



Giả thuyết “bong bóng” giá bất động sản Trở ngại cho phát triển

TS. NGUYỄN TRỌNG HOÀI

Phải thực sự coi bất động sản là một loại hàng hoá đặc biệt và tạo điều kiện cho chúng lưu thông dưới dạng cung cầu hiệu quả thông qua hệ thống luật đất đai, luật bất động sản, đánh thuế chênh lệch thu nhập từ kinh doanh bất động sản, tạo điều kiện pháp lý để cho bất động sản đủ điều kiện trở thành hàng hoá cho tất cả mọi người.

Trong những tháng gần đây thị trường bất động sản tại VN lộ rõ hiện tượng đóng băng của nó. Số lượng giao dịch nhà trong nội ô giảm gần 2/3; mức giá giao dịch nhà ở ước lượng giảm 30 % và chỉ xảy ra phần lớn với những loại địa ốc ở mức giá trung bình từ 200 cây vàng trở xuống; giao dịch căn hộ chung cư và nhà ở của các loại dự án chững lại. Những hiện tượng này có thể làm cho các nhà kinh tế liên tưởng đến một giả thuyết “bong bóng” giá bất động sản có khả năng xảy ra tại nước ta, đặc biệt là các địa phương có mật độ kinh doanh dịch vụ cao, thu hút đầu tư nước ngoài lớn như Hà Nội, TP.HCM, Đà Nẵng, Cần Thơ, Đồng Nai... Giả thuyết “bong bóng” bất động sản được chúng tôi mô tả bằng cả hai phương diện lý thuyết và bằng chứng, sau đó chúng tôi thảo luận về các trở ngại về thị trường bất động sản tại VN và một số gợi ý mang tính định hướng.

Góc độ lý thuyết mối quan hệ “kỳ vọng” và “bong bóng giá bất động sản”

Thị trường bất động sản với đặc điểm là nguồn cung rất giới hạn và vì vậy ít co giãn theo giá của nó nhất là trong ngắn hạn và thậm chí ngay cả trong dài hạn khi nguồn tài

nguyên đất đai không thể sinh sôi nảy nở; ngược lại nhu cầu bất động sản lại không ngừng tăng lên theo thời gian do nhiều nhân tố như mức tăng trưởng dân số, nhu cầu đầu tư trong và ngoài nước, kỳ vọng của các nhà đầu cơ về một hiệu ứng tăng giá bất động sản trong tương lai theo một suy nghĩ đơn giản “cứ mua để đẩy” và “chờ đợi lên giá” vì luôn nghĩ rằng “cầu” ngày càng vượt xa “cung”. Dân số tăng nhu cầu về nhà ở, và vì vậy nhu cầu bất động sản cũng tăng theo, tuy nhiên với mức tăng trưởng dân số tự nhiên thấp hơn 2% ở nhiều quốc gia cộng thêm mức tăng dân số cơ học do đô thị hoá tại các thành phố lớn cũng chưa đủ làm cho giá cả bất động sản tăng đột biến, bởi lẽ nhu cầu nhà ở thực sự lại còn phụ thuộc vào khả năng thanh toán. Tại các nước nghèo, khi mà chính sách nhà ở cho những người có thu nhập thấp vẫn còn quá nhiều tranh luận, và thậm chí chưa đi vào hiện thực, thậm chí có thể nói là việc triển khai khó khả thi thì nhóm người thu nhập thấp lại càng khó có khả năng tác động đến giá cả thị trường bất động sản. Tốc độ tăng trưởng đầu tư trong và ngoài nước có gây ảnh hưởng lớn đến giá thị trường bất động sản nhưng rất khó có thể gây ra một cú “sốt giá” vì các nhà đầu tư chân chính cho các ngành công nghiệp và dịch vụ luôn luôn cân nhắc hiệu quả tài

chính và kinh tế từ chính các dự án đầu tư của họ do chi phí bất động sản ban đầu thường chiếm một tỉ trọng lớn.

Yếu tố kỳ vọng của các nhà đầu tư kèm theo các trục trặc về chính sách có khả năng ban đầu tạo ra cú “sốt giá” trong thị trường bất động sản. Các trục trặc về chính sách ở đây có thể bao gồm: nguồn vốn tín dụng dồi dào nhưng lỏng lẻo do tâm lý ỷ lại vì đầu tư được chính phủ bảo lãnh; thị trường tài chính yếu kém và các công cụ tài chính nghèo nàn; rò rỉ thất thoát trong trong các dự án công; và môi trường vĩ mô bị tương tác với nỗi lo sợ lạm phát trong bối cảnh đồng tiền chưa chuyển đổi và tỉ giá hối đoái được cố định, hoặc dao động theo cơ chế thị trường nhưng chỉ trong biên độ được kiểm soát bởi ngân hàng trung ương. Những trục trặc này kèm theo một kỳ vọng “hợp lý” về sự dự báo tăng giá thị trường bất động sản từ các nhà đầu tư vốn dĩ trong tay nắm rất nhiều nguồn vốn “chính thức” từ tín dụng được cấp bởi chính phủ, cộng với cả nguồn vốn bị “rò rỉ” từ nhiều hình thức khác nhau, và cộng hưởng với thu nhập của nhiều hộ gia đình đã thành công trong kinh doanh hoặc có những nguồn vốn trợ giúp từ các gia đình ngoại kiều hoặc đầu tư “chui” của các nhà đầu tư nước ngoài. Hệ quả là, cầu của thị trường bất động sản tăng lên vừa mang tính đột biến và vừa kéo dài ở mức trung và thậm chí dài hạn. Giá bất động sản vì thế cứ tăng lên theo kỳ vọng đến ngưỡng vượt xa nhu cầu thanh toán của đại đa số dân cư trong các nước đang phát triển, đặc biệt là đối với các thành phố trung tâm gắn liền với khu vực kinh doanh dịch vụ và đầu tư nước ngoài. Cơ chế kỳ vọng này được cộng hưởng với những qui hoạch khu công nghiệp mới, khu dân cư mới, đầu tư cao ốc văn phòng, căn hộ cao cấp cho thuê hoặc bán, đền bù giải tỏa các khu vực đất đai ngoại ô hoặc nông nghiệp.

Bong bóng giá bất động sản vẫn tiếp tục phình ra nếu như kỳ vọng của các nhà đầu tư không thay đổi. Tuy nhiên, đã nói là bong bóng, thì khi phình ra quá lớn thì chỉ cần một tác động nhỏ là nó có thể bị xì hoặc vỡ tan, có nghĩa là có nhiều tác nhân làm cho kỳ vọng của các nhà đầu tư thay đổi ngược lại. Nguyên tắc đầu cơ bong bóng là: giá lên thì mua vào và tiếp tục đầu tư vào thị trường bất động sản, và giá đóng băng hoặc bắt đầu có xu hướng chững lại là các nhà đầu tư sẽ rút lui khỏi thị trường bất động sản. Có hai điểm yếu mà các nhà đầu tư bất động sản phải bỏ tay khi quả bong bóng giá bị xì. Điểm thứ nhất, các chính phủ tại các nước đang phát triển sẽ không thể làm ngơ để quả bong bóng giá bất động sản tăng lên mãi, bởi vì điều này có thể mang lại nhiều hệ lụy kinh tế và xã hội và thậm chí là khủng hoảng niềm tin, vì vậy mà bàn tay hữu hình chính phủ bắt đầu ra tay bằng các nguyên tắc và luật lệ mới khống chế các nhà đầu tư. Điểm thứ hai, thị trường bất động sản có tính thanh khoản (liquidity) cực kỳ thấp, có nghĩa là khi mua bằng tiền thì dễ, nhưng khi bán thì cứ nghĩ rằng giá cao

nhưng khó giao dịch và ít người mua, và thậm chí cho dù có giao dịch thì cũng tốn kém thời gian hơn nhiều so với các loại tài sản tài chính khác. Do vậy, khi các nhà đầu tư kỳ vọng giá bất động sản chững lại, đa số họ rao bán trong điều kiện giá cao hơn khả năng thanh toán, khó giao dịch, thông tin bất cân xứng về giấy tờ bất động sản, qui định ngặt nghèo của chính phủ. Cung thị trường bất động sản tăng lên trong điều kiện cầu đóng băng vì những lý do như vậy. Hai khả năng có thể xảy ra là: nhà đầu tư giữ lại không bán, hoặc thi nhau giảm giá. Khả năng giữ lại chỉ xảy ra cho những nhà đầu tư “nhàn rỗi”, còn khả năng bán lại cao đối với các nhà đầu tư mà nguồn vốn đi vay đặc biệt mang tính ngắn hạn và có trả lãi suất. Và như vậy, từ “sốt giá” đến “đóng băng”, giá bất động sản bắt đầu giảm và bong bóng bất động sản bị xì hơi. (xem Hình 1)

Hình 1: Cơ chế “bong bóng” giá bất động sản



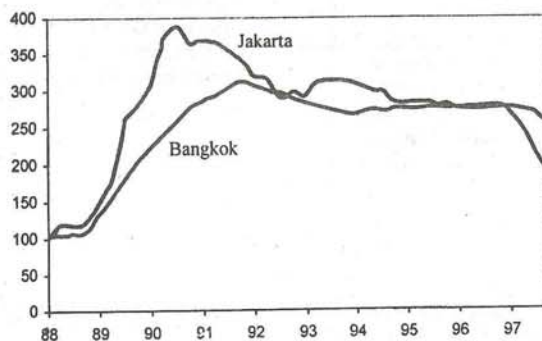
Góc độ bằng chứng mối quan hệ “kỳ vọng” và “bong bóng giá bất động sản”

Giả thuyết “bong bóng” giá bất động sản đã được kiểm chứng tại Nhật và gần đây nhất là tại các nước Đông Á, và được các nhà kinh tế giải thích đó là một trong những nguyên nhân gây ra khủng hoảng tài chính tiền tệ năm 1997. Bối cảnh các nước Đông Á với các khoản vay thương mại ngắn hạn từ các nhà đầu tư nước ngoài như Mỹ, Nhật, và các nước thuộc khối EU đã làm cho các công ty tài chính các nước Đông Á có một nguồn tín dụng cực kỳ dồi dào. Nguyên nhân cụ thể là: Mỹ theo đuổi chính sách tiền tệ nới lỏng trong điều kiện nền kinh tế suy thoái, Nhật bị hiệu ứng của đồng Yên yếu do hệ lụy nền “kinh tế bong bóng” và duy trì lãi suất nội địa thấp, các nước EU trong quá trình tự do hoá tài khoản vốn. Trong khi đó, các nước Đông Á với gần một thập niên tăng trưởng thần kỳ xấp xỉ 9-10%, suất sinh lời hấp dẫn, các khoản đầu tư của các ngành công nghiệp then chốt hầu hết được chính phủ bảo lãnh theo cơ chế tín dụng chỉ định (Directed Credit) đã là những dấu hiệu tốt cho các nhà đầu tư nước ngoài đổ vốn vào.

Đặc điểm nổi bật về cấu trúc kinh tế của các nước Đông Á là sự hình thành rất khăng khít mối quan hệ tay ba: Các doanh nghiệp (tập đoàn) thuộc sở hữu nhà nước, các

công ty tài chính (các ngân hàng thương mại thuộc sở hữu nhà nước), và các quan chức trong bộ máy chính phủ có khả năng can thiệp vào các khoản tín dụng từ thị trường tài chính tiền tệ. Mỗi quan hệ tay ba này được duy trì khá lâu và thậm chí cho đến hiện nay sau khủng hoảng 1997. Cụ thể là chính phủ đứng ra bảo lãnh các khoản tín dụng cho các công ty nhà nước, do vậy việc thẩm định các dự án đầu tư để đi đến quyết định cho vay không phụ thuộc nhiều vào các tiêu chí hoàn vốn NPV truyền thống, do vậy hầu hết các khoản vay thương mại từ các nhà đầu tư nước ngoài mà các công ty tài chính trong nước có được rót cho các công ty nhà nước đầu tư vào những lĩnh vực bất động sản có suất sinh lợi cao nhưng đầy rủi ro. Hình 2 cho chúng ta thấy tại thủ đô Bangkok và Jakarta chỉ số giá cao ốc tăng vọt vào ít nhất trong 5 năm đầu như một loại bong bóng được thổi đầy hơi do tăng cầu đầu tư vào thị trường bất động sản. Các tập đoàn, với dấu hiệu "sốt giá" tiếp tục vay ngân hàng với kỳ hạn ngắn để tiếp tục đầu cơ cho lĩnh vực địa ốc, ngân hàng sẵn lòng cho vay vì ngoài việc ỷ lại vào bảo lãnh chính phủ họ còn yên tâm với khoản thế chấp bất động sản đang tăng giá.

Hình 2: Chỉ số giá cao ốc văn phòng tại Thái Lan và Indonesia



Nguồn: Lấy từ Marcus Miller và Pongsak Luangaram (1998).

Quả "bong bóng" giá bất động sản tại các nước Đông Á bị chính hai mũi kim sắc bén là rủi ro kỳ hạn các khoản vay và mối quan hệ khăng khít tay ba nói trên chọc thủng. Khi các nhà đầu tư nước ngoài nhận ra những trục trặc bên trong hệ thống quan hệ nội bộ của các quốc gia này đã bắt đầu mất niềm tin về sự thần kỳ Đông Á trước đó nên thực hiện rút vốn hàng loạt khi nợ ngắn hạn thương mại đến hạn. Các nhà đầu cơ bất động sản trong nước bị các ngân hàng xiết nợ, nhiều công trình địa ốc tại các nước này vào thời điểm đó cho dù đã hoàn thành nhưng lại thiếu vắng các nhà đầu tư, hoặc đang xây dựng dở dang. Các nhà đầu cơ bị ngân hàng đòi nợ nên thực hiện rao bán hoặc giảm giá các công trình địa ốc đã đầu tư, giá bất động sản chững lại và đóng băng vài năm và có xu hướng giảm dần (xem Hình 2).

Các ngân hàng thương mại trước đây rất yên tâm với các khoản thế chấp địa ốc nay cũng bắt đầu hoảng hốt vì giá trị thực của nó đang bị bốc hơi. Ngân hàng vì thế mà tiếp tục ráo riết đòi nợ các công ty đi vay nhưng họ lại không thể bán

hoặc thanh lý các công trình địa ốc đang đóng băng với xu hướng giá giảm. Trong khi đó các nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục đòi các khoản nợ ngắn hạn thương mại. Vòng xoáy này tiếp tục xảy ra theo kỳ vọng "bong bóng" giá bất động sản xì hơi đã dự báo một cuộc khủng hoảng ngân hàng do mất khả năng thanh toán vì mất niềm tin hệ thống. Cuối cùng là vào năm 1997, khủng hoảng tài chính tiền tệ đã xảy ra đầu tiên tại Thái Lan, sau đó lan ra các nước khác, chỉ số giá bất động sản giảm nghiêm trọng từ năm 1997. Ai đã từng qua Bangkok gần đây có thể nhận thấy rằng, hiện tượng đầu cơ quá mức vào thị trường địa ốc vẫn còn dấu hiệu đầu đó: cao ốc cho thuê còn bỏ trống cho dù đơn giá cho thuê chỉ bằng nửa Việt Nam, các công trình địa ốc dở dang do các nhà đầu cơ bỏ chạy vì phá sản sau khủng hoảng.

Thị trường bất động sản VN và giả thuyết "bong bóng" ?

VN có những dấu hiệu đầu cơ quá mức vào các công trình địa ốc và đất đai. Với những dự án đường xuyên Á, dự án xa lộ Đông Tây, hình thành dần trải các khu công nghiệp tại nhiều địa phương, sự tăng trưởng của đầu tư trong và ngoài nước, sự mất cân đối trong qui hoạch vùng hình thành những trung tâm kinh doanh quá tải, nhu cầu địa ốc ở và cho thuê thực sự đã khuyến khích các nhà đầu tư địa ốc vào cuộc bằng mọi giá. Tuy nhiên, khi mà cơ sở hạ tầng quá yếu kém chưa được khắc phục, hoặc có khắc phục nhưng chưa kịp với tốc độ tăng trưởng nhu cầu dân cư, thu nhập dân chúng còn quá thấp thì nhu cầu địa ốc và đất đai tại VN vẫn chỉ tập trung chủ yếu vào các nhu cầu đầu cơ. Giá bất động sản đã tăng đến mức báo động, không thể chấp nhận được khi giá nhà đất tại TP.HCM và Hà Nội đắt gần bằng với giá nhà đất Tokyo trong điều kiện thu nhập bình quân đầu người tại VN chỉ bằng 1/40 thu nhập bình quân đầu người tại Nhật Bản. Có nhiều giả thuyết cho rằng giá cao của thị trường bất động sản là giá "ảo", nhưng cũng có giả thuyết cho rằng giá đó lại là giá "thật" vì nó có giao dịch, nhưng theo một ước lượng khá tin cậy cho rằng chỉ khoảng 5% khách hàng là có nhu cầu thực sự về nhà ở còn lại chủ yếu là cầu đầu cơ. Một căn hộ chung cư trung bình trong nội ô giá chốt cũng khoảng 400-500 triệu, những nơi khác lên đến cả tỷ, vẫn có người mua và thậm chí trả tiền một lần, trong khi đó tại Mỹ muốn mua nhà thì dân chúng có nhu cầu thực sự vẫn phải trả góp đến 30 năm. Trong khi đó, dự án cho nhà ở dân cư có thu nhập thấp vẫn đang tiếp tục tranh luận tìm ra cơ chế thích hợp. Hay nói khác đi, giá địa ốc và nhà đất tại VN trong thời gian vừa qua chủ yếu vẫn là do cầu "đầu cơ" với kỳ vọng giá tăng.

Có điều gì bất ổn ở đây? Dĩ nhiên theo quan điểm của người viết thì giả thuyết "bong bóng" giá bất động sản có thể đúng phần nào ở về đầu tiên của nó, và sự can thiệp của chính phủ có thể đã mạnh đến mức khó xảy ra một cú xóc lớn liên quan đến nền kinh tế, vì bài học khủng hoảng tài chính tiền tệ ở các nước châu Á vào năm 1997 đã là một cảnh báo đủ hiệu lực cho VN với quan điểm nhất quán luôn giữ vững ổn định vĩ mô bằng mọi giá để thu hút đầu tư và tăng trưởng bền vững. Hơn ai hết, Chính phủ, và cụ thể

Quốc hội đã nhận thức rất rõ điểm nóng của thị trường bất động sản VN với những bất cập của nó. Nhiều can thiệp hiệu quả đã thực hiện từ phía chính phủ như Chỉ thị 182, không qui hoạch treo, không được qui hoạch đất để rồi chỉ bán nền rồi để đó, ưu tiên ổn định cho các đối tượng thuộc diện đền bù giải toả trong phạm vi dự án, thuế thu nhập do kinh doanh bất động sản, và các quyết định quan trọng khác nhằm khơi thông thị trường bất động sản. Tuy vậy, nên nhớ rằng thị trường bất động sản riêng bản thân nó chẳng có tội tình gì, vì có "cầu" ắt hẳn là có "cung" cho dù đó là cầu mang tính đầu cơ.

Thị trường bất động sản bất cập và các trở ngại

Về khía cạnh kinh tế thì vốn và đất đai không được huy động thực sự vào quá trình tạo ra của cải cho xã hội nếu mọi người đổ xô đầu cơ bất động sản theo kiểu "chờ thời", và như vậy sẽ ảnh hưởng nhiều đến tăng trưởng kinh tế bền vững vì nguồn lực khan hiếm lẽ ra được đầu tư vào các khu vực công nghiệp và dịch vụ nhằm tạo ra giá trị gia tăng thực sự. Ngoài ra, về khía cạnh xã hội, những sự kiện dân cư khu vực nông nghiệp thiếu đất vì xu hướng đô thị hoá, thiếu nhà ở cho những người có thu nhập thấp, trái lại còn nhiều kẻ hở cho những đầu tư "ngầm" từ các nguồn vốn trời cho (windfall), thiếu đất cho các công trình phúc lợi xã hội như trường đại học, bệnh viện, công viên, khu vui chơi giải trí mà hầu hết mọi người dân đều kỳ vọng là các công trình này phải tăng lên nhanh hơn cả tốc độ tăng trưởng. Dĩ nhiên là ai cũng kỳ vọng một nền kinh tế tăng trưởng hai con số, nhưng triết lý tăng trưởng hiện nay cũng đang dần thay đổi do đó chúng ta cần nhìn lại khi các khía cạnh xã hội nói trên được giả thuyết là hệ lụy một phần từ thị trường bất động sản đang có nhiều bất cập như hiện nay.

Triết lý tăng trưởng mới, được nhiều nước đang phát triển trong đó có VN chia sẻ và đồng thuận là tăng trưởng nhưng phải quan tâm đến tính nhân văn và hạnh phúc của con người. Nếu tăng trưởng mà cộng đồng nông nghiệp chưa đủ thời gian chuyển sang khu vực công nghiệp và dịch vụ thì điều đó lại là một gánh nặng xã hội, trong ngắn hạn nông dân thiếu đất canh tác nhưng đất đầu cơ đã mua thì chưa rục rịch gì. Nếu tăng trưởng mà công nhân trong các khu công nghiệp và những cộng đồng làm công ăn lương thu nhập cố định ở mức trung bình lại không thể tiếp cận với một nhu cầu nhà ở tối thiểu thì tăng trưởng này coi như chưa hoàn chỉnh. Nếu tăng trưởng mà vẫn không quản lý được dòng thu nhập của dân cư và các nhà đầu cơ thì hệ lụy như tham nhũng, buôn lậu, rửa tiền vẫn là kẻ hở để các nhà đầu cơ tiếp tục dồn hết nguồn lực của họ cho thị trường bất động sản và nguy cơ sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng dài hạn. Nếu tăng trưởng mà các công trình phúc lợi của dân cư không có đủ diện tích đất đai phát triển thì nguy cơ là cộng đồng có thể có nhiều tiền hơn trong chi tiêu nhưng lại thiếu các tiện ích giảm stress và chăm sóc sức khỏe, cũng như các công trình trường học nhằm đào tạo vốn con người thì chất lượng cuộc sống của con người khó được nâng cấp.

Gợi ý nào cho thị trường bất động sản?

Đầu cơ bất động sản nếu bằng nguồn tiền chính đáng thực tế không phải là một hiện tượng đáng phê phán như chúng ta thường lên án. Bởi lẽ đầu cơ là một hoạt động xuất phát từ suy nghĩ rất con người đó là lợi ích. Vấn đề ở chỗ Chính phủ có khả năng can thiệp vào thị trường này đến đâu để đảm bảo tạo ra một thị trường bất động sản thông thoáng, từ đó tạo sân chơi cho các nhà đầu cơ theo một định hướng và qui hoạch được thiết kế theo chiến lược phát triển xã hội. Chiến lược phát triển kinh tế xã hội cho dù thiết kế dưới triết lý nào đi nữa thì đơn giản là huy động mọi nguồn lực nhằm giải quyết tốt nhất nhu cầu không giới hạn của cộng đồng và vừa đảm bảo cân đối giữa tăng trưởng và các mục tiêu nhân văn, xã hội, chất lượng sống. Trong khuôn khổ bài viết này chúng tôi không đủ sức đưa ra những giải pháp cụ thể, tuy nhiên chúng tôi sẽ dừng lại ở một số gợi ý nguyên tắc như sau:

- Ổn định vĩ mô, cụ thể là ổn định lạm phát để đồng tiền trong nước không bị mất giá như là một nỗi ám ảnh, và từ đó những người có tiền có thể yên tâm coi đó như một loại tài sản có tính thanh khoản cao và không phải chạy trốn bằng cách mọi giá đưa vào đầu cơ các tài sản có khả năng chống lạm phát như bất động sản.

- Ngoài thị trường tiền tệ, nơi dân chúng đặt niềm tin gởi tiền với suất sinh lợi thấp nhưng an toàn chúng ta cần nhanh chóng phát triển các kênh đầu tư có hiệu quả hơn từ các loại tài sản tài chính niêm yết tại thị trường chứng khoán. Nên nhớ rằng ngân hàng thương mại chỉ thích hợp với các những người được gọi là "tiết kiệm nhỏ" (small savers), còn thị trường chứng khoán nếu phát triển đúng hướng sẽ thu hút các "nhà tiết kiệm đầu cơ" (speculator savers).

- Tăng cường tính minh bạch của thị trường bất động sản bằng các qui hoạch dài hạn ổn định, cân đối giữa các khu vực sản xuất-dịch vụ và phát triển các tiện ích xã hội như bệnh viện, trường học, công viên, khu vui chơi giải trí. Và dĩ nhiên các tiện ích này được dự báo dài hạn để tránh mất cân đối khi chính phủ thực sự muốn nâng cao chất lượng sống của cộng đồng.

- Kiên quyết đẩy lùi hoặc giảm thiểu sự lưu thông của các loại nguồn vốn không minh bạch từ các hoạt động đầu tư ngầm, rửa tiền, tham nhũng bằng các luật lệ nghiêm ngặt và cứng rắn, và bằng một hệ thống tài chính lành mạnh và hiện đại.

- Phải thực sự coi bất động sản là một loại hàng hoá đặc biệt và tạo điều kiện cho chúng lưu thông dưới dạng cung cầu hiệu quả thông qua hệ thống luật đất đai, luật bất động sản, đánh thuế chênh lệch thu nhập từ kinh doanh bất động sản, tạo điều kiện pháp lý để cho bất động sản đủ điều kiện trở thành hàng hoá cho tất cả mọi người.

Khi mà các nhà đầu cơ chính đáng có nhiều cơ hội đầu tư hơn, khi các nguồn vốn trong xã hội được lưu thông minh bạch và được chính phủ kiểm soát, khi mọi người dân đều có khả năng tiếp cận với thị trường bất động sản, khi chênh lệch thu nhập do kinh doanh bất động sản được hạch toán và đóng thuế thích hợp ... lúc đó tính kỳ vọng "bong bóng" giá bất động sản là nguy cơ của nhiều hệ lụy kinh tế và xã hội sẽ có khả năng được chính phủ kiểm soát hiệu quả ■