

# Nghiên cứu tác động của cơ chế chính sách đến tính thanh khoản của thị trường bất động sản ở Việt Nam đến năm 2020 trong điều kiện hội nhập

NGÔ THỊ PHƯƠNG THẢO

**T**hực tế vận động thị trường bất động sản toàn cầu cho thấy thanh khoản của thị trường là phạm trù cơ bản của khoa học về kinh doanh bất động sản. Bài viết nghiên cứu tác động của hệ thống cơ chế chính sách đến hoạt động của thị trường bất động sản Việt Nam trong giai đoạn từ nay đến năm 2020 và các giải pháp nhằm thay đổi cơ chế chính sách cho phù hợp với sự phát triển của thị trường ở các giai đoạn tiếp theo

**Từ khóa:** cơ chế chính sách, thanh khoản bất động sản, thị trường bất động sản Việt Nam.

## Giới thiệu

Cơ chế chính sách phản ánh vai trò cũng như các tác động hay can thiệp của nhà nước đối với thị trường, còn thanh khoản phản ánh bản chất vận hành của thị trường. Nhà nước sử dụng các cơ chế chính sách tác động đến thanh khoản của thị trường mặc dù các yếu tố liên quan đến hội nhập có sự chi phối không nhỏ như ảnh hưởng của biến động giá cả bất động sản quốc tế, sự suy giảm tổng cầu bất động sản, sự phá sản doanh nghiệp và thu nhập suy giảm.

Hiện nay có một số các nghiên cứu về vai trò của Nhà nước đối với thị trường bất động sản (BDS). Các nghiên cứu này chủ yếu đề cập đến dấu hiệu và khả năng phục hồi hoặc tái cấu trúc của các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản hoặc đầu tư trực tiếp nước ngoài vào phát triển bất động sản ở Việt Nam (Hội, 2012). Đồng thời, một nghiên cứu về khung đánh giá quản trị đất đai (LGAF) và kết quả nghiên cứu ở Việt Nam (Võ, Thắng, 2014) được thực hiện gắn với chính sách quản lý đất đai như là yếu tố mang tính nền tảng của sự phát triển thị trường bất động sản Việt Nam. Ngoài ra, có nhiều bài báo viết về tình trạng tồn kho bất động sản và tình trạng nợ xấu của ngân hàng gắn với tình trạng tồn kho này. Tuy

nhiên cả các bài nghiên cứu lẫn các bài báo cung cấp thông tin về thị trường bất động sản đều chưa chỉ rõ mối quan hệ giữa ảnh hưởng của cơ chế chính sách đến tính thanh khoản của thị trường bất động sản. Chỉ một sự điều chỉnh nhỏ trong cơ chế chính sách của Nhà nước cũng có thể ảnh hưởng lớn đến hoạt động trên thị trường, từ đó tác động đến tính thanh khoản của hàng hóa BDS, ví dụ như chính sách quản lý thắt chặt đầu tư công nhằm kiểm chế lạm phát có ảnh hưởng đến thị trường bất động sản cũng như các khoản đầu tư vào nhà ở xã hội, nhà ở giành cho người thu nhập thấp... góp phần thúc đẩy sự phát triển thị trường bất động sản nhằm tác động đến thanh khoản của thị trường. Hoặc chính sách qui hoạch, chính sách về giá đất đều tác động đến các tác nhân tham gia trên thị trường, từ đó dẫn đến tính thanh khoản của BDS bị ảnh hưởng.

Bài viết này sử dụng phương pháp phân tích, tổng hợp, so sánh với nguồn tư liệu được thu thập từ Tổng cục Thống kê, Hiệp hội Kinh doanh bất động sản, một số thông tin từ các sàn giao dịch bất động sản và khách hàng.

---

Ngô Thị Phương Thảo, TS., Trường đại học Kinh tế quốc dân.

### **1. Thanh khoản của thị trường bất động sản**

Thanh khoản là một phạm trù được J.M. Kenes đưa ra trong tác phẩm “Lý thuyết tổng quát về tiền tệ, lãi suất và việc làm” xuất bản vào giai đoạn nền kinh tế thế giới rơi vào cuộc đại suy thoái kinh tế 1929-1933 với quan niệm nền tảng là có thể nhận thức bản chất thị trường thông qua “Lý thuyết ưa thích thanh khoản” để xác định và điều chỉnh lãi suất. Thực chất sự ưa thích thanh khoản là sự ưa thích tiền mặt. Theo cách giải thích của Kenes, nó là khát vọng giữ tiền mặt của công chúng. Có 3 động lực cấu thành sự ưa thích thanh khoản hoặc ưa thích tiền mặt, hay theo cách nói dân gian Việt Nam là sự ưa thích “tiền tươi, thóc thật” và “tiền trao, cháo múc” ngay sau mỗi vụ mua bán, giao dịch. Động lực giao dịch hay động lực thu nhập gắn với nhu cầu hay sự cần tiền mặt cho các giao dịch vãng lai của cá nhân hoặc doanh nghiệp. Họ cần tiền để trang trải sự chênh lệch giữa thu nhập và chi tiêu. Còn doanh nghiệp cần tiền để thanh toán đối với các giao dịch về nguyên vật liệu, chi phí vận tải, tiền lương... Ở khía cạnh này, động lực tiền mặt được hiểu là động lực kinh doanh. Động lực dự phòng liên quan đến việc giữ tiền mặt để ứng phó với các sự cố bất ngờ. Các cá nhân giữ tiền để đề phòng khi gặp phải bệnh tật, tai nạn, thất nghiệp hoặc các sự cố bất ngờ khác. Doanh nghiệp cần tiền để thích nghi với biến động của các điều kiện bất lợi hoặc để thu lợi khi có những vụ việc xảy ra ngoài mong đợi. Động lực đầu cơ liên quan đến việc nắm giữ nguồn lực có tính thanh khoản của một cá nhân để thu lợi từ những thay đổi trong tương lai về lãi suất và trái tức. Lãi suất và trái tức có mối quan hệ ngược chiều nhau. Nếu trái tức kỳ vọng tăng, lãi suất kỳ vọng giảm, nhân dân sẽ mua trái phiếu để bán lại khi giá tăng lên trong thời gian tiếp theo. Tuy nhiên, nếu trái tức kỳ vọng giảm, nghĩa là, lãi suất kỳ vọng tăng lên, mọi người sẽ bán trái phiếu để tránh lỗ.

Từ điển kinh doanh (<http://www.businessdictionary.com/definition/liquidity.html>) định nghĩa thanh khoản theo ba khía cạnh khác nhau. *Thứ nhất*, ở khía cạnh tổng thể, thanh khoản là thước đo mức độ của cá nhân hoặc tổ chức có tiền mặt để đáp ứng các nghĩa vụ ngắn hạn và tức thời hoặc mức độ tài sản có thể chuyển đổi nhanh chóng thành tiền mặt. *Thứ hai*, dưới góc độ kế toán, thanh khoản là khả năng các tài sản hiện thời đáp ứng các khoản nợ hiện thời. *Thứ ba*, dưới góc độ đầu tư, đó là khả năng chuyển đổi nhanh chóng một danh mục đầu tư thành tiền mặt với khoản lỗ ít hoặc không bị lỗ về giá trị.

Như vậy, thanh khoản là một phạm trù của thị trường phản ánh mật độ, cường độ và phạm vi của các tương tác cung - cầu để đạt điểm cân bằng. Nói cách khác, thanh khoản phản ánh mức độ và quá trình thực hiện giá trị hàng hóa. Quy luật vận động của thị trường thực chất là quy luật của sự vận động của thanh khoản. Theo Luật Kinh doanh bất động sản của Việt Nam 2014 (Điều 6), các loại bất động sản được đưa vào kinh doanh gồm có:

- a) Các loại nhà, công trình xây dựng theo quy định của pháp luật về xây dựng;
- b) Quyền sử dụng đất được tham gia thị trường bất động sản theo quy định của pháp luật về đất đai;
- c) Các loại bất động sản khác theo quy định của pháp luật.

Đồng thời, căn cứ vào tình hình phát triển kinh tế - xã hội, thị trường bất động sản và lộ trình hội nhập kinh tế quốc tế, Chính phủ quy định cụ thể danh mục các loại bất động sản quy định tại khoản 1 Điều này được đưa vào kinh doanh.

Trên thị trường bất động sản- nơi diễn ra sự tương tác cung- cầu về bất động sản, các yếu tố có tính đặc thù, thể hiện:

- Hàng hóa bất động sản có tính đặc biệt so với hàng hóa thông thường về giá trị, công dụng cũng như thủ tục mua- bán. Việc

mua- bán bất động sản khác với mua bán hàng hóa thông thường cho nên thanh khoản của bất động sản không cao như thanh khoản của các hàng hóa thông thường khi có hiện tượng thị trường bất động sản lên cơn sốt. Việc mua bán bất động sản đều cần nguồn vốn đầu tư rất lớn. Các tổ chức tín dụng đặc biệt là các ngân hàng đóng vai trò quan trọng trong việc cung ứng nguồn vốn lớn cho các giao dịch diễn ra trên thị trường.

- Thị trường bất động sản có tính đầu cơ cao, lợi nhuận lớn và rủi ro lớn. Các chủ thể tham gia thị trường, các công ty môi giới bất động sản đều có thể thực hiện các hoạt động đầu cơ để thu lợi. Tình trạng đầu cơ thể hiện ở giá cả tăng nhanh và nhu cầu cũng đột ngột tăng vọt. Vì rủi ro đầu tư cao cho nên có thể đây là rào cản lớn nhất đối với các chủ thể tham gia thị trường. Đây cũng là lý do giải thích trường hợp nhiều nhà kinh

doanh phải rút lui khỏi thị trường này.

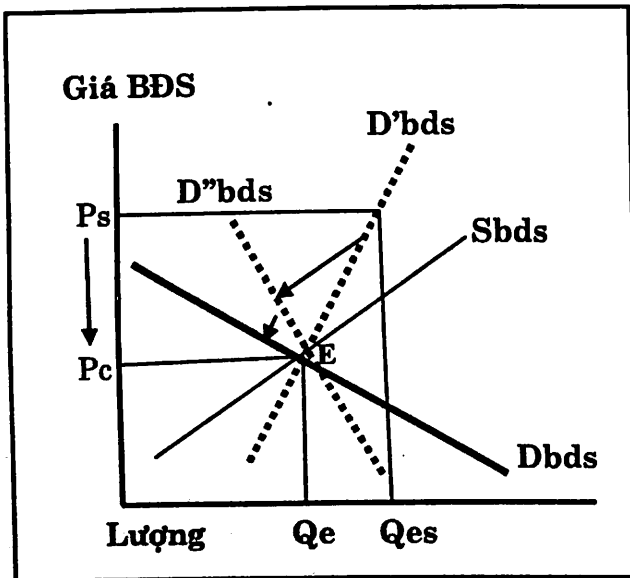
- Những biến động về cung - cầu, giá cả bất động sản đều khó dự báo hơn so với hàng hóa thông thường. Thanh khoản thị trường bất động sản còn là căn cứ đánh giá một phần hình hình của cả nền kinh tế.

- Chính phủ có vai trò quan trọng đối với hoạt động của thị trường bất động sản mà thực chất là liên quan đến tính thanh khoản thị trường bằng cơ chế chính sách, luật pháp, thủ tục, bộ máy và cả cơ quan bảo vệ pháp luật. Các công cụ chính phủ chi phối đến thị trường bất động sản như quy định số lượng công ty kinh doanh, sàn giao dịch, môi giới bất động sản. Chính phủ còn quy định giá đất, chi phí đền bù bất động sản, thuế chuyển nhượng hoặc mua- bán bất động sản. Quy hoạch về đất đai cũng như quy định về các quyền năng đất đai là cách thức chi phối của Chính phủ đối với thị trường bất động sản.

**HÌNH 1: Minh họa trạng thái thanh khoản của thị trường bất động sản**

**Minh họa**

**Giải thích**



Cung và cầu bất động sản vận động theo quy luật cung - cầu và được thể hiện qua đường  $S_{bds}$  và  $D_{bds}$ . Thị trường cân bằng tại điểm E và giá cân bằng, lượng cân bằng là  $P_e$  và  $Q_e$ . Khi xuất hiện tình trạng sốt trên thị trường hay tình trạng đầu cơ thể hiện ở giá càng tăng người mua càng nhiều, đường cầu là  $D'_{bds}$  tương tự như đường cung. Khi đó, phần thặng dư nhà cung ứng là miền diện tích nằm trên đường cung và dưới đường cầu sẽ rất lớn phản ánh lợi nhuận đầu cơ tăng lên đột ngột càng tạo động lực mạnh để những nhà đầu cơ bất động sản thu lợi. Đến khi giá đầu cơ bất động sản đạt đến điểm cao nhất  $P_s$  và cân bất động sản đạt  $Q_{es}$  thì giá bất động sản bắt đầu giảm xuống. Khi đó đường cầu bất động sản xoay về dạng ban đầu theo chiều mũi tên  $D''_{bds}$  nghĩa là loại bỏ tình trạng cầu ảo về bất động sản để quay về với cầu thực sự. Đường gạch đứt thể hiện trạng thái cầu ảo.

*Nguồn: Mô phỏng từ kinh tế học của G. Mankiw.*

Từ phân tích trên có thể thấy trạng thái đầu cơ làm tăng tốc độ tương tác cung cầu hay làm tăng thanh khoản của thị trường bất

động sản. Trạng thái biến đổi thanh khoản phản ánh sự biến động của thị trường. Mọi yếu tố tác động đến sự gặp gỡ cung- cầu để

đạt đến điểm cân bằng thực chất là sự nhất trí của các chủ thể đều có thể chi phối đến thanh khoản của thị trường. Chính phủ có thể tác động đến yếu tố này thông qua các cơ chế chính sách nhằm tăng tổng cung (chính sách quy hoạch, chính sách ưu đãi lãi suất cho các nhà đầu tư...) kích thích tổng cầu hoặc làm suy giảm từng yếu tố, làm suy yếu cục bộ hoặc nhất thời (ví dụ như các chính sách về tài chính, tiền tệ...). Điều đó ảnh hưởng đến thanh khoản thị trường.

Cũng có cách phân tích tương tự nhưng gắn với dạng đường cầu gãy khúc trong độc quyền nhóm. Khi vượt qua mức giá Pe, cầu thị trường bất động sản chuyển hướng ngược theo dạng đường cung nghĩa là giá càng tăng và cầu càng tăng. Cách xem xét này có tính khái quát cao nhưng dễ gây ra sự hiểu nhầm về bản chất thị trường bất động sản là một thị trường độc quyền nhóm và có thể làm triệt tiêu tính đặc thù của thị trường này hoặc có phản ứng tiêu cực với nó. Đồng thời, cách xem xét này chưa cho thấy tính trạng sụt giảm thị trường là một chỉ số cần quan tâm để cải thiện thanh khoản thị trường.

Thanh khoản thị trường còn phụ thuộc vào nhu cầu về bất động sản như lượng người nước ngoài gia tăng cần có nhà để làm văn phòng hoặc để ở do chính sách cho người nước ngoài mua nhà ở Việt Nam... Nhu cầu bất động sản của người lao động gia tăng do gia tăng dân số tự nhiên hoặc cơ học, chính sách nới lỏng tín dụng đối với xây dựng nhà hoặc các dự án xây dựng công trình, nhà ở. Tình trạng tồn kho bất động sản có ảnh hưởng đến thanh khoản thị trường... Tình trạng nợ đọng của ngân hàng trong tồn kho bất động sản nếu được giải quyết hiệu quả cũng góp phần cải thiện thanh khoản thị trường bất động sản.

### **2. Tác động của cơ chế chính sách Nhà nước đến tính thanh khoản của thị trường bất động sản**

Về mặt bản chất cơ chế chính sách là hai khái niệm riêng rẽ. Theo Từ điển Tiếng Việt

của Viện Ngôn ngữ học biên soạn và xuất bản năm 2000 thì "cơ chế là cách thức mà theo đó một quá trình được thực hiện". Như vậy, khi nói đến cơ chế là nói đến trách nhiệm quản lý của bộ, ngành và của người đứng đầu bộ, ngành là nói đến cách thức mà theo đó việc quản lý, điều hành của bộ, ngành đó, của người đứng đầu thực hiện việc quản lý, điều hành, là mối quan hệ, điều phối, phối hợp giữa các bộ, ngành liên quan, giữa bộ, ngành đó với Chính phủ và các cơ quan công quyền cũng như với người dân về một lĩnh vực cụ thể. Còn chính sách của Nhà nước là một tập hợp các quyết định có liên quan lẫn nhau của một nhà chính trị hay một nhóm các nhà chính trị gắn liền với việc lựa chọn các mục tiêu và các giải pháp để đạt các mục tiêu đó (William Jenkin 1978).

Các chiều hướng ảnh hưởng của cơ chế chính sách đến thanh khoản bất động sản có 3 trường hợp là thúc đẩy, hạn chế và trung tính. Thanh khoản là một trạng thái khách quan và nó có thể chịu sự chi phối của cơ chế chính sách trong từng giai đoạn.

*Thứ nhất*, cơ chế chính sách của Nhà nước thúc đẩy thanh khoản thị trường thể hiện ở các chương trình, chiến lược, , quy định của nhà nước các cấp tạo điều kiện để xây dựng và triển khai nhiều dự án bất động sản. Đây là quá trình tạo động lực để thị trường phát triển bùng nổ. Chẳng hạn, chính phủ có thể sử dụng chính sách tín dụng, hỗ trợ gói tín dụng "nhà ở" giành cho người có thu nhập thấp tạo cầu đối với thị trường. Hoặc quy định người nước ngoài được quyền mua nhà ở trong nước góp phần làm tăng cầu về bất động sản. Cơ chế chính sách được xây dựng hoặc hoàn thiện theo hướng đơn giản, minh bạch và công bằng tạo động lực thúc đẩy thanh khoản thị trường. Các giao dịch ngầm được loại trừ theo đó tình trạng đầu cơ bị giảm thiểu. Sự hoàn thiện trong cơ chế chính sách theo hướng đơn giản hóa, phù hợp và hài hòa hóa nhằm góp phần huy động cao nhất các

nguồn lực trong và ngoài nước vào phát triển thị trường bất động sản. Ở các nước phát triển như ở Châu Âu, Hoa Kỳ, Nhà nước cũng đóng vai trò quan trọng trong việc điều tiết những biến động trên thị trường chặn đà lao dốc của thị trường bất động sản thông qua việc đưa ra các chương trình tín dụng hỗ trợ mua nhà trong điều kiện thị trường suy giảm kinh tế nặng nề giai đoạn 2008-2014. Trong gói kích cầu 1000 tỷ USD được các nước G20 đưa ra có một phần hỗ trợ thị trường bất động sản.

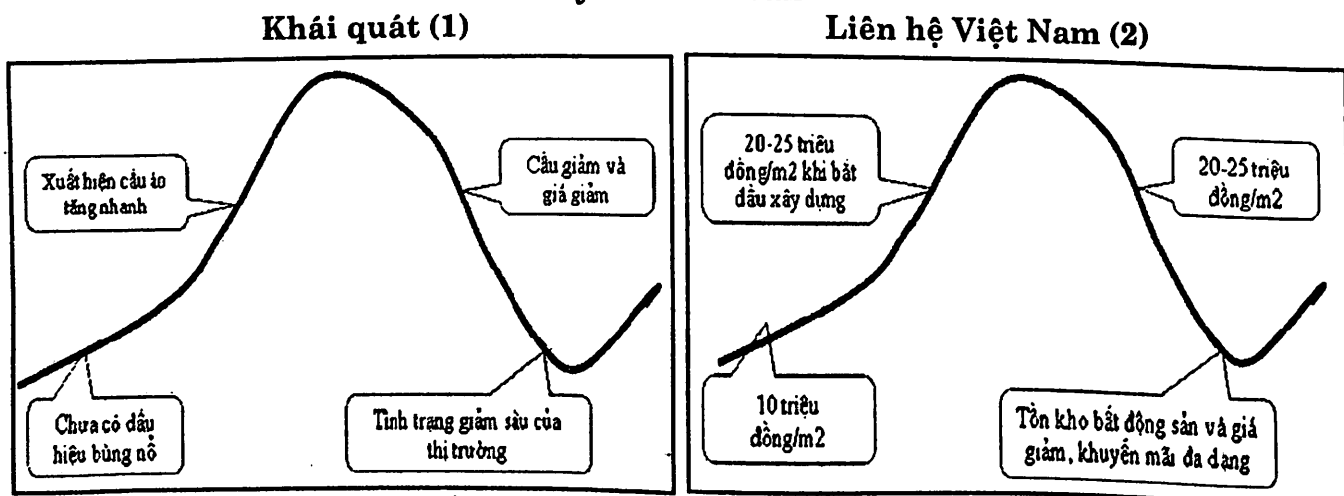
*Thứ hai*, cơ chế chính sách của nhà nước cũng có thể là hạn chế thanh khoản thị trường như quy định giảm tốc độ tăng trưởng tín dụng đối với bất động sản, quy định thủ tục hành chính, đánh thuế cao đối với các giao dịch bất động sản. Các quy định về cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất và tài sản gắn liền với đất có thể hạn chế các giao dịch. Chính sách thắt chặt chi tiêu công làm giảm nguồn cung bất động sản làm giảm đáng kể mức độ cạnh tranh trên thị trường. Chẳng hạn, với việc thực hiện thắt chặt chi tiêu công, tình trạng bất động sản dỏ dăng nhiều, vốn kinh doanh không quay vòng được nhưng phải trả lãi ngân hàng lớn, nhiều doanh nghiệp kinh doanh bất động sản phải chịu thua lỗ lớn hoặc phải “bán” lại dự án. Nhiều dự án bất động sản giảm giá lớn nhằm tiêu thụ nhanh và thu hồi vốn nhanh. Có

những khu chung cư giảm giá bán từ trên 40 triệu đồng/m<sup>2</sup> xuống dưới 30 triệu đồng/m<sup>2</sup> hoặc thấp hơn song thanh khoản vẫn chưa thể cải thiện trong thời gian ngắn. Điều đó cho thấy, để phục hồi thanh khoản thị trường bất động sản cần một khoảng thời gian nhất định và ít nhất cần có một tầm nhìn trung hạn mặc dù giải pháp thực hiện mang tính ngắn hạn hoặc dài hạn. Việc hạn chế thanh khoản có thể chấm dứt nạn đầu cơ bất động sản.

*Thứ ba*, cơ chế chính sách có vai trò trung tính nghĩa là không ủng hộ và cũng không hạn chế thanh khoản. Đây là trường hợp ít xảy ra vì điều đó có thể làm thủ tiêu vai trò của Nhà nước và theo đó, làm giảm sự vận hành chức năng của thị trường bất động sản trong thực hiện giá trị, phân bổ nguồn lực và khuyến khích cạnh tranh cũng như áp dụng các thành tựu khoa học- công nghệ đối với nền kinh tế nói chung. Tính chất trung tính tạo điều kiện để các chủ thể tham gia thị trường bất động sản chủ động hơn trong điều chỉnh chiến lược, tái cơ cấu, tạo nguồn vốn để mở rộng kinh doanh.

Các tác động của cơ chế chính sách có thể diễn ra có tính chu kỳ và điều đó còn cho thấy tính chu kỳ của thanh khoản thị trường- sự thể hiện cao nhất chu kỳ của thị trường bất động sản. Tính chu kỳ của thanh khoản có dạng hình sin.

**HÌNH 2: Mô phỏng tính chu kỳ của thị trường bất động sản và đó cũng phản ánh chu kỳ thanh khoản**



*Nguồn: Mô phỏng của tác giả từ chu kỳ kinh doanh.*

Các chiều hướng ảnh hưởng của cơ chế chính sách Nhà nước đến thanh khoản thị trường bất động sản có thể xem xét ở bảng

1. Đây là mối quan hệ giữa cơ chế chính sách của nhà nước với thanh khoản thị trường.

**BẢNG 1: Ảnh hưởng cơ chế chính sách nhà nước đến thanh khoản thị trường BĐS**

Chiều hướng Công cụ, biện pháp	Thúc đẩy	Hạn chế	Trung tính
Thuế, phí, lệ phí	Giảm	Tăng	Không thay đổi
Thủ tục	Đơn giản hóa	Phức tạp	Theo cam kết hoặc quy định pháp luật
Quy hoạch	Công bố rộng rãi, công khai	Công bố hạn chế	Công bố theo quy định
Tín dụng	Ưu đãi	Thắt chặt	Nới lỏng vừa phải
Mở cửa thị trường	Mở rộng tối đa	Kiểm soát	Kiểm soát thích hợp

*Nguồn: Tác giả tổng hợp.*

### 3. Tình hình thị trường bất động sản Việt Nam trong giai đoạn 2008-2015 và những ảnh hưởng từ cơ chế chính sách của Nhà nước

Trong giai đoạn 2008-2015, nền kinh tế Việt Nam rơi vào tình trạng suy giảm tăng trưởng do ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính và suy giảm kinh tế toàn cầu. Đồng thời, đây cũng là giai đoạn Việt Nam hội nhập sâu vào nền kinh tế thế giới thể hiện qua việc tuân thủ các cam kết quốc tế trong Tổ chức Thương mại thế giới (WTO). Các thị trường yếu tố và thị trường hàng hóa Việt Nam ngày càng hội nhập sâu với thị trường và nền kinh tế thế giới. Có thể xem xét trạng thái thị trường bất động sản của giai đoạn trước đó để thấy tính liên tục của sự vận động của nó.

Kể từ khi chuyển nền kinh tế từ kế hoạch hóa tập trung sang nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa (1986) đặc biệt kể từ thời điểm Luật Đất đai 1993 ban hành, thị trường bất động sản Việt Nam có dấu hiệu vận động theo quy luật. Sự bùng nổ và tình trạng đầu cơ gia tăng. Đến đỉnh điểm năm 1997, khi khủng hoảng tài chính - tiền tệ Châu Á nổ ra, bong bóng bất động sản bị vỡ, thị trường bất động sản lại bị rơi vào trạng thái trì trệ, suy giảm thể hiện giá cả giảm trung bình 20-30%, cầu bị thu hẹp.

Thanh khoản thị trường bị suy giảm do lòng tin thị trường của các tác nhân bị giảm theo và tính đám đông hay hiệu ứng “bầy đàn” xuất hiện. Tuy nhiên, nếu xem xét theo phân khúc thị trường thì vẫn có những phân khúc không giảm theo như quy luật thị trường thông thường đặc biệt là phân khúc nhà ở các khu phố cổ có khả năng sinh lợi cao và các khu biệt thự cao cấp ở những vị trí đẹp. Các chính sách để cứu nguy cho sự lao dốc của thị trường bất động sản mà thực chất là cứu nguy cho tính thanh khoản thị trường hầu như có tác dụng không đáng kể. Tình trạng phục hồi tự động vốn là tính quy luật của thị trường diễn ra cho thấy các tác động của chính sách mang tính bề mặt đáng kể. Đến năm 2006, Luật Kinh doanh bất động sản được ban hành tạo chỗ dựa về thể chế đối với các giao dịch bất động sản cũng như đáp ứng với yêu cầu hội nhập quốc tế.

Trạng thái chu kỳ thị trường bất động sản được lặp lại trong cuộc khủng hoảng tài chính và suy giảm kinh tế toàn cầu diễn ra từ năm 2008. Đây là thời kỳ giá bất động sản tăng nhanh từ khoảng 10 triệu/m<sup>2</sup> khu căn hộ cao cấp lên 20 triệu đồng/m<sup>2</sup> và thậm chí gấp đôi hoặc hơn con số này ở trạng thái đỉnh điểm. Đến năm 2012, xu hướng này giảm xuống và đến năm 2013 xu hướng này giảm sâu. Thanh

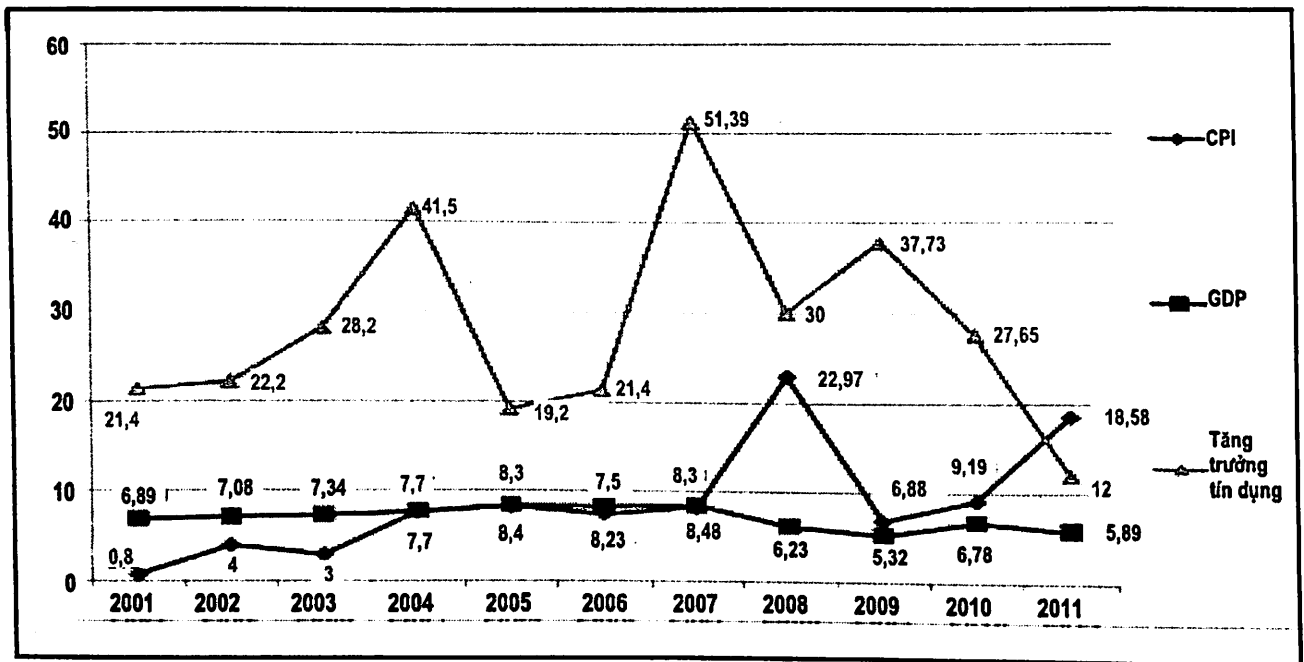
khoản thị trường đứng ở mức thấp nhất. Hàng chục ngàn doanh nghiệp nhỏ và vừa bị đóng cửa. Một gói kích cầu nền kinh tế khoảng 8 tỷ USD được Chính phủ áp dụng thông qua miễn giảm thuế, giãn nợ... góp phần phục hồi phần nào nền kinh tế nhưng vẫn chưa chặn đứng được đà suy giảm. Đến năm 2014, mức giảm của thị trường có chậm lại và nhiều công ty kinh doanh bất động sản đưa ra các biện pháp khuyến mãi đặc biệt nhằm kích thích sự phát triển thị trường như thưởng lãi suất, thưởng xe ô tô, giảm giá đáng kể căn hộ...

Các tác động về cơ chế chính sách đối với thanh khoản thị trường trong giai đoạn này

gồm có:

- Các biện pháp thắt chặt đầu tư công nhằm kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô và bảo đảm an sinh xã hội của Nghị quyết 13 của Bộ Chính trị vào cuối năm 2011 đầu năm 2012. Biện pháp này góp phần giảm bớt đáng kể tăng cường tín dụng đặc biệt tín dụng bất động sản, theo đó làm giảm nhanh thanh khoản thị trường và kiềm chế nạn đầu cơ tạo bong bóng bất động sản, gây bất ổn định kinh tế vĩ mô. Biện pháp này có tác dụng quan trọng trong việc thủ tiêu cơ bản nạn đầu cơ và làm bộc lộ nhiều điểm yếu trong vận hành thị trường bất động sản (hình 3).

**HÌNH 3: Tăng trưởng tín dụng ở mức cao so với tăng trưởng GDP và chỉ số CPI**



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước.

- Chính phủ đưa ra gói hỗ trợ tín dụng mua nhà đối với người có thu nhập thấp 30 nghìn tỷ đồng từ năm 2013, và tiếp tục bổ trợ bằng các gói hỗ trợ khác vào năm 2014, 2015 nhằm tăng thanh khoản ở phân khúc thị trường nhà ở cho người có thu nhập thấp cũng như nhằm đạt mục tiêu bảo đảm an sinh xã hội và kích cầu bất động sản nói chung. Điều này góp phần tạo trạng thái tâm lý ổn định đối với các chủ thể kinh doanh, môi giới, bất động sản cũng như tạo nền tảng để ổn định thị trường.

- Việc Nhà nước cho phép thành lập Công ty quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng (VAMC) vào cuối năm 2012 với số vốn điều lệ 500 tỷ đồng thực hiện thành công việc mua bán nợ xấu. Đến cuối năm 2014, công ty đã mua bán thành công khoản nợ 6 nghìn tỷ đồng. Đây là cơ chế góp phần giảm bớt tình trạng nợ xấu của các tổ chức tín dụng trong đó một phần đáng kể là nợ cho vay bất động sản. Nhiều quốc gia trên thế giới có nền kinh tế thị trường phát triển đã áp dụng thành công cơ chế này và Việt Nam cũng không

phải là một ngoại lệ. Việc VAMC tiếp tục xử lý thành công nợ xấu góp phần thúc đẩy lòng tin vào thị trường bất động sản đang phục hồi, gia tăng thanh khoản thị trường bất động sản, thanh khoản thị trường nợ xấu để chuyển trạng thái thị trường sang giai đoạn phục hồi. Có thể nói cơ chế VAMC làm tăng đáng kể thanh khoản thị trường bất động sản.

- Luật Kinh doanh BĐS 2014, và nghị định Chính phủ cho phép người nước ngoài mua nhà ở tại Việt Nam là cách thức tăng cầu về nhà ở, thúc đẩy tăng cung và theo đó, tăng thanh khoản thị trường. Đây là cách thức khai thác các yếu tố quốc tế để cải thiện trạng thái thị trường bất động sản theo xu hướng phục hồi của nền kinh tế thế giới cũng như tận dụng được tác động của hội nhập đến thanh khoản thị trường.

- Việc giảm sâu lãi suất huy động xuống dưới 6%/năm kể từ tháng 10-2014 và chỉ bằng khoảng một nửa lãi suất cho vay của các tổ chức tín dụng (trên 12%) tạo điều kiện để các tổ chức tín dụng thu lợi nhuận từ chênh lệch lãi suất, giải quyết hiệu quả và nhanh chóng tình trạng nợ xấu và chuẩn bị các khoản cho vay hấp dẫn khác trong đó có cho vay mua nhà hoặc đầu tư bất động sản. Đây là yếu tố thúc đẩy tăng cung và tăng cầu thị trường, góp phần tăng thanh khoản thị trường. Lãi suất thấp còn là động lực để thúc đẩy đầu tư trong nước đầu tư vào bất động sản, tạo đà tăng trưởng kinh tế trong đó có tăng trưởng thị trường bất động sản.

- Quy hoạch phát triển đô thị của các tỉnh, thành phố trong cả nước được coi trọng tạo điều kiện để hướng chiến lược vào đầu tư vào thị trường bất động sản ổn định và khoa học hơn.

- Việt Nam phát hành thành công trái phiếu Chính phủ ra thị trường vốn quốc tế với lãi suất 4,8%/năm thấp hơn so với Hung-ga-ri 5,5%/năm và Srilanca 5,2%/năm là khía cạnh cho thấy lòng tin của cộng đồng quốc tế vào môi trường kinh doanh và thể

chế của Việt Nam trong giai đoạn phát triển 2015-2020. Điều này là tín hiệu lạc quan đánh giá sự chuyển chu kỳ của nền kinh tế Việt Nam trong năm 2015 trong đó có trạng thái đảo chiều tích cực của thị trường bất động sản và thanh khoản thị trường.

#### **4. Một số đề xuất nhằm phát huy vai trò của cơ chế chính sách Nhà nước đến thanh khoản thị trường bất động sản đến năm 2020 trong điều kiện hội nhập**

Trong giai đoạn 2017-2020, Việt Nam có nhiều thay đổi quan trọng trong cơ chế quản lý và điều hành, tạo điều kiện cho thị trường hoạt động theo đúng quy luật. Đây là giai đoạn Việt Nam ký kết nhiều hiệp định quốc tế, mở cửa sâu thị trường theo các cam kết quốc tế như Hiệp định Thương mại tự do Việt Nam- Liên minh Châu Âu, Hiệp định Đối tác kinh tế chiến lược Châu Á- Thái Bình Dương (TPP), Cộng đồng kinh tế ASEAN (AEC) và các hiệp định quốc tế quan trọng khác. Môi trường kinh doanh ngày càng minh bạch, rõ ràng, thân thiện và tự do tạo điều kiện để các hoạt động kinh doanh bất động sản vận hành ổn định. Các cơ chế tương tác giữa các chủ thể ngày càng hiệu quả và phù hợp với quy luật khách quan. Thị trường bất động sản Việt Nam ngày càng hội nhập sâu với thị trường bất động sản thế giới. Các chủ thể của thị trường bất động sản Việt Nam quen dần với cơ chế thị trường trong hội nhập. Hoạt động của thị trường bất động sản đặc biệt tính thanh khoản thị trường ngày càng được cải thiện. Đây là điều kiện thuận lợi có thể tận dụng mặc dù thách thức và khó khăn không nhỏ.

Để khai thác được các ảnh hưởng tích cực của cơ chế chính sách cũng như nâng cao vai trò của Nhà nước đến tính thanh khoản thị trường trong điều kiện hội nhập thời gian tới, Việt Nam cần thực hiện:

(1) Tiếp tục hoàn thiện theo chiều sâu các cơ chế chính sách theo quy luật và xu hướng vận động thị trường bất động sản

trong điều kiện mở cửa phù hợp, tận dụng tối đa cơ hội, giảm thiểu sự bất cập và thiếu hiệu quả của cơ chế vận hành. Vai trò của các cơ quan, tổ chức và chuyên gia dự báo thị trường bất động sản cần được đề cao.

(2) Đẩy mạnh tái cơ cấu nền kinh tế, chuyển đổi mô hình tăng trưởng từ chiều rộng sang chiều sâu, phát triển sâu hơn thị trường bất động sản với mọi phân khúc để tận dụng cơ hội mới trong chu kỳ kinh doanh mới. Các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản cần coi trọng điều chỉnh chiến lược, cơ cấu, nâng cao khả năng cạnh tranh cả trong nước và quốc tế, mạnh dạn đầu tư ra nước ngoài để tận dụng lợi thế theo quy mô.

(3) Hình thành hệ thống công cụ gây ảnh hưởng và tác động điều chỉnh của Nhà nước đa dạng, có hiệu quả và phù hợp với bản chất của nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa trên nguyên tắc nhà nước, thị trường, doanh nghiệp đều vận động và lợi ích tạo ra là tối đa và tối ưu. Cần có sự kết hợp hiệu quả giữa chính phủ, ngân hàng, doanh nghiệp bất động sản và khách hàng trong một hệ thống để tạo ra những tương tác có hiệu quả nhất trong đó cần lấy động lực gia tăng thanh khoản thị trường là động lực cơ bản và cốt lõi./.

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Báo cáo của Chính phủ về tình hình kinh tế - xã hội Việt Nam tại kỳ họp Quốc hội tháng 11-2014.
2. Công ty luật Minh Khuê (2008), Các đối tượng người nước ngoài được mua nhà tại Việt Nam (<http://luatminhkhue.vn/chuyen-quyen/cac-doi-tuong-nguoi-nuoc-ngoai-duoc-mua-nha-tai-viet-nam.aspx>)
3. C. Mác, Tư bản, Bản dịch của Nxb Chính trị quốc gia, (1995), Phần về sản xuất hàng hóa.
4. Definition of liquidity, [www.businessdictionary.com/definition/liquidity.html](http://www.businessdictionary.com/definition/liquidity.html),
5. J. M. Kenes, (1997), *Lý thuyết tổng quát về tiền tệ, lãi suất và việc làm*. Bản dịch của Nxb Chính trị quốc gia.
6. Kenes' Liquidity Preference Theory of Interest (<http://www.trcollege.net/study-material/24-economic-s/40-keynes-liquidity-preference-theory-of-interest>)
7. G. Mankiw, *Kinh tế học*, Bản dịch của Đại học Kinh tế quốc dân.
8. Hiến pháp Việt Nam 2013.
9. Luật Kinh doanh bất động sản,
10. Lê Quốc Hội (2012), *Đầu tư trực tiếp nước ngoài vào bất động sản Việt Nam*. Đề tài khoa học cấp cơ sở của Đại học Kinh tế quốc dân.
11. Đặng Hùng Võ, Nguyễn Văn Thắng (2014), Khung đánh giá quản trị đất đai (LGAF) và kết quả nghiên cứu ở Việt Nam, *Tạp chí Kinh tế và phát triển*, số 202, tháng 4, tr. 12-20.
12. William Jenkin (1978), *Policy Analysis: A Political and Organisational Perspective*, *Government and administration series*, M. Robertson Public House, 1978.