

# HẬU QUẢ CỦA TÍN DỤNG BẤT ĐỘNG SẢN Ở MỸ VÀ NGHĨ VỀ CÁC BIỆN PHÁP PHÒNG NGỪA Ở VIỆT NAM

VƯƠNG QUÂN HOÀNG \*  
NGUYỄN HỒNG SON \*\* và TRẦN TRÍ DŨNG \*\*\*

*Năm 2007 được xem là năm có biến động kinh tế nhiều chiều: Tín dụng, dầu hỏa, sự phát triển nhanh chóng của thị trường chứng khoán Trung Quốc và sự phân bố lại các thế lực tài chính toàn cầu... Chúng ta buộc phải đặt câu hỏi "Liệu đây là năm của sự kiện có tính thời điểm, hay là sự khởi đầu của những quá trình có tính cấu trúc mới?"*

## I - MỘT SỐ BIẾN ĐỘNG TRONG THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH MỸ NĂM 2007

### Khủng hoảng tín dụng bất động sản

Ngày 6-12-2007, tại Pa-ri, nhóm các quốc gia công nghiệp phát triển thuộc Tổ chức Hợp tác và phát triển kinh tế (OECD) dự báo tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu sẽ giảm trong năm 2008. Tuy nhiên, giới hoạch định chính sách và nghiên cứu kinh tế cho rằng nền kinh tế Mỹ sẽ không rơi vào suy thoái. Các thị trường bất động sản toàn cầu sẽ tự điều chỉnh chậm lại, một cách thận trọng. Nhìn một cách toàn diện, mặc dù dự báo giảm, tình hình cũng không đến mức quá gây lo lắng cho các nền kinh tế lớn. Điều quan trọng là, các nhà phân tích kinh tế đã nhận định rằng, "sẽ không có khả năng suy thoái toàn cục".

Nguyên nhân của quá trình giảm tăng trưởng năm 2008 được cho là từ việc thiết kế các điều kiện tín dụng ngặt nghèo hơn. Một trong những nguyên nhân chính là vụ khủng hoảng "tín dụng nhà ở dưới chuẩn" (cho vay để đầu tư vào nhà ở và bất động sản quá mức an toàn cho phép) trong những tháng cuối năm 2007 ở Mỹ. Và hậu quả của nó không thể giải quyết trong một thời gian ngắn. Các hệ thống phân tích cho rằng, nếu chỉ xét riêng ảnh hưởng vụ tín dụng bất động sản thì tác hại có thể ở mức ghê gớm hơn nhiều. Rất may cho nền kinh tế OECD, khủng hoảng tín dụng bất động sản xảy ra ở Mỹ vào thời kỳ có tỷ lệ nhân dụng cao (số thất nghiệp giảm), doanh nghiệp có mức lợi suất mặt

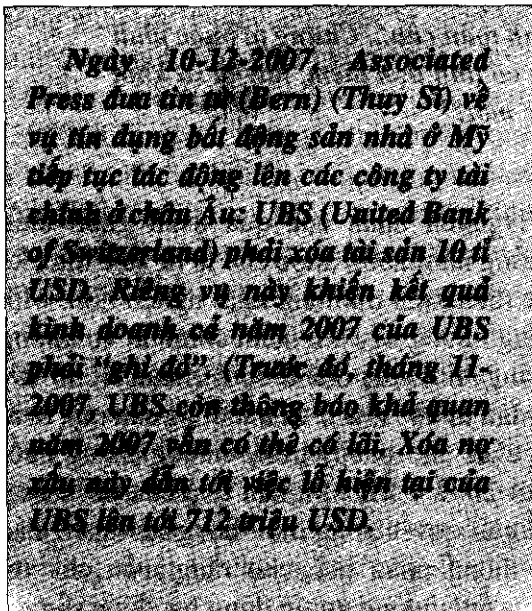
\* TS, Đại học Tổng hợp Bruxelles (Bỉ)

\*\* ThS, Phó Vụ trưởng, Vụ Kinh tế - Văn phòng Trung ương Đảng Cộng sản Việt Nam

\*\*\* ThS, Công ty Cổ phần Kỹ nghệ vốn đầu tư

bằng cải thiện và nhiều nền kinh tế đang phát triển giữ được đà tăng trưởng tốt, vì thế hậu quả là đã không tới mức có thể làm suy sụp nền kinh tế toàn cầu.

Các quốc gia phát triển cũng cần để mắt tới tốc độ phát triển của kinh tế Trung Quốc khi nền kinh tế nước này liên tục thể hiện những dấu hiệu quá nóng. Bởi bất kỳ biến động nào của kinh tế Trung Quốc cũng có thể trở thành tác nhân khiến kinh tế toàn cầu trở nên bất ổn định, khó đoán biết và có thể làm tiêu tan nỗ lực phục hồi kinh tế hiện đại. Đó cũng là một phần lập luận đằng sau những thúc ép tăng giá đồng nhân dân tệ, càng lúc càng gắt gao hơn.



Nền kinh tế Mỹ phụ thuộc rất nhiều vào sức mua và mức độ ổn định của tín dụng bất động sản, một phần chi tiêu lớn và thiết yếu của dân cư. Do vậy, các khoản nợ do tín dụng bất động sản xáo trộn thực sự là nỗi lo. Vấn đề nằm ở chỗ, người mua bất động sản bằng tín dụng dưới chuẩn phần đông có thu nhập thấp. Hỗ trợ trực tiếp nhất là tín dụng bậc cầu với lãi suất thấp, ổn định, nhưng đây là phương án khó khả thi.

Các khoản tín dụng bất động sản ở Mỹ và châu Âu thường có thời gian đáo hạn rất dài, có thể tới 30 - 35 năm. Kế hoạch hỗ trợ tài chính, nếu có thể thực hiện với nhiều người, cũng chỉ được ấn định trong 5 năm. Tình hình sức chi trả tăng vọt sẽ tái diễn sau 5 năm nữa, đó là với những người mua may mắn. Số còn lại thì chưa có giải pháp nào. Mặc dù vai trò nhà nước của chính phủ Mỹ trong điều tiết, hỗ trợ và phòng ngừa rủi ro tài chính là khá lớn, nhưng cũng không thể đặt ra các tiền lệ can thiệp vào nền kinh tế, không có cách gì can thiệp để ép buộc các công ty bất động sản tín dụng. Cùng lắm chỉ có thể là "động viên thực hiện tự nguyện", nhưng điều này là rất khó. Theo tính toán của chính quyền Bush, có thể chương trình sẽ áp dụng với 1,2 triệu người. Phương thức chính là: Ấn định mức lãi suất thanh toán trong khoảng thời gian chương trình diễn ra và giúp tái tài trợ để đổi sang loại tài sản có mức giá phù hợp hơn. Nhưng các điều kiện cũng hết sức ngặt nghèo. Mục tiêu cũng chỉ để tránh sự hỗn loạn lan tỏa thành quy mô lớn hơn do việc xiết nợ bán bất động sản đang có xu hướng tăng vọt.

Có thể thấy, người vay đang lâm vào tình thế khó khăn. Khoảng 2 triệu tài sản dưới chuẩn đã bị tái xác định lãi suất thanh toán từ khoảng 7%/năm cho hợp đồng dài hạn, lên mức cao hơn nhiều trong những năm tới. Nhiều người sẽ phải ra đường, từ giá tài sản của mình vì không thể trả nổi mức lãi suất hàng tháng. Các nhà chính trị Mỹ cũng phải đau đầu vì những nguy cơ có thể đến với toàn bộ nền kinh tế. Cái khó là, các phương pháp nhằm hỗ trợ những người khó khăn nhất lại có thể mâu thuẫn với các điều luật đầu tư, và dù thế nào cũng khó có thể là "thuốc trị bách bệnh" bởi số người mắc kẹt tín dụng quá đông. Việc trông chờ giới tài chính tự nhân tự nguyện là phương án không

mấy khả thi. Nguyên việc xác định đúng đối tượng cần hỗ trợ cũng đã rất khó khăn. Do vậy, điều bất cập là, những nỗ lực này lại có thể chệch mục tiêu đề ra và trở thành sự hỗ trợ cho những người đầu cơ bất động sản.

Theo Hiệp hội các nhà kinh doanh ngân hàng bất động sản, trong số 3 triệu khoản vay lãi suất biến động có tới gần 19% đã rơi vào nợ quá hạn. Một "kỷ lục" mới nữa là 4,72% trong tổng số các khoản vay đã rơi vào chu trình phát mại tài sản. Những khó khăn của thị trường bất động sản lớn nhất thế giới này sẽ làm cho quá trình phục hồi kinh tế không những gặp nhiều khó khăn hơn, mà còn đứng bên bờ vực suy thoái nghiêm trọng.

### Cục dự trữ liên bang Mỹ liên tục giảm lãi suất

Ông Phin Phlin (Phil Flynn), một nhà phân tích thị trường tại công ty Thương mại A-la-rông (Alaron Trading) ở Chi-ca-go cho biết, những đợt cắt giảm lãi suất mới đây của FED (Cục Dự trữ Liên bang Mỹ), bị giới đầu tư xem là những dấu hiệu biểu hiện mức độ trầm trọng của những rủi ro đối với kinh tế Mỹ

Ngày khi FED cắt lãi suất vào tháng 10-2007, đã ít ai nghĩ rằng đó là lần cuối. Thậm chí, ngay cả khi thống đốc FED Ri-dơ-vơ Ren-don Kros-nơ Reserve Randall Kroszner phát biểu giữa tháng 11-2007 rằng "chính sách tiền tệ hiện nay đủ sức trợ giúp nền kinh tế vượt qua giai đoạn khó khăn này cho tới tận giữa năm sau", các nhà đầu tư vẫn tin tưởng rằng FED sẽ lại tiếp tục cắt lãi suất vào phiên họp chính sách tiền tệ tới đây.

Với áp lực của thị trường tài chính ngày càng mạnh hơn, từ đầu tháng 12-2007 đã có dự báo là FED sẽ phải "đồng thuận". Có thể nói, về mặt điều hành chính sách, lúc trước FED ngần ngại chính là vì nỗi ám ảnh lạm

phát do giá dầu cao. Rốt cuộc, ngày 11-12-2007, FED đã công bố mức lãi suất mới 4,25%. Đây là lần cắt giảm thứ ba chỉ trong 4 tháng cuối năm 2007.

Tuy nhiên, nếu số liệu kinh tế trong lần họp tới cho thấy xu hướng "yếu" thì sự ám ảnh lạm phát sẽ giảm đi đáng kể đối với giới tài chính và kinh tế. Chi tiêu giảm, đặc biệt ngoài lĩnh vực xăng và nhà, sản lượng thấp sẽ có thể khiến mức tăng trưởng quý IV của Mỹ không tới 1%. Lúc này, áp lực giá lên lực lượng lao động và nền kinh tế sẽ giảm đi đáng kể. Thậm chí, việc cắt giảm tiếp lãi suất vào đầu năm 2008 cũng là một khả năng không nhỏ với tình hình hiện tại <sup>(1)</sup>.

Trong bối cảnh kinh tế thế giới chịu tác động lớn từ thị trường tài chính và tín hiệu kinh tế Mỹ, khó có thể tránh được ảnh hưởng tiêu cực một khi sự phục hồi kinh tế Mỹ gặp trắc trở. Đây là vấn đề đặt ra áp lực phản ứng bằng chính sách, tiền tệ đối với các dự báo của giai đoạn ngắn hạn tiếp theo.

## II - THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM - MẢNH ĐẤT TÍN DỤNG TIỀM NĂNG

### Giá nhà đất gia tăng chóng mặt

Tốc độ đô thị hóa, sự gia tăng và mở rộng nhanh chóng các hoạt động sản xuất kinh doanh, đẩy nhu cầu về mặt bằng lên cao. Vào lúc thị trường chứng khoán Việt Nam có những dấu hiệu chậm lại (sau giai đoạn tăng tốc kéo dài từ cuối năm 2006 tới nửa đầu năm 2007), giao dịch bất động sản ngày càng trở nên nhộn nhịp và sôi động hơn bao giờ hết.

Giá bán nhà ở, đặc biệt là căn hộ chung cư cao cấp và biệt thự cũng đang sốt. Bất

(1) Bài viết chưa bao hàm lần cắt giảm mạnh vào ngày 21-1-2008 từ 4,25% xuống còn 3,5%

chấp mức giá cao nhất, 1.200USD/m<sup>2</sup> của chủ đầu tư đưa ra và khoản chênh lệch cộng thêm từ 1.000 - 2.000USD/m<sup>2</sup> cho các khâu trung gian giao dịch, người ta vẫn chen nhau đặt tiền mua nhà, đóng "tiền thành ý". Đáng chú ý, một phần không nhỏ các bất động sản đang giao dịch này chỉ có thể bàn giao cho người mua không sớm hơn quý III năm 2010. Nếu may mắn được đóng "tiền thành ý" mua căn hộ, trong thời gian chờ đợi, người mua sẽ phải chuẩn bị những khoản tiền thanh toán lên tới vài tỷ bạc.

*Theo thống kê khảo sát thị trường của CBRE (Richard Ellis Việt Nam), giá thuê văn phòng và mặt bằng kinh doanh tại hai trung tâm kinh tế Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh đang tiến tới các ngưỡng cao kỷ lục. Tới thời điểm cuối 2007, giá thuê trọn gói các văn phòng cao cấp đã lên tới 90 - 100 USD/m<sup>2</sup>/tháng, thậm chí là 180 USD/m<sup>2</sup>/tháng. Giá thuê mặt bằng kinh doanh tại những vị trí đẹp hoặc tại khu trung tâm kinh doanh thương mại và tầng trệt cũng đã quen thuộc với mức 200 USD/m<sup>2</sup>/tháng.*

Không thua kém giá nhà, giá đất cũng liên tục tăng cao. Tại quận II Thành phố Hồ Chí Minh, giá đất các dự án lân cận Khu đô thị mới Thủ Thiêm đạt đỉnh 45 - 50 triệu đồng/m<sup>2</sup> - cao nhất từ trước đến nay. Dự án Khu đô thị mới An Phú - An Khánh, đất mặt tiền đường song hành xa lộ Hà Nội đạt 50 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Các vị trí không thuận lợi trong Dự án, tháng 8 năm 2007 có giá phổ biến là 18 - 22 triệu đồng/m<sup>2</sup>, nay đã vọt lên tới 25 - 28 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Tại Hà Nội cũng xảy ra tình trạng tương tự, nhất là với các khu vực có quy hoạch hiện đại và ổn định

nằm ở phía Tây thành phố. Một khu đất ở Mỹ Đình, sau khi trúng giá thầu ở mức 40 - 50 triệu đồng/m<sup>2</sup> vào đầu năm 2007, đã có mức giá giao dịch từ 80 - 100 triệu đồng/m<sup>2</sup> vào thời điểm cuối năm.

Các khoản đầu tư vào bất động sản luôn là số tiền lớn. Bởi vậy, hiển nhiên các ngân hàng thương mại không muốn bỏ qua vùng đất màu mỡ này. Liên tiếp các chương trình tín dụng được chào mời. Eximbank tung ra hai sản phẩm cho vay mua nhà và đất trả góp tại các dự án căn hộ cao cấp khu vực Thành phố Hồ Chí Minh. Sacombank liên kết với IFC (Công ty tài chính quốc tế) triển khai khoản vay 500 tỉ đồng để đáp ứng nhu cầu cho vay mua, xây nhà mới. ABBank mua bảo hiểm cho sản phẩm YOUhousePlus (cho vay trả góp mua nhà, đất có thời hạn 30 năm, với hạn mức 90% tổng nhu cầu vốn và 80% tổng giá trị của tài sản bảo đảm). Techcombank công bố tài trợ khách hàng vay tiền mua căn hộ cao cấp thuộc dự án Sky Garden III, đồng thời giới thiệu gói dịch vụ tín dụng về nhà ở, trang thiết bị gia đình và xe ô tô. HDBank cho vay đến 100% giá trị căn nhà trong 30 năm nếu người vay có tài sản thế chấp khác ngoài căn hộ dự định mua. Habubank triển khai chương trình mua nhà đất trả góp dành cho cá nhân mua nhà ở và có hộ khẩu thường trú tại địa phương.

### **Vấn đề điều khiển kinh tế bằng tín hiệu thị trường ở Việt Nam và chính sách phòng ngừa rủi ro**

Tăng trưởng nóng của thị trường bất động sản và động thái tích cực của các ngân hàng thương mại khiến các nhà hoạch định chính sách tiền tệ và tín dụng quan ngại. Nhiều chính sách điều tiết của Nhà nước đã được triển khai nhằm hạn chế các nguy cơ từ nỗ

lực đầu tư thái quá, việc đẩy giá bất động sản lên cao có thể dẫn đến khủng hoảng thanh toán với các khoản tín dụng để đầu tư.

Can thiệp bằng pháp luật là công cụ chủ yếu trong vai trò kinh tế của Nhà nước để phòng ngừa rủi ro tài chính có thể xảy ra với thị trường bất động sản và hoạt động bất động sản. Luật Kinh doanh bất động sản được ban hành và tích cực triển khai vào đời sống kinh doanh. Vốn pháp định 6 tỉ đồng được đưa ra với các pháp nhân tham gia kinh doanh bất động sản. Chủ đầu tư các dự án bất động sản phải có vốn đầu tư thuộc sở hữu của mình không thấp hơn 20% tổng mức đầu tư của dự án đã được phê duyệt. Người làm công tác chuyên môn như môi giới, dịch vụ giao dịch bất động sản phải có đầy đủ các chứng chỉ nghề nghiệp. Điều kiện chuyển nhượng với các dự án bất động sản cũng được quy định cụ thể trong Nghị định 153/2007/NĐ-CP và hướng dẫn thi hành Luật Kinh doanh bất động sản.

Với chính sách tiền tệ, Ngân hàng nhà nước Việt Nam thể hiện rõ quan điểm kìm hãm dòng tín dụng đổ vào bất động sản. Khả năng một hạn mức dư nợ tín dụng dành cho các khoản vay bất động sản được áp dụng tại các ngân hàng thương mại (tương tự như với mức vay chứng khoán) đang được cân nhắc. Bên cạnh đó, công tác rà soát, kiểm tra tín dụng bất động sản cũng được khuyến cáo cần được thực hiện liên tục tại các ngân hàng thương mại. Các chính sách thuế liên quan đến giao dịch và đăng ký quyền sở hữu đất, nhà ở đều được xem xét như những công cụ có thể sử dụng nhằm bình ổn thị trường bất động sản.

Ngoài ra, những quy định cho vay chặt chẽ hơn sẽ giúp cải thiện đáng kể chất lượng tín dụng bất động sản tại các ngân hàng

thương mại. Nhờ đó, không chỉ các ngân hàng tránh được nguy cơ rủi ro mà chính người tiêu dùng cũng không bị mắc kẹt giữa các cam kết thanh toán với chủ đầu tư và năng lực tìm kiếm nguồn tài trợ.

Khả năng hạ thấp lãi suất tín dụng bất động sản như một công cụ phòng ngừa rủi ro trên thị trường bất động sản cũng được cân nhắc. Giảm lãi suất có thể mang lại tác động kép. Với các nhà đầu tư bất động sản, mức lãi suất thấp làm giảm chi phí đầu tư, nhờ vậy, giá bán tài sản được điều chỉnh xuống. Với người có nhu cầu, chi phí huy động vốn thấp tạo cơ hội lớn hơn để được sử dụng hay sở hữu bất động sản. Kết hợp của hai tác động này được kỳ vọng sẽ tạo tính thanh khoản cao hơn cho các giao dịch bất động sản. Các nghiên cứu thực nghiệm thống kê kinh tế là cần thiết để xác định mức lãi suất thấp hợp lý, bảo đảm sự hoạt động hiệu quả của thị trường bất động sản và toàn bộ nền kinh tế.

Các dòng tiền đổ vào thị trường bất động sản cần nhiều năm để chuyển hóa thành tài sản thực. Trong khoảng thời gian đó, lượng tiền này có thể được quay vòng nhiều lần, khiến tổng cung tiền trong nền kinh tế tăng lên mạnh mẽ. Từ đó, một nguồn áp lực với lạm phát hình thành và dần lớn lên. Ngoài ra, tác động đô-mi-nô từ thị trường bất động sản sang tín dụng ngân hàng và các thị trường khác trong nền kinh tế cũng không thể bỏ qua. Giám sát chặt chẽ các biến động, xây dựng cơ chế phòng ngừa rủi ro dựa trên nguyên lý vận động của thị trường và đẩy mạnh công tác nghiên cứu, phân tích chuyên gia là cần thiết để duy trì ổn định thị trường bất động sản và phát triển bền vững nền kinh tế nước ta. □