

# KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH TÍN DỤNG BẤT ĐỘNG SẢN TẠI HOA KỲ. ĐỐI CHIẾU VỚI THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM

**Nguyễn Hồng Quân**

Ủy viên Trung ương Đảng . Bộ trưởng Bộ Xây dựng

**T**rong xu thế toàn cầu hoá, hội nhập kinh tế quốc tế thì tác động qua lại giữa các nền kinh tế, trong đó có tác động tích cực và tác động tiêu cực là không thể tránh khỏi. Việc cần thiết là chủ động phân tích, đánh giá, rút ra các bài học kinh nghiệm để phát huy các mặt tích cực và hạn chế tối đa các tác động tiêu cực đối với nền kinh tế của đất nước. Thị trường bất động sản Việt Nam tuy mới hình thành, nhưng cũng đã thể hiện tầm quan trọng, có ảnh hưởng không nhỏ tới các thị trường khác. Câu hỏi đặt ra là thị trường bất động sản Việt Nam có giống thị trường bất động sản Mỹ mà chúng ta đã chứng kiến đợt khủng hoảng tài chính - tín dụng bất động sản vừa qua, đang tác động mạnh đến hệ thống tài chính - tín dụng của nhiều nước trên thế giới?

## 1. Về khủng hoảng tài chính - tín dụng bất động sản tại Hoa Kỳ

Hệ thống tài chính ngân hàng của Mỹ lâm vào tình trạng khủng hoảng từ giữa năm 2007 và đỉnh điểm là tháng 9 năm nay (2008). Cuộc khủng hoảng bắt nguồn từ cho vay nhà đất thứ cấp làm sụp đổ 3 trong 5 ngân hàng đầu tư lớn nhất nước Mỹ là Bear Stearns, Merrill Lynch, Lehman Brothers (chỉ còn lại Goldman Sachs và Morgan Stanley) và 2 tập đoàn cung cấp tín dụng thế chấp thứ cấp bất động sản lớn nhất nước Mỹ (chiếm gần một nửa bất động sản cầm cố trong cả nước, khoảng 5.000 tỷ USD) là Fannie Mae và Freddie Mac được Chính phủ tiếp quản. Để cứu vãn thị trường tài chính, tránh một cuộc

sụp đổ hệ thống, Quốc Hội Mỹ đã buộc phải phê chuẩn kế hoạch 700 tỷ USD để hỗ trợ thị trường tài chính.

Cuộc khủng hoảng tài chính cho vay thế chấp bất động sản tại Mỹ cũng đã lan rộng và làm điều đứng nhiều ngân hàng lớn tại các quốc gia ở châu Âu như tập đoàn cho vay bất động sản Hypo Real Estate, ngân hàng IKB, SachsenLB, DZ Bank, Deutsche Bank của Đức; ngân hàng đứng thứ 2 Bradford & Bingley (B&B) và thứ 5 Northern Rock của Anh bị quốc hữu hóa; ngân hàng Dexia SA Pháp; ngân hàng Fortis của Bỉ; ngân hàng Glitnir Bank của Iceland; Ngân hàng Roskilde Bank của Đan Mạch; tập đoàn tài chính Centro Properties của Úc... Chính phủ các nước châu Âu cũng phải vào cuộc để cứu vãn tình thế, tránh một cuộc đổ vỡ hệ thống tài chính, suy thoái kinh tế. Nhiều nước đã phải tuyên bố bảo hiểm 100% tiền gửi ngân hàng của các cá nhân để bảo vệ người gửi tiền, tránh tình trạng rút tiền ồ ạt.

Nhiều chuyên gia kinh tế có uy tín trong và ngoài nước đã phân tích các nguyên nhân của cuộc khủng hoảng tài chính - tín dụng tại các nước, nhưng có thể rút ra một số nguyên nhân cơ bản sau đây:

- Nguyên nhân đầu tiên quan trọng nhất là gia tăng nguồn vốn tài trợ để mua bán nhà ở thông qua kỹ thuật "chứng khoán hóa bất động sản thế chấp" trong khi hệ thống kiểm soát không theo kịp là nguyên nhân sâu xa của khủng hoảng. Trước đây ở Mỹ, nguồn vốn cho vay mua bất động sản chủ yếu do

ngân hàng cung cấp, vì vậy lượng tiền cho vay có giới hạn tùy thuộc vào lượng tiền của người dân và những hạn chế về tỷ lệ cho vay cũng như tỷ lệ dự trữ bắt buộc của Chính phủ đối với ngân hàng. Năm 2004, Chính phủ Mỹ ban hành Luật Giao dịch Cho vay Thế chấp Tương đương (Alternative Mortgage Transaction Parity Act), nới rộng những quy tắc cho vay và khuyến khích những kênh tài trợ khác phi ngân hàng. Theo luật này đã góp phần cho ra đời nhiều công ty cho vay thế chấp và không bị ràng buộc bởi các luật lệ của ngân hàng. Ngay cả ngân hàng cũng thành lập hoặc liên kết với các công ty cho vay thế chấp làm bù đắp nỗ lực của các kênh cung cấp vốn cho thị trường bất động sản.

Đồng thời, để hỗ trợ cho vay tạo lập nhà ở, Chính phủ Mỹ còn cho lập Hiệp hội quốc gia tài trợ bất động sản (Federal National Mortgage Association - gọi tắt là Fannie Mae) và Tập đoàn cho vay thế chấp quốc gia (Federal Home Loan Mortgage Corporation - gọi tắt là Freddie Mac). Hoạt động chính của Fannie Mae và Freddie Mac là mua lại những món nợ vay thế chấp bằng bất động sản, đặc biệt là các khoản vay thế chấp "dưới chuẩn" (subprime mortgages) của các ngân hàng rồi dùng bất động sản thế chấp để phát hành "trái phiếu tái thế chấp" (Mortgage-backed Securities) bán cho các nhà đầu tư khác nhằm tăng tính thanh khoản cho ngân hàng. Như vậy những món nợ nhà ở đã được "trái phiếu hóa" thành sản phẩm tài chính thông dụng có thể mua bán dễ dàng trên thị trường tiền tệ. Với niềm tin vào tương lai bất động sản Mỹ tăng giá liên tục nên các tập đoàn tài chính, ngân hàng và ngay cả các nhà đầu tư cá nhân ở các nước khác cũng mua đi bán lại "trái phiếu tái thế chấp" được cho là an toàn và có lãi suất cao. Nhưng khi thị trường bất động sản suy thoái, giá bất động sản giảm thậm chí dưới mức cho vay, các tổ chức tài chính, ngân hàng nắm giữ nhiều "trái phiếu tái thế chấp" ngoài việc "tự lỗ" còn bị người gửi tiền hoảng loạn đòi rút tiền hàng loạt. Trong khi các ngân hàng khác cũng đã đặt cho vay (trong thị trường liên ngân hàng) đến gần mất khả năng thanh khoản, điển hình như Northern Rock của Anh và Lehman Brothers của Mỹ.

- Nguyên nhân thứ hai là việc cho vay mua nhà ở dễ dãi "dưới chuẩn" nhưng thiếu cơ chế kiểm soát

Thông thường muốn vay ngân hàng để mua nhà trả góp ở Mỹ, người vay phải đảm bảo "chuẩn" gồm 3 điều kiện cơ bản là: có tiền đặt cọc ít nhất bằng 10% số tiền mua nhà; chứng minh có thu nhập ổn định sao cho số tiền trả góp hàng tháng không quá 28% thu nhập và có điểm tín nhiệm vay trả sòng phẳng. Mặt khác, ngân hàng cũng chỉ được phép cho vay tùy thuộc vào lượng tiền gửi của người dân và những hạn chế về tỷ lệ cho vay cũng như tỷ lệ dự trữ bắt buộc của Chính phủ đối với ngân hàng.

Tuy nhiên, để hỗ trợ các gia đình có thu nhập thấp và thu nhập khiêm tốn (low - and moderate - income) có điều kiện sở hữu nhà ở, Chính phủ Mỹ có chương trình "cho vay dưới chuẩn". Các ngân hàng thương mại khi cho đối tượng này vay thì được hai tổ chức Fannie Mae và Freddie Mac mua lại các khoản vay này. Khi thị trường bất động sản suy thoái, những người thu nhập thấp và thu nhập khiêm tốn không có điều kiện để trả nợ.

Việc cho vay dưới chuẩn là không xét khả năng chi trả và điểm tín dụng theo quy định, nhưng đối lại người vay phải trả lãi suất cao hơn từ 1 đến 2%. Ngoài ra, việc cho vay dưới chuẩn còn thể hiện ở mức cho vay cao tới 85% giá trị bất động sản thế chấp, người mua chỉ cần đóng góp 15%. Nghĩa là người dân chỉ cần có 150.000 USD là có thể được vay 850.000 USD để mua căn nhà 1 triệu USD. Nhiều công ty cho vay thế chấp hoặc ngân hàng còn cạnh tranh thu hút khách hàng bằng các gói tín dụng hấp dẫn khác. Đây là cơ hội cho các nhà đầu cơ bất động sản, vì khi thị trường bất động sản đang lên, chỉ cần có một ít tiền là có thể đặt cọc mua nhà, vài tháng sau giá nhà lên bán lấy lãi.

Ngoài ra, việc cho vay dễ dãi "dưới chuẩn" còn do tiền cho vay được thu về thông qua "chứng khoán hóa", thông qua phát hành "trái phiếu tái thế chấp" bất động sản thế chấp. Dưới hình thức này người cho vay và người vay không biết nhau, ngân hàng chỉ còn là đơn vị trung gian cho vay sau đó chuyển nhượng khoản vay cho công ty cho vay thế chấp để công ty phát hành "trái phiếu tái thế chấp" chuyển nhượng trên thị trường là xong.

Ví dụ Ngân hàng Northern Rock có cơ cấu vốn 25% vốn từ khoản gửi tiết kiệm, 25% từ thị trường tiền tệ liên ngân hàng, 50% từ việc chứng khoán hóa. Đây là khuyết tật nghiêm trọng của việc chứng khoán hóa bất động sản thế chấp nhưng thiếu kiểm soát.

● Nguyên nhân thứ ba là giá bất động sản tại Mỹ tăng liên tục đã lôi kéo các nhà đầu tư và cả người dân đổ xô vào kinh doanh bất động sản làm cung vượt quá cầu.

Việc cho vay dễ dãi tạo điều kiện cho đông đảo các nhà đầu tư tham gia đầu cơ bất động sản, tạo cầu ảo đẩy "bong bóng" bất động sản lên cao. Thị trường bất động sản Mỹ tăng liên tục trong vòng nhiều năm qua. Theo thống kê của Cơ quan Tài chính nhà ở Liên bang (OFHEO) thì nếu Chỉ số giá nhà ở (HPI) trung bình của toàn Liên bang năm 1980 là 100 điểm, thì tới năm 1998 Chỉ số giá nhà ở là 206 điểm và tới Quý 4/2007 là 387 điểm, cá biệt có những Bang như New England là 613 điểm. Cũng theo thống kê của cơ quan này thì giá nhà ở Quý 1/2005 tăng 12,5% so với Quý 1/2004, trong khi đó giá các loại hàng hóa và dịch vụ khác chỉ tăng 3,1% cùng thời kỳ.

Chính giá nhà ở tăng liên tục đã thúc đẩy người dân đổ xô vào mua bán bất động sản, làm cho cung cầu mất cân đối, cung vượt xa cầu. Theo thống kê của Cơ quan Thống kê Hoa Kỳ thì từ năm 1997 đến năm 2007, bình quân mỗi năm ở Mỹ xây dựng thêm 1.233.000 ngôi nhà ở. Nếu bình quân mỗi ngôi nhà có diện tích khoảng 150 m<sup>2</sup> sàn thì hàng năm nước Mỹ xây dựng được gần 200 triệu m<sup>2</sup> nhà ở. Riêng năm 2007 có tới 17.958.000 ngôi nhà bỏ không, trong đó có đến 13.276.000 ngôi nhà bỏ không suốt năm.

## 2. Đối chiếu với thị trường bất động sản Việt Nam

Kể từ khi đất nước thực hiện đường lối đổi mới, nền kinh tế được vận hành theo cơ chế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa. Thị trường bất động sản cũng được điều chỉnh theo cơ chế chung. Tuy vậy, thị trường bất động sản Việt Nam do mới hình thành nên có những đặc điểm khác so với các thị trường bất động sản Mỹ. Cụ thể như sau:

*Thứ nhất:* Ở Việt Nam chưa có khung pháp lý cho việc chứng khoán hóa bất động sản nên

chưa có việc các ngân hàng phát hành trái phiếu cho bất động sản thế chấp. Vì vậy, tuy có hạn chế về huy động vốn cho thị trường bất động sản, nhưng chưa có những rủi ro do "chứng khoán hóa" bất động sản gây nên.

*Thứ hai:* Dư nợ tín dụng cho lĩnh vực bất động sản vẫn nằm trong phạm vi an toàn. Theo báo cáo của Ngân hàng nhà nước dư nợ tín dụng cho bất động sản khoảng 115,5 ngàn tỷ đồng chiếm khoảng 9,15% tổng dư nợ.

*Thứ ba:* Sản phẩm của thị trường bất động sản Việt Nam mà chiếm phần lớn là nhà ở được bán trực tiếp cho người có nhu cầu để ở.

*Thứ tư:* Quan hệ cung - cầu trên thị trường bất động sản Việt Nam vẫn mất cân đối theo hướng cầu luôn lớn hơn cung và xu hướng này vẫn còn kéo dài trong tương lai, vì tốc độ đô thị hoá vẫn tăng cao trong thời gian tới dẫn đến nhu cầu về nhà ở, hạ tầng khu công nghiệp, khách sạn, văn phòng cho thuê tăng nhanh. Riêng nhu cầu về nhà ở thì để đạt được mục tiêu về diện tích nhà ở bình quân đầu người theo Định hướng phát triển nhà ở được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt từ 12m<sup>2</sup>/người hiện nay, tăng lên 20 m<sup>2</sup>/người vào năm 2020, mỗi năm cần có khoảng 35 triệu m<sup>2</sup> nhà xây mới tại các đô thị.

Tuy tiềm năng của thị trường bất động sản Việt Nam còn rất lớn, nhưng thị trường cũng có dấu hiệu thiếu ổn định và tiềm ẩn nhiều rủi ro, thể hiện qua những điểm sau:

1- Trong năm 2006, 2007 tại TP Hồ Chí Minh và Hà Nội đã xảy ra tình trạng giá văn phòng cho thuê, căn hộ cao cấp, giá chuyển nhượng quyền sử dụng đất để xây dựng nhà ở riêng lẻ tăng đột biến, cục bộ ở một số dự án, một số khu vực nhất định. Theo thống kê, giá các căn hộ chung cư cao tầng tại TP Hồ Chí Minh và Hà Nội tháng 10/2007 tăng khoảng 30% so với năm 2006, cuối tháng 1, đầu tháng 2/2008 tăng khoảng 50% so với năm 2006. Tỷ lệ lấp đầy các văn phòng cho thuê loại A và B tại TP Hồ Chí Minh là trên 95%, với giá thuê trung bình trên 50 USD/1m<sup>2</sup>/tháng. Tại những khu vực giá bất động sản tăng đột biến đã có hiện tượng đầu cơ, mua đi bán lại, các nhà đầu tư găm, giữ hàng không đưa ra thị trường, nhằm đẩy giá lên cao.

2- Hàng hoá bất động sản, nhất là nhà ở có cấu trúc không hợp lý, chủ yếu các doanh nghiệp đầu tư loại nhà cao cấp, diện tích rộng và giá thành lớn chỉ phù hợp với đối tượng có thu nhập cao, trong khi đó nhu cầu và khả năng của phân khúc thị trường này chỉ chiếm khoảng 5% thị trường nhà ở. Thị trường thiếu hàng hoá có quy mô và giá cả phù hợp với đa số nhu cầu của thị trường, thiếu loại nhà ở cho thuê phù hợp với nhu cầu của đối tượng thu nhập trung bình và thấp. Đây cũng là biểu hiện của quan hệ cung cầu không phù hợp và cũng là một trong những nguyên nhân gây ra khủng hoảng.

3- Lợi nhuận cao trên thị trường bất động sản trong thời gian vừa qua đã thu hút nhiều công ty, tập đoàn lớn thành lập công ty kinh doanh bất động sản. Nhiều ngân hàng có quỹ hoặc công ty kinh doanh bất động sản, xuất hiện đầu tư nội bộ khó kiểm soát. Nhiều doanh nghiệp không đủ khả năng tài chính, thiếu kinh nghiệm cũng tham gia đầu tư kinh doanh bất động sản, nhiều cá nhân cũng đổ xô vào kinh doanh bất động sản, nên đã nảy sinh hiện tượng cạnh tranh không lành mạnh, đầu tư theo phong trào, đầu tư không hiệu quả.

4- Việc cho vay mua bán bất động sản cũng có biểu hiện cho vay dễ dãi nhất là vào thời điểm cuối năm 2007. Do bùng nổ sự ra đời các ngân hàng thương mại cổ phần vào cuối 2006 đầu 2007, tạo áp lực cạnh tranh trong kinh doanh quay vòng vốn nên có biểu hiện cho vay dễ dãi. Có những ngân hàng cho vay mua bất động sản đến 70% giá trị bất động sản thế chấp tại thời điểm giá bất động sản cao. Có những ngân hàng cho doanh nghiệp vay tín chấp hoặc thế chấp bằng chính dự án với số vốn lớn để đầu tư bất động sản. Như vậy, cũng xuất hiện nguy cơ thị trường bất động sản trầm lắng, giá bất động sản giảm, người vay không có khả năng thanh toán sẽ xuất hiện hiện tượng mất tính thanh khoản và "tự lỗ", nếu xử lý không khéo thì cũng có thể có hiện tượng mất niềm tin với ngân hàng.

5- Mặc dù chưa có khung pháp lý cho việc chứng khoán hóa bất động sản thế chấp, nhưng cũng có hiện tượng có công ty

kinh doanh bất động sản ban hành trái phiếu doanh nghiệp (theo quy định tại Nghị định 52/2006/NĐ-CP ngày 19 tháng 5 năm 2006 của Chính phủ) và cho người mua trái phiếu quyền ưu tiên mua bất động sản. Theo quy định, trái phiếu doanh nghiệp cũng có quyền chuyển nhượng, thế chấp, cầm cố...; hoặc các chủ đầu tư dự án bất động sản, tiến hành thành lập doanh nghiệp mới sau đó cổ phần hóa doanh nghiệp đó. Cách làm đó cũng gần như phát hành trái phiếu bất động sản, và cũng có sự lan tỏa thông qua chuyển nhượng, thế chấp, cầm cố.

6- Chính sách tín dụng không ổn định, việc hạn chế cho vay đầu tư kinh doanh bất động sản và tăng lãi suất cho vay vào những tháng giữa năm 2008, tuy có tác dụng hạn chế đầu cơ bất động sản, góp phần "giảm nhiệt" thị trường, nhưng làm các chủ đầu tư khó khăn trong việc huy động vốn, nhiều dự án đã bị kéo dài tiến độ hoặc bị đình hoãn có thể dẫn đến nguy cơ thiếu hàng hóa xét trong ngắn hạn vài ba năm tới, làm trầm trọng thêm sự mất cân đối cung cầu, làm thị trường phát triển thiếu ổn định.

Tóm lại, dưới góc độ tài chính, thị trường bất động sản Việt Nam không có những rủi ro do "chứng khoán hóa" bất động sản gây nên, nhưng cũng có những biểu hiện tác động ngược từ thị trường bất động sản tới thị trường tài chính, ngân hàng thông qua việc vay vốn thế chấp để đầu cơ bất động sản, nhưng nhỏ hơn về quy mô và mức độ.

Để thị trường bất động sản Việt Nam phát triển lành mạnh, ổn định và bền vững, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và an sinh xã hội, cần phải tiếp tục có những giải pháp nhằm khắc phục những hạn chế, yếu kém của thị trường bất động sản. Cần có khung pháp lý để quản lý và điều hành thị trường bất động sản tiếp tục phát triển lành mạnh. Cần định chế tài chính và tín dụng phù hợp và các nước khác như thế chấp, thế chấp, tín thác bất động sản, thế chấp nhằm đa dạng hóa công cụ để cho thị trường bất động sản phát triển lành mạnh là cơ chế kiểm soát hiệu quả.