



# THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN VÀ ỔN ĐỊNH KINH TẾ VĨ MÔ Ở VIỆT NAM

TRẦN THỊ KIM CHI

**Thị trường bất động sản là một trong những thị trường có vị trí và vai trò quan trọng đối với nền kinh tế, có quan hệ trực tiếp với các thị trường tài chính tiền tệ, thị trường xây dựng, thị trường vật liệu xây dựng, thị trường lao động... Những vấn đề bất ổn của thị trường này không chỉ là vấn đề riêng của thị trường bất động sản mà sẽ tác động đến ổn định kinh tế vĩ mô của nền kinh tế. Bài viết làm rõ các vấn đề của thị trường bất động sản ở Việt Nam hiện nay và tác động của thị trường này đến ổn định kinh tế vĩ mô.**

Từ khóa: Thị trường bất động sản, kinh tế vĩ mô, Việt Nam

## THE REAL ESTATE MARKET AND MACROECONOMIC STABILITY IN VIETNAM

Tran Thi Kim Chi

*The real estate market is one of the most important markets with a significant position and role in the economy. It has direct relationships with financial and monetary markets, construction markets, building material markets, labor markets, etc. Instabilities in this market are not just a concern for the real estate sector itself but also for the macroeconomic stability of the economy. This article clarifies the current issues in Vietnam's real estate market and its impact on the macroeconomic stability.*

Keywords: Real estate market, macroeconomics, Vietnam

Ngày nhận bài: 18/9/2023

Ngày hoàn thiện biên tập: 2/10/2023

Ngày duyệt đăng: 11/10/2023

## Vai trò của thị trường bất động sản trong nền kinh tế

Vai trò của bất động sản trong nền kinh tế có thể kể đến là tạo việc làm, phát triển cơ sở hạ tầng và tác động đến tăng trưởng kinh tế. Bởi lẽ, để một nơi nào đó phát triển và trở nên thịnh vượng, thì cần có nhà ở, các địa điểm mua sắm và ăn uống, các cơ hội việc làm và hơn thế nữa. Phát triển các bất động sản là nhân tố thúc đẩy một nền kinh tế địa phương. Nó tạo ra những vòng xoáy đi lên trong việc phát triển các hoạt động bán lẻ, trường học, du lịch, bất động sản thương mại và nhà ở, các cơ sở sản xuất và hơn thế nữa. Bất động sản tạo ra nhiều việc làm ổn định thông qua xây dựng các tài sản mới và duy trì các tài sản hiện tại.

Việc làm sản xuất và xây dựng được hỗ trợ trong cả chuỗi giá trị chứ không đơn thuần là việc làm của quản lý, tài trợ và bảo trì các tòa nhà hay tài sản.

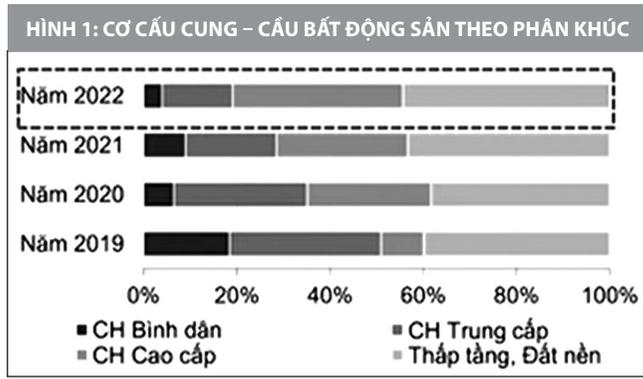
Ở Việt Nam, theo một nghiên cứu của Hiệp hội Bất động sản thực hiện vào năm 2019, ngành bất động đóng góp trực tiếp 4,58% GDP và đóng góp tổng hợp là 13,6% GDP. Nghiên cứu này cũng chỉ ra rằng, khi ngành bất động sản tăng thêm 1.000 tỷ đồng, sẽ kích thích giá trị sản xuất của các nhóm ngành còn lại 1.192 tỷ đồng; lan tỏa tới giá trị tăng thêm 311 tỷ đồng.

Đối với việc làm, bất động sản tạo ra một số lượng việc làm lớn trong tổng số việc làm của thị trường lao động. Số liệu thống kê chính thức vào năm 2021, có 4.545.000 người làm trong ngành xây dựng (đa phần là xây dựng các bất động sản) và 308.000 người làm trong ngành kinh doanh bất động sản. Tổng hợp số việc làm trong ngành xây dựng và kinh doanh bất động sản ở Việt Nam chiếm gần 10% tổng số 49 triệu việc làm vào năm 2021.

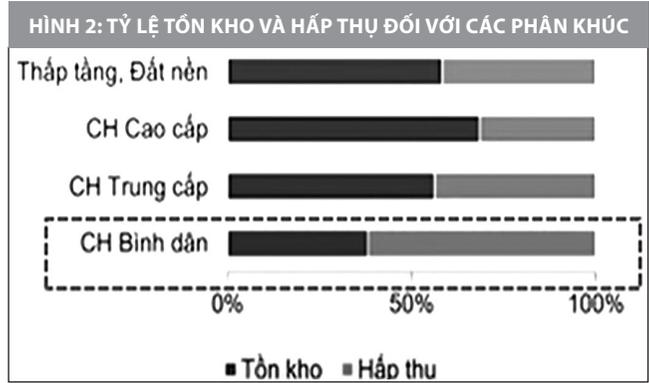
## Những vấn đề của thị trường bất động sản ở Việt Nam hiện nay

Có thể kể đến một số vấn đề của thị trường bất động sản hiện nay như:

**Thứ nhất**, vấn đề lệch pha cung - cầu giữa các phân khúc bất động sản. Hiện nay thị trường bất động sản có sự lệch pha rất lớn, rất thiếu nguồn cung dự án, nguồn cung nhà ở, nhất là nhà ở bình dân, nhà ở xã hội và nhà lưu trú công nhân. Tình trạng lệch pha thể hiện rõ nhất là nguồn cung phân khúc nhà ở cao cấp rất sẵn, nhưng thiếu vắng nhà ở bình dân có giá dưới 2 tỷ đồng/căn, đặc biệt là nhà ở xã hội và nhà lưu trú công nhân



Nguồn: Hiệp hội Bất động sản Việt Nam



Nguồn: Công ty đầu tư địa ốc Nova, 2022

ngày càng vắng bóng. Cụ thể, năm 2020, nhà ở bình dân chỉ chiếm 1%, năm 2021 và 6 tháng đầu năm 2022 không còn nhà ở bình dân. Ngược lại, năm 2020, nhà cao cấp chiếm 42,1%; năm 2021 chiếm 74% và trong 6 tháng đầu năm 2022 chiếm áp đảo đến 80,1%, còn lại là nhà ở trung cấp (Hình 1).

Hình 2 cho thấy, nguồn cung của phân khúc bất động sản bình dân giảm dần từ năm 2019, nhưng lại là phân khúc có tỷ lệ hấp thụ cao nhất trong các phân khúc của thị trường bất động sản.

Thứ hai, cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp bất động sản yếu. Nguồn vốn vay từ ngân hàng, vay từ cổ đông, hay phát hành trái phiếu... luôn đóng vai trò vô cùng quan trọng đối với hoạt động của các doanh nghiệp bên cạnh nguồn vốn chủ sở hữu, đặc biệt trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản thì nguồn vốn vay càng có vai trò rất lớn. Luật Đầu tư không có quy định chính thức về tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, theo quy định tại Nghị định số 02/2022/NĐ-CP ngày 06/01/2022 của Chính phủ về việc quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Kinh doanh bất động sản, nhà đầu tư phải có vốn chủ sở hữu không thấp hơn 20% tổng vốn đầu tư đối với dự án có quy mô sử dụng đất dưới 20 ha, không thấp hơn 15% tổng vốn đầu tư đối với dự án có quy mô sử dụng đất từ 20 ha trở lên.

Tuy nhiên, trên thực tế, trong 2 năm 2021 và 2022, tổng nợ phải trả của 5 doanh nghiệp kinh doanh bất động sản hàng đầu Việt Nam có niêm yết trên thị trường chứng khoán lần lượt là 130.000 tỷ đồng (2021) và 272.000 tỷ đồng (2022), trong khi vốn chủ sở hữu của các doanh nghiệp này lần lượt là 116.000 tỷ đồng (2021) và 136.000 tỷ đồng (2022). Theo đó, tỷ lệ tổng nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu trung bình của các doanh nghiệp này trong 2 năm 2021 và 2022 lần lượt là 1,13 lần và 1,52 lần, cá biệt có doanh nghiệp có tổng nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu lên tới 4,73 trong năm 2022. Đồng

thời, tỷ lệ tổng nợ phải trả trên tổng nguồn vốn trung bình của các doanh nghiệp này trong 2 năm 2021 và 2022 lần lượt là 52% và 57%, cá biệt có doanh nghiệp có tỷ lệ tổng nợ phải trả trên tổng nguồn vốn lên đến gần 80% trong năm 2022.

Bảng cân đối kế toán đã được kiểm toán của Công ty đầu tư địa ốc Nova - công ty bất động sản có vốn hóa lớn nhất trên thị trường chứng khoán Việt Nam có thể thấy, chỉ xét riêng nợ ngắn hạn của công ty này đã gấp 1,5 lần vốn chủ sở hữu, nợ dài hạn gấp 3 lần vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp này. Việc sử dụng đòn bẩy tài chính một cách hiệu quả sẽ mang lại những lợi ích rất lớn. Tuy nhiên, khi sử dụng quá mức nó cũng tạo ra những rủi ro rất lớn không chỉ cho doanh nghiệp bất động sản mà còn cho cả nền kinh tế.

Thứ ba, những vướng mắc về mặt pháp lý trong thị trường bất động sản còn nhiều.

Vướng mắc về định giá: Định giá bất động sản là vấn đề gây khó khăn cho các cơ quan chức năng và doanh nghiệp bất động sản khi thực hiện các dự án. Hiện nay, pháp luật về đất đai quy định phương pháp định giá đất chưa rõ ràng, thiếu cơ sở dẫn đến khó xác định giá thị trường.

Vướng mắc về quy hoạch: Tình trạng phát triển các dự án bất động sản ở một số địa phương không theo quy hoạch và kế hoạch, chưa phù hợp với nhu cầu của thị trường. Trường hợp quy hoạch chi tiết đã được phê duyệt nhưng lại không phù hợp với quy hoạch cấp trên, hoặc căn cứ cơ sở pháp lý đã hết hiệu lực.

Vướng mắc về đầu tư: Trình tự thủ tục đầu tư dự án bất động sản được quy định tại nhiều văn bản pháp luật khác nhau, qua nhiều bước nên thời gian thực hiện thủ tục đầu tư dài. Vướng mắc trong cho phép điều chỉnh tiến độ dự án đối với trường hợp khách quan.

Vướng mắc về giao dịch: Quy định giao dịch bất động sản không bắt buộc qua sàn đã tạo ra khoảng trống pháp lý - đây là cơ sở cho việc hình thành nên



các "dự án ma", các vụ việc lừa đảo khách hàng.

Wướng mắc về thông tin: Cập nhật thông tin về thị trường bất động sản còn nhiều khó khăn và không đáp ứng nhu cầu thực tiễn, gây ra nhiều bất cập trong công tác điều hành và quản lý thị trường bất động sản, làm thất thu ngân sách nhà nước.

### Tác động của thị trường bất động sản tới ổn định kinh tế vĩ mô ở Việt Nam

Thị trường bất động sản có tác động rất lớn đến ổn định kinh tế vĩ mô, cuộc khủng hoảng toàn cầu năm 2008 là một minh chứng rõ ràng nhất cho tác động này. Sự bất ổn của thị trường bất động sản là tác nhân góp phần gây lên sự bất ổn kinh tế vĩ mô bởi hai lý do chính: (1) Biến động giá bất động sản tác động đến chi phí đầu vào sản xuất do đó ảnh hưởng đến nhiều hoạt động của nền kinh tế; (2) Bất động sản tác động rất lớn đến hệ thống tài chính- ngân hàng.

Một là, giá bất động sản cao tác động đến chi phí đầu vào sản xuất, cản trở việc phát triển hạ tầng giao thông từ đó ảnh hưởng đến nhiều hoạt động kinh tế xã hội. Khi giá đất thị trường liên tục tăng và tăng mạnh sẽ làm đội vốn đầu tư rất lớn. Việc phát sinh đội vốn đầu tư không những buộc chủ đầu tư phải điều chỉnh, làm mới thủ tục đầu tư từ chủ trương đầu tư, mà quan trọng tìm kiếm nguồn vốn đầu tư bổ sung. Quá trình này sẽ làm kéo dài thời gian thực hiện dự án. Thực tế, dường như hầu hết các dự án giao thông đều phải đối mặt khó khăn do giá đất thị trường tăng.

Giá đất tăng cao cũng sẽ gây khó khăn trong kêu gọi đầu tư vào khu công nghiệp do nhà đầu tư phải chấp nhận rủi ro cao. Giá bất động sản tăng cao kéo theo giá cho thuê mặt bằng tăng cao. Lúc này cơ hội mở rộng, thậm chí để duy trì hoạt động của khu vực doanh nghiệp vừa và nhỏ sẽ bị thu hẹp.

Hai là, bất động sản tác động rất lớn đến hệ thống tài chính - ngân hàng. Cho vay bất động sản luôn chiếm tỷ lệ cao trong tài sản thế chấp của hệ thống ngân hàng. Hiện nay, cho vay bất động sản chiếm 20% nguồn vốn của Ngân hàng (cả cho vay nhà ở và kinh doanh nhà ở). Rất nhiều doanh nghiệp bất động sản là những doanh nghiệp đi đầu trong việc phát hành trái phiếu, doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên sàn chứng khoán chiếm 17% tổng vốn hóa toàn thị trường. Bên cạnh đó, rất nhiều quỹ đầu tư tín thác, chứng khoán phái sinh là những sản phẩm có liên quan giữa ngành bất động sản và chứng khoán.

Năm 2023, trước nguy cơ lạm phát tăng cao,

các ngân hàng trung ương trên khắp thế giới đều phải đưa ra các biện pháp để kiềm chế lạm phát, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cũng thực hiện nhiều biện pháp để kiểm soát lạm phát nên gần đây đã tăng cường kiểm soát dòng vốn vào thị trường bất động sản, trái phiếu doanh nghiệp cũng bị siết chặt hơn. Những khó khăn về tiếp cận nguồn vốn, lãi vay đã tạo ra những khó khăn cho thị trường bất động sản. Theo số liệu thống kê của Bộ Tài chính, tính đến ngày 13/03/2023, nợ xấu trái phiếu doanh nghiệp chiếm 8,15% tương ứng với 94 nghìn tỷ đồng so với tổng quy mô giá trị trái phiếu doanh nghiệp (tương ứng là 1150 nghìn tỷ đồng) đang lưu hành. Trong 94 nghìn tỷ đồng nợ xấu của trái phiếu doanh nghiệp, thì trái phiếu doanh nghiệp bất động sản chiếm 83,6%. Đặc biệt, giai đoạn 2023-2024, bất động sản là lĩnh vực dẫn đầu về khối lượng trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn. Đây sẽ là một thách thức rất lớn không chỉ đối với thị trường bất động sản mà còn là cả nền kinh tế Việt Nam giai đoạn tới.

Những phân tích nêu trên cho thấy, bất động sản có vai trò rất lớn trong nền kinh tế. Tuy nhiên, có thể thấy, thị trường bất động sản vẫn còn tồn tại rất nhiều bất cập, hạn chế và từ đó tác động đến ổn định của kinh tế vĩ mô. Khai thác, sử dụng đất đai hiệu quả, thúc đẩy phát triển bất động sản bền vững được xem là chìa khóa tạo ra sức hút các nguồn vốn đầu tư lớn cho tăng trưởng, góp phần phát triển đô thị và nông thôn bền vững theo hướng công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước.

### Tài liệu tham khảo:

1. Huỳnh Thế Du (2023), *Bất động sản trong nền kinh tế*, <https://thesaigontimes.vn/bat-dong-san-trong-nen-kinh-te/>;
2. Nguyễn Văn Ven (2022), *Phát triển thị trường bất động sản bền vững tại Việt Nam*, [https://mof.gov.vn/webcenter/portal/vclvcstc/pages\\_r/chi-tiet-tin?dDocName=MOFUCM271122](https://mof.gov.vn/webcenter/portal/vclvcstc/pages_r/chi-tiet-tin?dDocName=MOFUCM271122);
3. Cấn Văn Lực (2023), *Nhận diện rủi ro của thị trường bất động sản trong năm 2023*, <https://kinhthedoithi.vn/nhan-dien-rui-ro-cua-thi-truong-bat-dong-san-trong-nam-2023.html>;
4. Minh Anh (2023), *Thủ tướng chỉ đạo Ngân hàng Nhà nước gỡ khó tín dụng bất động sản*; <https://vnexpress.net/thu-tuong-chi-dao-ngan-hang-nha-nuoc-go-kho-tin-dung-bat-dong-san-4567951.html>
5. Nguyễn Tường Vân (2023), *Tài chính cho bất động sản nhà ở và hàm ý cho điều hành chính sách tiền tệ tại Việt Nam*, <https://www.sbv.gov.vn/webcenter/portal/m/menu/trangchu/ddnhnn/nctd/>

### Thông tin tác giả:

ThS. Trần Thị Kim Chi - Viện Kinh tế Việt Nam

Email: [ttkchi@gmail.com](mailto:ttkchi@gmail.com)