

332.72.01+332.012.32

EFICIENȚA PIETEI IMOBILIARE: ABORDARE EPISTEMOLOGICĂ ȘI CONCEPTUALĂ

Drd. Elena IONAȘCU, Universitatea „Alexandru Ioan Cuza”, Iași
elena.ionascu.a@gmail.com
Prof. univ. dr. Marilena MIRONIUC,
Universitatea „Alexandru Ioan Cuza”, Iași
marilena@uaic.ro

Pornind de la teoria fundamentală despre eficiența pieței, care încorporează și reflectă toată informația relevantă, lucrarea are drept scop dezvoltarea epistemologică a conceptului de eficiență în abordarea piețelor imobiliare. Trecerea de la o perioadă de dezvoltare a științei la alta nu a afectat conotația termenului, deși s-a manifestat sub diferite forme de aplicare și reprezentare în definirea demersurilor procesuale la nivel microeconomic și macroeconomic. În raport cu piața, eficiența este considerată măsură și instrument de cuantificare și tinde să se creadă a fi o trăsătură definitorie ce dă naștere unei dileme, și anume dacă este sau nu piața imobiliară eficientă. Complexitatea imperfecțiunilor, prin recurs la eficiență, orientează piața spre dimensiunea contradicției între paradox și paradigmă.

Cuvinte-cheie: teoria eficienței, piață imobiliară, paradox și paradigmă, proprietate privată.

JEL: A1, B1, B2, B5, G14.

Introducere. Economia, prin statutul de știință, are ca prerogative cunoașterea realității, în scopul definirii trăsăturilor interioare și orientării spre viziunile exterioare. Perpetua căutare a rostului omului în lume oferă economiei o stare de instabilitate și de nesiguranță. Ființa umană vede în economie o corelație strânsă între materialul fizic și inefabilul spiritual al valorii interioare. Procesul acesta sublim, dar, totodată, grosier, de îmbinare a economiei cu individualul uman conduce la crearea unui mecanism de interdependențe complexe. Relațiile dintre indivizi au conturat formarea realității instituționale în prezența unui tot întreg, în care „vizibilul și invizibilul, materialul și spiritualul se întrepătrund, se unesc” [22, p.13]. În fiecare interacțiune, există un interes ce îmbracă diferite forme pentru esența umană, iar din punct de vedere economic, se transpune la nivel de schimb, după cum consideră Simmel. Prin această rânduire de sensuri și conotații atribuite individului, ajungem să vorbim de o metafizică a economiei. Dacă clasicii, în frunte cu Smith [14], susțin că oamenii sunt mânași la drum de

332.72.01+332.012.32

EFFICIENT REAL ESTATE MARKET: EPISTEMOLOGICAL AND CONCEPTUAL APPROACH

PhD candidate, Elena IONASCU, “Alexandru Ioan Cuza” University of Iasi
elena.ionascu.a@gmail.com
Univ. Prof. Dr. Marilena MIRONIUC,
“Alexandru Ioan Cuza” University of Iasi
marilena@uaic.ro

Starting from the fundamental theory of market efficiency, which incorporates and reflects all relevant information, the paper aims to develop epistemological the concept of efficiency in approaching the real estate markets. The shift from a period of science development to another has not affected the term connotation, although it has manifested itself in various forms of application and representation in defining procedural steps at microeconomic and macroeconomic level. In relation to the market, the efficiency is considered a measure and a quantification tool and tends to be a defining feature that gives rise to a dilemma, namely whether or not it is efficient the real estate market. The complexity of imperfections, through efficiency appeal, directs the market to the dimension of the contradiction between paradox and paradigm.

Key words: efficiency theory, real estate market, paradox and paradigm, private property.

JEL: A1, B1, B2, B5, G14.

Introduction. Economics, through the status of science, has as prerogatives the knowledge of reality for the purpose of defining inner features and orientation towards outer visions. The perpetuate searching for man’s purpose in the world provides the economy a state of instability and insecurity. The human being sees in the economy a close correlation between the physical material and the ineffable spiritual value of the inner value. This sublime but also coarse process of combining economy with the human individual leads to the creation of a complex interdependence mechanism. The relationships between persons fellows have shaped the formation of institutional reality under the presence of a whole, in which “visible and invisible, material and spiritual intertwine, unite” [22, p.13]. There is an interest in each interaction that takes different forms for the human essence, and from an economic point of view it transposes to the level of exchange, as Simmel considers. Through this order of meanings and assigned connotations to the individual, we come to talk about an economic metaphysics. If the classics,

lipsuri și nevoi economice și mai puțin de principii morale, atunci, neoclasicii Jevons, Walras și Galiani construiesc un *homo oeconomicus* rațional și „capabil de calcule hedoniste și animat doar de gustul pieței și câștigului” [20, p.28].

Doctrina economică, politica abordată, profunzimea analizei economice, aspectele sociale și măsura în care sunt raportate la realitate au determinat practica economică să înscrie formele pieței diferitelor orientări ideologice. Capitalismul, ultima și actuala formă doctrinară, atribuie pieței o manifestare liberală și firească. În timp, societatea capitalistă a devenit „rezultanta evoluției normale, naturale a omenirii” [19, p.7], în care s-au conturat principii fundamentale derivate din formele teoretice anterioare.

Orientarea economiei, spre desfășurarea și încadrarea în rațional a tranzacțiilor și proceselor derulate, evidențiază o nouă problemă raportată la eficiența sau ineficiența pieței, devenind o paradigmă în cercetările economico-financiare. Progresul economic a impus întreprinderilor să se înscrie într-un continuu proces de eficientizare a activităților economice, de raționalizare a factorilor de producție, de intensificare a relațiilor economico-financiare, monetare și de creditare. Toți acești factori, amplificându-se la nivel internațional, au consolidat formarea economiei mondiale, asigurând mișcarea valorii la nivel microeconomic și macroeconomic.

Proprietatea privată, în calitate de pilon fundamental al capitalismului, devine separat de ceilalți piloni, un subiect incitant de cercetare și reflecție teoretico-doctrinară. Printr-o obiectivitate parțială, apariția și dezvoltarea evoluționistă a proprietății private a devenit sursa de formare și construire a unei noi piețe – piața imobiliară, deși se consideră că tranzacțiile imobiliare și terenurile sunt printre cele mai vechi piețe de active, cu care oamenii au avut o experiență vastă. Structura socială, instituțiile statului, relațiile interstatale au fost afectate de, și în același timp, au influențat natura și funcționarea piețelor imobiliare. Dezvoltarea dreptului de proprietate pentru terenuri a creat prima „proprietate defensivă”, marcând un moment esențial pe piețele activelor imobiliare, în ceea ce privește angajarea unui element primar, cu caracter istoric al unei incertitudini fundamentale, care implică trinitatea: utilitate, beneficii obținute din utilizare și alocare financiară [3, p.5].

Abordarea epistemologică a cercetării pornește de la primele manifestări economice organizate și îndochinate, cu referire la descrierea realității economice în concordanță cu specificul și structura piețelor.

Material și metodă. Scopul acestei lucrări constă în tratarea conceptuală și epistemologică a eficienței piețelor imobiliare. Metodologic, cerceta-

headed by Smith [14], claim that people are trapped by deficiencies and economic needs and less moral principles, Neoclassicals Jevons, Walras, and the Galiani build a rational *homo oeconomicus* and “capable of hedonistic calculations and animated only by the taste market and gain” [20, p. 82].

The economic doctrine, the policy approached, the depth of economic analysis, the social aspects and the extent to which they are related to reality have determined the economic practice to mark the forms of the market of different ideological orientations. Capitalism, the last and the present doctrinal form, attributes to the market a liberal and natural manifestation. Over time, the capitalist society has become “the result of the normal, natural evolution of the mankind” [19, p.7], in which fundamental principles have outlined from the previous theoretical forms.

Orientation of economy towards the development and rationalization of the transactions and processes carry out a new problem related to the efficiency or inefficiency of the market, becoming a paradigm in the financial and economic researches. The economic progress has forced the enterprises to be enrolled in a continuous process of making economic activities more efficient, of rationalizing the factors of production, intensifying economic, financial, monetary and credit relations. All these factors, increasing internationally, amplifying at the international level, have consolidated the formation of the world economy, ensuring the value movement at microeconomic and macroeconomic level.

Private property, as a fundamental pillar of capitalism, becomes separated from the other pillars, an exciting subject of theoretical and doctrinal researching and reflection. Through a partial objectivity, the appearance and evolutionary development of the private property has become the source of building a new market – the real estate market, although the real estate and land transactions are considered to be among the oldest asset markets with which people have had a vast experience. The social structure, the state institutions, the interstate relations have been affected by and, at the same time, have influenced the nature and functioning of real estate markets. The development of land ownership has created the first “defensive property”, marking an essential moment in real estate markets, in terms of engaging in a primary element with a historical uncertainty of a fundamental uncertainty involving the trinity: utility, benefits from use, and financial allocation [3, p.5].

Epistemological approach of research starts from the first organized and indoctrinated economic manifestations, referring to the description of the economic reality in accordance with the specificity and structure of the markets.

rea este abordată calitativ, printr-o analiză critică a literaturii din domeniu și printr-o reflecție asupra teoriei eficienței piețelor, dezvoltată de economistul Eugene Fama [9], și transpusă pieței imobiliare. Complexitatea mecanismelor de funcționare a piețelor, prin recurs la eficiență, a orientat gândirea economică spre dimensionarea contradicției dintre paradox și paradigmă. Această distorsiune conturează obiectivul cercetării, cu referire la întrebarea emblematică a lui George W. Gau [12].

Rezultate și discuții. Analiza gradului de dezvoltare a unui sistem economic și a capacității acestuia de a-și urma direcția de progres poate fi definită prin măsurarea exactă a eficienței economice. Termenul de eficiență este explicat în DEX ca fiind „raportul dintre rezultatele obținute în activitatea economică și eforturile depuse” și sinonim cu termenul „eficacitate”. Trebuie menționat că, între acești doi termeni, nu trebuie pus semnul egalității, avându-se în vedere că eficiența se orientează spre „a face lucrurile cum trebuie (*doing thing right*)”, iar eficacitatea tinde spre „a face lucrurile care trebuie (*doing the right things*)”: Drucker [7], Griffi [13], Anthony et. al. [1]. Aceste aspecte conceptuale se manifestă, în special, la nivelul gestiunii și managementului companiilor, cu referire la micro-economie. Problema definirii unei piețe eficiente a fost abordată, în anii 1960, de către Eugene Fama, care a și dezvoltat ipoteza pieței eficiente. Acesta susține că este imposibil să învingi piața, pentru că prețurile oricum încorporează și reflectă toată informația relevantă [9], făcând referire la piețele de capital ca fiind eficiente, piețe care s-au bucurat de o atenție deosebită din partea cercetătorilor. Ipoteza piețelor eficiente a apărut ca o poziție teoretică prominentă la mijlocul anilor 1960, care a creat o serie de controverse [4]. Samuelson [4] a subliniat importanța muncii lui Louis Bachelier, care a studiat fluctuația și eficiența valorilor mobiliare încă în anii 1900. Friedman [11] se declară împotriva utilizării ipotezelor nerealiste, ce fac referire la omul rațional, informațiile perfecte și maximizarea profitului, aserțiuni ce devin irelevante în validarea teoriei. În 1970, Fama a venit cu o completare la ipoteza expusă, având în vedere și rezultatele comunicate de Samuelson, prin a formula trei nivele ale eficienței pieței: slabă, semi-puternică și puternică („*weak, semi-strong and strong*”) [10]. Numeroși cercetători și academicieni contemporani sunt de părere că există și alți factori (în afară de informație), care pot afecta nivelul eficienței pieței: Banz [2]; Lee, et al. [16].

În ultimele decenii, s-a studiat și eficiența pieței imobiliare, prin testarea ipotezei lui Fama, care are în vedere factorul informațional: Linneman

Material and method. The purpose of this paper is to treat conceptual and epistemological efficiency of real estate markets. Methodologically, research is approached qualitatively through a critical analysis of literature and a reflection on the theory of market efficiency developed by economist Eugene Fama [9], and transposed to the real estate market. The complexity of the mechanism of market functioning, through efficiency appeal, has oriented economic thinking towards dimensioning the contradiction between paradox and paradigm. This distortion outlines the objective of the article, referring to the emblematic question of George W. Gau [12].

Results and discussions. Analysing the degree of development of an economic system and its ability to follow the direction of progress can be defined by the exact measurement of economic efficiency. The term “efficiency” is explained in DEX as “the ratio between the results of economic activity and the efforts made” and is synonymous with the term “effectiveness”. It should be mentioned that there is no sign of equality between these two terms, given that efficiency is directed to (*doing things right*), and effectiveness tends to (*doing the right things*): Drucker [7]; Griffin [13]; Anthony, et al. [1]. These conceptual aspects are manifested, in particular at the administration level and the company management, with reference to microeconomics. The issue of defining an efficient market was addressed in the 1960s by Eugene Fama, who has also developed the efficient market hypothesis. He argues that it is impossible to defeat the market because, anyway, prices incorporate and reflect all relevant information [9], referring to capital markets as being efficient, markets that have enjoyed a special attention from researchers. The hypothesis of efficient markets has appeared as a prominent theoretical position in the mid-1960s, which created a series of controversies [4]. Samuelson [4] highlighted the importance of Louis Bachelier's work, which has studied the fluctuation and the efficiency of real estate value securities in the 1900s. Friedman [11] opposes the use of unrealistic hypotheses that refer to rational man, perfect information and profit maximization, assertions that become irrelevant in theory validation. In 1970, Fama came up with a new addition to the exposed hypothesis, also taking into account the results reported by Samuelson, by formulating three levels of market efficiency: “*weak, semi-strong and strong*” [10]. Numerous contemporary scholars and academics are of the opinion that there are other factors (besides information) that can affect the level of market efficiency: Banz [2]; Lee, et al. [16].

In the last decades, the efficiency of the real estate market has also been studied, by testing

[17]; Guntermann și Smith [14], și prin aplicarea unei abordări econometrice asupra volatilității prețului, ciclurilor de dezvoltare, efectelor de bubble și a dispersiilor prețurilor: McIntosh și Henderson [18]; Case și Shiller [5]. În cazul piețelor imobiliare, trebuie avut în vedere și tipul proprietății (rezidențială, comercială, birouri, industrială sau terenuri), așezarea geografică și mediul (urban sau rural). Cele mai multe studii au fost realizate în anii 1970-1990, ca un manifest la ipoteza emisă de Fama în 1965-1970, cu rezultate care vin să susțină sau, din contra, să dezaprobe ipoteza. Rezultatele studiilor ce fac referire la eficiența piețelor sunt destul de complexe, în condițiile în care implicațiile testării ipotezei corespund unor evidențe empirice, iar altele nu. Studiile realizate nu validează, în totalitate, teoria despre eficiența piețelor, cu toate că există rezultate care fac apel la o puternică ineficiență, ca efect al informațiilor imperfecte, costurilor de tranzacții, volatilității prețurilor, există, de asemenea, și studii care susțin că piața imobiliară este, în general, eficientă. Această distorsiune dintre eficiență și ineficiență deschide un vast orizont de cercetare, cu implicații directe asupra evidențelor faptice.

Întrebarea lui George W. Gau [12], „*Eficiența pieței imobiliare: paradox sau paradigmă?*”, orientează gânditorul spre conturarea unei distorsiuni create în sfera piețelor, care solicită înțelegere și transpunere în realitatea economică. Putem să luăm ca atare faptul că piața imobiliară este una eficientă și să o considerăm o paradigmă, un prototip al teoriei economice sau trebuie privită partea contrară a concepției și să căutăm adevărul prin apel la demonstrare? Paradoxul, în istoria gândirii, își ocupă locul încă în Antichitate, făcând apel la contradicțiile logice demonstrabile, concretizate, inițial, sub o formă filosofică (Kant, Hegel), pentru ca, mai apoi, să fie descoperite în interiorul construcțiilor matematice, devenind dintr-o problemă filosofică una logico-matematică. Într-un sens mai larg, paradigma cuprinde o totalitate de viziuni și idei, care furnizează un model de rezolvare a problemei și chiar un stil de gândire dominant. Dilema dintre paradox și paradigmă, aplicată în cazul piețelor, a devenit subiect de cercetare pentru mulți contemporani, dar și pentru predecesorii lor, însă într-un alt context.

Paradigma care domina cercetările economico-financiare până la începutul recente crize a fost teoria piețelor de capital eficiente. De la Fama [10], care a oferit substanță teoriei și până la criza din 2008, modelul a ghidat cercetările empirice și teoretice realizate la nivelul piețelor financiare, influențând deciziile investitorilor, ce aveau impact asupra economiei de ansamblu. În același timp, există cercetători și participanți la piața imobiliară, care con-

Fama's hypothesis, which takes into account the informational factor: Linneman [17]; Guntermann and Smith [14], and by applying of an econometric approach to price volatility, development cycles, bubble effects and price dispersion: McIntosh and Henderson [18]; Case and Shiller [5]. In the case of real estate markets, should also be taken into account the type of property (residential, commercial, offices, industrial or land), geographical location and environment (urban or rural). The most studies were realized in the 1970s and 1990s as a manifestation of Fama's hypothesis in 1965-1970, with results that come to support or, on the contrary, disapprove the hypothesis. The results of market efficiency studies are quite complex, under the circumstances that the implications of hypothesis testing correspond to some empirical evidence, and others do not. The realized studies do not fully validate the theory of market efficiency, although there are results that call for a strong inefficiency as a result of imperfect information, transaction costs, price volatility, there are also studies that claim that the real estate market is generally effective. This distortion between efficiency and inefficiency opens up a wide research horizon, with direct implications on factual evidence.

The question of George W. Gau [12] “*The Efficiency of the real estate market: paradox or paradigm?*” directs the thinker towards shaping a distortion created in the sphere of markets, which demands to be understood and transposed into the economic reality. Can we take the fact that the real estate market is an efficient one and consider it a paradigm, a prototype of the economic theory, or should we look at the opposite part of conception and look for the truth by calling for demonstration? The paradox, in the history of thought, occupies its place still in antiquity, appealing to the demonstrative logical contradictions, materialized initially in a philosophical form (Kant, Hegel), for later to be discovered inside the mathematical constructions, becoming of a philosophical problem a logical-mathematical one. In a broader sense, the paradigm comprises a whole range of visions and ideas that provide a model for problem solving and even a dominant thinking style. The dilemma between the paradox and the paradigm which was applied to the markets has become a subject of research for many contemporaries but also for their predecessors, but in a different context.

The paradigm that dominated the economic and financial and researches until the beginning of the recent crisis was the theory of efficient capital markets. From Fama [10], who offered substance to theory until the 2008 crisis, the model guided the empirical and theoretical researches at the financial markets, influencing the investors' decisions that

sideră ideea de piață eficientă ca fiind un paradox – o aserțiune care este, aparent, contradictorie, însă cu bun-simț. Bazându-se pe un set de imperfecțiuni, de cele mai multe ori, se susține faptul că piețele imobiliare nu capitalizează întreaga informație disponibilă în prețul pieței [21].

În maniera acestor argumente prezentate, conceptul de piață imobiliară eficientă trebuie să ocupe poziția de „paradigmă de lucru”, pentru cercetarea și analiza imobieliilor [12, p.2]. Chiar potențialele imperfecțiuni pot orienta și modela piața în termeni de eficiență, după cum susținea Kuhn [15, p.17-18]: „pentru a fi acceptată ca paradigmă, o teorie trebuie să fie văzută mai bine decât competitorii ei, însă nu are nevoie să explice toate faptele cu care se poate confrunta”.

Intrând în profunzimea lucrurilor, însuși conceptul de eficiență capătă un sens contradictoriu în viziunea analiștilor și cercetătorilor, pornind de la simpla confuzie ce se face cu termenul de eficacitate. În termeni microeconomici, eficiența și eficacitatea sunt instrumente esențiale utilizate în evaluarea și măsurarea performanței organizațiilor. Întorcându-ne în timp, remarcăm că se vorbește de o eficacitate transpusă bunăstării sociale. La Platon, eficacitatea se orientează spre descoperirea adevărului ce contemplează ordinea lumii, unde predomină organizarea economică bazată pe atribuirea de proprietăți, în mod egal, cetățenilor. Aristotel vorbește despre o artă a dobândirii proprietății private ce devine parte a gospodăriei. Această artă poate fi orientată mai mult spre eficacitate, adică spre obținerea lucrurilor indispensabile vieții.

Eficiența economică este strâns corelată cu procesul de utilizare a resurselor, din care să se obțină rezultate maxime. Astfel, apare raportul de cauzalitate efort/efect. În teoria lui Adam Smith, predomină o piață liberă, concurențială și cu proprietăți private – valori ce sunt considerate sacre și de neatins de intervențiile statului. Marele gânditor se orientează cu precizie și interes spre creșterea economică rezultată din acumularea de capital și spre dinamica producției, care poate fi explicată din perspectiva raportului dintre munca productivă și munca neproductivă. Prin urmare, această productivitate a muncii poate fi corelată cu eficiența utilizării forței de muncă, în calitate de resursă economică. Clasicul David Ricardo, considerat „economistul repartiției”, a pus mare accent în explicarea teoriei repartiției pe analiza rentei, pornind de la premisa că pământul este o resursă limitată, aflată în proprietatea privată a cetățeanului. Doctrina economică marxistă, desprinsă dintr-o viziune critică a societății capitaliste, înlătură instituția fundamentală a capitalismului – proprietatea privată. Teoriei ren-

had an impact on the overall economy. At the same time, there are some researchers and participants in the real estate market who consider the idea of an efficient market to be a paradox – an assertion that is apparently contradictory, but with common sense. If we rely on a set of imperfections, it is mostly said that the real estate markets do not capitalize on all available information in the market price [21].

In the manner of these arguments, the concept of efficient real estate market has to occupy the position of “working paradigm” for the real estate research and analysis [12, p.2]. Even the potential imperfections can guide and shape the market in terms of efficiency, as Kuhn [15, pg.17-18] has argued: “to be accepted as a paradigm, a theory must be seen better than its competitors, but it does not need to explain all the facts he can face”.

Getting into the depth of things, the concept of efficiency itself gets a contradictory sense in the view of analysts and researchers, starting from the simple confusion that is made with the term of effectiveness. In the microeconomic terms, efficiency and effectiveness are the key tools used to evaluate and measure the organization performance. Turning back in time, we notice that is being discussed of an effectiveness transposed to social welfare. Platon's effectiveness is directed towards the discovery of the truth that contemplates the order of the world, where predominates the economical organization based on the attribution of equally ownership to citizens. Aristotel speaks about an art of acquiring private properties that becomes part of the household. This art can be more geared towards efficiency, that is, to obtain the things that are indispensable to life.

Economic efficiency is closely correlated with the process of resource utilization, from which to achieve maximum results. Thus, the effort/effect causation report appears. In Adam Smith's theory there prevails a free, competitive market and with private properties – values that are considered sacred and untouchable by state interventions. The great thinker orientates with precision and interest to the economic growth resulting from the accumulation of capital and the dynamics of production, which can be explained from the perspective report between the productive labour and non-productive labour. Therefore, this labour productivity can be correlated with the efficiency of the use of labour as an economic resource. The classic David Ricardo, considered as “the economist of the distribution”, has put a great emphasis on explaining the distribution theory on rent analysis, starting from the premise that land is a limited resource in the private property of the citizen. The Marxist economic doctrine, detached from a critical view of capitalist society, re-

tei, Marx i-a acordat o deosebită atenție în scrierile sale, însă nu a reușit decât să aducă mici completări la teoria clasică a lui Ricardo, afirmând că renta este o parte din plusvaloarea creată.

Instituționalizarea proprietății private este un fenomen emblematic în teoria economică, cu implicații extrem de apropiate de realitate, ce sugerează o apropiere de obiectivitate, însă una parțială. Originea proprietății se trage din „muncă”, potrivit lui M. Thiers, din „dreptul primului ocupant”, după Proudhon, iar la Marx reprezintă o „acumulare primitivă” [20, p.61]. Obiectivitatea proprietății derivă din parcursul istoric al omenirii chemat să se responsabilizeze prin exploatarea acesteia și să valorifice eficiența fondurilor generate. Conceptul de eficiență, de data aceasta, orientează gândirea lui John Stuart Mill, care vede o caricatură a *homo oeconomicus*-ului mânat doar de interese personale, ce inițiază demersul economic. Aserțiunile și doctrinele neoclasicilor vin să contureze și să definească profilul *homo oeconomicus*-ului, care capătă o alură rațională. Dezvoltarea cadrului conceptual al omului rațional oferă explicație pentru comportamentul uman și fenomenele sociale, în general, ca fiind rezultatul deliberării scopurilor individuale. Teoriile neoclasice pun accentul pe raționalitate în angajarea și maximizarea utilizării resurselor [6].

Revenind la teoria lui Fama, comportamentul economiei a supus confruntărilor premisele teoriei eficienței piețelor prin fundamentarea aserțiunii de raționalitate a investitorilor. Obținerea informației reprezintă un proces extrem de costisitor pentru ca să fie reflectat în totalitate în prețul pieței. Analizele neoclasice ale piețelor imobiliare se concentrează excesiv asupra funcției de alocare a pieței, structurată prin mecanismul cererii și ofertei, unde utilitatea maximizează necesitățile individuale și conduce spre o situație de echilibru [24]. Mediul abstract și preocuparea pentru atingerea optimului economic prin alocarea resurselor rare, într-un mod cât mai eficient, devine centrul gândirii economice neoclasice. Aplicarea principiilor neoclasice în analiza imobiliarelor furnizează perspective euristice despre piață, având în vedere ipotezele de concurență perfectă, satisfacerea nevoilor individuale și rezultanta de echilibru a cererii și ofertei. Piața proprietăților imobiliare este supusă imperfecțiunilor, implicând ineficiența alocativă care decurge din caracteristicile juridice și fizice ale proprietății și din specificul operațional al activității de piață [8]. Abordările neoclasice, întemeiate pe o filozofie pozitivă, nu sunt reprezentative pentru studierea funcționării pieței imobiliare. Paradigma neoclastică oferă un sistem determinist închis în explicarea mecanismelor de funcționare a piețelor prin neluarea

moves the fundamental institution of capitalism – the private property. The theory of rent, Marx paid a great attention in his writings, but he only succeeded in bringing small additions to Ricardo's classical theory, saying that rent is a part of the added value.

Institutionalization of the private property is an emblematic phenomenon in the economic theory, with very close implications to reality that suggests an approach to objectivity, but a partial one. The origin of property is derived from the word “work”, according to M. Thiers; from the “right of the first occupant”, after Proudhon, and after Marx represents a “primitive accumulation” [20, p. 61]. The objectivity of the property derives from the historical course of mankind called to become responsible through its exploitation and to capitalize on the efficiency of the generated funds. The concept of efficiency, this time, directs thinking to John Stuart Mill, who sees a caricature of *homo oeconomicus*, only led by personal interests which initiate the economic approach. The assumptions and doctrines of neo-classics come to outline and define the profile of *homo oeconomicus*, which gets a rational allure. The development of the conceptual framework of a rational man provides an explanation for the human behaviour and social phenomena, in general, as the result of deliberation of individual goals. The neo-classical theories focus on rationality in employing and maximizing resource use [6].

Returning to Fama's theory, the economy behaviour has confronted with the premises of market efficiency theory through the substantiation of the rationality assertion of investors. Getting information represents an extremely expensive process to be fully reflected in the market price. The neoclassical analysis of real estate markets is overly focused on the market allocation function, structured by the demand and supply mechanism, where utility maximizes the individual needs and leads to an equilibrium situation [24]. The abstract environment and the preoccupation to reach the economic optimum through the allocation of rare resources in a more efficient way, becomes the centre of neoclassical economic thinking. The application of neoclassical principles in real estate analysis provides heuristic perspectives about the market, taking into account the hypotheses of perfect competition, the satisfaction of individual needs and the equilibrium result of supply and demand. The real estate market is submitted to imperfections, involving the allocation inefficiency which derives from the legal and physical characteristics of the property and from the operational specificity of market activity [8]. The neoclassical approaches, based on a positive philosophy, are not representative for the studying the functioning of the

în considerare a laturii subiective și a caracterului social al obiectului investigației, tratând instituția ca o variabilă exogenă analizei. Prin urmare, este nevoie de o abordare metodologică a cercetării pieței activelor imobiliare capabilă să interpună, în mod adecvat, socio-economicul în contextul instituțional.

Eficiența nu trebuie considerată a fi un concept absolut. Referindu-ne la imperfecțiunile pieței, în general, piețele imobiliare nu sunt atât de eficiente ca piețele de capital și, în funcție de regiuni, unele sunt mai eficiente, altele mai puțin. Adoptarea paradigmei de eficiență aduce implicații semnificative pentru practicienii și cercetătorii sectorului, contribuind la formarea prețurilor activelor, evaluarea proprietăților și analiza politicilor.

Concluzii. Dorința omului de a străbate necunoscutul l-a călăuzit pe parcursul istoriei în demararea teoriilor fundamentale inspirate din realitatea timpurilor. Integrarea timpului în fenomenul epistemologic al cunoașterii a definit ființa umană prin recurs la realitate. Conectarea permanentă cu realitatea conferă economiei statut de știință, însă a cărei științificitate necesită demonstrare pentru a convinge. Interacțiunea omului cu economia a creat o înșiruire de interdependențe complexe ce au condus spre formarea *homo oeconomicus*-ului, însă unul rațional al capitalismului, care urmărește satisfacția maximă prin resurse limitate. Schimbul liber, proprietatea privată, liberalismul, democrația și cultura fundamentează sistemul capitalist, orientând economia de piață spre o dilemă de eficiență sau ineficiență. Prin economie, se stabilește o legătură de corelație între fizicul grosier al materialului și profunzimea spirituală a individului, ce se manifestă într-un sistem de interdependențe complexe în dimensiunea metafizicii. Însă, în gândirile neoclasiche, sursa ideală de inspirație în concepțiile teoretice a fost omul dezbrăcat de spiritualitate și moralitate, transformat într-un *homo oeconomicus* rațional, profund în calcule și orientat doar spre câștig.

Proprietatea privată sau comună mereu a fost în vizorul concepțiilor filosofice, inspirând demersul metodologic și conceptual din practicile timpului. În acest parcurs al doctrinelor, proprietatea este semnificativ corelată cu „primul ocupant” al lui Proudhon, cu „acumularea primitivă” a lui Marx, cu „departajarea în comune și private” a lui Locke, cu „exploatarea ineficientă și prădalnică” a lui North, pentru ca, în final, să capete o natură firească prin organizare instituțională. Filosofia acestor abordări este, mai mult sau mai puțin, preocupată de bunăstarea socială, care rezultă, în mod automat, din eficiența utilizării resurselor limitate. Termenul de eficiență se transpune piețelor imobiliare printr-un cadru legislativ bine organizat, prin informații a

real estate market. The neoclassical paradigm offers a closed determinative system in explaining the mechanisms of market functioning by ignoring the subjective side and the social character of the object of the investigation, treating the institution as an exogenous variable to the analysis. Therefore, a methodological approach is needed to real estate market research that is able to interpose the socio-economic in the institutional context.

Efficiency should not be considered as an absolute concept. Referring to market imperfections, in general, the real estate markets are not as efficient as capital markets and according to regions, some are more efficient, others less. The adoption of the paradigm efficiency brings significant implications for industry practitioners and researchers, which contribute to the asset price formation, property valuation and policy analysis.

Conclusions. The human desire to cross the unknown has guided him throughout history in launching fundamental theories inspired by the reality of the times. The time integration into the epistemological phenomenon of knowledge has defined the human being through appeal to reality. The permanent connection with reality awards economy a status of science, but whose science requires demonstration to convince. The human interaction with economy has created a series of complex interdependences that led to the formation of *homo oeconomicus*, but a rational one of capitalism, which follows the maximum satisfaction through limited resources. The free exchange, the private ownership, liberalism, democracy and culture substantiates the capitalist system, directing the market economy to a dilemma of efficiency or inefficiency. Through the economy, is established a correlation between the coarse physics of the material and the spiritual depth of the individual, manifested in a system of complex interdependencies in the dimension of metaphysics. But in the neoclassical thinking, the ideal source of inspiration in theoretical conceptions was the man who was naked of spirituality and morality, transformed into a rational *homo oeconomicus*, profoundly in calculations and oriented only to profit.

Private or common property has always been in the centre of philosophical conceptions, inspiring the methodological and conceptual approach from the practices of time. In this doctrinal way, the property is significantly correlated with Proudhon's “first occupant”, with Marx's “primitive accumulation” with Locke's “sharing in common and private”, with North's “inefficient and predatory exploitation”, in order to finally get a normal nature through institutional organization. The philosophy of these approaches is, more or less, concerned with social welfare,

priori culese din piață și, prin apel, la raționamentul logic al participanților.

În acest sens, contemporanii au conceput o ipoteză a piețelor eficiente, ce se bazează pe informațiile, care se regăsesc în prețul pieței. Construcția teoretică a eficienței pieței include aserțiunile omului rațional, informației perfecte și maximizării profitului – o abordare care vizează un mediu ideal al realității economice, ce distorsionează caracteristicile tipice proprietăților imobiliare. Prin urmare, această ipoteză se dovedește a fi una nerealistă, ce incită logica gândirii în determinarea teoriei ca fiind un paradox sau o paradigmă. În ultimele decenii, această teorie a dominat concepția filosofică a economiștilor și a căpătat o nuanță tot mai accentuată de paradigmă ce necesită demonstrare. Prin referire la noțiunea paradigmei dată de Kuhn, rezultatele cercetării pieței derivă din îmbinarea experiențelor împărtășite în comun cu demersul metodologic propus de neoclasici. Privită ca paradox, problema eficienței, tinde să fie concepută ca o contradicție a unei logici demonstrate în interiorul unei realități, care preia forma unei situații de conjunctură cu teoria. Specificul și unicitatea pieței imobiliare fac ca aceasta să fie diferită de celelalte forme ale piețelor – o premisă în analiza pieței, care cere a fi demonstrată, iar rezultatul să fie unul de tipul eficienței sau ineficienței pieței. Substanța acestei teorii influențează deciziile investitorilor și prezintă impact asupra macroeconomiei, având în vedere imperfecțiunile, de cele mai multe ori, piețele imobiliare nu capitalizează toată informația din piață. În viziunea multor gânditori, conceptul de eficiență figurează drept „paradigmă de lucru” pentru că potențialele imperfecțiuni pot orienta piața spre eficiență. Rezultatele cercetărilor realizate în sfera imobiliarelor validează mai mult sau mai puțin ipoteza despre eficiența piețelor, avându-se în vedere și alți factori care exercită influențe semnificative.

Preocuparea marilor gânditori, din cele mai vechi timpuri, pentru creșterea productivității muncii, asigurarea optimului economic și stabilirea unui punct de echilibru între cerere și ofertă pot fi considerate premise în definirea conceptului de eficiență în termeni economici. Complexitatea imperfecțiunilor pot orienta piața în termeni de eficiență, prin recurs la dimensiunea raportului dintre resursele limitate și maximizarea satisfacțiilor. Această dihotomie poate fi transpusă unui adevăr platonian, unei arte de dobândire a bogăției sau firii lumești.

which results automatically from the efficiency of using limited resources. The term efficiency is transposed to real estate markets through a well-organized legal framework, through *a priori* information gathered from the market and through the appeal to the logical reasoning of the participants.

In this regard, contemporaries have conceived a hypothesis of efficient markets what is based on the information that is found in the market price. The theoretical construction of market efficiency includes the rational human assertions, perfect information, and profit maximization – an approach that aims an ideal environment of economic reality that distorts the typical features of real estate. Therefore, this hypothesis proves to be an unrealistic one that incites the logic of thinking in determining the theory as being a paradox or a paradigm. In the last decades, this theory dominated the philosophical conception of economists and got an ever-increasing hue of the paradigm that requires demonstration. Referring to the notion of Kuhn's paradigm, the results of market researches derive from the combination of experiences shared with the methodological approach proposed by neoclassics. Regarded as a paradox, the problem of efficiency tends to be conceived as a contradiction of a demonstrated logic within a reality that takes the form of a juncture with the theory. The specificity and uniqueness of the real estate market make it different from other forms of the market – a premise in the market analysis that demands to be demonstrated, and the result is one of the types of market efficiency or inefficiency. The substance of this theory influences the investor decisions and presents the impact on macroeconomics, given the imperfections, most of the times, the real estate markets do not capitalize all the information from the market. In the view of many thinkers, the concept of efficiency is presented as a “paradigm of work” because the potential imperfections can lead the market towards efficiency. The results of realized researches in the field of real estate validate more or less the market efficiency hypothesis, also taking into account other factors that exert significant influences.

The preoccupation of great thinkers from the earliest times for increasing the labour productivity, ensuring the economic optimum, and establishing a balance between supply and demand can be considered premises in defining the concept of efficiency in economic terms. The complexity of imperfections can guide the market in terms of efficiency, by resorting to the size of the ratio between limited resources and maximizing rewards. This dichotomy can be transposed to a platonian truth, to an art of acquiring wealth or worldly naturalness.

Bibliografie/Bibliography:

1. ANTHONY, R., DEARDEN, J., & BEDFORD, N. (1989). *Management Control Systems* (ed. sixth). Homewood, IL: Irwin.
2. BANZ, R. W. (1981). The Relationship between Return and Market Value of Common Stocks. *Journal of Financial Economics*, 9, 3-18.
3. BARDHAN, A., & EDELSTEIN, R. (2007). Real Estate through the Ages: The Known, the Unknown and the Unknowable. *Financial Institute Center*, 1-30.
4. BEECHEY, M., GRUEN, D., & VICKERY, J. (2000). The Efficient Market hypothesis: A Survey. *Economic Research Department, Reserve Bank of Australia*, 01, 1-29.
5. CASE, K., & SHILLER, R. (1989). The Efficiency of the Market for Single Family Homes. *American Economic Review*, 79(1), 125-137.
6. DEQUECH, D. (2007). Neoclassical, mainstream, orthodox and heterodox economics. *Journal of Post Keynesian Economics*, 30(2), 279-302.
7. DRUCKER, P. (1977). *An Introductory View of Management*. New York: Harper College Press.
8. EVANS, A. (1995). The property market - ninety percent efficient? *Urban Studies*, 32(1), 5-29.
9. FAMA, E. F. (1965). The Behavior of Stock Market Prices. *Journal of Business*, 38, 34-105.
10. FAMA, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25, 383-417.
11. FRIEDMAN, M. (1953). *Essays in Positive Economics*. Chicago, IL: University of Chicago Press.
12. GAU, G. W. (1987). Efficient Real Estate Markets: Paradox or Paradigm? *Real Estate Economics*, 15(2), 1-12.
13. GRIFFLIN, R. (1987). *Management* (ed. second). Boston: Houghton Mifflin Co.
14. GUNTERMANN, K., & SMITH, R. (1987). Efficiency of the Market for Residential Real Estate. *Land Economics*, 63, 34-45.
15. KUHN, T. (1970). *The Structure of Scientific Revolutions* (ed. second). Chicago: University of Chicago Press.
16. LEE, C., SHLEIFER, A., & THALER, R. (1990). Anomalies: Closed-End Mutual Funds. *Journal of Economic Perspectives*, 4(4), 153-164.
17. LINNEMAN, P. (1986). An Empirical Test of the Efficiency of the Housing Market. *Journal of Urban Economics*, 20, 140-154.
18. McINTOSH, W., & HENDERSON, G. (1989). Efficiency of the Office Properties Market. *Journal of Real Estate, Finance and Economics*, 2, 61-70.
19. POHOAȚĂ, I. (2000). *Capitalismul. Itinerare economice*. Iași: Polirom.
20. POHOAȚĂ, I. (2011). *Epistemologie și metodologie în știința economică*. București: Editura Economică.
21. ROULAC, S. E. (1976). Can Real Estate Returns Outperform common stock? *The Journal of Portfolio Management*, 2(2), 26-43.
22. ȘAFRAN, A. (1997). *Înțelepciunea Cobalei*. București: Hasefer.
23. SAMUELSON, P. (1965). Proof that Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly . *Industrial Management Review*, 6, 41-49.
24. Van Der KRABBE, E., & BOEKEMA, F. (1994). Missing links between urban economic growth theory and the functioning of property markets: economic growth and building investments in the city of s-Hertogenbosch. *Journal of Property Research*, 11(2), 111-129.