãn đầu tư, qua đó làm suy giảm tác động tiêu cực của EPU đến tăng trưởng kinh tế. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã làm rõ cơ chế điều tiết này. Trong bối cảnh OECD, Liko cho thấy chất lượng thể chế cao làm giảm mức độ nhạy cảm của tăng trưởng đối với biến động EPU [9]. Aizenman và Marion chỉ ra rằng bất ổn chính trị lại khuếch đại tác động bất lợi của sự bất định [10]. Tại các nền kinh tế đang phát triển, Ekeocha và cộng sự chứng minh rằng kiểm soát tham nhũng hiệu quả có thể làm giảm một phần tác động tiêu cực của EPU tới tăng trưởng [11]. Các kết quả này đều cho rằng chất lượng thể chế có thể hoạt động như một “tấm đệm” bảo vệ hoặc ngược lại trở thành “bộ khuếch đại” khi chất lượng thể chế yếu kém. Trong bối cảnh Việt Nam nơi quá trình cải thiện thể chế đang diễn ra mạnh mẽ thì vai trò điều tiết của thể chế càng trở nên quan trọng.

Giả thuyết H_{3a}: Kiểm soát tham nhũng làm giảm tác động tiêu cực của EPU đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam.

Giả thuyết H_{3b} : Ổn định chính trị làm giảm tác động tiêu cực của EPU đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam.

Trong nghiên cứu này, yếu tố lạm phát (INF) và dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI được đưa vào như các biến kiểm soát nhằm phản ánh điều kiện vĩ mô của nền kinh tế. Lạm phát cao thường gây bất ổn giá cả và làm suy giảm khả năng dự báo của doanh nghiệp, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động đầu tư và tăng trưởng; kết quả này phù hợp với lập luận kinh điển của Barro khi cho rằng mức lạm phát cao có xu hướng gắn liền với tăng trưởng thấp ở cả các nền kinh tế phát triển lẫn đang phát triển [12]. Ngược lại, nguồn FDI được xem là một động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng trong các nền kinh tế mở. Nhờ khả năng chuyển giao công nghệ, cải thiện năng suất và tạo hiệu ứng lan tỏa sang khu vực doanh nghiệp trong nước, FDI thường mang lại tác động tích cực đến

tăng trưởng như trong nghiên cứu của [13]. Việc bổ sung hai biến này giúp mô hình kiểm soát tốt hơn các yếu tố vĩ mô quan trọng, bảo đảm rằng tác động của EPU và chất lượng thể chế được ước lượng chính xác hơn.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu chuỗi thời gian của Việt Nam giai đoạn 2002 - 2023. Dữ liệu được thu thập từ hai nguồn chính thức của Ngân hàng Thế giới: (i) Bộ chỉ số World Governance Indicators phản ánh chất lượng thể chế và quản trị quốc gia; (ii) Bộ chỉ số World Development Indicators cung cấp dữ liệu về tăng trưởng GDP và các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô. Dữ liệu được làm sạch, đồng nhất đơn vị đo, kiểm tra missing values và chuyển đổi logarit biến FDI nhằm giảm phân tán.

Bảng 1. Mô tả các biến đo lường được trong mô hình

Tên biến	Định nghĩa	Cách đo lường	Kỳ vọng dấu
BIẾN PHỤ THUỘC			
GrowthGDP	Tốc độ tăng trưởng GDP	$(GDP_t - GDP_{t-1})/GDP_{t-1}$	
BIẾN ĐỘC LẬP			
EPU	Bất định chính sách kinh tế	Chỉ số EPU toàn cầu được xác định bằng tần suất xuất hiện từ khóa liên quan đến bất định chính sách trong báo chí	-
BIẾN ĐIỀU TIẾT			
Political	Ổn định chính trị và không bạo lực	Điểm WGI (-2,5 → +2,5) phản ánh khả năng tránh xung đột, bạo lực, đảo chính.	+
Control	Kiểm soát tham nhũng	Điểm WGI (-2,5 → +2,5) phản ánh mức độ nhà nước ngăn chặn việc sử dụng quyền lực công cho lợi ích cá nhân.	+
BIẾN TƯƠNG TÁC			
ConEPU	Kiểm soát tham nhũng làm giảm tác động tiêu cực của EPU đến tăng trưởng kinh tế	$EPU \times Control$	+
PoliEPU	Ổn định chính trị làm giảm tác động tiêu cực của EPU đến tăng trưởng kinh tế	$EPU \times Political$	+
BIẾN KIỂM SOÁT			
INF	Lạm phát	Tốc độ tăng CPI hàng năm (%)	
Ln(FDI)	Dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài	Logarit vốn FDI thực hiện (USD)	

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Quy trình phân tích được thực hiện qua các bước chính gồm (1) Chuẩn hóa dữ liệu và logarit hóa FDI để giảm độ lệch phân phối; (2) Kiểm tra đặc tính của các biến và loại bỏ những biến gần như không thay đổi theo thời gian; (3) Ước lượng

mô hình bằng OLS nhằm xác định mối quan hệ cơ bản giữa các biến; (4) điều chỉnh sai số chuẩn bằng Robust để khắc phục heteroskedasticity; và (5) áp dụng Newey-West khi xuất hiện cả phương sai thay đổi và tự tương quan trong chuỗi thời gian.

Việc lựa chọn quy trình này phù hợp với cấu trúc dữ liệu chỉ 1 quốc gia (Việt Nam) và bảo đảm hệ số ước lượng phản ánh chính xác mối quan hệ giữa các biến. Trong nghiên cứu, OLS được sử dụng làm phương pháp chính, sau đó điều chỉnh bằng Robust và Newey-West để tăng độ tin cậy cho kết quả. Cách tiếp cận này giúp mô hình vừa dễ diễn giải, vừa khắc phục những hạn chế thường gặp của dữ liệu chuỗi thời gian. Ngoài ra, các kiểm định về tương quan và một số kiểm định khác cũng được thực hiện nhằm bảo đảm tính ổn định của mô hình.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu được phát triển dựa trên các bằng chứng thực nghiệm cho thấy EPU và chất lượng thể chế đều ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế. Các nghiên cứu trước như [1] chứng minh EPU làm giảm đầu tư và sản lượng, trong khi [9, 11] cho thấy thể chế tốt có thể điều tiết tác động bất lợi của EPU. Bên cạnh đó, các yếu tố như kiểm soát tham nhũng và ổn định chính trị cũng được ghi nhận là cải thiện hiệu quả chính sách kinh tế [8]. Do đó, việc đưa EPU cùng các biến thể chế của WGI vào mô hình, bao gồm cả biến tương tác, là phù hợp với cơ sở lý thuyết và nhất quán với các nghiên cứu quốc tế. Trong bài báo này, mô hình nghiên cứu kế thừa trực tiếp cấu trúc chung nhưng điều chỉnh phù hợp bối cảnh Việt Nam:

$$\text{GrowthGDP}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{EPU}_t + \beta_2 \text{Control}_t + \beta_3 \text{Political}_t + \beta_4 \text{ConEPU}_t + \beta_5 \text{PoliEPU}_t + \beta_6 \text{INF}_t + \beta_7 \ln(\text{FDI}_t) + \varepsilon_t$$

Trong đó GrowthGDP_t: Tốc độ tăng trưởng GDP thực của Việt Nam năm t; EPU_t: Chỉ số bất định chính sách kinh tế năm t; Political_t, Control_t: Hai chỉ số thể chế trong bộ WGI là ổn định chính trị và kiểm soát tham nhũng năm t; ConEPU_t,

PoliEPU_t: Các biến tương tác giữa EPU và hai chỉ số thể chế năm t; INF_t: Tỷ lệ lạm phát năm t; Ln(FDI_t): Logarit dòng vốn FDI năm t; Hệ số β_1 phản ánh tác động trực tiếp của EPU đến tăng trưởng kinh tế, hệ số β_4 và β_5 cho biết sự điều tiết của chất lượng thể chế đối với ảnh hưởng EPU; β_0 là hằng số; ε_t là sai số ngẫu nhiên của mô hình.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Kết quả thống kê cho thấy tăng trưởng GDP của Việt Nam giai đoạn 2002 - 2023 đạt mức trung bình hơn 6%, với biên độ dao động từ 2,6% đến 8,4% phản ánh một nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhưng vẫn chịu tác động của các cú sốc chu kỳ.



Hình 1. Tốc độ tăng trưởng GDP Việt Nam

Nguồn: <https://data.worldbank.org/>

Hai chỉ số thể chế Control và Political có giá trị trung bình âm (lần lượt -0,53 và -0,59) cùng độ lệch chuẩn thấp, cho thấy chất lượng thể chế còn dưới mức chuẩn toàn cầu và biến động không đáng kể theo thời gian. Điều này phù hợp với đặc điểm của bộ chỉ số WGI vốn thay đổi chậm qua các năm. Ngược lại, các biến vĩ mô như EPU, lạm phát và FDI dao động mạnh hơn, phản ánh sự thay đổi rõ rệt của môi trường chính sách và dòng vốn. Kết quả này cho thấy mức phân tán các biến là hợp lý và dữ liệu có đủ độ biến thiên cần thiết, không xuất hiện giá trị bất thường hoặc sai lệch dữ liệu, phù hợp với kỳ vọng lý thuyết trong nghiên cứu tăng trưởng kinh tế.

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

Biến	Quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Tối thiểu	Tối đa
GrowthGDP	22	6,3	1,4957	2,6	8,4
EPU	22	115,5091	25,7385	69,3	178,4
Control	22	-0,5295	0,1262	-0,7512	-0,3470
Political	22	-0,5894	0,2065	-1,1596	-0,3559
ConEPU	22	-38,1793	9,1015	-54,1633	-25,0236
PoliEPU	22	-42,4993	14,8945	-83,6111	-25,6660
INF	22	6,4081	5,3725	0,6	23,12
Ln(FDI)	22	22,8244	1,0022	21,0597	24,62

Nguồn: Kết quả tổng hợp từ phần mềm Stata 16

4.2. Phân tích tương quan

Kết quả phân tích bảng 3 cho thấy tăng trưởng GDP có tương quan âm khá mạnh với EPU (-0,7393), phản ánh rằng khi mức độ bất định

chính sách tăng, tốc độ tăng trưởng của Việt Nam giảm. Tăng trưởng cũng mang tương quan âm với Control (-0,4034), Political (-0,4053) và Ln(FDI) (-0,5388), cho thấy các biến này không ngược chiều với tăng trưởng kinh tế giai đoạn nghiên cứu,

có thể do độ trễ tác động hoặc sự khác biệt về chu kỳ kinh tế. Biến INF có tương quan rất thấp với tăng trưởng (0,0501), hàm ý mức độ liên hệ không đáng kể trong ngắn hạn. Ở nhóm biến giải thích, EPU lại tương quan dương với Control (0,5866), Political (0,6831) và Ln(FDI) (0,6811), cho thấy các yếu tố này thường biến động cùng hướng với mức độ bất định chính sách. Đáng lưu ý, các cặp

biến Control và Political (0,7848), Control và Ln(FDI) (0,7727), Political và Ln(FDI) (0,7589) đều có hệ số tương quan cao, phù hợp với các giá trị VIF tương đối lớn của Control (6,24) và Ln(FDI) (7,56). Tuy nhiên, chỉ số VIF dao động từ 1,56 đến 7,56 với trung bình 4,47 (nhỏ hơn 10), chứng tỏ mô hình không gặp vấn đề đa cộng tuyến đáng kể [14].

Bảng 3. Ma trận tương quan các biến trong mô hình

Biến	GrowthGDP	EPU	Control	Political	INF	Ln(FDI)	VIF
GrowthGDP	1,0000						
EPU	-0,7393	1,0000					2,34
Control	-0,4034	0,5866	1,0000				6,24
Political	-0,4053	0,6831	0,7848	1,0000			4,41
INF	0,0501	0,0645	0,4430	-0,2623	1,0000		1,78
Ln(FDI)	-0,5388	0,6811	0,7727	0,7589	-0,2033	1,0000	7,56
Trung bình							4,47

Nguồn: Kết quả tổng hợp từ phần mềm Stata 16

4.3. Kết quả hồi quy và thảo luận

Kết quả ước lượng cho thấy hai biến thể chế Political và Control không được ước lượng và bị phần mềm loại với ghi chú “omitted”. Hai chỉ tiêu này được tổng hợp từ bộ WGI do World Bank công bố, dùng để phản ánh chất lượng quản trị và năng lực kiểm soát quyền lực ở cấp quốc gia. Tuy nhiên, đặc tính của các biến thể chế là điều chỉnh chậm và ít biến động trong ngắn hạn. Trong giai đoạn 2002 - 2023, mức thay đổi của hai biến này tương đối hạn chế. Đối với mô hình chuỗi thời gian hoặc

tác động cố định, điều kiện quan trọng để ước lượng hệ số là biến phải có sự thay đổi theo thời gian. Khi biến gần như giữ nguyên giá trị qua các năm, nó không tạo ra đủ biến thiên nội bộ nên sẽ bị tự động loại khỏi mô hình. Đây là vấn đề mang tính kỹ thuật do cấu trúc dữ liệu, không phải sai lệch trong xây dựng mô hình. Nghiên cứu cũng gợi ý áp dụng các mô hình như ARDL hoặc VAR trong tương lai nhằm phân tích tốt hơn mối quan hệ động và dài hạn giữa bất định chính sách, chất lượng thể chế và tăng trưởng kinh tế.

Bảng 4. Kết quả phân tích hồi quy

Biến	Mô hình OLS					
	Hệ số	Độ lệch chuẩn	Hệ số	Độ lệch chuẩn (robust)	Hệ số	Độ lệch chuẩn (Newey-West)
EPU	-0,0537* (0,001)	0,0124	-0,0537* (0,000)	0,0106	-0,0537* (0,001)	0,0124
ConEPU	0,0882 (0,145)	0,0575	0,0882*** (0,055)	0,0425	0,0882*** (0,064)	0,0443
PoliEPU	0,0608*** (0,056)	0,0295	0,0608** (0,018)	0,0232	0,0608** (0,015)	0,0223
INF	0,0941*** (0,059)	0,0520	0,0941*** (0,064)	0,0473	0,0941*** (0,069)	0,0482
Ln(FDI)	-1,2366** (0,047)	0,5752	-1,2366** (0,015)	0,4537	-1,2366* (0,001)	0,3181
_cons	46,0917* (0,008)	15,2353	46,0917* (0,001)	11,4031	46,0917* (0,000)	9,3645
Số quan sát	22		22		22	
Hệ số F	6,98		11,43		9,10	
Prob > F	0,0012		0,0001		0,0003	
R-squared	0,6856		0,6856			

Nguồn: Kết quả tổng hợp từ phần mềm Stata 16

Ghi chú: *, **, *** lần lượt có ý nghĩa thống kê mức 1%, 5% và 10%.

Kết quả hồi quy cho thấy cấu trúc tác động của các biến trong mô hình khá nhất quán giữa ba

cách ước lượng, phản ánh độ ổn định của mô hình và mức tin cậy cao của các ước lượng. Ở bước

phân tích sơ bộ, hệ số của biến EPU mang dấu âm khá lớn (-0,0537) và có ý nghĩa thống kê mạnh ở mức 1%. Điều này cho thấy mỗi lần bất định chính sách tăng thêm một điểm, tăng trưởng GDP của Việt Nam giảm khoảng 0,05%. Quan hệ âm này là hợp lý trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam phụ thuộc đáng kể vào kỳ vọng của doanh nghiệp, dòng vốn FDI và quyết định đầu tư trong nước những lĩnh vực rất nhạy cảm với thay đổi chính sách. Các giai đoạn như 2008 - 2009 (khủng hoảng tài chính), 2011 - 2013 (bất ổn lạm phát – thắt chặt tiền tệ) hay 2020 - 2021 (Covid-19) đều là thời kỳ EPU tăng cao, tăng trưởng kinh tế Việt Nam giảm mạnh, phản ánh đúng cơ chế mà mô hình ghi nhận.

Hai biến tương tác mang lại tín hiệu phân hóa. Biến ConEPU có hệ số dương 0,0882 nhưng chỉ đạt mức ý nghĩa yếu (10%), cho thấy kiểm soát tham nhũng có xu hướng giảm bớt tác động bất lợi của EPU nhưng chưa rõ rệt. Điều này phù hợp với thực trạng Việt Nam khi nỗ lực chống tham nhũng mạnh lên thời gian gần đây (sau 2016) nhưng cải thiện về chất lượng thể chế cần độ trễ để tác động rõ vào hoạt động kinh tế. Ngược lại, biến PoliEPU biểu hiện vai trò điều tiết rất rõ, với hệ số 0,0608 và ý nghĩa ở mức 1 - 5%. Điều này cho thấy ổn định chính trị một trong những lợi thế nổi bật của Việt Nam giúp giảm đáng kể tác động tiêu cực của các cú sốc bất định chính sách. Trong bối cảnh Việt Nam được đánh giá là một trong các quốc gia có môi trường chính trị ổn định nhất khu vực, kết quả này là hoàn toàn phù hợp.

Một điểm đáng chú ý khác nằm ở biến INF. Lạm phát có hệ số dương 0,0941 với mức ý nghĩa 10%. Kết quả này phản ánh thực tế rằng trong giai đoạn nghiên cứu, lạm phát của Việt Nam phần lớn được duy trì ở mức kiểm soát (khoảng 3 - 5%) và những thời kỳ lạm phát tăng nhẹ thường trùng với giai đoạn sản xuất phục hồi hoặc cầu trong nước tăng. Điều này không phủ nhận tác động bất lợi của lạm phát cao trong dài hạn, mà cho thấy mức lạm phát vừa phải có thể đi kèm mở rộng kinh tế. Ngược lại, hệ số của Ln(FDI) là -1,2366 và có ý nghĩa thống kê ở mức 1 - 5%, gợi ý mối quan hệ ngược chiều giữa FDI và tăng trưởng trong giai đoạn này. Kết quả có thể phản ánh: (1) FDI thường tăng trong giai đoạn tăng trưởng chậm, khi nhà đầu tư tận dụng lợi thế chi phí thấp, tạo quan hệ ngược chiều trong ngắn hạn; (2) Tác động của FDI cần thời gian để phát huy thông qua chuyển giao công nghệ và lan tỏa năng suất; (3) Nhiều dự án FDI tập trung vào lĩnh vực giá trị gia tăng thấp nên đóng góp trực tiếp vào GDP còn hạn chế. Đây là đặc điểm quen thuộc của Việt Nam, nơi FDI chủ yếu vào gia công, lắp ráp và phụ thuộc nguyên liệu

nhập khẩu. Vì vậy, dấu âm trong ngắn hạn phản ánh tính cơ cấu và độ trễ tác động, không phủ nhận vai trò dài hạn của FDI đối với tăng trưởng.

Xét tổng thể, giá trị R-squared ở mức 0,6856 và F-test có ý nghĩa cao ở mức 1% cho thấy mô hình giải thích tốt sự biến động tăng trưởng GDP trong giai đoạn 2002 - 2023. Kết quả củng cố luận điểm rằng bất định chính sách kinh tế là yếu tố cản trở tăng trưởng, trong khi ổn định chính trị là “bộ giảm xóc” quan trọng giúp Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng ở mức cao ngay cả trong bối cảnh biến động toàn cầu.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng EPU tác động tiêu cực và có ý nghĩa thống kê đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam giai đoạn 2002 - 2023. Sự ổn định chính trị giúp giảm bớt ảnh hưởng bất lợi của EPU, trong khi vai trò điều tiết của kiểm soát tham nhũng tuy mang dấu dương nhưng chưa thật sự mạnh. Các biến vĩ mô như lạm phát và FDI cho thấy đặc điểm chu kỳ của nền kinh tế, phản ánh tăng trưởng chịu tác động đồng thời từ yếu tố thể chế và biến động thị trường. Tổng thể, mô hình có khả năng giải thích khá tốt biến động GDP, qua đó nhấn mạnh tầm quan trọng của ổn định chính sách và nâng cao chất lượng thể chế nhằm thúc đẩy tăng trưởng bền vững. Qua đó nhóm tác giả đưa ra một số hàm ý chính sách như sau:

Giảm bất định chính sách và nâng cao khả năng dự báo: Kết quả EPU âm và có ý nghĩa thống kê cho thấy Việt Nam cần ưu tiên mạnh mẽ việc giảm thiểu thay đổi chính sách thiếu nhất quán, cải thiện tính minh bạch trong xây dựng và truyền thông chính sách. Việc công bố lộ trình điều hành rõ ràng, tránh điều chỉnh đột ngột và tăng cường phối hợp chính sách giữa các cơ quan giúp doanh nghiệp hình thành kỳ vọng ổn định hơn, từ đó thúc đẩy đầu tư và tăng trưởng.

Tận dụng lợi thế ổn định chính trị: Hệ số dương và có ý nghĩa của PoliEPU khẳng định rằng ổn định chính trị là “lớp đệm” quan trọng giúp nền kinh tế chống chịu tốt hơn trước các cú sốc bất định. Vì vậy, Việt Nam cần tiếp tục củng cố hệ thống pháp luật, duy trì trật tự xã hội, nâng cao hiệu quả quản trị nhằm giữ vững niềm tin của nhà đầu tư trong và ngoài nước, đặc biệt trong bối cảnh cạnh tranh khu vực ngày càng gay gắt.

Đẩy mạnh kiểm soát tham nhũng và cải thiện chất lượng thể chế: Tuy hiệu ứng điều tiết của ConEPU chưa mạnh, xu hướng dương của hệ số cho thấy cải thiện thể chế vẫn đóng vai trò thiết yếu trong dài hạn. Do đó, cần tiếp tục mở rộng

minh bạch hóa quy trình hành chính, tăng cường số hóa dịch vụ công và nâng cao trách nhiệm giải trình nhằm giảm thiểu chi phí không chính thức, giúp doanh nghiệp an tâm mở rộng đầu tư ngay cả khi bất định chính sách tăng cao.

Cơ cấu lại FDI hướng tới chất lượng hơn số lượng: Tác động âm của FDI trong ngắn hạn cho thấy cần điều chỉnh chiến lược thu hút đầu tư theo hướng tập trung vào công nghệ cao, chuỗi giá trị sâu và khả năng lan tỏa năng suất. Đồng thời, việc tăng yêu cầu về nội địa hóa và kết nối doanh nghiệp đầu tư nước ngoài với doanh nghiệp trong nước có thể giúp FDI phát huy tác động tích cực đến tăng trưởng trong trung và dài hạn.

Điều hành lạm phát linh hoạt hỗ trợ tăng trưởng: Hệ số dương của lạm phát gợi ý rằng mức lạm phát vừa phải không gây cản trở tăng trưởng trong giai đoạn nghiên cứu. Điều này cho thấy cơ quan điều hành cần tiếp tục giữ lạm phát trong

vùng mục tiêu hợp lý, tránh các cú sốc giá lớn, đồng thời hỗ trợ các chính sách kích thích sản xuất khi nền kinh tế phục hồi.

Tuy nhiên, nghiên cứu còn một số hạn chế nhất định khi dữ liệu chuỗi thời gian chỉ giai đoạn 2002 - 2023, phần nào làm giảm khả năng quan sát các thay đổi dài hạn trong thể chế và tác động lan tỏa của chính sách. Ngoài ra, mô hình hiện tại chưa đưa vào các yếu tố khác như năng suất, chất lượng nhân lực hoặc cú sốc bên ngoài, vốn có thể góp phần giải thích biến động tăng trưởng. Do đó, các nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng theo hướng sử dụng mô hình động như VAR hoặc ARDL để phân tích quan hệ dài hạn, sử dụng dữ liệu có tần suất cao hơn (dữ liệu theo quý) để phân tích chi tiết hơn hay bổ sung thêm các chỉ số thể chế vi mô hoặc thực hiện so sánh đa quốc gia trong khu vực ASEAN để xác định mức độ nhạy cảm của Việt Nam trước bất định chính sách./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] S. R. Baker, N. Bloom, and S. J. Davis, "Measuring economic policy uncertainty," *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 131, no. 4, pp. 1593-1636, 2016. Doi: 10.1093/qje/qjw024.
- [2] D. Acemoglu and J. A. Robinson, *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*. New York, NY, USA: Crown Publishing Group, 2012.
- [3] D. Kaufmann, A. Kraay, and M. Mastruzzi, "The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues," *World Bank Policy Research Working Paper*, no. 5430, 2010. Available: <https://papers.ssrn.com/abstract=1682130>.
- [4] B. Julio and Y. Yook, "Political uncertainty and corporate investment cycles," *The Journal of Finance*, vol. 67, no. 1, pp. 45-83, 2012. Doi: 10.1111/j.1540-6261.2011.01707.x.
- [5] S. Hlatshwayo and M. Saxegaard, "The consequences of policy uncertainty: Africa's growth and the global economy," *IMF Working Paper*, no. 16/80, 2016. Doi: 10.5089/9781484382177.001.
- [6] X. B. Pham and T. C. Phan, "The effect of economic policy uncertainty on the nexus between economic openness and economic growth: Evidence from Vietnam," *VNU Journal of Economics and Business*, vol. 5, no. 5, pp. 39-47, 2025. Doi: 10.57110/vnu-jeb.v5i5.479
- [7] D. C. North, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press, 1990.
- [8] E. Valeriani and S. Peluso, "The impact of institutional quality on economic growth and development: An empirical study," *Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology*, vol. 1, no. 6, pp. 1-25, 2011. Available: <https://ideas.repec.org/a/spp/jkmeit/1203.html>
- [9] E. Liko, "Institutional quality and economic growth: Evidence from Southeastern Europe," *Journal of Governance and Regulation*, vol. 13, no. 2, pp. 186-200, 2024. Available: <https://virtusinterpress.org/IMG/pdf/jgrv13i2siart15.pdf>
- [10] J. Aizenman and N. Marion, "Volatility and investment: Interpreting evidence from developing countries," *Economica*, vol. 66, no. 262, pp. 157-179, 1999. Doi: 10.1111/1468-0335.00166.
- [11] D. O. Ekeocha, C. Nwani, K. Okere, and K. O. Emenike, "Economic policy uncertainty, governance institutions and economic performance in Africa," *Journal of Economic Structures*, vol. 12, pp. 1-21, 2023. Doi: 10.1186/s40008-022-00313-8.
- [12] R. J. Barro, "Inflation and economic growth," *Bank of England Quarterly Bulletin*, vol. 35, no. 2, pp. 166-176, 1995. Available: <https://www.bankofengland.co.uk/>.
- [13] E. Borensztein, J. De Gregorio, and J. W. Lee, "How does foreign direct investment affect economic growth?" *Journal of International Economics*, vol. 45, no. 1, pp. 115-135, 1998. Doi: 10.1016/S0022-1996(97)00033-0.
- [14] D. N. Gujarati and D. C. Porter, *Basic Econometrics*, 5th ed. New York, NY, USA: McGraw-Hill/Irwin, 2009.