



ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN HOUSING PRICES AND ECONOMIC VOLATILITY IN VIETNAM

Bui Ngoc Toan^{1*}

¹University of Finance - Marketing, Vietnam

ARTICLE INFO	ABSTRACT
DOI: 10.52932/jfmr.v16i3.902 <i>Received:</i> April 15, 2025 <i>Accepted:</i> June 10, 2025 <i>Published:</i> June 25, 2025 Keywords: Economic volatility; Housing prices; Vietnam JEL codes: E21, E31	This paper focuses on analysing the relationship between housing prices and economic volatility in Vietnam, a topic that has been little studied in the context of developing economies. For the estimation method, this paper uses the Vector Autoregression Model (VAR), which is analysed on the basis of a data sample including 58 quarters in the period from the first quarter of 2009 to the second quarter of 2023. Research results indicate that housing prices have a positive impact on economic volatility in Vietnam, especially at 1- and 3-period lags. On the other hand, the 3-period lag clearly illustrates how economic volatility significantly affects housing prices. The Granger test also confirms that there exists a two-way causal relationship between housing prices and economic volatility in Vietnam. Furthermore, the spillover in this relationship increases in the medium and long term. These findings confirm the relevance of the wealth effect, collateral effect, and business cycle theories. In addition, this paper also provides empirical evidence, suggesting practical implications for Vietnam in determining appropriate policies to promote the development of the housing market associated with economic stability. In particular, key solutions include comprehensively restructuring the housing market towards sustainability and improving the efficiency of forecasting and managing the housing market associated with economic stability.

*Corresponding author:

Email: buingoctoan@ufm.edu.vn



PHÂN TÍCH MỐI QUAN HỆ GIỮA GIÁ NHÀ Ở VÀ BIẾN ĐỘNG KINH TẾ TẠI VIỆT NAM

Bùi Ngọc Toàn^{1*}

¹Trường Đại học Tài chính - Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
DOI: 10.52932/jfmr.v16i3.902 Ngày nhận: 15/04/2025 Ngày nhận lại: 10/06/2025 Ngày đăng: 25/06/2025 Từ khóa: Biến động kinh tế; Giá nhà ở; Việt Nam Mã JEL: E21, E31	Bài nghiên cứu này tập trung vào việc phân tích mối quan hệ giữa giá nhà ở và biến động kinh tế tại Việt Nam, một chủ đề còn ít được nghiên cứu trong bối cảnh các nền kinh tế đang phát triển. Đối với phương pháp ước lượng, bài nghiên cứu này sử dụng mô hình vector tự hồi quy (Vector Autoregression Model – VAR), được phân tích trên cơ sở mẫu dữ liệu bao gồm 58 quý, trong giai đoạn từ quý 1 năm 2009 đến quý 2 năm 2023. Kết quả nghiên cứu cho thấy giá nhà ở có tác động cùng chiều đến biến động kinh tế tại Việt Nam, đặc biệt là với độ trễ 1 kỳ và 3 kỳ. Ở chiều ngược lại, biến động kinh tế cũng tác động đáng kể đến giá nhà ở với độ trễ 3 kỳ. Kiểm định Granger xác nhận rằng tồn tại mối quan hệ nhân quả giữa giá nhà ở và biến động kinh tế tại Việt Nam. Hơn nữa, mức độ lan tỏa trong mối quan hệ này gia tăng trong trung và dài hạn. Những phát hiện này khẳng định sự phù hợp của lý thuyết hiệu ứng của cải, hiệu ứng thế chấp và chu kỳ kinh tế. Ngoài ra, bài nghiên cứu này còn cung cấp bằng chứng thực nghiệm, gợi mở các hàm ý thực tiễn cho Việt Nam trong việc xác định các chính sách phù hợp nhằm thúc đẩy sự phát triển của thị trường nhà ở gắn với ổn định kinh tế. Trong đó, các giải pháp trọng tâm bao gồm tái cấu trúc toàn diện thị trường nhà ở theo hướng bền vững và nâng cao hiệu quả công tác dự báo, quản lý thị trường nhà ở gắn với ổn định kinh tế. Từ khóa: Biến động kinh tế, Giá nhà ở, Việt Nam.

1. Giới thiệu

Trong những thập kỷ gần đây, thị trường nhà ở đã thu hút sự quan tâm lớn từ các nhà hoạch định chính sách và nhà nghiên cứu. Thật vậy, giá nhà ở tăng mạnh không chỉ dẫn đến nguy cơ hình thành bong bóng bất động sản, mà còn làm tăng mức độ biến động của nền kinh tế,

tức là gia tăng biến động kinh tế (Bouchouicha & Ftiti, 2012). Bằng chứng thực nghiệm từ các cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, đặc biệt là giai đoạn 2007-2008, cho thấy những bất ổn từ thị trường nhà ở có thể tạo ra các cú sốc đối với nền kinh tế, làm tăng biến động kinh tế (Asadov và cộng sự, 2023; Zhao và cộng sự, 2017). Ở chiều ngược lại, mức độ biến động của nền kinh tế có thể tác động đáng kể đến thị trường nhà ở, mà cụ thể là giá nhà ở, thông qua các kênh như: thu nhập, tiêu dùng, đầu tư của

*Tác giả liên hệ:

Email: buingoctoan@ufm.edu.vn

các hộ gia đình và doanh nghiệp (Nyakabawo và cộng sự, 2015; Wang, 2023).

Thực tế cho thấy, chủ đề nghiên cứu này đã được đề cập nhiều trong các nghiên cứu thực nghiệm, đặc biệt là sau khi xuất hiện cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu (Asadov và cộng sự, 2023). Tuy nhiên, hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm về chủ đề này thường tập trung vào việc xem xét mối quan hệ giữa giá nhà ở và tăng trưởng kinh tế (Nyakabawo và cộng sự, 2015; Sun và cộng sự, 2024), mà chưa xem xét cụ thể cho biến động kinh tế. Có thể thấy rằng, tăng trưởng của GDP là một trong những chỉ tiêu truyền thống thường được sử dụng để xác định tăng trưởng kinh tế tại mỗi thời điểm, chỉ tiêu này gặp phải hạn chế trong việc thể hiện mức độ rủi ro của nền kinh tế. Trong khi đó, biến động kinh tế - cụ thể là sự biến động của tăng trưởng kinh tế - cho thấy mức độ rủi ro, sự không chắc chắn và các cú sốc kinh tế, sự biến động này thay đổi theo thời gian. Điều này cho thấy, biến động kinh tế có thể thay đổi theo thời gian, thể hiện được sự không chắc chắn và các cú sốc kinh tế, tức là phù hợp với bản chất thường xuyên biến động của nền kinh tế (Lee, 2010), đây cũng là vấn đề mà các quốc gia rất quan tâm trong việc xác định các chính sách vĩ mô. Tuy nhiên, mối quan hệ giữa giá nhà ở và biến động kinh tế hiện vẫn chưa được xem xét đầy đủ và chuyên sâu, đặc biệt là trong bối cảnh các quốc gia đang phát triển như Việt Nam. Điều này đã gây ra khó khăn nhất định đối với Việt Nam trong quá trình xác định các chính sách phù hợp nhằm thúc đẩy sự phát triển của thị trường nhà ở gắn với ổn định nền kinh tế.

Từ những khoảng trống nêu trên, bài nghiên cứu này được thực hiện với mục tiêu là phân tích mối quan hệ nhân quả giữa giá nhà ở và biến động kinh tế tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu được kỳ vọng là bằng chứng thực nghiệm có ý nghĩa nhất định, đặc biệt là trong việc làm rõ mối quan hệ này, qua đó tạo cơ sở đáng tin cậy để Việt Nam xác định các chính sách phù hợp nhằm thúc đẩy thị trường nhà ở phát triển gắn với ổn định kinh tế. Để thực hiện được mục tiêu này, bài nghiên cứu tập trung vào việc trả

lời ba câu hỏi như sau: (i) Giá nhà ở tác động đến biến động kinh tế tại Việt Nam như thế nào? (ii) Biến động kinh tế tác động đến giá nhà ở tại Việt Nam ra sao? (iii) Liệu có tồn tại mối quan hệ nhân quả giữa giá nhà ở và biến động kinh tế tại Việt Nam hay không? Thông qua việc làm rõ các câu hỏi trên, tác giả kỳ vọng bài nghiên cứu này sẽ có ý nghĩa nhất định, đặc biệt là trong việc hoàn thiện khung lý thuyết, đồng thời mang lại giá trị thực tiễn nhất định đối với Việt Nam.

2. Tổng quan lý luận và phát triển giả thuyết

2.1. Cơ sở lý thuyết

Tác động của giá nhà ở đến biến động kinh tế có thể được giải thích thông qua hai kênh chính, đó là: hiệu ứng của cải (wealth effect) và hiệu ứng thể chấp (collateral effect) (Asadov và cộng sự, 2023). Trong đó, lý thuyết hiệu ứng của cải cho rằng giá nhà ở có thể làm gia tăng thu nhập khả dụng và tổng tài sản của hộ gia đình và doanh nghiệp, từ đó thúc đẩy tiêu dùng và đầu tư, góp phần kích thích tăng trưởng kinh tế; ngược lại, khi giá nhà ở giảm, tiêu dùng và đầu tư giảm sút, gây bất ổn kinh tế. Cụ thể, lý thuyết này nhấn mạnh vấn đề chi tiêu là hàm số của thu nhập khả dụng và tổng tài sản (Cheng và cộng sự, 2020; Coskun và cộng sự, 2018). Của cải của hộ gia đình và doanh nghiệp sẽ quyết định hành vi chi tiêu và đầu tư của họ, qua đó tác động đến biến động kinh tế. Ngược lại, giá nhà ở giảm mạnh, đặc biệt là khi thị trường nhà ở bị suy thoái, sẽ kéo theo sự giảm sút trong mức chi tiêu và đầu tư, gây bất lợi đối với quá trình tăng trưởng kinh tế, làm gia tăng bất ổn trong nền kinh tế. Hiệu ứng thể chấp tập trung vào việc làm rõ giá trị tài sản đảm bảo – chủ yếu là bất động sản – ảnh hưởng đến khả năng tiếp cận tín dụng của hộ gia đình và doanh nghiệp, qua đó tác động đến tiêu dùng và đầu tư, đặc biệt là ảnh hưởng đến sự biến động của nền kinh tế. Lý thuyết này nhấn mạnh vai trò của nhà ở như một tài sản đảm bảo để tiếp cận tín dụng (Atalay & Edwards, 2022; Cooper, 2013). Theo đó, giá nhà ở gia tăng giúp hộ gia đình và doanh nghiệp dễ tiếp cận tín dụng hơn, thúc đẩy tiêu dùng và đầu tư, qua đó kích

thích tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, tín dụng gia tăng quá mức có thể hình thành bong bóng bất động sản, dẫn đến khủng hoảng tài chính và bất ổn trong nền kinh tế (Asadov và cộng sự, 2023). Các tài liệu hiện có cho thấy lý thuyết hiệu ứng của cải và hiệu ứng thế chấp đã được hoàn thiện và ứng dụng trong thực tiễn tại một số quốc gia, như: Anh (Bardoscia và cộng sự, 2025), Mỹ (Chatterjee, 2023; Leamer, 2007; Nyakabawo và cộng sự, 2015), Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) (Asadov và cộng sự, 2023), Trung Quốc (Kong & Dong, 2024; Sun và cộng sự, 2024; Wang, 2023; Xie và cộng sự, 2024; Zhao và cộng sự, 2017), Úc (Atalay & Edwards, 2022).

Ở chiều ngược lại, lý thuyết chu kỳ kinh tế (business cycle theory) có thể được sử dụng để giải thích tác động của biến động kinh tế đến giá nhà ở. Theo đó, trong các giai đoạn khủng hoảng và tăng trưởng kinh tế giảm mạnh, thu nhập của hộ gia đình và doanh nghiệp giảm sút, các tổ chức tài chính cũng thắt chặt tín dụng, điều này làm giảm nhu cầu tiêu dùng và đầu tư vào thị trường nhà ở, tức là làm giảm giá nhà ở (Leamer, 2007). Ngược lại, trong giai đoạn nền kinh tế tăng trưởng tốt, thu nhập và niềm tin đối với nền kinh tế cũng tăng theo, thúc đẩy tiêu dùng và đầu tư vào thị trường nhà ở, qua đó làm tăng giá nhà ở.

Có thể thấy rằng, giá nhà ở và biến động kinh tế có thể tồn tại mối quan hệ hai chiều. Cụ thể, hiệu ứng của cải và hiệu ứng thế chấp (Asadov và cộng sự, 2023) đã làm rõ tác động của giá nhà ở đến biến động kinh tế. Trong khi đó, tác động ngược lại có thể được giải thích thông qua lý thuyết chu kỳ kinh tế (Leamer, 2007). Các lý thuyết này là nền tảng quan trọng để các nghiên cứu thực nghiệm làm rõ hơn về mối quan hệ giữa giá nhà ở và biến động kinh tế tại các quốc gia trên thế giới.

2.2. Các nghiên cứu thực nghiệm

Mối quan hệ giữa giá nhà ở và biến động kinh tế là chủ đề đã được sự quan tâm lớn bởi các nhà nghiên cứu và nhà hoạch định chính sách, đặc biệt là sau khi xuất hiện cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu vào giai đoạn 2007-

2008 (Asadov và cộng sự, 2023). Mặc dù vậy, các nghiên cứu thực nghiệm về vấn đề này còn rất hạn chế, hầu như chỉ tập trung vào việc phân tích mối quan hệ giữa giá nhà ở và mức độ tăng trưởng kinh tế, mà chưa xem xét cụ thể cho biến động kinh tế. Trong khi đó, biến động kinh tế thể hiện bản chất của các cú sốc kinh tế, tức là cho thấy mức độ bất ổn và rủi ro của nền kinh tế (Lee, 2010), đây cũng là vấn đề mà các quốc gia rất quan tâm trong việc xác định các chính sách vĩ mô. Hơn nữa, còn tồn tại một số quan điểm trái ngược nhau về mối quan hệ giữa giá nhà ở và biến động kinh tế. Các quan điểm trái ngược nhau có thể tồn tại là do mỗi quan hệ này còn phụ thuộc vào đặc điểm của mẫu dữ liệu, thời gian phân tích và phương pháp ước lượng (Nyakabawo và cộng sự, 2015). Sau đây, tác giả trình bày tổng quan các nghiên cứu trước về mối quan hệ giữa giá nhà ở và biến động kinh tế.

- Tác động của giá nhà ở đến biến động kinh tế:

Đối với tác động của giá nhà ở đến biến động kinh tế, hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm thường giải thích tác động này thông qua kênh hiệu ứng của cải và hiệu ứng thế chấp. Đối với kênh hiệu ứng của cải, có thể kể đến nghiên cứu của Leamer (2007) khi cho rằng việc đầu tư vào thị trường nhà ở có tác động không đáng kể đối với tăng trưởng GDP của Mỹ, nhưng có thể gây ra tình trạng suy thoái kinh tế tại quốc gia này. Trong khi đó, Nyakabawo và cộng sự (2015) đã tìm thấy tác động cùng chiều của chỉ số giá nhà ở đến GDP bình quân đầu người tại Mỹ. Chatterjee (2023) chứng minh được tác động cùng chiều của chỉ số giá nhà ở đến tăng trưởng GDP tại Mỹ. Gần đây, Kong và Dong (2024) cho rằng quy mô thị trường cho thuê gia tăng có thể làm giảm biến động kinh tế tại Trung Quốc, cụ thể là làm giảm phương sai của biến số kinh tế. Trong một nghiên cứu khác, Xie và cộng sự (2024) cho rằng giá nhà ở tại Trung Quốc có thể thúc đẩy GDP bình quân đầu người trong giai đoạn trước khủng hoảng tài chính, nhưng làm tăng biến động kinh tế trong bối cảnh xuất hiện cuộc khủng hoảng này.

Dựa trên cơ sở hiệu ứng thể chấp, Asadov và cộng sự (2023) đã chứng minh rằng giá nhà ở góp phần đáng kể trong việc duy trì mức độ ổn định kinh tế tại 17 quốc gia OECD, với sự ổn định được đo lường thông qua độ lệch chuẩn của tăng trưởng GDP. Gần đây, Bardoscia và cộng sự (2025) cho rằng việc thắt chặt các yêu cầu về vay vốn và áp dụng mức trần cho vay có thể dẫn đến tình trạng sụt giảm về giá nhà ở tại Anh, nhưng điều này có thể thúc đẩy GDP trong dài hạn.

Thực tế cho thấy, hiệu ứng của cải thiện về việc giải thích tác động của giá nhà ở đến biến động kinh tế thông qua hoạt động chi tiêu, trong khi hiệu ứng thể chấp liên quan nhiều hơn đến hoạt động đầu tư (Asadov và cộng sự, 2023). Một số nghiên cứu thực nghiệm đã tiến hành so sánh hiệu ứng của cải và hiệu ứng thể chấp. Chẳng hạn, Simo-Kengne và cộng sự (2012) đã phát hiện rằng hiệu ứng của cải quan trọng hơn so với hiệu ứng thể chấp trong việc giải thích biến động kinh tế. Với quan điểm khác, Garriga và Hedlund (2018) cho rằng hiệu ứng thể chấp mạnh hơn so với hiệu ứng của cải trong việc giải thích tác động của giá nhà ở đến biến động kinh tế, đặc biệt là trong bối cảnh xuất hiện khủng hoảng kinh tế.

- Tác động của biến động kinh tế đến giá nhà ở:

Tác động của biến động kinh tế đến giá nhà ở có thể được giải thích thông qua lý thuyết chu kỳ kinh tế. Với quan điểm này, Nyakabawo và cộng sự (2015) đã xác nhận rằng GDP bình quân đầu người cải thiện có thể góp phần thúc đẩy chỉ số giá nhà ở tại Mỹ. Trong khi đó, Zhao và cộng sự (2017) chỉ ra nguyên nhân xảy ra hiện tượng bong bóng trên thị trường nhà ở tại Trung Quốc thường bắt nguồn từ những bất ổn trong nền kinh tế.

Thực tế cho thấy, nền kinh tế giảm sút mạnh có thể làm giảm thu nhập của các hộ gia đình và doanh nghiệp, gây khó khăn trong việc tiếp cận và sử dụng vốn vay, qua đó làm giảm nhu cầu tiêu dùng và đầu tư vào thị trường nhà ở, tức là làm giảm giá nhà ở (Leamer, 2007). Với quan

điểm này, Yunus (2012) đã tìm thấy tác động cùng chiều của GDP đến chỉ số giá nhà ở trong dài hạn tại 10 quốc gia phát triển thuộc Bắc Mỹ, châu Âu, Úc và châu Á. Gần đây, Wang (2023) cho rằng sự bất ổn về chính sách kinh tế có thể tác động đáng kể đến thị trường nhà ở tại Trung Quốc, tác động này ở các thành phố nhỏ tỏ ra mạnh hơn so với các thành phố lớn.

- Mối quan hệ hai chiều giữa giá nhà ở và biến động kinh tế:

Giá nhà ở và biến động kinh tế có thể tồn tại mối quan hệ hai chiều, mối quan hệ này được hình thành dựa trên cơ sở lý thuyết hiệu ứng của cải, hiệu ứng thể chấp và chu kỳ kinh tế. Mặc dù vậy, tồn tại rất ít nghiên cứu thực nghiệm xem xét mối quan hệ hai chiều này. Chẳng hạn, Aoki và cộng sự (2004) cho rằng việc nới lỏng các quy định vay vốn ngân hàng có thể giúp hộ gia đình dễ dàng tiếp cận vốn, qua đó tác động đến nền kinh tế thông qua việc gia tăng chi tiêu và đầu tư, đồng thời làm tăng giá nhà ở. Trong một nghiên cứu khác, Nyakabawo và cộng sự (2015) đã tìm thấy mối quan hệ nhân quả giữa giá nhà ở và GDP bình quân đầu người tại Mỹ. Theo đó, giá nhà ở có tác động đến GDP bình quân đầu người, đồng thời tồn tại tác động theo chiều ngược lại nhưng ở mức độ thấp hơn. Gần đây, Sun và cộng sự (2024) đã xác nhận giá nhà ở có mối quan hệ cùng chiều với GDP bình quân đầu người tại Trung Quốc trong ngắn hạn, nhưng giá nhà ở tăng cao có thể gây bất lợi đối với GDP bình quân đầu người trong dài hạn.

Có thể thấy rằng, các nghiên cứu thực nghiệm đã gợi mở mối quan hệ giữa giá nhà ở và tăng trưởng kinh tế, nhưng còn thiếu vắng các nghiên cứu xem xét cụ thể đối với biến động kinh tế, đây là khoảng trống lớn trong các nghiên cứu thực nghiệm. Thực tế cho thấy, tăng trưởng kinh tế thường được xác định thông qua tăng trưởng của GDP, đây là một trong những chỉ tiêu truyền thống và thể hiện được mức độ tăng trưởng kinh tế tại mỗi thời điểm. Tuy nhiên, chỉ tiêu này gặp phải hạn chế trong việc đại diện cho mức độ rủi ro của nền kinh tế, cụ thể là chưa thể hiện được sự không chắc chắn

và các cú sốc kinh tế thông qua sự biến động của nền kinh tế theo thời gian. Hạn chế này đã gây khó khăn nhất định cho các quốc gia trong việc xác định những chính sách phù hợp nhằm thúc đẩy sự phát triển của thị trường nhà ở gắn với ổn định nền kinh tế.

2.3. Phát triển giả thuyết

Tác động của giá nhà ở đến biến động kinh tế

Tác động của giá nhà ở đến biến động kinh tế được thể hiện rõ thông qua kênh hiệu ứng của cải và hiệu ứng thế chấp (Asadov và cộng sự, 2023). Theo đó, giá nhà ở gia tăng có thể làm tăng của cải của hộ gia đình và doanh nghiệp, thúc đẩy chi tiêu và đầu tư, qua đó kích thích tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, giá nhà ở giảm mạnh có thể gây ra cú sốc trong tổng cầu, qua đó làm tăng bất ổn kinh tế. Trong trường hợp tín dụng gia tăng quá mức thì có thể hình thành bong bóng bất động sản, dẫn đến bất ổn kinh tế. Trong thực tế, hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm đã tìm thấy tác động cùng chiều của giá nhà ở đến biến động kinh tế, chẳng hạn như: Asadov và cộng sự (2023), Chatterjee (2023), Xie và cộng sự (2024). Dựa trên cơ sở này, tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu đầu tiên như sau:

Giả thuyết H_1 : Giá nhà ở có tác động cùng chiều đến biến động kinh tế tại Việt Nam.

Tác động của biến động kinh tế đến giá nhà ở

Lý thuyết chu kỳ kinh tế đã gợi mở rằng biến động kinh tế có thể tác động đáng kể đến giá nhà ở. Thật vậy, nền kinh tế giảm sút mạnh có thể làm giảm thu nhập, các tổ chức tài chính cũng thắt chặt tín dụng, điều này làm giảm nhu cầu tiêu dùng và đầu tư vào thị trường nhà ở,

tức là làm giảm giá nhà ở (Leamer, 2007). Trong khi đó, nền kinh tế tăng trưởng ổn định là nền tảng quan trọng để thúc đẩy sự gia tăng của giá nhà ở, hỗ trợ sự phát triển của thị trường nhà ở. Trong thực tế, một số nghiên cứu thực nghiệm đã chứng minh rằng nền kinh tế giảm sút mạnh có thể gây ra tác động ngược chiều đến thị trường nhà ở, chẳng hạn: Yunus (2012) và Wang (2023). Do vậy, giả thuyết nghiên cứu tiếp theo được tác giả đề xuất như sau:

Giả thuyết H_2 : Biến động kinh tế có tác động ngược chiều đến giá nhà ở tại Việt Nam.

Mối quan hệ hai chiều giữa giá nhà ở và biến động kinh tế:

Có thể thấy rằng, hiệu ứng của cải, hiệu ứng thế chấp và chu kỳ kinh tế luôn hiện hữu trong thực tiễn. Tức là có thể tồn tại mối quan hệ hai chiều giữa giá nhà ở và biến động kinh tế. Mối quan hệ này cũng được gợi mở trong nghiên cứu của Aoki và cộng sự (2004), Nyakabawo và cộng sự (2015), Sun và cộng sự (2024). Để xem xét vấn đề này tại Việt Nam, tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu cuối cùng như sau:

Giả thuyết H_3 : Tồn tại mối quan hệ nhân quả giữa giá nhà ở và biến động kinh tế tại Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Bài nghiên cứu này sử dụng cách tiếp cận định lượng để kiểm định mối quan hệ hai chiều giữa giá nhà ở và biến động kinh tế tại Việt Nam. Để xác định phương pháp ước lượng phù hợp, tác giả tiến hành kiểm định đồng tích hợp (cointegration test) giữa các chuỗi dữ liệu, kiểm định này được đề xuất bởi Johansen (1988).

Bảng 1. Kết quả kiểm định đồng tích hợp

Hạng tối đa	LL	Eigenvalue	Thống kê Trace
0	-368,64	-	6,62*
1	-365,38	0,11	0,10
2	-365,33	0,00	-

Ghi chú: Ký hiệu * biểu thị đồng tích hợp

Kết quả kiểm định đồng tích hợp cho thấy không tồn tại mối quan hệ đồng liên kết giữa các chuỗi dữ liệu trong mô hình (Bảng 1). Do đó, tác giả lựa chọn phương pháp ước lượng VAR để ước lượng mô hình nghiên cứu, cách thực hiện này phù hợp với nghiên cứu trước của Nyakabawo và cộng sự (2015). Bên cạnh đó, tác giả sử dụng kết hợp với kiểm định Granger để xem xét mối quan hệ nhân quả giữa các chuỗi dữ liệu trong mô hình nghiên cứu (Granger, 1969).

Đối với mô hình nghiên cứu, tác động của giá nhà ở (HP) đến biến động kinh tế (V_EG) tại Việt Nam được thể hiện trong phương trình (1):

$$V_EG_t = \alpha_0 + \sum_{k=1}^n \beta_{1k} V_EG_{t-k} + \sum_{k=1}^n \beta_{2k} HP_{t-k} + \varepsilon_{1t} \quad (1)$$

Tiếp theo, tác động của biến động kinh tế (V_EG) đến giá nhà ở (HP) tại Việt Nam được thể hiện trong phương trình (2):

$$HP_t = \rho_0 + \sum_{k=1}^n \delta_{1k} HP_{t-k} + \sum_{k=1}^n \delta_{2k} V_EG_{t-k} + \varepsilon_{2t} \quad (2)$$

Trong đó,

Biến động kinh tế (V_EG) thể hiện mức độ bất ổn của nền kinh tế, được xác định thông qua sự biến động của tăng trưởng kinh tế, cụ thể là phương sai có điều kiện của tăng trưởng kinh tế trong mô hình GARCH (Lee, 2010). Cách đo lường này phù hợp với quan điểm của một số nghiên cứu đã được công bố trong giai đoạn gần đây, như: Asadov và cộng sự (2023), Kong và Dong (2024). Ưu điểm của cách đo lường này là thể hiện được mức độ biến động và các cú sốc trong nền kinh tế, thay vì chỉ thể hiện tăng trưởng kinh tế như phần lớn các nghiên

cứu trước. Có thể thấy rằng, các chỉ tiêu truyền thống như tăng trưởng kinh tế chỉ thể hiện mức độ tăng trưởng của GDP tại một thời điểm. Trong khi đó, biến động kinh tế cho thấy mức độ rủi ro, sự không chắc chắn và các cú sốc kinh tế thông qua sự biến động của tăng trưởng kinh tế. Với mô hình GARCH, biến động kinh tế được xác định bằng phương sai có điều kiện của tăng trưởng kinh tế, sự biến động này thay đổi theo thời gian, tức là phù hợp với đặc điểm của nền kinh tế khi dễ bị ảnh hưởng bởi các chính sách và các cú sốc vĩ mô. Theo Lee (2010), biến động kinh tế được xác định thông qua phương sai có điều kiện của tăng trưởng kinh tế trong mô hình GARCH, cụ thể như sau:

$$EG_t = \beta_1 + u_t \quad (u_t \sim N(0, \sigma_t^2))$$

$$\sigma_t^2 = \mu_0 + \sum_{j=1}^p \mu_j u_{t-j}^2 + \sum_{i=1}^q \delta_i \sigma_{t-i}^2 \quad (3)$$

Giá nhà ở (HP) được xác định thông qua chỉ số giá nhà ở tại thành phố Hồ Chí Minh, dữ liệu này được tính toán theo quý và công bố bởi Savills Việt Nam. Các đo lường này được tác giả xác định dựa theo ý tưởng của Yunus (2012), Nyakabawo và cộng sự (2015), Chatterjee (2023).

Trước khi ước lượng mô hình VAR, bài nghiên cứu này sử dụng kiểm định Dickey-Fuller (Dickey & Fuller, 1979) và kiểm định Phillips-Perron (Phillips & Perron, 1988) để xác định tính dừng của các chuỗi dữ liệu trong mô hình. Sau đó, bài nghiên cứu tiến hành lựa chọn độ trễ tối ưu của các biến trong mô hình VAR. Hơn nữa, bài nghiên cứu tiến hành kiểm định sự ổn định của mô hình thông qua vòng tròn đơn vị, kiểm định Granger được sử dụng để xem xét mối quan hệ nhân quả giữa giá nhà ở và biến động kinh tế. Ngoài ra, tác giả sử dụng thêm phân tích phản ứng đẩy (IRF) và phân rã phương sai (FEVD) để làm rõ hơn về mối quan hệ giữa các biến. Cách tiếp cận này phù hợp để kiểm định mối quan hệ giữa các biến có tính nội sinh lẫn nhau.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Trong bài nghiên cứu này, dữ liệu biến động kinh tế (V_EG) được tính toán từ tăng trưởng kinh tế thông qua mô hình GARCH (Lee, 2010), dữ liệu này được thu thập từ Tổng cục Thống kê Việt Nam. Đối với dữ liệu giá nhà ở, tác giả sử dụng chỉ số giá nhà ở tại thành phố Hồ Chí Minh (HP), đây là một trong những đô thị lớn nhất của Việt Nam. Thực tế cho thấy, thị trường nhà ở tại Việt Nam còn tương đối non trẻ và tồn tại nhiều hạn chế về dữ liệu. Trong bối cảnh dữ liệu về giá nhà ở còn hạn chế, Savills Việt Nam là đơn vị tiên phong tiến hành xây dựng và công bố dữ liệu về chỉ số giá nhà ở tại thành phố Hồ Chí Minh, dữ liệu này được tính toán và công bố kể từ quý 1 năm 2009. Do vậy, tác giả lựa chọn dữ liệu này để phân tích, đây là nguồn dữ liệu đã được công bố công khai, đảm bảo tính sẵn có và đã được sử dụng trong một số nghiên cứu thực nghiệm, chẳng hạn như: Bui (2025). Mẫu dữ liệu được thu thập theo quý, trong giai đoạn từ quý 1 năm 2009 đến quý 2 năm 2023. Thực tế cho thấy, việc sử dụng dữ liệu của một địa phương có thể gặp phải một số hạn chế nhất

định về mặt không gian, nhưng thành phố Hồ Chí Minh là một trong những đô thị lớn, thị trường biến động rõ nét, qua đó phản ánh tốt về xu hướng chung của thị trường nhà ở tại đô thị của Việt Nam. Bên cạnh đó, tỷ số giá nhà ở trên thu nhập của thành phố Hồ Chí Minh được đánh giá là cao hơn so với thành phố Hà Nội và cả nước. Hơn nữa, mức độ gánh nặng nợ vay khi mua nhà tại thành phố Hồ Chí Minh thường cao hơn so với thành phố Hà Nội và cả nước, điều này được lý giải là do giá nhà tại thành phố Hồ Chí Minh thường cao hơn so với các khu vực khác (Trần Hùng Sơn và cộng sự, 2023). Với những lý do này, việc sử dụng dữ liệu của thành phố Hồ Chí Minh để đại diện cho cả nước trong bối cảnh dữ liệu còn hạn chế là điều hoàn toàn phù hợp.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Đầu tiên, tác giả tiến hành sử dụng kiểm định Dickey-Fuller (ADF) và kiểm định Phillips-Perron (PP) để xem xét tính dừng của các chuỗi dữ liệu trong mô hình nghiên cứu, kết quả này được trình bày tại Bảng 2.

Bảng 2. Kết quả kiểm định tính dừng

Tên biến	I(0)		I(1)	
	Kiểm định ADF	Kiểm định PP	Kiểm định ADF	Kiểm định PP
V_EG	-7,51*** (0,00)	-7,51*** (0,00)	-12,58*** (0,00)	-17,54*** (0,00)
HP	0,54 (0,99)	0,45 (0,98)	-7,43*** (0,00)	-7,53*** (0,00)

Ghi chú: Ký hiệu *** thể hiện mức ý nghĩa 1%.

Bảng 2 cho thấy, biến động kinh tế (V_EG) có tính dừng ở chuỗi dữ liệu gốc, trong khi giá nhà ở (HP) có tính dừng ở sai phân bậc nhất.

Do vậy, tác giả sử dụng chuỗi sai phân bậc nhất của giá nhà ở để ước lượng mô hình nghiên cứu.

Bảng 3. Kết quả xác định độ trễ tối ưu

Độ trễ	LL	LR	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	-375,84		5337,44*	14,26*	14,29*	14,33*
1	-373,39	4,91	5659,29	14,32	14,40	14,54
2	-371,29	4,20	6085,57	14,39	14,53	14,76

Độ trễ	LL	LR	FPE	AIC	HQIC	SBIC
3	-364,60	13,39*	5508,21	14,29	14,49	14,81
4	-360,92	7,36	5594,79	14,30	14,56	14,97

Ghi chú: Ký hiệu * thể hiện độ trễ tối ưu.

Tiếp theo, tác giả tiến hành lựa chọn độ trễ tối ưu của các biến trong mô hình nghiên cứu, kết quả này được trình bày tại Bảng 3. Theo đó,

độ trễ 3 tỏ ra phù hợp đối với mô hình nghiên cứu, độ trễ này được tác giả xác định dựa vào chỉ tiêu Likelihood Ratio (LR).

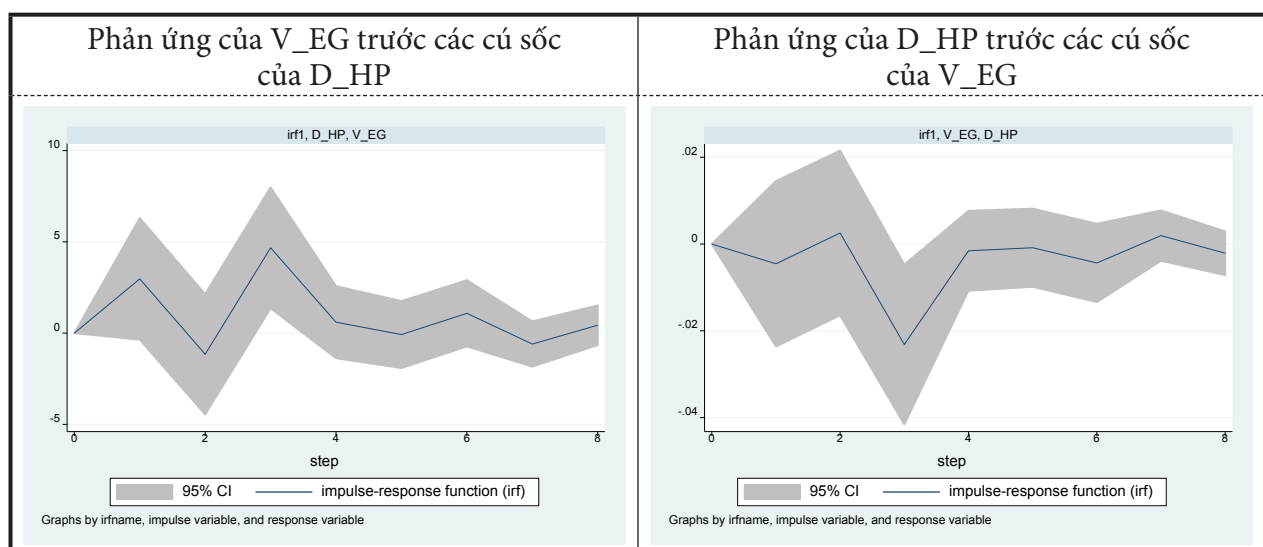
Bảng 4. Kết quả ước lượng mô hình nghiên cứu

Biến	Biến phụ thuộc: V_EG		Biến phụ thuộc: D_HP	
	Hệ số hồi quy	P> t	Hệ số hồi quy	P> t
Hằng số	5,557	0,19	0,434	0,18
V_EG(-1)	0,041	0,75	-0,005	0,64
V_EG(-2)	-0,113	0,38	0,003	0,78
V_EG(-3)	-0,040	0,74	-0,023***	0,01
D_HP(-1)	2,972*	0,08	0,002	0,99
D_HP(-2)	-1,286	0,45	0,193	0,13
D_HP(-3)	4,525***	0,01	0,194	0,14

Ghi chú: Ký hiệu *** thể hiện mức ý nghĩa 1%, * thể hiện mức ý nghĩa 10%.

Kết quả ước lượng mô hình tại Bảng 4 cho thấy giá nhà ở có tác động cùng chiều đến biến động kinh tế, tác động này được thể hiện rõ với độ trễ 1 kỳ và 3 kỳ. Ở chiều ngược lại, biến

động kinh tế có tác động ngược chiều đến thị trường nhà ở với độ trễ 3 kỳ. Những phát hiện này hoàn toàn phù hợp với kết quả phân tích phản ứng đẩy (IRF) tại Hình 1.



Hình 1. Kết quả phân tích phản ứng đẩy (IRF)

Tiếp theo, tác giả tiến hành kiểm định Granger để xem xét mối quan hệ nhân quả giữa giá nhà ở và biến động kinh tế, kết quả này được trình bày tại Bảng 5.

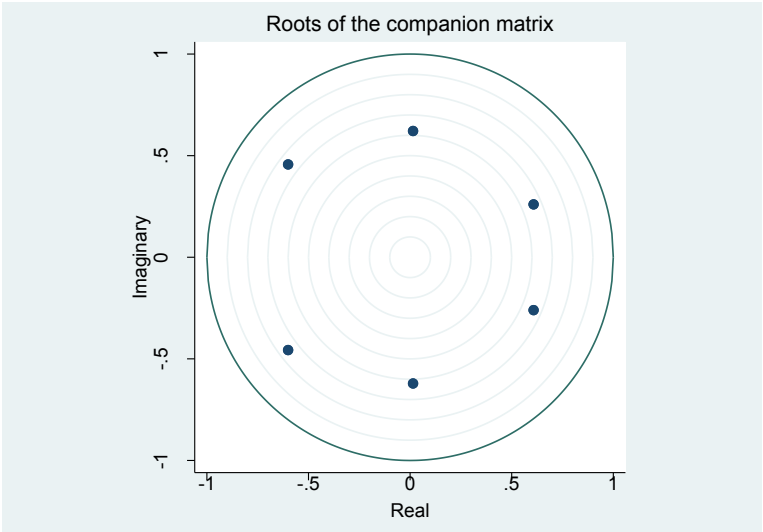
Bảng 5. Kết quả kiểm định Granger

Giả thuyết	Prob>chi2
D_HP $\nRightarrow$ V_EG	12,72*** (0,01)
V_EG $\nRightarrow$ D_HP	6,32* (0,09)

Ghi chú: Ký hiệu *** mức ý nghĩa 1%, * mức ý nghĩa 10%.

Bảng 5 cho thấy, tồn tại mối quan hệ nhân quả giữa giá nhà ở và biến động kinh tế tại Việt Nam. Như vậy, giá nhà ở có tác động đáng kể đến biến động kinh tế, đồng thời cũng tồn tại tác động theo chiều ngược lại. Ngoài ra, kết quả kiểm định sự ổn định của mô hình cho thấy các

ng nghiệm đều nằm trong vòng tròn đơn vị (Hình 2). Do đó, mô hình VAR với độ trễ 3 có tính ổn định và phù hợp. Hay nói cách khác, kết quả ước lượng mô hình là phù hợp và có thể sử dụng được.



Hình 2. Vòng tròn đơn vị

Nhìn chung, kết quả ước lượng từ mô hình VAR cho thấy giá nhà ở có tác động cùng chiều đến biến động kinh tế, trong khi biến động kinh tế có thể tác động ngược chiều đến giá nhà ở. Bên cạnh đó, kết quả kiểm định Granger còn khẳng định mối quan hệ nhân quả giữa hai biến này (Bảng 5).

Đối với tác động của giá nhà ở đến biến động kinh tế: kết quả ước lượng cho thấy giá nhà ở tác động cùng chiều đến biến động kinh tế, tác

động này được thể hiện rõ với độ trễ 1 kỳ và 3 kỳ (Bảng 4, Hình 1). Bên cạnh đó, kết quả phân rã phương sai cho thấy khả năng dự báo về tác động của giá nhà ở đến biến động kinh tế ngày càng tăng, từ mức 4,82% ở kỳ thứ 2 lên 15,81% ở kỳ thứ 8 (Bảng 6), điều này cho thấy sự gia tăng trong khả năng lan tỏa của giá nhà ở đối với biến động kinh tế, đặc biệt là trong trung và dài hạn. Như vậy, giả thuyết H₁ được chấp nhận. Kết quả này củng cố lập luận trước đó của Nyakabawo

và cộng sự (2015), Garriga và Hedlund (2018), Asadov và cộng sự (2023), Chatterjee (2023), Xie và cộng sự (2024). Theo đó, giá nhà ở là yếu tố quan trọng thúc đẩy chi tiêu và đầu tư, từ đó làm gia tăng biến động kinh tế. Hơn nữa, kết quả này cũng khẳng định sự phù hợp của hiệu ứng của cải và hiệu ứng thế chấp trong việc giải thích tác động của giá nhà ở đến biến động kinh tế. Trong bối cảnh Việt Nam, một nền kinh tế đang phát triển với thị trường nhà ở còn tương đối non trẻ, tác động của giá nhà ở đến biến động kinh tế đã được thể hiện rất rõ trong giai đoạn vừa qua, đặc biệt là trong những giai đoạn xuất hiện khủng hoảng. Chẳng hạn, trong giai đoạn 2006-2007, tình trạng thị trường nhà ở tăng trưởng cao đã tiềm ẩn nguy cơ bong bóng bất động sản, đây là một trong những nguyên nhân dẫn đến những bất ổn trong nền kinh tế ở những năm sau đó. Diễn biến này không chỉ được minh chứng

thông qua cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu trong giai đoạn 2007-2008, mà còn được thể hiện rõ tại Việt Nam trong bối cảnh này (Nguyen & Bui, 2021). Bước sang giai đoạn 2014-2015, thị trường nhà ở tại Việt Nam đã có những chuyển biến tích cực, đây là một trong những nền tảng quan trọng để hỗ trợ nền kinh tế phục hồi ổn định. Có thể thấy rằng, những phát hiện của bài nghiên cứu này không chỉ khẳng định tác động cùng chiều của giá nhà ở đến biến động kinh tế tại Việt Nam, mà còn gợi mở các rủi ro tiềm ẩn khi giá nhà ở gia tăng quá nhanh, các rủi ro này không chỉ ở phạm vi thị trường nhà ở mà còn lan tỏa đến sự biến động của nền kinh tế. Đây là điều mà các nghiên cứu trước như Bahmani-Oskooee và Ghodsi (2018) đã từng cảnh báo, cụ thể là sự phát triển nhanh của thị trường nhà ở có thể gây ra bong bóng bất động sản, làm gia tăng mức độ bất ổn của nền kinh tế trong dài hạn.

Bảng 6. Kết quả phân rã phương sai

Bước dự báo	V_EG → V_EG	D_HP → V_EG	V_EG → D_HP	D_HP → D_HP
1	100	0	0	100
2	95,18	4,82	0,36	99,64
3	94,57	5,43	0,45	99,55
4	84,72	15,28	8,40	91,60
5	84,66	15,34	8,41	91,59
6	84,68	15,32	8,33	91,67
7	84,32	15,68	8,54	91,46
8	84,19	15,81	8,59	91,41

Đối với tác động của biến động kinh tế đến giá nhà ở: Kết quả ước lượng cho thấy, biến động kinh tế có thể tác động ngược chiều đến thị trường nhà ở với độ trễ 3 kỳ (Bảng 4 và Hình 1). Kết quả phân rã phương sai cho thấy khả năng dự báo về tác động của biến động kinh tế đến giá nhà ở ngày càng tăng, từ mức 0,36% ở kỳ thứ 2 lên 8,59% ở kỳ thứ 8 (Bảng 6), điều này cho thấy sự gia tăng trong khả năng lan tỏa của biến động kinh tế đối với giá nhà ở, đặc biệt là trong trung và dài hạn. Tức là giả thuyết H₂ được chấp nhận. Kết quả này hoàn toàn phù hợp với lý thuyết chu kỳ kinh tế (Leamer,

2007), đồng thời ủng hộ nhận định trước đó của (Wang, 2023). Theo đó, khi nền kinh tế bất ổn, thu nhập và niềm tin tiêu dùng suy giảm, trong khi điều kiện tín dụng bị thắt chặt, dẫn đến sự giảm sút về giá nhà ở. Điều thú vị của bài nghiên cứu này là làm rõ tác động mang tính trễ, với độ trễ 3 quý, kết quả này khẳng định tác động của biến động kinh tế đến giá nhà ở là không diễn ra ngay lập tức, mà có độ trễ nhất định, đây cũng là đặc trưng của các chính sách kinh tế và thị trường nhà ở tại các quốc gia, trong đó có Việt Nam. Kết quả này được thể hiện rõ tại Việt Nam, đặc biệt là những giai đoạn xuất

hiện khủng hoảng. Chẳng hạn, trong bối cảnh xuất hiện khủng hoảng kinh tế toàn cầu vào giai đoạn 2007-2008, những bất ổn trong nền kinh tế toàn cầu và trong nước đã làm gia tăng mức độ suy thoái của thị trường nhà ở, sự suy giảm của thị trường này kéo dài đến đầu năm 2013. Trong bối cảnh xuất hiện đại dịch COVID-19, nền kinh tế rơi vào trạng thái bất ổn nghiêm trọng, những bất ổn này đã làm cho lượng giao dịch nhà ở tại Việt Nam giảm đáng kể, nhà đầu tư có xu hướng hoãn quyết định mua nhà và tâm lý chờ đợi trong ngắn hạn, đặc biệt là ở phân khúc nhà ở cao cấp.

Đối với mối quan hệ nhân quả giữa giá nhà ở và biến động kinh tế: Kết quả kiểm định Granger tại Bảng 5 cho thấy, tồn tại mối quan hệ nhân quả giữa giá nhà ở và biến động kinh tế. Như vậy, giả thuyết H₃ được chấp nhận. Điều này là hoàn toàn phù hợp. Bởi vì, hiệu ứng của cải, hiệu ứng thế chấp và chu kỳ kinh tế luôn hiện hữu trong thực tiễn. Mối quan hệ này đã được gợi mở bởi Aoki và cộng sự (2004), Nyakabawo và cộng sự (2015), Sun và cộng sự (2024). Tuy nhiên, thay vì chỉ xem xét mức độ tăng trưởng kinh tế như hầu hết các nghiên cứu trước, điểm khác biệt của bài nghiên cứu này so với các nghiên cứu trước là làm rõ mối quan hệ giữa giá nhà ở và biến động kinh tế, tức là tập trung vào xem xét bản chất của các cú sốc kinh tế. Điểm khác biệt này đã tạo sự thuận lợi cho việc xác định các chính sách phù hợp cho Việt Nam. Cụ thể, giá nhà ở tác động cùng chiều đến biến động kinh tế, tác động này được thể hiện rõ với độ trễ 1 kỳ và 3 kỳ. Ở chiều ngược lại, biến động kinh tế có thể tác động ngược chiều đến thị trường nhà ở với độ trễ 3 kỳ. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu còn cho thấy sự gia tăng trong khả năng lan tỏa giữa giá nhà ở và biến động kinh tế, đặc biệt là trong trung và dài hạn. Kết quả này cũng khẳng định rằng giá nhà ở và biến động kinh tế có mối quan hệ mật thiết với nhau, thậm chí là tồn tại mối quan hệ trong dài hạn. Điều này hoàn toàn phù hợp với thực tiễn của Việt Nam, một nền kinh tế đang phát triển với thị trường nhà ở còn tương đối non trẻ. Theo đó, sự tăng trưởng nhanh của thị trường nhà ở nhưng thiếu ổn định có thể lan tỏa mạnh mẽ

đến mức độ ổn định của nền kinh tế. Ngược lại, khi nền kinh tế biến động cao, đặc biệt là trong các giai đoạn khủng hoảng hoặc xuất hiện đại dịch COVID-19, những cú sốc trong nền kinh tế có thể gây ra tác động ngược chiều đối với thị trường nhà ở. Điều này cho thấy, thị trường nhà ở phát triển ổn định có thể góp phần làm gia tăng mức độ ổn định của nền kinh tế; ngược lại, nền kinh tế ổn định cũng hỗ trợ sự phát triển của thị trường nhà ở. Tình trạng giảm sút mạnh của thị trường nhà ở có thể làm gia tăng mức độ bất ổn của nền kinh tế; ngược lại, suy thoái kinh tế có thể làm gia tăng mức độ suy thoái của thị trường nhà ở. Do vậy, các chính sách cần được xác định theo hướng thúc đẩy sự phát triển của thị trường nhà ở gắn với mức độ ổn định của nền kinh tế.

5. Kết luận và khuyến nghị

Bài nghiên cứu này đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho thấy tồn tại mối quan hệ nhân quả giữa giá nhà ở và biến động kinh tế tại Việt Nam. Cụ thể, giá nhà ở có tác động cùng chiều đến biến động kinh tế, đặc biệt là với độ trễ 1 kỳ và 3 kỳ. Tuy nhiên, biến động kinh tế có thể tác động ngược chiều đến thị trường nhà ở, tác động này được thể hiện rõ với độ trễ 3 kỳ. Phát hiện quan trọng của bài nghiên cứu này so với các nghiên cứu trước là làm rõ mối quan hệ giữa giá nhà ở và biến động kinh tế, đặc biệt là ở các độ trễ khác nhau. Hơn nữa, bài nghiên cứu cũng chứng minh rằng mối quan hệ này có sự lan tỏa theo thời gian, đặc biệt là trong trung và dài hạn. Những phát hiện này mang lại ý nghĩa nhất định về mặt học thuật và thực tiễn. Cụ thể, về mặt học thuật, bài nghiên cứu làm rõ mối quan hệ nhân quả giữa giá nhà ở và biến động kinh tế, qua đó làm rõ bản chất của các cú sốc trong nền kinh tế, đây là điểm khác biệt đáng kể so với các nghiên cứu trước. Những phát hiện trong bài nghiên cứu này cũng khẳng định sự phù hợp của các lý thuyết, mà trọng tâm là lý thuyết hiệu ứng của cải, hiệu ứng thế chấp và chu kỳ kinh tế. Về mặt thực tiễn, kết quả nghiên cứu cho thấy sự gia tăng quá nhanh của thị trường nhà ở có thể gây ra những bất ổn kinh tế

đối với Việt Nam. Ngược lại, các cú sốc từ nền kinh tế cũng tác động mạnh mẽ đến thị trường nhà ở. Do vậy, Việt Nam cần tái cấu trúc thị trường nhà ở theo hướng bền vững, tập trung vào khắc phục tình trạng mất cân đối cung cầu, đặc biệt là hướng đến mục tiêu đáp ứng được nhu cầu thực tế của người dân về nhà ở. Hơn nữa, Việt Nam cần nâng cao khả năng dự báo trên thị trường nhà ở, kết hợp với việc nâng cao năng lực giám sát tín dụng đối với thị trường nhà ở. Bài học từ cuộc khủng hoảng kinh tế trong giai đoạn 2007-2008 là minh chứng rõ ràng cho những hạn chế trong công tác dự báo và kiểm soát hoạt động của thị trường nhà ở, những hạn chế này có thể gây ra những tác động mạnh mẽ đến nền kinh tế. Ngoài ra, Việt Nam cần nâng cao hiệu quả công tác dự báo và điều hành chính sách kinh tế, đặc biệt là gia tăng sự phát triển ổn định và bền vững của nền kinh tế. Đây là nền tảng quan trọng để giảm thiểu các cú sốc tiêu cực lan tỏa từ bất ổn kinh tế sang thị trường nhà ở tại Việt Nam.

Mặc dù đã đạt được mục tiêu nghiên cứu đề ra, nhưng bài nghiên cứu này còn tồn tại một

số hạn chế nhất định. Thứ nhất, bài nghiên cứu này đo lường biến động kinh tế thông qua sự biến động của tăng trưởng kinh tế theo mô hình GARCH, trong khi các khía cạnh khác như lạm phát, lãi suất, hay thất nghiệp chưa được xem xét. Thứ hai, do hạn chế về dữ liệu, bài nghiên cứu này chỉ tập trung vào việc xem xét mối quan hệ giữa giá nhà ở và biến động kinh tế, mà bỏ qua vai trò của các biến kiểm soát có thể tồn tại trong mô hình. Thứ ba, dữ liệu giá nhà ở được giới hạn trong phạm vi ở thành phố Hồ Chí Minh, nơi có thị trường nhà ở phát triển mạnh và có đầy đủ dữ liệu để phân tích, nhưng có thể chưa phản ánh được hết đặc điểm của các khu vực khác tại Việt Nam. Những hạn chế này gợi mở các hướng nghiên cứu thú vị trong tương lai, như: (i) Mở rộng phạm vi đo lường biến động kinh tế thông qua nhiều chỉ tiêu kinh tế vĩ mô; (ii) Xem xét thêm các biến kiểm soát nhằm gia tăng mức độ giải thích của mô hình; (iii) Mở rộng phạm vi nghiên cứu sang các đô thị khác tại Việt Nam. Những hướng nghiên cứu này có thể góp phần nâng cao độ tin cậy và gợi mở nhiều phát hiện thú vị.

Tài liệu tham khảo

- Aoki, K., Proudman, J., & Vlieghe, G. (2004). House prices, consumption, and monetary policy: a financial accelerator approach. *Journal of Financial Intermediation*, 13(4), 414-435. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2004.06.003>
- Asadov, A. I., Ibrahim, M. H., & Yildirim, R. (2023). Impact of house price on economic stability: some lessons from OECD countries. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. <https://doi.org/10.1007/s11146-023-09945-0>
- Atalay, K., & Edwards, R. (2022). House prices, housing wealth and financial well-being. *Journal of Urban Economics*, 129, 103438. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2022.103438>
- Bahmani-Oskooee, M., & Ghodsi, S. H. (2018). Asymmetric causality between the U.S. housing market and its stock market: evidence from state level data. *The Journal of Economic Asymmetries*, 18, e00095. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2018.e00095>
- Bardoscia, M., Carro, A., Hinterschweiger, M., Napoletano, M., Popoyan, L., Roventini, A., & Uluc, A. (2025). The impact of prudential regulation on the UK housing market and economy: insights from an agent-based model. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 229, 106839. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2024.106839>
- Bouchouicha, R., & Ftiti, Z. (2012). Real estate markets and the macroeconomy: a dynamic coherence framework. *Economic Modelling*, 29(5), 1820-1829. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.05.034>
- Bui, N. T. (2025). Credit and housing markets in Vietnam: evidence from VECM analysis. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 1(60), 466-474. <https://doi.org/10.55643/fcaptop.1.60.2025.4600>
- Chatterjee, U. (2023). Forecasting economic growth: evidence from housing, banking, and credit conditions. *Journal of Economics and Finance*, 47(4), 936-958. <https://doi.org/10.1007/s12197-023-09637-8>

- Cheng, H.-J., Wang, N.-Y., Peng, C.-W., & Huang, C.-J. (2020). Will the housing wealth effect compensate the macro-economy? evidence from Taiwan's domestic consumption. *International Journal of Strategic Property Management*, 24(3), 197-214. <https://doi.org/10.3846/ijspm.2020.12169>
- Cooper, D. (2013). House price fluctuations: the role of housing wealth as borrowing collateral. *The Review of Economics and Statistics*, 95(4), 1183-1197.
- Coskun, Y., Sencer Atasoy, B., Morri, G., & Alp, E. (2018). Wealth effects on household final consumption: stock and housing market channels. *International Journal of Financial Studies*, 6(2), 57. <https://doi.org/10.3390/ijfs6020057>
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427-432. <https://doi.org/10.2307/2286348>
- Garriga, C., & Hedlund, A. (2018). *Housing finance, boom-bust episodes, and macroeconomic fragility*. In No. 354, 2018 Meeting Papers, Society for Economic Dynamics.
- Granger, C. W. J. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica*, 37(3), 424-438. <https://doi.org/10.2307/1912791>
- 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)
- Kong, Y., & Dong, J. (2024). Does the size of the housing rental market stabilize regional economic fluctuations? evidence from China's large- and medium-sized cities. *Habitat International*, 153, 103189. <https://doi.org/10.1016/j.habitatint.2024.103189>
- Leamer, E. (2007). *Housing IS the business cycle*. <https://doi.org/10.3386/w13428>
- Lee, J. (2010). The link between output growth and volatility: Evidence from a GARCH model with panel data. *Economics Letters*, 106(2), 143-145. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2009.11.008>
- Nguyen, M.-L. T., & Bui, T. N. (2021). The macroeconomy and the real estate market: evidence from the global financial crisis and the COVID-19 pandemic crisis. *Industrial Engineering & Management Systems*, 20(3), 373-383. <https://doi.org/10.7232/iems.2021.20.3.373>
- Nyakabawo, W., Miller, S. M., Balcilar, M., Das, S., & Gupta, R. (2015). Temporal causality between house prices and output in the US: a bootstrap rolling-window approach. *The North American Journal of Economics and Finance*, 33, 55-73. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2015.03.001>
- Phillips, P. C. B., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, 75(2), 335-346. <https://doi.org/10.2307/2336182>
- Simo-Kengne, B., Bittencourt, M., & Gupta, R. (2012). House prices and economic growth in South Africa: evidence from provincial-level data. *Journal of Real Estate Literature*, 20(1), 97-117. <https://doi.org/10.1080/10835547.2012.12090311>
- Sun, Q., Javeed, S. A., Tang, Y., & Feng, Y. (2024). The impact of housing prices and land financing on economic growth: evidence from Chinese 277 cities at the prefecture level and above. *Plos One*, 19(4), e0302631. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0302631>
- Trần Hùng Sơn, Huỳnh Thị Ngọc Lý, & Lưu Bích Thu (2023). Nhà ở giá hợp lý tại thành phố Hồ Chí Minh: phân tích cầu và khả năng chi trả. *Tạp chí Phát Triển Khoa Học và Công Nghệ – Kinh Tế-Luật và Quản Lý*, 7(4), 4842-4851. <https://doi.org/10.32508/stdjelm.v7i4.1274>
- Wang, X. (2023). Unveiling the multiscale impact of economic policy uncertainty on China's housing market spillovers: evidence from different uncertainty measurements. *Finance Research Letters*, 58(D), 104603. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104603>
- Xie, F., Yang, X., & Cai, W. (2024). House prices, financing mode and economic growth. *International Review of Financial Analysis*, 96(A), 103600. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103600>
- Yunus, N. (2012). Modeling relationships among securitized property markets, stock markets, and macroeconomics variables. *Journal of Real Estate Research*, 34(2), 127-156. <https://doi.org/10.1080/10835547.2012.12091331>
- Zhao, S. X. B., Zhan, H., Jiang, Y., & Pan, W. (2017). How big is China's real estate bubble and why hasn't it burst yet? *Land Use Policy*, 64, 153-162. <https://doi.org/10.1016/j.landusepol.2017.02.024>