

TÌM CÂU TRẢ LỜI CHO CUỘC KHỦNG HOẢNG TÍN DỤNG TOÀN CẦU HIỆN NAY

□ CHU VĂN THÁI

Cuộc khủng hoảng tín dụng toàn cầu đã giáng một đòn mạnh vào hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, cho đến nay, khi giai đoạn khó khăn nhất có vẻ đã qua đi, chúng ta có cơ hội bình tĩnh hơn để nhìn nhận lại một cách chính xác nguyên nhân của cơn ác mộng đó.

THỰC ra, những dấu hiệu đầu tiên của cuộc khủng hoảng nợ dưới tiêu chuẩn tại Mỹ đã xuất hiện từ cuối 2006. Các số liệu phân tích cho thấy chất lượng của các khoản vay này ngày càng xấu đi và các ngân hàng đã cố gắng hạn chế sự phình to của chúng. Trong thời gian này, Ngân hàng Credit Suisse đã cố gắng mô hình hoá rủi ro để đánh giá tác động của khủng hoảng và bắt đầu bảo hiểm cho các khoản cho vay của mình.

Tuy nhiên, người ta đã không thể dự đoán được chính xác phạm vi và ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng này. Chỉ trong vòng khoảng 9 tháng, khủng hoảng đã lan rộng trên toàn cầu. Các ngân hàng rơi vào tình trạng thiếu khả năng thanh khoản, bảng cân đối kế toán ngày càng xấu đi, và nghiêm trọng hơn là nỗi lo sợ phản ứng dây chuyền. Khủng hoảng thanh khoản không chỉ còn là vấn đề tranh cãi tại hậu cứ của các ngân hàng mà đã lan truyền ra bên ngoài. Sự sụp đổ của Bear Stears, sau đó nó bị thu tóm bởi JP Morgan Chase, là dấu hiệu của cơn bão khủng hoảng.

Các hiệu ứng từ cuộc khủng hoảng thật to lớn. Theo nghiên cứu của Đại học Harvard, cuộc khủng hoảng tín dụng đã làm thiệt hại khoảng 2% tỷ lệ tăng trưởng kinh tế tính theo đầu người và giảm khoảng 5 điểm phần trăm tăng trưởng so với thời kỳ trước đó. Nghiên cứu này cũng dự báo là phải mất ba năm nữa, kinh tế thế giới mới có thể hồi phục lại như thời kỳ hoàng kim trước đó. Trước nguy cơ mất mát tiếp theo là quá

lớn, các nhà quản lý lại phải đặt lại câu hỏi về việc liệu có nên cho các ngân hàng tiếp tục đảm nhiệm các khoản nợ và liệu việc ước lượng và đánh giá rủi ro các khoản tín dụng của họ có còn đáng tin cậy được nữa không. Một nhân sự cao cấp trong lĩnh vực ngân hàng châu Âu đã phải cay đắng nhận xét: chúng tôi đã thực sự đánh mất niềm tin và hình ảnh của mình trong con mắt công chúng và các nhà đầu tư.

Để dành lại những điều quý giá đã mất đó, các ngân hàng có thể tiến hành các biện pháp cải tổ triệt để: gia tăng mức độ an toàn tài chính qua việc thực hiện các biện pháp như tăng dự phòng tài sản, thực hiện dự phòng rủi ro trong 3 năm tiếp theo và chỉ đầu tư vào trái phiếu chính phủ. Tuy nhiên, điều này là quá khắc nghiệt khi nó hạn chế nghiêm trọng việc cấp tín dụng của các ngân hàng. Do đó, các giải pháp linh hoạt và phù hợp hơn nên được tính toán để đưa ra.

I. CÁC YẾU TỐ KHUẾCH ĐẠI KHỦNG HOẢNG

Nếu như khủng hoảng chỉ đơn thuần là khả năng thanh khoản của các tài sản gốc (underlying asset) thì mọi thứ trở nên đơn giản hơn rất nhiều. Vấn đề hóc búa và nan giải là ở chỗ nó dẫn đến khủng hoảng lòng tin cũng như tiền tệ. Hệ thống tài chính ngân hàng hiện đại có quá nhiều yếu tố khuếch đại. Điều này khiến cho việc dự đoán các vấn đề trong tương lai trở nên cực kỳ khó khăn và những thành công cũng như thất bại trong lĩnh vực này bị thổi phồng quá mức. Standard and Poor's đã tính toán rằng, những thiệt hại trong lĩnh vực cho vay dưới chuẩn của các tổ chức tài chính sẽ lên đến 285 tỷ USD chứ không phải là 150 tỷ USD như đã công bố. Trong đó, chỉ có non nửa là do thiệt hại của các dự án đầu tư cho vay mua tài sản gốc, số còn lại là do các yếu tố khuếch đại gây ra. Chúng bao gồm:

Thứ nhất, việc lạm dụng các công cụ phái sinh trong kinh doanh, mà mục đích chính là để đầu cơ, đã khuếch đại giá trị các tài sản gốc mà không thực sự sở hữu nó. Ví dụ tiêu biểu là việc sử dụng công cụ CDOs trong việc đầu cơ các chứng khoán được bảo đảm bằng tài sản dưới chuẩn đã lên đến 75 tỷ USD. Giá trị các khoản vay được chính thức hoá không có khả năng bù lại những rủi ro mà nó gây ra. Một ông chủ ngân hàng đầu tư lớn đã nói: Ông ta mong được sớm chứng kiến những gì cụ thể hơn sẽ diễn ra với việc giao dịch và thanh toán của các hoạt động hoán đổi rủi ro tín dụng với giá trị danh nghĩa lên đến 62 tỷ USD. Giá trị của các yêu cầu thanh toán chưa được thực hiện đã vượt quá giá trị của các chứng khoán. Do đó, tình hình hiện nay có vẻ là rất bi đát.

Thứ hai, việc áp dụng các tiêu chuẩn kế toán có giá trị tương đối hợp lý, yêu cầu các tổ chức phải xác định giá trị tài sản theo giá cả thị trường tại thời điểm đánh giá. Giá trị tài sản được đánh giá theo cách này có thể biến động rất nhanh chóng (tăng hay giảm) theo thời gian. Đặc biệt là trong tình huống giao dịch mà người mua rất ít và người bán lại đang cần bán ngay.

Thứ ba, rủi ro liên kết, đây là loại rủi ro lan truyền

mà các tổ chức gặp phải khi đối tác kinh doanh lâm vào tình trạng khó khăn. Trong bối cảnh toàn cầu hoá, với sự phát triển nhanh chóng của công nghệ thông tin, rủi ro trong lĩnh vực ngân hàng, vốn đã rất nhạy cảm, như con vi rút lan truyền một cách nhanh chóng và gây nên hiệu ứng domino trong toàn hệ thống. Stuart Gulliver, trưởng bộ phận ngân hàng bán buôn của HSBC cho rằng: Mô hình hoá rủi ro là một điều gần như không tưởng. Yếu tố thứ nhất của loại rủi ro này có thể dễ dàng nhận thức như việc hạng xếp tín nhiệm bị giảm dẫn đến giảm giá trị các hợp đồng bảo hiểm đã có. Tuy nhiên, yếu tố thứ hai của nó là chi phí cho việc thay thế hợp đồng tương tự trên thị trường là không thể ước lượng được.

Yếu tố cuối cùng, nguyên nhân nguy hiểm nhất của cuộc khủng hoảng tín dụng hiện nay chính là hoạt động cho vay đòn bẩy (leverage)¹ một cách thái quá. Theo Koos Timmerman, Trưởng phòng quản lý rủi ro của Ngân hàng ING của Đan Mạch, hoạt động này lại bao gồm ba thành tố nhỏ cấu thành. Một là, các ngân hàng đã cấp tín dụng một cách ồ ạt cho các hoạt động kinh doanh chứng khoán nhằm tối đa lợi nhuận trong điều kiện thị trường bùng nổ và giá tài sản gốc liên tục tăng. Tỷ lệ cho vay đầu tư chứng khoán của Bear Stearns từ mức 26% năm 2005 đã tăng lên đến 32% năm 2007. Hai là, các tổ chức tài chính đã chế biến ra các sản phẩm phái sinh quá phức tạp, khó kiểm soát và mức độ rủi ro cao. CDOs là ví dụ điển hình. Ba là, họ quá lạm dụng tính thanh khoản của hoạt động cho vay đòn bẩy, các quỹ đầu cơ (structured investment vehicles)² hay phụ thuộc quá nhiều vào thị trường bán buôn để lợi dụng các khoản vay ngắn hạn chi phí thấp nhằm đầu cơ đầu tư vào các tài sản sẵn, chứng khoán dài hạn có lợi nhuận cao. Các yếu tố này kết hợp với nhau và khi giá tài sản gốc giảm xuống chúng sẽ tạo ra hiệu ứng cộng hưởng và châm ngòi cho việc người cho vay yêu cầu thanh toán khoản vay. Sự khan hiếm thanh khoản ngay lập tức gây ra hậu quả tai hại vì các khoản tín dụng đó mang tính phái sinh và phản ứng dây chuyền với nhau.

II. NHỮNG NGƯỜI PHẢI GÁNH TRÁCH NHIỆM

Ai là người gây ra cuộc khủng hoảng tồi tệ này. Như đã trình bày ở trên, các ngân hàng là kẻ tội đồ chính. Tuy nhiên, do sự đa dạng về loại hình, quy mô, mức độ rủi ro... do đó, các ngân hàng có tác động khác nhau đến cuộc khủng hoảng này. Alfredo Saenz, tổng giám đốc của gã khổng lồ trong lĩnh vực ngân hàng bán lẻ của Tây Ban Nha, đã nhắc lại một buổi họp bàn tròn của ông chủ các ngân hàng tại châu Âu trước khi xảy ra cuộc khủng hoảng tín dụng hiện nay. Tại đây, khi đưa ra câu hỏi về tầm nhìn chiến lược của các ngân hàng được đưa ra, hầu hết câu trả lời là chứng khoán hoá và sản phẩm phái sinh. Và khi ông ta đưa ra vấn đề kinh doanh các sản phẩm ngân hàng truyền thống, không một ai thêm hỏi một câu nào. Thời điểm đó, các ngân

hàng được phân làm hai loại: thông minh và khờ khạo và ngân hàng của Alfredo Saenz bị xếp vào loại thứ hai.

Tuy nhiên các ngân hàng không phải là nhân tố duy nhất. Các tổ chức khác cũng chịu một phần trách nhiệm lớn trong cuộc khủng hoảng tín dụng hiện nay. Họ bao gồm:

Thứ nhất, chủ nhân của các luồng tiền mặt khổng lồ mà phần lớn là từ châu Á và các nước xuất khẩu dầu mỏ. Trong điều kiện lãi suất thấp, lượng tiền này được đổ vào các danh mục đầu tư một cách ồ ạt với kỳ vọng thu được lợi nhuận nhiều nhất có thể. Không có gì phải bàn cãi là, trước khi cuộc khủng hoảng tín dụng xảy ra, sự dồi dào quá mức của phương tiện thanh toán đã là nhân tố chính thúc đẩy sự hình thành và phát triển ồ ạt của thị trường các công cụ phái sinh và cấu trúc phức tạp với kỳ vọng lợi nhuận quá cao của nhà đầu tư.

Thứ hai, ngân hàng trung ương các quốc gia. Chính sách tiền tệ thắt chặt mà họ thực hiện một thời gian dài trước khủng hoảng đã khiến cho các nhà đầu tư tìm đến thị trường các sản phẩm tài chính có tiềm năng lợi nhuận cao mặc dù chúng rất phức tạp, mức độ rủi ro cao và rất khó kiểm soát.

Thứ ba, một số tổ chức khác đóng vai trò môi giới, xúc tác... làm cho khủng hoảng diễn ra nhanh hơn và thêm trầm trọng. Đó là các tổ chức xếp hạng tín dụng, họ là kẻ đã đánh bóng và giảm thiểu mức độ rủi ro của các khoản nợ cầm cố dưới chuẩn. Các công ty bảo hiểm đơn ngành (monocline)³ đã đưa ra các quyết định bảo lãnh sai lầm. Các tổ chức không đăng ký là chủ nhân của những khoản vay cầm cố cố tồi tệ nhất tại Mỹ.

Thứ tư, các nhà đầu tư là nhân tố cuối cùng và tự thân gây ra cuộc khủng hoảng tín dụng hiện nay. Hấp dẫn bởi hứa hẹn lợi nhuận kếp xù, họ đã đầu tư một cách ồ ạt và không cẩn trọng. Rủi ro cao đi kèm với lợi nhuận cao là quy luật của kinh doanh nhưng họ đã không hề đặt ra câu hỏi tại sao họ đầu tư vào các chứng khoán an toàn nhất (AAA) mà lợi nhuận lại nhiều đến thế.

III. TÌNH THẾ CỦA KẺ KHƠI MÀO

Các ngân hàng là nhân vật chính của vở bi kịch, họ vừa là tội đồ vừa là nạn nhân. Kể từ tháng 8 năm ngoái, chỉ số S&P 500 đã mất 20% điểm đã khiến cho các nhà đầu tư ngày càng sợ hãi rằng mọi thứ ngày càng trở nên tồi tệ hơn. Các báo cáo và dự báo thị trường được ngấm chỉ đạo phải hạ thấp các chỉ số và đánh giá tiêu cực về tình hình. Theo Davit Hender, làm việc tại CreditSight, một công ty nghiên cứu, phân tích thị trường, thì tình hình tồi tệ của thị trường hiện nay còn kéo dài hơn tất cả các dự báo đã có. Quá nhiều tín dụng đòn bẩy bị bỏ qua.

Còn theo nghiên cứu là Morgan Stanley và Oliver Wiman, các ngân hàng đầu tư sẽ còn phải gánh chịu các hậu quả của cuộc khủng hoảng này tồi tệ hơn rất nhiều so với những gì đã diễn ra trong cuộc khủng

(Xem tiếp trang 43)



Đi tìm câu trả lời... (Tiếp theo trang 38)

hoảng 20 năm trước đây. Cho đến cuối tháng ba năm nay, khủng hoảng tín dụng đã khiến ngành công nghiệp tài chính ngân hàng mất gần 2/3 lợi nhuận do việc giảm vốn và doanh thu. Theo một chuyên gia của Morgan Stanley, sự giảm sút lợi nhuận của ngành còn có thể kéo dài hai năm rưỡi nữa.

Trong thời buổi khó khăn và đầy biến động khó lường này, ngân hàng không phải là những kẻ bất hạnh duy nhất. Ngành công nghiệp hàng không sau vụ tấn công khủng bố năm 2001, các công ty công nghệ thông tin trong giai đoạn bùng nổ của "bong bóng dotcom"... cũng là những người cùng cảnh ngộ. Thậm chí ngay cả trong lĩnh vực tài chính thì các công ty bảo hiểm, các nhà quản lý, công ty đầu tư kín... cũng phải ăn trái đắng. Tuy nhiên, các ngân hàng vẫn là kẻ đáng thương nhất. Vậy câu hỏi đầu là lý do lại được đặt ra.

Lý do thứ nhất là tính nhạy cảm cố hữu với biến động của ngành công nghiệp tài chính. Bear Stearns, một lão làng đầy khôn ngoan đã từng thoát hiểm qua rất nhiều cuộc khủng hoảng thì cuối cùng cũng đã gục ngã và phải quỳ gối xin sự trợ giúp tài chính. Thậm chí các ngân hàng khoẻ mạnh nhất cũng không chống chọi được với sự sụp đổ lòng tin của thị trường khi hiệu ứng rút tiền hàng loạt xảy ra. Ví dụ điển hình là HBOS, một ngân hàng lớn của Anh, hồi tháng 3 vừa rồi, đã phải đối mặt với vấn đề này khi có tin đồn thất thiệt về tình hình hoạt động của ngân hàng.

Lý do thứ hai là các ngân hàng có mối liên kết, ràng buộc với nhau rất chặt chẽ. Khác với hầu hết các lĩnh vực kinh doanh khác, sự gục ngã của đối thủ là niềm hoan của mình. Trong lĩnh vực ngân hàng, sự sụp đổ của một ngân hàng sẽ dẫn đến khủng hoảng lòng tin của công chúng với toàn hệ thống. Hình ảnh khách hàng xếp thành hàng dài để rút tiền tại Ngân hàng

Northern Rock, hồi tháng 9 năm ngoái, đã tạo ra nỗi lo sợ ghê rợn về hiệu ứng domino.

Lý do thứ ba và quan trọng nhất là các ngân hàng hoạt động như yếu tố khởi động, kích thích nền kinh tế. Điều tiết, phân bổ các nguồn tài chính cho nền kinh tế một cách hợp lý, linh hoạt để đạt hiệu quả đầu tư cao. Tuy nhiên, quá trình này hiện nay đang bị tắc lại. Vốn của các ngân hàng bị thu hẹp do tài sản bị điều chỉnh giảm và phải chuyển sang cổ phần, tài sản ngoại bảng bị rút lại (reabsorbed). Các ngân hàng buộc phải tăng vốn và dự phòng theo yêu cầu của nhà quản lý và vực dậy niềm tin của khách hàng.

Một tính toán của nhóm bốn chuyên gia kinh tế tại diễn đàn chính sách tiền tệ của Mỹ hồi tháng 4 vừa rồi đã đưa ra nhận định rằng 4 vừa rồi đã đưa ra nhận định rằng tổn thất do cuộc khủng hoảng tín dụng gây ra cho các tổ chức tài chính Mỹ sẽ lên tới 200 tỷ USD, tuy nhiên, những tổn thất mà các hộ gia đình và các công ty Mỹ phải gánh chịu sẽ lên đến 910 tỷ USD. Điều này sẽ khiến cho tăng trưởng GDP giảm 1,3 điểm phần trăm trong năm tới. Và nếu các ngân hàng phải gánh chịu tổn thất của họ thì rõ ràng người tiếp theo sẽ là chúng ta. Như vậy hậu quả của cuộc khủng hoảng tín dụng quá lớn là điều không cần phải bàn cãi. Tuy nhiên tại thời điểm này, phân tích những nguyên nhân và chất xúc tác của cuộc khủng hoảng ở thời điểm hiện nay không phải là "mất bò mới lo làm chuồng". Nó khiến các ngân hàng nhìn nhận lại mình một cách rõ hơn để có những điều chỉnh hợp lý, thậm chí là cải tổ mình trong hoàn cảnh mới. Nó cũng giúp ích cho việc khắc phục hậu quả của cuộc khủng hoảng hiện nay nhanh chóng và ít thiệt hại hơn, qua đó, sớm vực lại sức mạnh của nền tài chính toàn cầu và có thể tránh được những cú sốc tương tự xảy ra trong tương lai. ■

Bước tiến mới của Sáng kiến Thị trường trái phiếu châu Á các quốc gia ASEAN +3

Lộ trình mới của Sáng kiến thị trường trái phiếu châu Á của các quốc gia ASEAN+3 (ABMI) đã công bố vào ngày 19/08/2008. Đây là một nỗ lực chung nhằm hỗ trợ phát triển các thị trường trái phiếu đang phát triển trong khu vực, với lộ trình mới ABMI hỗ trợ các nước thành viên phát triển hơn nữa các thị trường trái phiếu được chi phối bởi đồng nội tệ của họ và xây dựng tiến độ thực hiện.

Lộ trình ABMI đã được các nước thành viên thông qua tại Hội nghị Bộ trưởng ASEAN+3 tại Madrid trong tháng 5 năm 2008.

Kể từ khi ABMI được thành lập vào năm 2003, các thị trường trái phiếu chi phối bằng đồng nội tệ trong khu vực đã đạt mức tăng trưởng đáng kể - gần như tăng gấp ba về quy mô và tính đa dạng của các cơ quan phát hành. Để đảm bảo tăng trưởng tiếp tục trong tương lai, lộ trình ABMI kiến nghị các nước thành viên tự nguyện nỗ lực phát triển hơn nữa các thị trường được chi phối bằng đồng nội tệ và nỗ lực cả với tư cách cá nhân và tư cách tập thể gây dựng một thị trường theo đó có khả năng dễ dàng tiếp cận hơn đối với các cơ quan ban hành và các nhà đầu tư. Hơn nữa, những nỗ lực này được thực hiện bằng xác định rõ những lĩnh vực mà ở đó công tác xây dựng thể chế là vô cùng cần thiết.

Để thực hiện các mục tiêu nêu trên, các lượt phát hành sắp tới đã được định rõ và cụ thể hoá trong bốn lĩnh vực chính sau đây: (i) Xúc tiến việc phát hành trái phiếu bằng đồng nội tệ (mặt cung); (ii) Thúc đẩy sức cầu đối với trái phiếu đồng nội tệ (mặt cầu); (iii) Cải thiện cơ cấu pháp lý; và (iv) Cải thiện cơ sở hạ tầng liên quan tới các thị trường trái phiếu. ■

BTV