



Khủng hoảng tài chính Mỹ

Kinh nghiệm cho hoạt động ngân hàng của Việt Nam

TS. LÊ PHAN THỊ DIỆU THẢO

Đến nay thì nhiều chính phủ đã thừa nhận khủng hoảng kinh tế đã lan tỏa trên phạm vi toàn cầu. Không như những biến động tài chính của thập kỷ trước, thập kỷ mà những bất ổn kinh tế thường diễn ra ở các nước đang phát triển như Mêhicô (1994), Thái Lan - Đông Nam Á (1997 - 1998), Argentina (2001). Bất ổn kinh tế thế kỷ này được khơi mào từ những nền kinh tế lớn mạnh nhất thế giới và lan tỏa toàn cầu. Trước tiên là Mỹ, kế đến là EU, Nhật, Canada, Úc, Singapore, Trung Quốc v.v.. tuyên bố khủng hoảng và suy thoái kinh tế. Các Chính Phủ, Ngân hàng Trung Ương đã gấp rút thông qua những gói trợ cấp trị giá hàng trăm tỷ USD với mong muốn hạn chế sự đổ vỡ của hệ thống tài chính và vực dậy nền kinh tế. Các dự án hỗ trợ khẩn cấp đã được thông qua nhưng hiệu quả của nó vẫn là ẩn số. Tâm lý hoang mang bất ổn của thị trường đã làm chỉ số chứng khoán toàn cầu giảm sút nghiêm trọng, giá dầu thô thế giới đã rớt thảm hại từ mức 147 USD/thùng vào giữa năm 2008 xuống còn dưới 40USD/ thùng hiện nay. Đó là sự đóng cửa hoặc trên bờ phá sản của các “gã khổng lồ” trong lãnh vực tài chính, ngân hàng, bảo hiểm, công nghệ xe hơi v.v...

Là trung tâm tài chính của thế giới, những bất ổn trên thị trường tiền tệ Mỹ đã làm chao đảo các luồng vốn trên toàn cầu và làm khủng hoảng nền kinh tế thế giới. Tìm hiểu nguyên nhân, diễn biến và hậu quả của cuộc khủng hoảng cũng như biện pháp xử lý của Chính phủ Mỹ là cơ sở để rút ra bài học kinh nghiệm cho hệ thống tài chính - ngân hàng Việt Nam trong việc tăng cường kiểm soát rủi ro, đáp ứng yêu cầu phát triển an toàn và ổn định của thị trường nội địa.

Nguyên nhân của cuộc khủng hoảng

Cuộc khủng hoảng hiện nay là kết quả tất yếu của việc đầu cơ ồ ạt vào thị trường bất động sản (BDS) ở Mỹ khi giá nhà đất bắt đầu tăng theo xu hướng chung tại nhiều nước, mà Mỹ không phải là ngoại lệ. Trong một vài năm qua, giá nhà đất liên tục tăng tại nhiều nước trên thế giới, từ các nước phát triển như

Tây Ban Nha, Pháp đến các nước đang phát triển như các nền kinh tế mới nổi ở châu Á. Theo số liệu thống kê, giai đoạn 2001 - 2006, tổng trị giá BDS ở các nước phát triển đã tăng từ 30 ngàn tỉ USD lên tới 70 ngàn tỉ USD. Riêng tại Mỹ, giá nhà đất đã tăng trung bình từ 12,5% đến 20%.

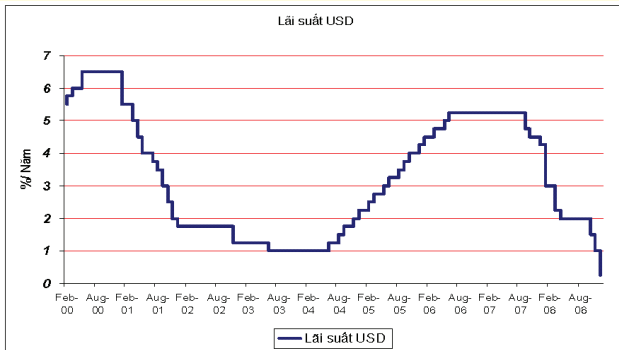
Sự tăng giá nhà đất cùng với chính sách tín dụng mở rộng cho người mua nhà đã khiến nhiều hộ gia đình Mỹ đổ xô đầu tư vào khu vực này vì cho rằng đây là lĩnh vực đầu tư mang lại lợi nhuận cao hơn những lĩnh vực khác. Hơn nữa, mua nhà trong thời gian qua cũng khá dễ dàng với việc chỉ phải trả ngay 20% giá trị căn nhà, còn lại sẽ trả góp trong vòng 20 năm hoặc thậm chí thời hạn dài hơn. Lãi suất thấp khiến người mua nhà cũng được hưởng lợi nhờ việc cho thuê lấy tiền trả góp ngân hàng hay bán nếu có lời. Các ngân hàng và tổ chức tài chính Mỹ trong cuộc chạy đua vì lợi nhuận cũng không bỏ lỡ cơ hội này. Hàng loạt các biện pháp kích cầu đã được đưa ra cùng với những sản phẩm vay trả góp đầy ưu đãi và hấp dẫn. Những tiêu chuẩn cho vay khắt khe trước đây được hạ thấp nhằm tạo mọi điều kiện cho người đi vay mua được nhà. Các ngân hàng mạnh dạn cho vay với cả những người có tiền lệ tín dụng không tốt vì tin tưởng rằng giá nhà đất sẽ tiếp tục tăng và hơn nữa nguồn vốn tài trợ cho thị trường BDS dường như là vô tận nhờ công cụ tài chính “chứng khoán hóa”. Tuy nhiên, đến cuối năm 2006, thị trường BDS đã bắt đầu có những dấu hiệu đi xuống theo đúng quy luật của nó là khi đã lên tới mức đỉnh điểm thì thị trường bong bóng tất yếu sẽ đến giai đoạn suy thoái.

Có thể tóm tắt nguyên nhân của cuộc khủng hoảng là như sau:

Thứ nhất, do chính sách lãi suất thấp. Đói phó với sự suy giảm kinh tế mang tính chu kỳ của Mỹ và sau sự kiện “11.09.2001”. FED đã liên tục điều chỉnh giảm lãi suất. Lãi suất của FED giảm từ 6.5%/ năm (16.05.2000) xuống còn 1%/ năm (25.06.03). (Biểu đồ 1). Lãi suất thấp đã khuyến khích người dân mua nhà từ nguồn vay cầm cố.

Hàng loạt hộ gia đình bị hấp dẫn bởi khả năng mua được các tài sản nằm ngoài khả năng tài chính của họ. Đồng thời, giá nhà tăng giúp họ có được những khoản vay mới lớn hơn để chi tiêu tiêu dùng và giá trị BĐS dường như được bảo đảm rất chắc chắn. Người dân Mỹ đã tăng vay tiêu dùng, mua nhà của thế chấp, thực hiện khẩu hiệu “đi mua sắm theo yêu cầu của Tổng thống và vì lòng yêu nước”, từ đó kích thích tăng trưởng nền kinh tế.

Biểu đồ 1: Lãi suất USD của FED (Fed Fund Rate)



Nguồn: www.federalreserve.org.gov

Thứ hai do gia tăng hoạt động “cho vay dưới tiêu chuẩn – subprime lending”

Thuật ngữ “dưới tiêu chuẩn - subprime” ở đây liên quan đến vị thế tín dụng của người vay. Theo cảm nang hướng dẫn của Bộ Tài chính Mỹ năm 2001: “Những người đi vay dưới tiêu chuẩn thường có quá khứ tín dụng yếu kém như thường có những khoản thanh toán quá hạn và có thể có những vấn đề nghiêm trọng như phải ra tòa, phá sản. Họ cũng có thể có khả năng thanh toán thấp xét trên những chỉ số như điểm tín dụng, tỷ lệ nợ trên thu nhập, hoặc một số tiêu chí khác...”. Không có một tài liệu chính thức nào quy định cụ thể về người đi vay dưới tiêu chuẩn nhưng ở Mỹ hầu hết những người vay này có điểm tín dụng thấp hơn 620, chiếm gần 25% dân số Mỹ. Do uy tín của người vay thấp và tình hình tài chính không cao nên nhìn chung, các khoản vay dưới tiêu chuẩn có lãi suất cao hơn lãi suất thị trường. Và điều này lại càng làm tăng thêm khó khăn tài chính cho người vay, đặc biệt khi lãi suất thị trường gia tăng.

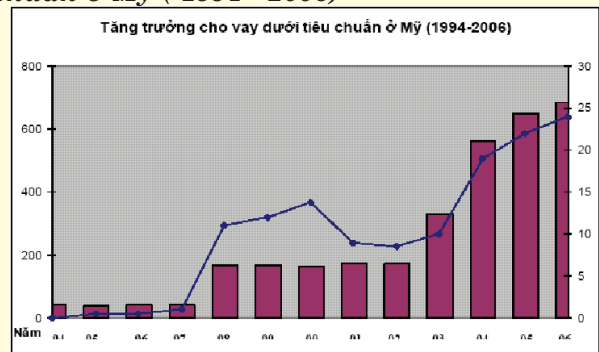
Lợi nhuận cao kết hợp với lòng tham đã dẫn đến lạm dụng việc cho vay nợ dưới chuẩn. Nhiều định chế tài chính khác cũng tích cực tham gia hoạt động môi giới cho vay mua nhà để lấy tiền hoa hồng. Các thủ tục thẩm định được thực hiện bởi các đại lý cho vay diễn ra hết sức lỏng lẻo và việc tiếp cận vốn tín dụng mua nhà trở nên nhanh chóng, dễ dàng hơn bao giờ hết. Những người có thu nhập thấp, đặc biệt là dân định cư đầu tiên cũng có cơ hội mua nhà. Trước đây, muốn vay nợ ngân hàng để trả góp mua nhà thì người đi vay phải trả trước ít nhất 10 - 20% giá trị căn nhà đồng thời họ phải chứng tỏ là mình có đủ khả năng tài chính để trả



nợ đều đặn trong suốt thời gian vay. Số tiền trả góp hàng tháng không vượt quá mức an toàn là một phần ba mức thu nhập trước khi tính thuế. Phần còn lại - tối đa 80-90% trị giá căn nhà sẽ được ngân hàng cho vay. Tuy nhiên, để khuyến khích nhiều người mua nhà từ vay thế chấp, các công ty cho vay thế chấp đã tung ra những sản phẩm vay trả góp mới đầy hấp dẫn mà thông dụng nhất là khoản vay thế chấp với lãi suất điều chỉnh ARM (Adjustable Rate Mortgage). Mức lãi suất này trong vài năm đầu rất thấp chỉ khoảng 2% nhưng sau đó sẽ được điều chỉnh lại với lãi suất cao hơn. Với giá nhà đất liên tục gia tăng và sự cạnh tranh khốc liệt trên thị trường, nhiều công ty sẵn sàng cho vay không cần đặt tiền cọc, không đòi hỏi người vay phải chứng tỏ khả năng trả nợ và không hề quan tâm đến điểm tín dụng. Cho vay thế chấp mua nhà dưới chuẩn vì thế lan nhanh ra toàn nước Mỹ.

Nếu như cho vay thế chấp mua nhà dưới chuẩn mới bắt đầu hình thành từ những năm đầu 90 và phát triển rất chậm thì trong 5 năm gần đây con số này gia tăng một cách kỷ lục. Năm 2002, doanh số cho vay dưới chuẩn cung cấp cho thị trường khoảng 200 tỷ USD, năm 2003 là 320 tỷ, năm 2004 là 550 tỷ, năm 2005-2006 con số này đạt gần 700 tỷ USD hàng năm, chiếm khoảng 25% thị phần cho vay thế chấp mua nhà toàn nước Mỹ.

Biểu đồ 2: Tăng trưởng cho vay dưới tiêu chuẩn ở Mỹ (1994 - 2006)



Nguồn: <http://www.sinhviennganhang.com>

Thứ ba là hoạt động “chứng khoán hóa”.

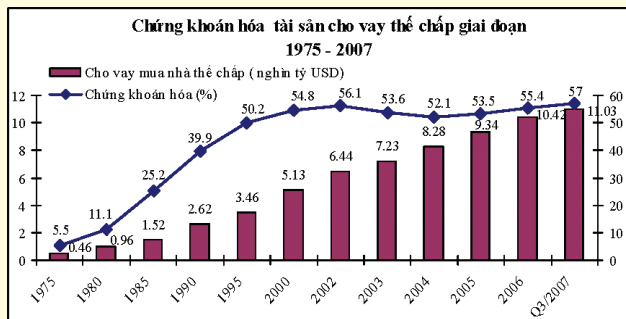
Các khoản cho vay dưới chuẩn được định giá, “đóng gói”, chứng khoán hóa thành các trái phiếu giao dịch trên thị trường chứng khoán thế giới. Chính điều này làm cho những bất ổn trong thị trường tín dụng của Mỹ nhanh chóng ảnh hưởng đến các chỉ số chứng khoán trên toàn cầu.

Chứng khoán hóa là một công cụ tài chính hiện đại khá tinh vi, có lịch sử phát triển từ năm 1977 tại Mỹ song thực sự phát triển mạnh từ thập kỷ 90. Về bản chất, chứng khoán hóa là một quá trình huy động vốn bằng cách sử dụng các tài sản sẵn có trên bảng cân đối kế toán làm tài sản đảm bảo cho việc phát hành các loại chứng khoán nợ. Nói một cách khác, chứng khoán hóa là quá trình phát hành chứng khoán nợ trên cơ sở đảm bảo bởi dòng tiền mặt tương lai sẽ thu được từ một nhóm tài sản tài chính sẵn có. Do đó, các nhà đầu tư mua chứng khoán nợ chấp nhận rủi ro liên quan tới danh mục tài sản đảm bảo được đem ra chứng khoán hóa.

Nếu như trước đây các ngân hàng thương mại với nguồn vốn hữu hạn của mình từ tiền gửi của khách hàng dùng để cho vay thế chấp mua nhà, thì giờ đây, với hoạt động chứng khoán hóa, nguồn vốn này dường như trở nên bất tận. Các ngân hàng đầu tư quốc tế thi nhau bơm vốn cho các công ty tài chính chuyên làm nhiệm vụ cho vay thế chấp mua nhà dưới chuẩn hoặc thành lập các công ty cho vay của riêng mình. Hàng loạt chủ thể tham gia vào quy trình cho vay và chứng khoán hóa như ngân hàng đầu tư, công ty tài chính, môi giới cho vay, công ty định mức tín nhiệm, công ty quản lý, đều thu được những khoản thu nhập kếch sù.

Trong giai đoạn 2001 – 2007, sự bùng nổ của giá nhà cùng với sự cho vay dễ dãi của các ngân hàng làm cho bong bóng mua nhà thế chấp phình to đạt mức 11,03 nghìn tỷ USD vào quý 3/2007, trong đó 57% đã được chứng khoán hóa.

Biểu đồ 3: Chứng khoán hóa tài sản cho vay thế chấp (1975 – 2007)



Nguồn: <http://www.cuna.org>

Thứ tư, hoạt động tài chính không được giám sát chặt chẽ

Sự yếu kém trong quản lý thị trường cũng góp phần phá hủy nền kinh tế. Năm 2004, nhiều chuyên gia kinh tế cảnh báo bong bóng giá nhà đất đang hình thành và có thể dẫn đến hậu quả tệ hại hơn.



Nhưng vì quá tin tưởng vào khả năng tự điều chỉnh của thị trường, FED đã gạt sang bên lo ngại về bong bóng nhà đất và không đưa ra các giải pháp kiểm soát thị trường tài chính nói chung và hoạt động cho vay dưới chuẩn nói riêng.

Trên thị trường chứng khoán, mặc dù Ủy ban Chứng khoán Mỹ (SEC) luôn khẳng định là giám sát chặt chẽ quy trình và phương pháp đánh giá các chứng khoán được bảo đảm bằng các khoản vay thế chấp, nhưng thực tế việc giám sát hoạt động đánh giá tín dụng của các công ty định mức tín nhiệm rất lỏng lẻo và không hiệu quả. Hậu quả là một số ngân hàng đầu tư đã liên kết với các công ty định mức tín nhiệm để nâng mức tín dụng của cổ phiếu rủi ro và tung ra bán tại thị trường, dẫn đến việc giá cả của chứng khoán xa rời giá trị thực của tài sản đảm bảo. Hơn nữa, không một cơ quan nhà nước, đơn vị kiểm toán hay phân tích tín dụng, tài chính có đủ thông tin và khả năng kiểm soát các kỹ thuật chứng khoán hóa để có thể đánh giá chính xác giá trị và độ rủi ro của các khoản đầu tư và tài sản trên sổ sách của các công ty tài chính và ngân hàng. Nói cách khác, hệ thống giám sát tài chính của Mỹ chưa quản lý tốt thị trường nhạy cảm này.

Thứ năm, nơi lỏng trong quản lý vĩ mô của Chính phủ Mỹ cũng là nguồn cơn của cuộc khủng hoảng.

Nhằm tạo điều kiện cho dân nghèo và nhóm dân da màu được vay tiền mua nhà dễ dàng hơn, Chính phủ Mỹ đã tìm cách tạo thêm các nguồn tài trợ khác. Năm 1980, đạo luật Giao dịch thế chấp tương đương (Alternative Mortgage Transaction Parity Act) được ban hành, nới rộng những quy định cho vay và khuyến khích thành lập những kênh tài trợ khác. Nhiều công ty cho vay thế chấp đã ra đời và không bị ràng buộc bởi những luật lệ ngân hàng. Nhiều ngân hàng lớn cũng thành lập hoặc liên kết với những công ty cho vay thế chấp và cho vay nhà trả góp. Ngoài ra, Chính phủ Mỹ cho thành lập một số công ty do Nhà nước bảo trợ như: Fannie Mae và Freddie Mac ...cung cấp vốn cho thị trường BĐS bằng cách mua lại các khoản vay thế chấp của các ngân hàng, sau đó dựa trên danh mục nợ này phát hành chứng khoán bán lại cho các nhà đầu tư.

(xem tiếp số 37)