

tế, qua đó bổ sung góc nhìn toàn diện hơn về cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ trong điều kiện tương tác phức tạp giữa các thị trường tài sản tại Việt Nam.

- *Thứ hai*, luận án làm rõ thêm nền tảng lý thuyết về tính bất cân xứng trong cơ chế truyền dẫn qua kênh giá cổ phiếu. Dựa trên các lý thuyết kinh tế nền tảng như hiệu ứng tài sản và lý thuyết q của Tobin, các nghiên cứu cho rằng biến động giá cổ phiếu tác động đến tăng trưởng kinh tế thông qua sự thay đổi giá trị tài sản ròng của hộ gia đình và chi phí vốn của doanh nghiệp (Doan & Bui, 2021; Nyakerario & Morekwa, 2012; Tchereni và cộng sự, 2022). Tuy nhiên, bằng chứng thực nghiệm cho thấy mối quan hệ này không mang tính tuyến tính, khi các cú sốc từ thị trường chứng khoán thường gây ra phản ứng mạnh mẽ và kéo dài hơn trong các giai đoạn suy thoái so với các giai đoạn tăng trưởng (Omodero và cộng sự, 2021; Peersman & Smets, 2001; Tang và cộng sự, 2013). Các mô hình tuyến tính truyền thống vì vậy có thể bỏ qua những ngưỡng quan trọng nơi mà bản chất tác động của giá cổ phiếu đến tăng trưởng kinh tế thay đổi đáng kể (Rostami và cộng sự, 2018; Zhang và cộng sự, 2018). Luận án kế thừa các lập luận này để xây dựng một khung phân tích bất cân xứng phù hợp hơn, qua đó góp phần làm rõ cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh giá cổ phiếu trong bối cảnh các thị trường mới nổi, nơi các kết quả nghiên cứu còn thiếu thống nhất (Duy, 2023; Vo & Nguyen, 2017).

- *Thứ ba*, luận án củng cố và làm rõ thêm khả năng giải thích của lý thuyết về cơ chế truyền dẫn bất cân xứng qua kênh giá bất động sản. Các nghiên cứu trước đây khẳng định rằng bất động sản giữ vai trò là tài sản thế chấp quan trọng nhất trong hệ thống tài chính (Mishkin, 2007), đồng thời chỉ ra rằng tác động tiêu cực của sự sụt giảm giá bất động sản đến tăng trưởng kinh tế thường mạnh mẽ và dai dẳng hơn so với tác động tích cực của các giai đoạn tăng giá (Goodhart & Hofmann, 2008; Igan và cộng sự, 2011). Bên cạnh đó, cường độ tác động của các cú sốc tiền tệ và tín dụng có xu hướng gia tăng trong các giai đoạn bùng nổ giá nhà, trong khi trong các giai đoạn suy thoái hoặc bối cảnh bất lợi, mức độ nhạy cảm của tín dụng và tiêu dùng đối với chính sách thay đổi đáng kể (Goodhart & Hofmann, 2008; Lim & McNelis, 2008; Loi & Dang, 2023). Trên cơ sở kế thừa các bằng chứng lý thuyết và thực nghiệm này, luận án góp phần làm rõ bản chất bất cân xứng của giá bất động sản đến tăng trưởng kinh tế, qua đó củng cố thêm cơ sở lý luận cho việc phân tích vai trò của kênh bất động sản trong cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ.

2. Đóng góp về mặt thực tiễn

Nghiên cứu cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh giá tài sản tại Việt Nam mang lại giá trị thực tiễn quan trọng. *Thứ nhất*, giúp Ngân hàng Nhà nước hiểu rõ cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ qua giá cổ phiếu, giá bất động sản tác động đến tăng trưởng kinh tế, từ đó hoạch định chính sách tiền tệ hiệu quả và kịp thời hơn. *Thứ hai*, việc làm sáng tỏ các tác động bất cân xứng và rủi ro tiềm ẩn từ thị trường tài sản cung cấp cơ sở để phòng ngừa các biến động mạnh, duy trì ổn định kinh tế vĩ mô. *Thứ ba*, các kết quả định lượng từ nghiên cứu cung cấp cơ sở khoa học vững chắc cho dự báo, hoạch định chiến lược phát triển kinh tế bền vững và cân bằng giữa ổn định vĩ mô với tăng trưởng dài hạn. *Cuối cùng*, nghiên cứu này giúp làm rõ cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ qua giá tài sản trong bối cảnh đặc thù của Việt Nam, cung cấp thông tin cụ thể và có hệ thống cho việc hoạch định chính sách tiền tệ và các nghiên cứu tiếp theo.

Nghiên cứu sinh

Nguyễn Thành Được