

Chính sách tiền tệ và những biến động trên thị trường bất động sản Việt Nam trong thời gian qua

TS. PHẠM THỊ THU HÀ
TS. ĐÀO THANH BÌNH,
ThS. HOÀNG ĐÌNH MINH

Hệ thống đồng bộ các loại thị trường có vai trò rất quan trọng trong việc thúc đẩy sự phát triển kinh tế - xã hội và góp phần nâng cao đời sống người dân tại mỗi quốc gia. Trong hệ thống đó, thị trường tiền tệ, thị trường vốn và thị trường bất động sản (BĐS) chiếm giữ một vị trí chủ chốt trong sự phát triển đồng bộ các loại thị trường và tạo điều kiện quan trọng để cơ chế thị trường phát huy tác dụng.

Từ năm 2006 đến nay, Việt Nam đã chứng kiến những biến động tích cực và tiêu cực của các loại thị trường, đặc biệt là thị trường BĐS. Những biến động bất ổn của thị trường BĐS đã gây ra rất nhiều hệ lụy cho nền kinh tế Việt Nam. Do vậy, ổn định thị trường BĐS đang là một mục tiêu mà các chính sách quản lý vĩ mô của Chính phủ đang hướng tới. Để các chính sách có thể phát huy tác dụng ổn định thị trường BĐS, tạo điều kiện cho ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng kinh tế, chúng ta cần phân tích rõ nguyên nhân gây bất

ổn thị trường BĐS và cơ chế tác động của các chính sách vĩ mô, cụ thể là chính sách tiền tệ, từ đó có định hướng chính sách hợp lý hơn đối với thị trường này trong điều kiện của nền kinh tế Việt Nam hiện nay.

Tổng quan về thị trường Bất động sản Việt Nam

Có thể thấy, BĐS là một loại hàng hoá cố định và không thể di dời về mặt vị trí và nó chịu ảnh hưởng của các yếu tố tập quán, tâm lý, thị hiếu. Trong khi đó, tâm lý, tập quán, thị hiếu của mỗi vùng, mỗi địa phương lại khác nhau. Chính vì vậy, hoạt động của thị trường BĐS mang tính địa phương sâu sắc với quy mô và trình độ khác nhau do có sự phát triển không đều giữa các vùng, các miền, do điều kiện tự nhiên và trình độ phát triển kinh tế-văn hoá-xã hội khác nhau giữa các vùng miền, các địa phương. Thị trường BĐS ở các đô thị, vùng công nghiệp có quy mô và trình độ phát triển kinh tế cao thì hoạt động sôi động hơn thị trường BĐS ở nông thôn, miền núi, vùng sản xuất nông, lâm

nghiệp... Bên cạnh đó, BĐS là tài sản lớn của quốc gia, vùng lãnh thổ và là hàng hoá đặc biệt nên các giao dịch về BĐS có tác động mạnh mẽ đến hầu hết các hoạt động kinh tế-xã hội. Do vậy, mọi giao dịch BĐS đều chịu sự chi phối và điều chỉnh mạnh mẽ của pháp luật và các chính sách của nhà nước. Các hàng hóa trên thị trường BĐS có tính thích ứng và chịu sự ảnh hưởng lẫn nhau (khu công nghiệp và nhà ở xung quanh nó). Chúng cũng phụ thuộc vào năng lực quản lý và chi phí quản lý, hình thành-xây dựng, duy tu và sửa chữa, phòng cháy chữa cháy và tính chất pháp lý của BĐS.

Từ đặc điểm của hàng hóa trên thị trường BĐS, có thể thấy thị trường BĐS cũng có những đặc thù riêng:

Thứ nhất, một đặc điểm rất dễ nhận thấy là thị trường BĐS có mối liên hệ mật thiết với thị trường vốn và tài chính bởi BĐS là tài sản đầu tư trên đất bao gồm cả giá trị đất đai, các lợi ích cũng như các quyền được thừa dụng trên đất đai sau

khi đã được đầu tư. Đầu tư tạo lập BDS thường đòi hỏi sử dụng một lượng vốn lớn với thời gian hình thành BDS cũng như thu hồi nguồn vốn dài. Khi BDS tham gia lưu thông trên thị trường BDS, các lợi ích cũng như các quyền chưa đựng trong BDS được đem ra trao đổi, mua bán, kinh doanh... giải quyết vấn đề lưu thông tiền tệ, thu hồi vốn đầu tư và mang lại lợi nhuận cho các bên giao dịch. Điều này chứng tỏ thị trường BDS là đầu ra quan trọng của thị trường vốn. Nó thúc đẩy sản xuất, tạo ra việc làm cho các ngành phụ trợ cho lĩnh vực BDS, khuyến khích việc áp dụng các công nghệ mới nhằm nâng cao chất lượng của hàng hóa trên thị trường BDS. Theo phân tích, đánh giá của các chuyên gia kinh tế, ở các nước phát triển, nếu đầu tư vào lĩnh vực BDS tăng lên 1USD, thì sẽ có khả năng thúc đẩy các ngành có liên quan phát triển từ 1,5-2USD. Đây sẽ là nguồn thu cho ngân sách nhà nước cùng với tiền thuế thu được từ những giao dịch BDS. Phát triển và điều hành tốt thị trường BDS sẽ có tác dụng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thông qua các biện pháp kích thích đầu tư vào đất đai, tạo lập các công trình, nhà xưởng, vật kiến trúc... để từ đó tạo nên chuyển dịch đáng kể và quan trọng về cơ cấu trong các ngành, các vùng lãnh thổ và trên phạm vi quốc gia giúp ổn định xã hội và nâng cao đời sống.

Thứ hai, do BDS mang tính đặc trưng riêng của mỗi vùng, chịu sự chi phối của điều kiện tự nhiên cũng như truyền thống và tập quán, thị hiếu, tâm lý xã hội trong quá trình sử dụng BDS và đặc biệt là các chính sách pháp luật nên thị trường BDS là một dạng thị trường không hoàn hảo về thông tin và yếu tố cấu thành thị trường (người mua và người bán thường thiếu thông tin liên quan đến những giao dịch trước, tin tức thị trường hạn chế, hàng hóa giao dịch trên thị trường phụ thuộc nhiều vào quyết định của Nhà nước tạo ra thị trường cạnh tranh không hoàn hảo) và hoạt động tuân theo lý thuyết thị trường hiệu quả trung bình của nhà kinh tế học Fama (Nobel kinh tế năm 2013). Cung trên thị trường BDS thường chậm hơn cầu (đặc thù sản phẩm cần thời gian để hoàn thành), do đó, người ta luôn nghĩ BDS có khuynh hướng tăng giá theo thời gian và thường được dùng làm tài sản thế chấp

cho lượng vốn vay ngân hàng (Theo thống kê, ở các nước phát triển, lượng tiền ngân hàng cho vay qua thế chấp bằng BDS chiếm 80% trong tổng lượng vốn cho vay), tạo cơ sở để các chủ thể khác trong nền kinh tế huy động được nguồn tài chính lớn cho phát triển kinh tế.

Do vậy, kiểm soát tốt thị trường BDS không những tạo ra những nguồn thu ngân sách lớn cho Nhà nước mà còn là một công cụ giúp Nhà nước có thể kiểm soát các thị trường khác cũng như thực hiện được các chính sách điều tiết kinh tế vĩ mô, đảm bảo tăng trưởng và phát triển kinh tế-xã hội.

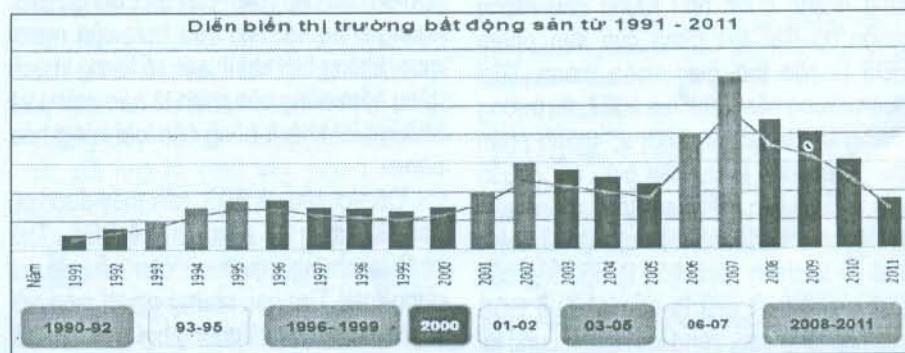
Diễn biến thị trường BDS từ năm 2006 đến nay

Từ năm 2006 đến nay, cùng với những biến động của kinh tế vĩ mô, thị trường BDS tại Việt Nam cũng có những diễn biến rất đa dạng và phản ánh một cách rõ nét đặc điểm của nền kinh tế trong thời gian qua. Chúng ta có thể điểm lại một số diễn biến của thị trường này qua một số điểm sau:

Nghị quyết Đại hội Đảng VIII (năm 1996), IX (năm 2001) đã xác lập chủ trương, mở đường cho sự hình thành và phát triển thị trường BDS Việt Nam góp phần tiếp tục tạo lập đồng bộ các yếu tố thị trường trong cơ chế quản lý kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa. Năm 2006, thị trường chứng khoán Việt Nam bắt đầu thăng hoa và đạt mức cực đại vào cuối năm 2007 (Tính đến hết năm 2007, tổng giá trị vốn hóa TTCK VN đạt gần 500.000 tỉ đồng, bằng khoảng 43,7% GDP của năm 2007). Điều này đã tác động tích cực đến thị trường BDS từ đầu năm 2007. Tuy nhiên, khác với những cơn sốt BDS trong quá khứ, cơn sốt BDS lần này tập trung vào phân khúc căn hộ cao cấp và biệt thự, trang trại, nhà vườn ngoại ô.

Sang năm 2008, có sự phân hóa giữa thị trường BDS miền Nam và miền Bắc. Do mức lạm phát cao, bong bóng bất động sản ngày càng lớn, Chính phủ đã phải thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ và kiểm soát tín dụng đối với các lĩnh vực phi sản xuất. Điều này đã ảnh hưởng ngay lập tức đến thị trường BDS miền Nam, giá cả BDS tại đây giảm và các giao dịch cũng suy giảm (Qua thống kê của một số tổ chức kinh doanh BDS cho thấy, đến cuối năm 2008, giá nhà đất trên thị trường đã giảm bình quân khoảng 50% so với những thời điểm "sốt" trong những tháng đầu năm; cá biệt có những dự án mất tới 65-70% giá trị). Trong khi đó, thị trường BDS miền Bắc do lượng tiết kiệm từ trước và nguồn tài chính còn mạnh đã giúp thị trường này chỉ chịu ảnh hưởng tức thời, giao dịch chững lại nhưng giá cả chỉ sụt giảm khoảng 10% vào năm 2008. Sang năm 2009, ngược chiều với thị trường BDS miền Nam, thị trường BDS miền Bắc vẫn tiếp tục tăng giá và sốt nóng tại một số khu vực, tình trạng này kéo dài đến cuối năm 2010. Sang đến năm 2011, toàn bộ thị trường BDS Việt Nam đều trong tình trạng đi xuống cả về giá và số lượng giao dịch. Giá BDS sụt giảm ở tất cả các phân khúc thị trường. Số lượng giao dịch không nhiều, một số dự án không có giao dịch. Tại TP. Hồ Chí Minh, thị trường trầm lắng kéo dài 3 năm và chưa có dấu hiệu phục hồi. Đến nay, giao dịch vẫn trầm lắng, mặc dù nhiều doanh nghiệp đã chủ động giảm giá bán căn hộ, bán hòa vốn, bán lỗ và có nhiều biện pháp hỗ trợ khách hàng, nhưng không cải thiện được tình hình thị trường.

Tình trạng đóng băng của thị trường BDS trong những năm qua đã để lại hậu quả nghiêm trọng về lượng hàng tồn kho và các dự án dở dang làm đọng vốn của



(Nguồn: Tổng cục thống kê)

toàn bộ nền kinh tế. Theo thống kê của Bộ Xây dựng, đến tháng 2/2013, ước tính giá trị tổng lượng vốn tồn kho khoảng 125.400 tỷ đồng. Trong đó, TP. Hồ Chí Minh, tồn kho 13.000 căn nhà, giá trị tồn kho ước tính 22.000 tỷ đồng; Hà Nội tồn kho 9.600 căn hộ, giá trị tồn kho lên tới hàng chục nghìn tỷ đồng.

Cũng theo Bộ Xây dựng, đến cuối tháng 2/2013, dư nợ tín dụng BDS khoảng 230.625 tỷ đồng. Tuy nhiên, số liệu về dư nợ tín dụng BDS chưa tính đến các khoản vay tiêu dùng, thực chất được đầu tư vào BDS, cũng như dư nợ có tài sản bảo đảm bằng BDS. Nợ xấu chiếm khoảng 5,68% tổng dư nợ BDS.

Những con số thống kê đã nói lên tất cả về thị trường BDS Việt Nam tại thời điểm hiện nay. Những ngành liên quan đến BDS, những lao động trong lĩnh vực BDS và những lĩnh vực liên quan đến BDS sẽ khó tránh được những ảnh hưởng tiêu cực.

Để có thể khai thông sự bế tắc trong thị trường BDS hiện nay và không để tình trạng này lặp lại với các thị trường khác, chúng ta cần phân tích kỹ các nguyên nhân đã đẩy thị trường BDS đến tình trạng này, để từ đó có thể đưa ra những khuyến nghị hợp lý cho các chính sách điều tiết vĩ mô.

Một số nguyên nhân gây bất ổn thị trường BDS

Bất ổn trên thị trường BDS, hay một thị trường nào khác đều có nguyên nhân chính là sự mất cân bằng cung và cầu của hàng hóa trên thị trường đó. Dựa trên quan điểm này, bài viết sẽ phân tích các nhân tố có thể ảnh hưởng đến cung và cầu của BDS. Giá cả của một loại hàng hóa sẽ tăng khi lượng cung không đáp ứng được lượng cầu của loại hàng hóa đó và ngược lại. Hàng hóa trên thị trường bất động sản, sản lượng cung không bao giờ tăng nhanh được như lượng cầu mong muốn do đặc thù riêng của sản phẩm BDS là cần thời gian hoàn thành. Giai đoạn những năm 2006 và 2007, thị trường chứng khoán đã làm một số thành phần trong nền kinh tế trở nên giàu có, nguồn vốn FDI đổ vào Việt Nam tăng mạnh sau khi Việt Nam là thành viên của WTO, thêm vào đó là chính sách tiền tệ nới lỏng của Chính phủ. Kết quả là nhu cầu về BDS cao cấp tăng cao, trong khi nguồn cung tại thời điểm đó không đủ đáp ứng. Điều này



Tình trạng đóng băng của thị trường BDS trong những năm qua đã để lại hậu quả nghiêm trọng về lượng hàng tồn kho

tạo thành "hiệu ứng domino" trên thị trường BDS, giá của BDS tại tất cả các phân khúc thị trường khác đều tăng theo. Trong khi giá BDS tăng rất nhanh, còn thu nhập tăng chậm hơn rất nhiều, hệ quả là một bộ phận dân cư có nhu cầu thật sự không thể tiếp cận được với thị trường BDS. Sang năm 2008, lạm phát tăng cao (gần 20%), Chính phủ đã thắt chặt chính sách tiền tệ để kiểm chế lạm phát. Tuy nhiên, cầu về BDS tại thị trường miền Bắc vẫn tăng, điều này xảy ra vì BDS là một kênh miễn dịch với lạm phát (Inflation-Hedging Ability), một số nhà đầu tư đã đổ tiền vào BDS để tránh lạm phát. Chính vì thế, số dự án BDS được cấp phép tại miền Bắc tiếp tục tăng trong hai năm 2008 và 2009. Có thể thấy, tại thời điểm đó, các dự án BDS vẫn tập trung vào phân khúc chung cư cao cấp, biệt thự và nhà liền kề, còn các phân khúc dành cho người thu nhập trung bình thì gần như không có. Đây có thể coi là một sai lầm cơ bản nhất của các dự án BDS do người bán không nghiên cứu diễn biến của thị trường BDS, không khảo sát nhu cầu thực của người mua, không biết chính xác số lượng khách hàng tiềm năng của mình là bao nhiêu và không biết khách hàng cần loại hàng hóa nào.

Đối với cầu về BDS, cần thấy được có hai đối tượng có nhu cầu về BDS. Thứ nhất là những người có nhu cầu để sử dụng thật. Thứ hai, những người mua với mục đích đầu tư và phòng ngừa rủi ro. Đối với những người có nhu cầu thật sự về chỗ ở, họ sẽ tìm những BDS phù hợp với tiêu chí của họ như mức giá, vị trí, cơ sở hạ tầng xung quanh và trình độ dân trí. Do đó, những dự án BDS tại những vị trí xa trung tâm, hạ tầng cơ sở chưa đồng bộ sẽ không phải là lựa chọn của nhóm khách hàng này.

Ngược lại, đối với những người mua với mục đích đầu tư, điều quan tâm hàng đầu của họ là độ "hot" (tính thanh khoản) của BDS mà họ dự định đầu tư. Nếu như lợi nhuận không như mong muốn họ sẽ là người đầu tiên tháo chạy khỏi thị trường BDS. Trong một số nghiên cứu gần đây về thị trường BDS Thái Lan, Trung Quốc, các nhà nghiên cứu đều thấy mối quan hệ giữa lạm phát và thị trường BDS tại hai thị trường này. BDS đã trở thành một công cụ để bảo hiểm tài sản trước lạm phát tại hai quốc gia trên.

Từ trước đến nay, BDS luôn là một kênh đầu tư hấp dẫn, lợi nhuận từ BDS luôn lớn hơn lãi suất ngân hàng, lãi suất của hoạt động sản xuất kinh doanh, thậm chí trong một số trường hợp lớn hơn lãi suất đầu tư chứng khoán.

Tại thời điểm 2008, lạm phát bắt đầu tăng cao, khủng hoảng kinh tế toàn cầu bùng phát. Đầu tư vào hoạt động sản xuất kinh doanh mang lại lợi nhuận thấp và rủi ro cao. Chứng khoán đi xuống, lãi suất ngân hàng thấp hơn lạm phát, nghiêm trọng BDS là bến đỗ lý tưởng tại thời điểm đó, với tâm lý và truyền thống phải có nhà ở của người Việt Nam thì các nhà đầu tư đều kỳ vọng BDS sẽ tiếp tục tăng giá. Tình

trạng này kéo dài đến tận thời điểm hiện tại, mặc dù thị trường BDS đang đóng băng. Tuy nhiên, đối với các thành phần thừa vốn trong nền kinh tế, thì kênh đầu tư vào BDS tại thời điểm hiện tại vẫn hiệu quả hơn so với các kênh đầu tư khác. Trong ngắn hạn BDS có thể chưa đem lại lợi nhuận ngay, tuy nhiên, trong dài hạn thi đây vẫn là một kênh đầu tư hiệu quả.

Chính sách tiền tệ nới lỏng trong chu kỳ 2006 – 2007 đã tạo ra lạm phát trong 2008. Tiếp theo, khủng hoảng kinh tế thế giới trong năm 2008 đã ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế của tất cả các quốc gia dẫn đến việc các quốc gia phải kích cầu bằng các gói hỗ trợ nền kinh tế bằng tiền mặt. Gói kích cầu của Việt Nam trong năm 2009 đã góp phần tạo ra lạm phát cao kỷ lục trong năm 2011 (23,3%). Cũng thời điểm đó, lãi suất ngân hàng liên tục tăng cao, khiến cho chi phí tài chính của các dự án BDS tăng lên và khiến cho một số dự án BDS không có hiệu quả kinh tế. Thị trường tiền tệ - tín dụng là nguồn cung vốn chủ yếu cho hoạt động đầu tư tạo lập BDS, cho nên những biến động của thị trường tiền tệ - tín dụng, lập tức tác động mạnh tới thị trường BDS. Lãi suất tiền gửi tiết kiệm và lãi suất cho vay ở mức cao gây khó khăn cho các nhà đầu tư tiếp cận nguồn vốn. Điều đó không chỉ làm cản trở nhà đầu tư BDS khó triển khai dự án mà ngay cả người có nhu cầu mua cũng khó thực hiện được mong muốn. Như vậy, doanh nghiệp kinh doanh BDS không chỉ bị sức ép từ cả hai phía vốn đầu vào và tiêu thụ hàng hóa đầu ra mà còn chịu thêm áp lực về thời hạn giải chấp các khoản vay đến hạn.

Như vậy, nguyên nhân dẫn đến bất ổn trong thị trường Việt Nam hiện nay nằm ở cả hai phía cung và cầu BDS và một phần do chính sách tiền tệ nới lỏng trong quá khứ.

Một số kiến nghị đổi mới thị trường BDS

Thứ nhất về phía cung – đại diện là các chủ dự án BDS – cần nghiên cứu lại cầu trên thị trường BDS, đổi tượng có nhu cầu về BDS hiện nay gồm những thành phần nào, loại hàng hóa BDS và mức giá mà họ chấp nhận mua. Đa dạng hóa mặt hàng trong thị trường BDS là một hướng đi đúng đắn trong thời điểm hiện nay. Đối với phân khúc nhà ở chung cư, căn hộ với diện tích

nhỏ (khoảng 30-50m²) không phải là một giải pháp tối, tại một số quốc gia Châu Âu như Đức, Pháp, Anh vẫn tồn tại một lượng lớn căn hộ nhỏ cho một bộ phận khách hàng có nhu cầu. Đối với những dự án thiếu cơ sở hạ tầng, cần đề nghị Nhà nước hỗ trợ để hoàn thiện cơ sở hạ tầng nhằm đảm bảo điều kiện sống và tăng tính thanh khoản cho dự án BDS đó. Tập trung ưu tiên vào phân khúc khách hàng có nhu cầu về BDS để ở, sau đó đến khách hàng có nhu cầu đầu tư BDS. Đối với trường hợp đầu tư BDS, có thể đa dạng hóa các loại hình đầu tư BDS như góp vốn vào dự án BDS, chung quyền sở hữu cùng nhau khai thác BDS và lợi nhuận được chia theo mức cố định. Đối với một số trường hợp cần nghiên cứu chuyển đổi công năng sử dụng của BDS, từ nhà ở sang các công trình phục vụ xã hội như trường học, bệnh viện dưới hình thức tư nhân sở hữu toàn bộ hoặc Nhà nước và tư nhân cùng sở hữu và khai thác vì thực trạng hiện nay tại Việt Nam vẫn đang thiếu nhiều trường học và bệnh viện. Nếu có thể chuyển đổi công năng của các BDS đang tồn đọng sang phục vụ lợi ích công cộng, điều này sẽ giúp tiết kiệm ngân sách.

Đối với phía cầu BDS, có một sự lặp lại tương tự như trong thị trường chứng khoán. Các nhà đầu tư mua cổ phiếu OTC và hy vọng công ty phát hành sẽ niêm yết trên Sở giao dịch trong tương lai gần. Không thể lý giải được tại sao các nhà đầu tư BDS có thể mua nhà trên giấy. Lợi dụng điều này, một số dự án đã xây dựng theo phương pháp tự cung tự cấp vốn, vốn chủ sở hữu trong dự án chiếm tỷ lệ thấp, phân còn lại trống đợi vào phần vốn góp và vốn vay ngân hàng. Vì vậy, khi thị trường BDS đi xuống, lợi nhuận giảm, các nhà đầu tư BDS đã tháo chạy khỏi các dự án, khiến cho dự án không có vốn để tiếp tục thực hiện. Trong khi BDS tại những dự án chưa hoàn thành có tính thanh khoản thấp, thi những dự án BDS đã hoàn thành và cơ sở hạ tầng đầy đủ vẫn được giao dịch với mức giá hợp lý. Như vậy, người mua – người có nhu cầu thực sự về BDS phải được coi là chìa khóa để giải quyết số hàng tồn của BDS trên thị trường hiện nay. Do vậy, chúng ta cần xem xét, hoàn thiện cơ sở pháp lý và khuyến khích các dự án đang chậm hoàn thiện do thiếu vốn thực hiện theo phương pháp khách hàng quản

lý dòng tiền (như cách thức mà dự án Usilk City đã áp dụng). Vì phương pháp này nếu được mở rộng sẽ không cần sự can thiệp hay giúp đỡ từ phía ngân sách Nhà nước. Điều này giúp giảm áp lực đối với chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa tại Việt Nam. Bên cạnh đó, Nhà nước cần hoàn thiện các văn bản pháp lý cho quyền sử dụng BDS ở các phân khúc khác nhau, qua đó tránh được những tranh chấp không đáng có của chủ dự án và người mua, tạo sự tin tưởng về mặt pháp lý đối với người sử dụng BDS.

Đối với chính sách tiền tệ, cần xây dựng một cơ chế lãi suất cố định dài hạn cho những người có nhu cầu mua nhà lần đầu để ở với hình thức trả góp, lãi suất này nên cố định trong khoảng từ 7 đến 10 năm với mức lãi suất hợp lý. Tạo tâm lý yên tâm về khoản nợ trả dần cho người mua nhà để ở. Có thể nói, sự thành công của điều hành chính sách tiền tệ trong hai năm qua, cùng với chính sách lãi suất cố định trong dài hạn kết hợp với gói 30.000 tỉ đồng có thể tạo động lực cho những người có nhu cầu nhà ở thật sự quay lại với thị trường BDS, giúp cho tính thanh khoản của thị trường BDS tiêu dùng được cải thiện, đồng thời tránh được áp lực lên thị trường BDS công nghiệp và kìm chế lạm phát.

Như vậy, chúng ta có quyền hy vọng, với sự đồng bộ của các cơ chế chính sách, BDS tại Việt Nam sẽ được định giá khoa học, chính thống và thị trường BDS sẽ có những biến động theo quy luật tạo điều kiện cho nền kinh tế có một tiềm năng đáng kể về vốn để từ đó phát triển kinh tế xã hội đạt được những mục tiêu đề ra ■

Tài liệu tham khảo

- Kỷ yếu diễn đàn kinh tế mùa xuân năm 2013.
- Báo cáo thường niên của VietRees.
- Fama (1970), Efficient market hypothesis. Chicago University.
- Amonhaemanon, De Ceuster, Annaert, Hau Le Long, The Inflation-Hedging Ability of Real estate Evidence in Thailand: 1987-2011, ICOAEC 2013.
- Crowe, Ariccia, Igari, Rabanal, How to deal with real estate booms: Lesson from country experiences, Journal of Financial Stability 9 (2013) 300– 319.
- Chun Tsai, Volatility clustering, leverage, size, or contagion effects: The fluctuations of Asian real estate investment trust returns, Journal of Asian Economics 27 (2013) 18 – 32.
- Tsouy Calvin Lin, Zong-Han Lin, Are stock and real estate markets integrated? An empirical study of six Asian economies, Pacific-Basic Finance Journal 19 (2011) 571-585.
- www.sbv.gov.vn