

# Nguyên nhân dẫn đến tăng trưởng tín dụng nóng tại Việt Nam giai đoạn 2007-2010

PGS. TS. ĐỖ THỊ KIM HẢO - ThS. NGUYỄN MINH NGUYỆT

Học viện Ngân hàng

*Tại các quốc gia có thị trường tài chính chưa phát triển như Việt Nam, tín dụng ngân hàng được xem là một trong những nguồn vốn quan trọng phục vụ cho các mục tiêu đầu tư phát triển sản xuất kinh doanh, dịch vụ của mọi chủ thể kinh tế. Trong những năm qua, tín dụng ngân hàng liên tục tăng trưởng, đóng góp đáng kể vào tổng vốn đầu tư của toàn xã hội và quá trình đổi mới, thúc đẩy tăng trưởng nền kinh tế. Mặc dù vậy, điều này không có nghĩa là tăng trưởng tín dụng ngân hàng càng cao sẽ càng hiệu quả. Thực tế tại nhiều quốc gia cho thấy, tăng trưởng tín dụng quá nhanh (tăng trưởng tín dụng nóng- “credit boom”) có thể gây ảnh hưởng tiêu cực đến sự lành mạnh của hệ thống ngân hàng và gây nên những bất ổn kinh tế. Tại Việt Nam thời gian qua, nhất là trong giai đoạn 2007- 2010, tín dụng ngân hàng cũng được đánh giá là tăng trưởng nóng. Bài viết nhằm nhìn nhận lại, phân tích các nguyên nhân dẫn đến tăng trưởng tín dụng nóng tại Việt Nam, tạo cơ sở cho việc nghiên cứu các giải pháp cho vấn đề này.*





**Bảng 1. Diễn biến tăng trưởng tín dụng 2004-2014 (%)**

Chỉ tiêu	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mục tiêu	25	25	18-20	17-21	30	30	25	20	15-17	12	12-14
Thực hiện	41,6	31,1	25,4	53,9	25,4	37,5	31,2	14,4	8,9	12,5	14,1

Nguồn: NHNN

Từ khóa: *tăng trưởng tín dụng, tăng trưởng tín dụng nóng, nguyên nhân tăng trưởng tín dụng nóng*

## 1. Đặt vấn đề

Tăng trưởng tín dụng ngân hàng là sự gia tăng khối lượng tín dụng của ngân hàng để đáp ứng nhu cầu của các chủ thể trong nền kinh tế trong một khoảng thời gian nhất định. Về bản chất, tăng trưởng tín dụng được xác định là nóng khi tăng trưởng tín dụng vượt quá xu hướng trong dài hạn một mức giới hạn xác định trước nào đó. Do vậy, ngoài các yếu tố tác động dẫn đến tăng trưởng tín dụng trong trung và dài hạn như: Khả năng cấp tín dụng của hệ thống ngân hàng, khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế, và mức độ sẵn có của các nguồn vốn trong nền kinh tế, còn tồn tại những yếu tố ảnh hưởng tới tín dụng trong ngắn hạn, làm quy mô tín dụng (gián tiếp là tới tăng trưởng tín dụng) tăng lên, chệch khỏi xu

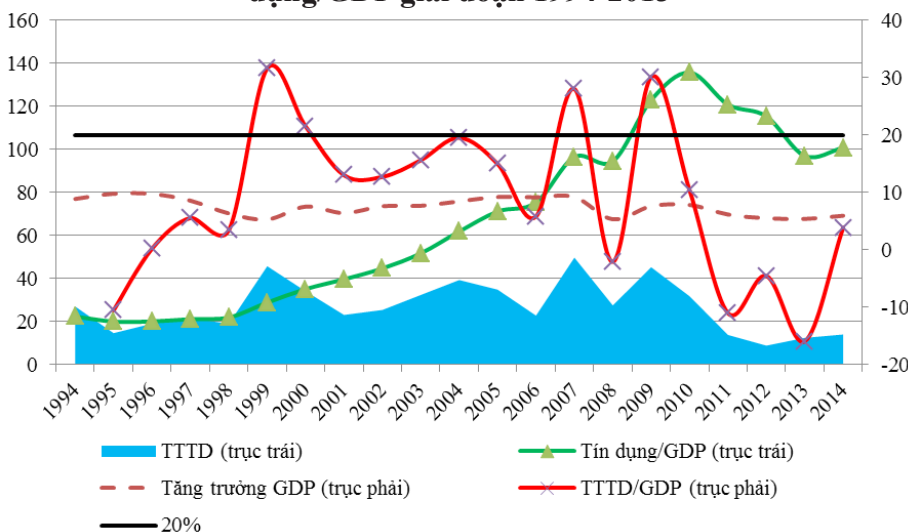
định liên quan tới ngành ngân hàng, và mức độ sẵn có thông tin (Levine, R., 1997; Borio, 2011; Elekdag và cộng sự, 2011; Magud Nicholas E và cộng sự, 2012; Tornell và cộng sự, 2005).

Tại Việt Nam, tốc độ tăng trưởng tín dụng liên tục tăng qua các năm. Đặc biệt từ năm 1999 đến 2010, tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng luôn ở mức cao, vượt xa mức tăng trưởng mục tiêu, bình quân gần 30%/năm, thậm chí ở mức trên 50% vào cuối năm 2007, gấp hơn 2 lần mức gia tăng vay nợ các năm 2005, 2006. Đây được xem là qui luật của nền kinh tế đang trong giai đoạn tăng trưởng và xây dựng nền móng kinh tế công nghiệp. Tuy nhiên, hậu quả của việc tăng trưởng tín dụng nhanh là tỷ lệ lạm phát tăng vọt từ tháng 7/2007 (so với năm 2007 tốc độ tăng giá tiêu dùng năm 2008 là 19,89%).

Nếu xét tỷ lệ Tín dụng/GDP thì chỉ tiêu này cũng gia tăng nhanh chóng, từ mức chưa đến 30% năm 1999 vọt lên mức trên 135% năm 2010

và con số này giảm dần, đến nay khoảng 97%. Xét về tốc độ tăng trưởng Tín dụng/GDP, con số luôn cao vượt quá 10% trong suốt giai đoạn 1999- 2009, thậm chí đỉnh điểm đạt tới 31% (1999), 28% (2007) và 30% (2009). So với các quốc gia khác trong khu vực, tỷ lệ Tín dụng/GDP của Việt Nam có sự biến động mạnh trong suốt thập niên đầu thế kỷ 21. Trong khoảng chục năm, tốc độ tăng trưởng tín dụng ở Việt Nam gấp

**Hình 1. Diễn biến tăng trưởng tín dụng, tăng trưởng GDP và Tín dụng/GDP giai đoạn 1994-2013**



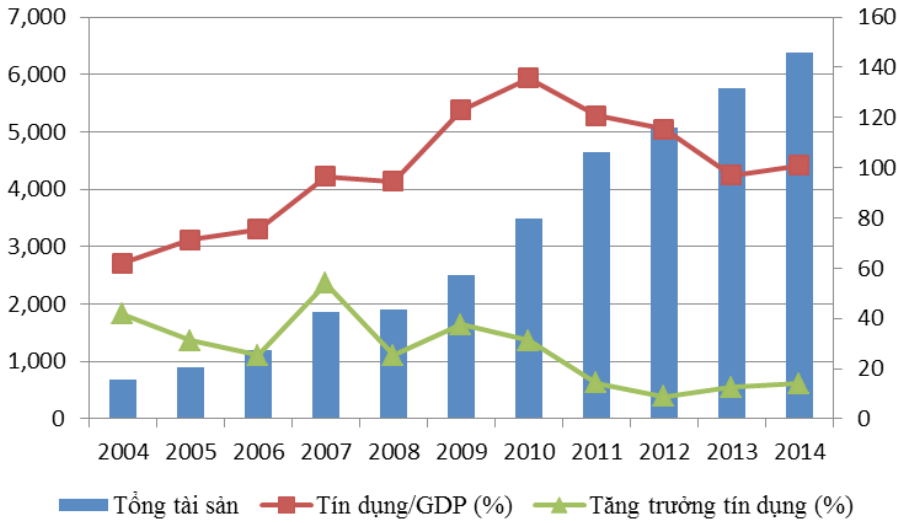
Nguồn: NHNN, TCTK, IMF

hướng trong dài hạn. Nhiều nghiên cứu đã xác định các yếu tố này bao gồm: Quá trình tự do hóa tài chính, sự xuất hiện các dòng vốn vào, chu kỳ kinh tế, điều hành chính sách tiền tệ, các quy

năm lần tốc độ tăng trưởng GDP (đỉnh điểm năm 2007). Tóm lại, có thể coi cả giai đoạn 1999-2010 thể hiện tín dụng của hệ thống ngân hàng Việt Nam đã tăng trưởng rất mạnh.



### Hình 2. Quy mô tổng tài sản và dư nợ của hệ thống NHTM Việt Nam



Nguồn: NHNN, TCTK

Có thể thấy, Việt Nam đã trải qua một số giai đoạn tăng trưởng tín dụng nóng, tập trung quanh những năm 1999- 2000 và 2007- 2010. Tuy nhiên, qui mô tín dụng so với GDP của nền kinh tế vào cuối những năm 1990 và đầu những năm 2000 chưa phải là cao (<100%) so với các quốc gia khác trong khu vực cho tới năm 2007 (tỷ lệ này xấp xỉ 100%). Vì vậy, giai đoạn 2007-2010 được xem là giai đoạn tín dụng của hệ thống ngân hàng thương mại (NHTM) Việt Nam đã tăng trưởng nóng.

Vậy nguyên nhân nào dẫn đến tăng trưởng tín dụng nóng tại Việt Nam trong thời gian qua? Có thể xem xét các nguyên nhân cả từ hai phía: Cung và cầu tín dụng.

## 2. Nguyên nhân dẫn đến tăng trưởng tín dụng nóng tại Việt Nam giai đoạn 2007-2010

### 2.1. Nguyên nhân từ phía cung tín dụng

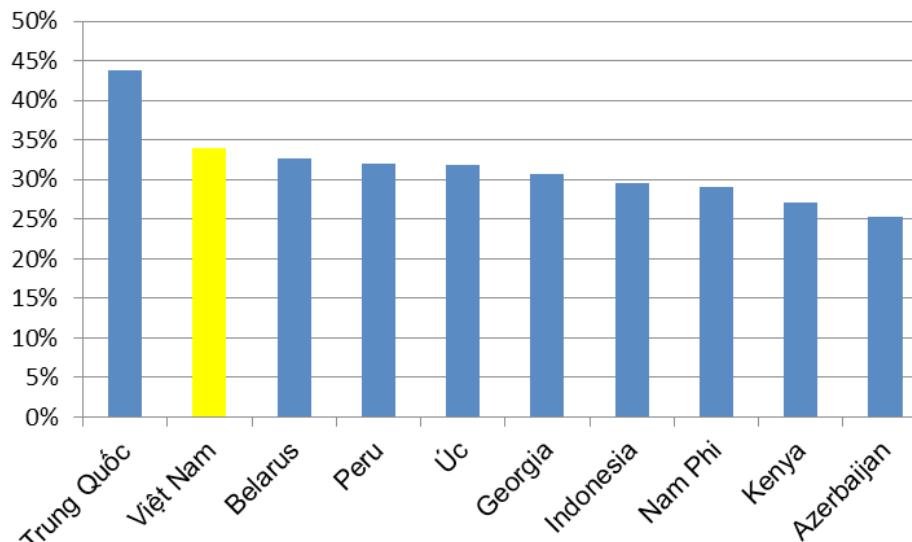
Thứ nhất, sự tăng trưởng nhanh cả về số lượng và qui mô tài sản của ngành Ngân hàng khiến khả năng cung ứng

tín dụng của ngân hàng tăng lên

Kể từ khi hệ thống Ngân hàng Việt Nam chuyển cơ chế hoạt động từ 1 cấp sang 2 cấp (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam- NHNN- thực hiện chức năng NHTW, các tổ chức tín dụng- TCTD- thực hiện chức năng cung ứng vốn cho nền kinh tế), số lượng các ngân hàng đã gia tăng đáng kể, chủ yếu là các NHTMCP và chi nhánh các ngân hàng

nước ngoài, cho thấy sức hấp dẫn và tiềm năng phát triển của ngành Ngân hàng Việt Nam đối với các nhà đầu tư trong nước và quốc tế. Nếu như đầu những năm 1990, tại Việt Nam, 4 NHTMNN chiếm gần như toàn bộ thị trường tiền gửi và cho vay ở Việt Nam thì cho đến nay, theo số liệu của NHNN, số lượng các ngân hàng cả nước hiện nay rất lớn (5 NHTMNN; 34 NHTMCP; 109 NH liên doanh, NH 100% vốn nước ngoài, chi nhánh và văn phòng đại diện; 18 công ty tài chính; 12 công ty cho thuê tài chính

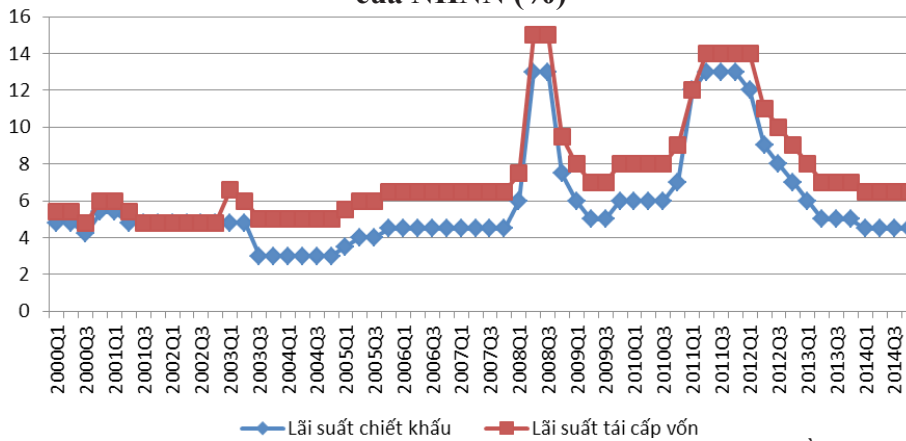
### Hình 3. Tăng trưởng tài sản ngành ngân hàng các nước top 10 năm 2010



Nguồn: www.thebankerdatabase.com



**Hình 4. Diễn biến lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn của NHNN (%)**



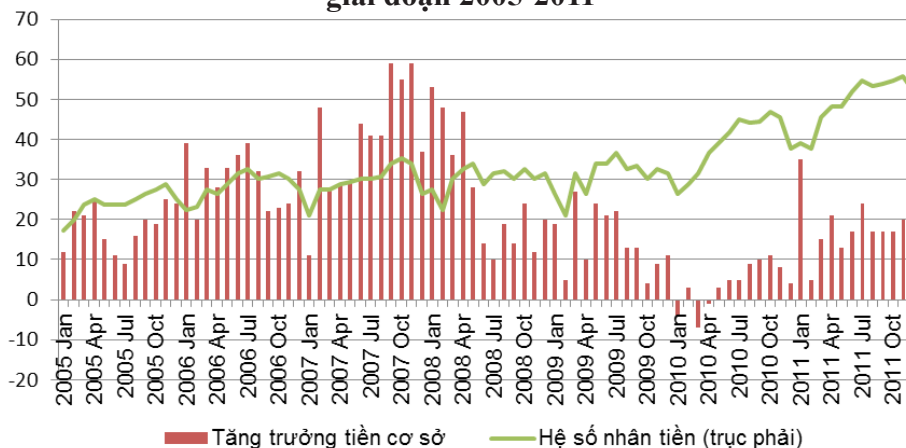
Nguồn: NHNN

và gần 1.100 quỹ tín dụng hợp tác xã).

Quy mô ngành Ngân hàng Việt Nam được mở rộng đáng kể, thể hiện qua tốc độ gia tăng của Tổng tài sản toàn Ngành. Chỉ tính riêng giai đoạn 2007- nay, con số này đã tăng gấp nhiều lần, từ 1.097 nghìn tỷ đồng lên 6.390 nghìn tỷ đồng, gấp hơn 1,5 lần GDP vào cuối năm 2014. Tức là mỗi năm trung bình tăng thêm hơn 600 ngàn tỷ đồng, tương ứng khoảng 200 NH với vốn điều lệ 3.000 tỷ được thành lập trong một năm. Riêng năm 2010, theo thống kê của The Banker, Việt Nam nằm trong danh sách 10 quốc gia có tốc độ tăng trưởng tài sản ngành Ngân hàng nhanh nhất trên thế giới, đứng vị trí thứ 2 (chỉ sau Trung Quốc). Song song với sự tăng trưởng nhanh về tổng tài sản của hệ thống NH là sự mở rộng tín dụng (Hình 2).

trong những mục tiêu tổng quát của kế hoạch 5 năm giai đoạn này là: Tăng trưởng kinh tế nhanh và bền vững; ổn định và cải thiện đời sống nhân dân; Chuyên dịch mạnh cơ cấu kinh tế, cơ cấu lao động theo hướng công nghiệp hóa, hiện đại hóa... Chỉ tiêu GDP năm 2005 được định hướng tăng gấp 2 lần so với GDP năm 1995, nhịp độ tăng trưởng GDP bình quân hàng năm thời kỳ 5 năm 2001- 2005 là 7,5%... Tiếp nối tinh thần đó, kế hoạch phát triển kinh tế- xã hội giai đoạn 2006- 2010 cũng được Đảng và Nhà nước xác định “Đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng kinh tế; đẩy mạnh công nghiệp hóa và hiện đại hóa và phát triển kinh tế tri thức...”. Bám sát định hướng trên, chỉ tiêu tốc độ tăng trưởng GDP trong 5 năm 2006- 2010 được cụ thể hóa đạt 7,5- 8%/ năm.

**Hình 5. Tăng trưởng tiền cơ sở (%) và hệ số nhân tiền giai đoạn 2005-2011**



Nguồn: IFS, IMF

Thứ hai, trong suốt giai đoạn 2000- 2007, chính sách tiền tệ được nói lỏng với mức lãi suất thấp đã khiến tín dụng tăng trưởng mạnh

Kế hoạch phát triển kinh tế- xã hội giai đoạn 2001- 2005 là bước mở đầu quan trọng trong việc thực hiện Chiến lược phát triển kinh tế- xã hội 10 năm 2001- 2010. Theo đó, một

Thực hiện các Kế hoạch phát triển kinh tế- xã hội, chính sách tiền tệ (CSTT) của NHNN đã được nói lỏng nhằm tập trung hoàn thành hai nhiệm vụ cơ bản mà Chính phủ đặt ra là ưu tiên thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và ổn định kinh tế vĩ mô. Trong suốt thời gian dài 2000 -2007, các mức lãi suất điều hành và tỷ lệ dự trữ bắt buộc được duy trì ở mức thấp và ổn



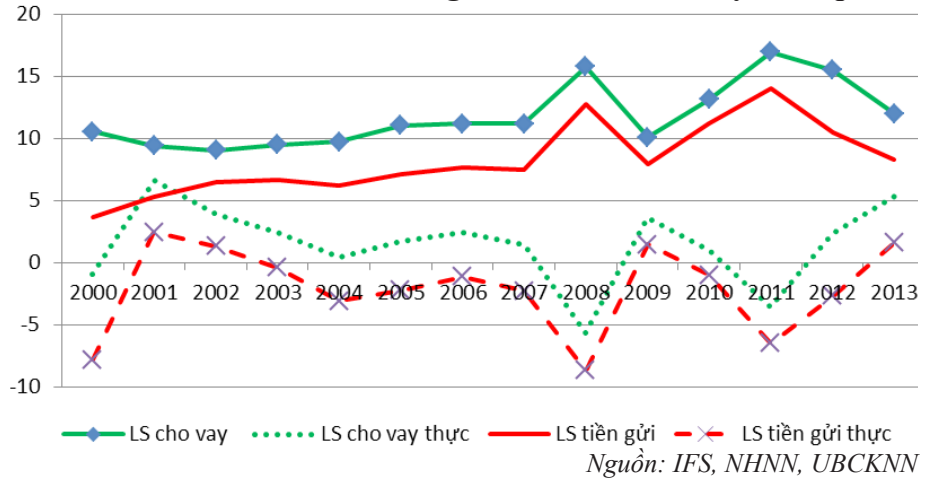
định. Kết hợp với sự gia tăng của hệ số nhân tiền (kết quả của việc mở rộng bảng cân đối tài sản của hệ thống TCTD) đã khiến cung tiền và tín dụng tăng trưởng mạnh, thậm chí nhiều năm liền vượt mức mục tiêu đề ra cho đến năm 2007 (Bảng 1). Cung tiền tăng 25% mỗi năm giai đoạn này, tổng dư nợ năm 2007 là hơn 1.000 nghìn tỷ đồng và tương đương khoảng 90- 100% GDP 2007, con số này vượt trên 135% vào năm 2010.

*Thứ ba, mức độ sẵn sàng chấp nhận rủi ro cao của các ngân hàng thương mại khiến tín dụng gia tăng nhanh chóng*

Trong nhiều năm liền trước đó, các NHTM đặt ra mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao (vượt quá mức độ chấp nhận rủi ro). Diễn biến kết quả tăng trưởng tín dụng của hệ thống NHTM cho thấy đa phần các TCTD đều không hoàn thành kế hoạch tăng trưởng tín dụng đề ra đầu năm trong kế hoạch kinh doanh được Đại hội đồng cổ đông thông qua. Đặc biệt, các NHTMCP đặt ra các mục tiêu tăng trưởng tín dụng lên tới 40-80%, cao hơn rất nhiều so với mục tiêu tăng trưởng tín dụng mà NHNN đặt ra đầu mỗi năm. Thậm chí các NHTMCP chuyển đổi từ nông thôn lên đô thị đã đặt ra mục tiêu tăng trưởng lên tới xấp xỉ 100% và cao hơn nữa.

Nhận thức được định hướng điều hành CSTT nói lỏng của NHNN, kỳ vọng lạc quan về triển vọng của nền kinh tế đang tăng trưởng mạnh mẽ nhờ hỗ trợ của cả yếu tố bên trong và bên ngoài, cùng với mong muốn mở rộng quy mô, chiếm lĩnh thị phần trong một thị trường tài chính đang bùng nổ, các NHTM đã đặt ra những mục tiêu về sinh lời ở mức cao, tương ứng với đó là mức độ sẵn sàng chấp nhận rủi ro cao. Điều đáng bàn ở đây là mức độ sẵn sàng chấp nhận rủi ro (risk tolerance) này dựa trên mong muốn chấp nhận rủi ro (willingness to take risk) hơn là dựa trên khả năng chấp nhận rủi ro (ability to take risk)<sup>1</sup>.

**Hình 6. Diễn biến lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay bình quân**



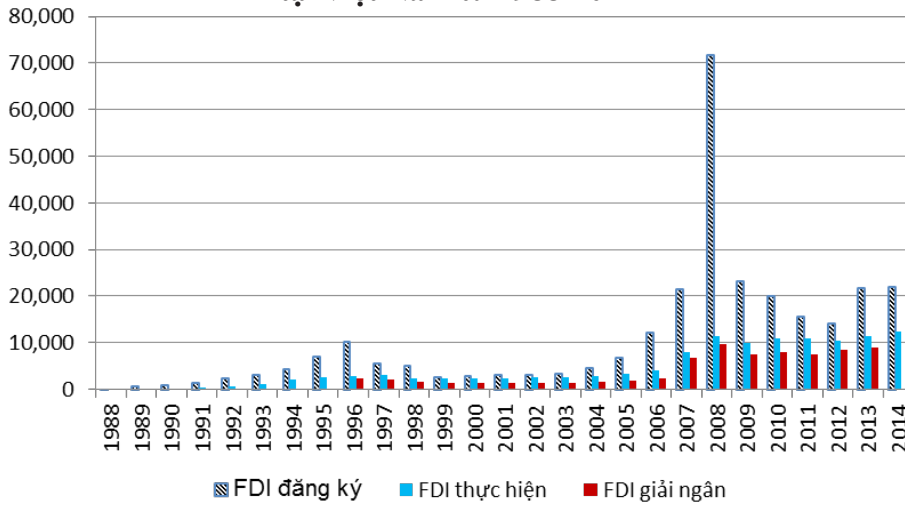
Việc mặt bằng lãi suất thấp khiến lãi suất thực ở mức âm trong nhiều năm được xem là cơ sở để ban điều hành của TCTD chấp nhận mức rủi ro cao hơn để đáp ứng yêu cầu về lợi nhuận của nhà đầu tư và đáp ứng lợi ích của bản thân ngân hàng. Cụ thể, trong giai đoạn 2005-2007, kế hoạch kinh doanh do ban điều hành của các NHTM đề xuất trước Đại hội đồng cổ đông đều đặt ra mục tiêu sinh lời ở mức cao so với mức sinh lời của nền kinh tế<sup>1</sup>. Do đó, trước áp lực sinh lời từ phía các cổ đông, ban lãnh đạo các ngân hàng phải thực hiện công tác mở rộng quy mô tổng tài sản và tín dụng. Các ngân hàng mở rộng tín dụng bằng việc nói lỏng điều kiện cho vay, cạnh tranh nhau bằng giảm lãi suất cho vay, tăng lãi suất huy động để tìm kiếm nguồn vốn cho vay, chuyển đổi mô hình, liên doanh liên kết với các doanh nghiệp, tập đoàn để tăng vốn điều lệ, mở rộng mạng lưới nhanh chóng vượt quá khả năng quản trị, cho thành lập thêm các ngân hàng mới và tất cả các ngân hàng chủ yếu đua nhau tìm kiếm lợi nhuận từ nghiệp vụ cho vay nên càng làm cho tín dụng của hệ thống ngân hàng tăng cao trong suốt năm 2007 và sau đó.

*Thứ tư, các dòng vốn ngoại tệ tăng mạnh giai*

<sup>1</sup> Trên cơ sở giả định tỷ lệ đòn bẩy tài chính trong năm kế hoạch bằng với tỷ lệ đòn bẩy tài chính của năm liền trước, chỉ tiêu ROE của nhiều TCTD dao động quanh mức 20%, thậm chí lên tới hơn 30%. Nếu so với mức lãi suất huy động và cho vay trong giai đoạn 2006 - 2007 là 7-8%/năm và 11-12%/năm, tỷ lệ lạm phát cao nhất chỉ xấp xỉ 10%, thì mức sinh lời đặt ra đã ở mức rất cao và không dễ có thể đạt được trừ khi gia tăng mức độ chấp nhận rủi ro lên mức cao hơn (TS. Hà Thị Sáu, đề tài cấp ngành 2013).



**Hình 7. Diễn biến dòng vốn FDI (triệu USD) tại Việt Nam từ 1988-2014**



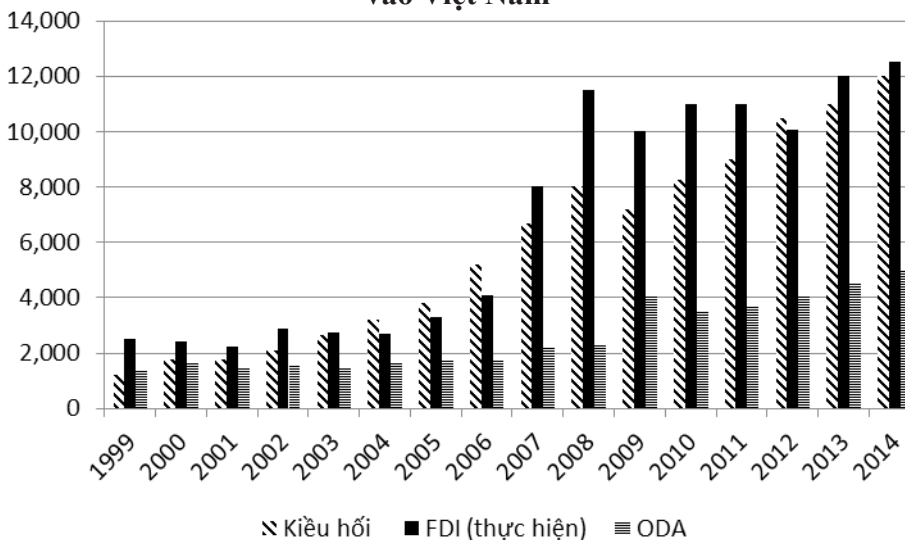
Nguồn: TCTK, NHNN

**đoạn 2000- 2008**

Một trong những nguyên nhân khiến tín dụng tăng trưởng mạnh giai đoạn 2007- 2010 không thể không nhắc tới sự xuất hiện của các dòng vốn vào, đó là kiều hối và đầu tư nước ngoài. Những năm gần đây, lượng kiều hối chuyển về Việt Nam hầu như tăng liên tục qua các năm (chỉ giảm năm 2009 do khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế thế giới), đặc biệt là khi Chính phủ đã bãi bỏ chính sách thuế chuyển tiền kiều hối từ năm 1996 (người nhận kiều hối phải chịu mức thuế 5% so với khoản tiền được nhận). Trên thực tế, lượng kiều hối chuyển về theo kênh phi chính

với 21,3 tỷ USD, tăng 77,8% so với năm 2006. Năm 2008 là năm thu hút đỉnh cao của đầu tư nước ngoài với vốn đăng ký đạt trên 71,7 tỷ USD, tăng hơn 3 lần so với năm 2007, đây là năm có số vốn FDI đăng ký cao nhất trong lịch sử thu hút đầu tư nước ngoài vào Việt Nam. Có được tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ như vậy là do Việt Nam đã ban hành Luật Đầu tư 2005 thay thế cho các đạo luật về đầu tư trước đó nhằm tạo môi trường pháp lý thống nhất, chặt chẽ, tinh gọn và một sân chơi bình đẳng cho các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Thêm vào đó, với cột mốc lịch sử gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO)

**Hình 8. Các dòng vốn ODA, FDI, kiều hối (triệu USD) vào Việt Nam**



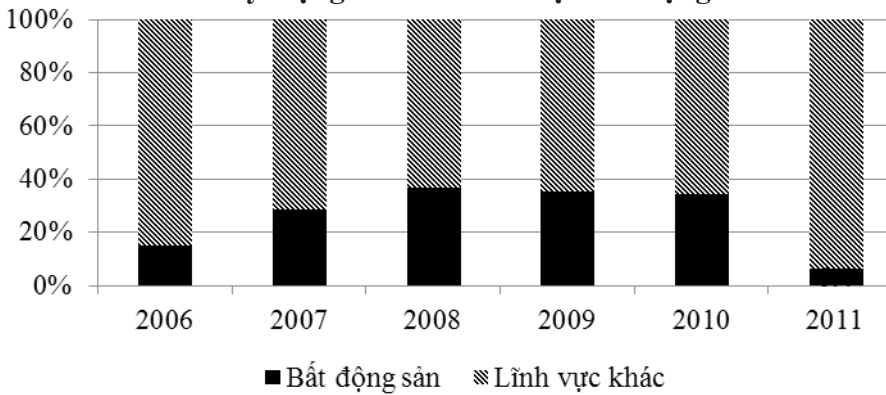
Nguồn: Tổng cục thống kê, IMF, World Bank, Bộ Kế hoạch và Đầu tư

vào đầu năm 2007, Việt Nam đã thật sự trở thành môi trường đầu tư hấp dẫn đối với các đối tác trên thế giới. Luồng vốn đầu tư gián tiếp cũng gia tăng mạnh mẽ, đạt khoảng trên 6 tỷ USD vào năm 2007, gấp 5 lần con số của năm 2006. Luồng vốn này chủ yếu đổ vào thị trường chứng khoán, trái phiếu, đặc biệt là đổ vào IPO các doanh nghiệp nhà nước lớn.

Đứng trước bối cảnh



**Hình 9. Tỷ trọng FDI vào lĩnh vực bất động sản**



Nguồn: Lê Quốc Hội (2013), “Đầu tư trực tiếp nước ngoài vào bất động sản và bất ổn kinh tế vĩ mô ở Việt Nam”, Tạp chí Kinh tế & Phát triển số 194 tháng 8/2013

này, NHNN đã phải cung ứng một lượng lớn VND để mua ngoại tệ vào nhằm mục tiêu ổn định và phá giá nhẹ tỷ giá để hỗ trợ xuất khẩu, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và điều này làm cho tổng phương tiện thanh toán tăng cao. Cụ thể, tăng trưởng cung tiền M2 trong các năm 2004, 2005 và 2006 xấp xỉ trên dưới 30%, nhưng đến năm 2007 tăng trưởng cung tiền M2 tăng vọt lên 46%, tạo cơ sở để tăng trưởng tín dụng lên mức kỷ lục gần 54%.

Một điểm đáng quan tâm tại Việt Nam là các dòng vốn ngoại tệ, nhất là FDI được đổ vào lĩnh vực bất động sản khá lớn. Các dự án FDI đều có vốn điều lệ thấp hơn rất nhiều so với vốn đăng ký. Do đó, hầu như tất cả các dự án FDI đầu tư vào bất động sản đều tiến hành vay vốn ngân hàng và bán trước tài sản chưa hoàn thành cho người dân để bù vào khoản chênh lệch giữa vốn

đăng ký và vốn điều lệ. Tín dụng bất động sản lại có mối quan hệ thuận chiều với thị trường bất động sản, nên việc ngân hàng cung cấp vốn cho FDI vào bất động sản khiến thị trường bất động sản nóng lên nhanh chóng và tạo bong bóng.

**2.2. Nguyên nhân từ phía cầu tín dụng**

*Thứ nhất, quá trình tăng trưởng nhanh của giá nhà đất kích thích cầu tín dụng tăng cao*

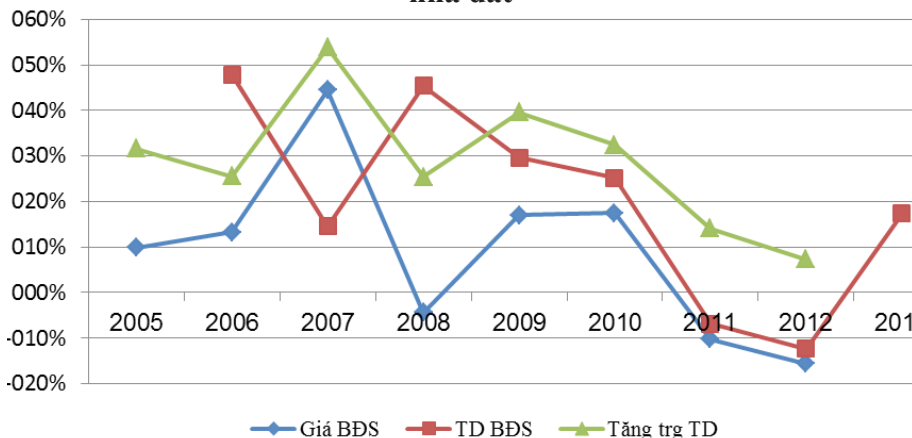
Trong những năm qua, dư nợ tín dụng bất động sản tăng cao đã góp phần hỗ trợ cầu nhà đất, qua đó thúc đẩy những cơn sốt giá nhà đất diễn ra nhanh và mạnh hơn. Tuy nhiên, quá trình tăng trưởng nhanh của giá nhà đất cũng có tác động trở lại, kích thích cầu tín dụng tăng cao. Sự tương tác giữa giá nhà đất và dòng vốn tín dụng từ ngân hàng do đó mang tính hai chiều.

Trong hơn thập kỷ qua, dư nợ tín dụng bất động sản và giá nhà đất tại Việt Nam đều có xu hướng tăng nhanh, trong đó sự biến động của dư nợ tín dụng bất động sản trễ khoảng 3-6 tháng so với sự biến động của giá nhà đất. Giai đoạn này, giá nhà đất liên tục tăng với tốc độ cao, đặc biệt vào những năm 2000-2003 và 2006-2007 và đạt đỉnh vào giữa năm 2010, sau đó suy giảm dần

cho đến nay. Cùng với đó, dư nợ tín dụng bất động sản cũng tăng liên tục và đạt đỉnh vào đầu năm 2011.

Trong năm 2011, để kiểm chế tín dụng bất động sản, NHNN đã ban hành các chính sách: (i) Đưa tín dụng bất động sản vào danh mục tài sản có rủi ro cao nhất tại các NHTM (250%); (ii) hạn chế tín dụng phi sản xuất 22% (30/06/2011)

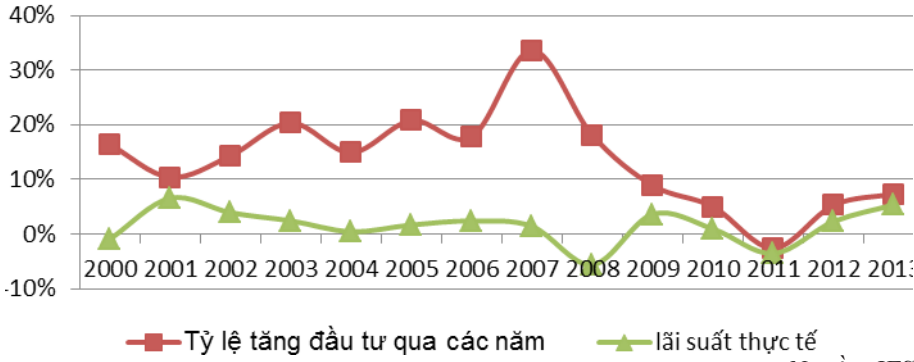
**Hình 10. Tốc độ tăng trưởng tín dụng, dư nợ bất động sản và giá nhà đất**



Nguồn: Bộ Xây dựng, NHNN



**Hình 11. Lãi suất thực và tỷ lệ tăng đầu tư giai đoạn 2000- 2013**



Nguồn: IFS

và giảm xuống còn 16% (31/12/2011). Ngay sau khi các chính sách này được đưa ra, dư nợ tín dụng bất động sản trên toàn hệ thống đã được giảm xuống từ năm 2011 (khoảng 9,96% trong tổng dư nợ) cho đến nay.

Xét về tốc độ tăng giá nhà đất thì giai đoạn 2007-2008 là giai đoạn thị trường bất động sản đạt đỉnh cao trong bối cảnh lãi suất tăng vọt cùng với nhiều yếu tố bất lợi như kinh tế vĩ mô bất ổn, tỷ lệ lạm phát cao... Nguyên nhân của “con sốt giá đất” này chủ yếu được cho là do yếu tố bên ngoài. Việc Việt Nam trở thành thành viên của WTO khiến nguồn vốn đầu tư chính thức và không chính thức nước ngoài ồ ạt đổ vào Việt Nam, trong đó một phần không nhỏ của nguồn vốn này đổ vào thị trường bất động sản. Như đã phân tích phần trên, một trong những nguyên nhân tạo bong bóng bất động sản là khi ngân hàng cung cấp vốn cho FDI đầu tư vào bất động sản.

Mặt khác, chính sách tín dụng được mở rộng quá mức, nền kinh tế tăng trưởng với tốc độ cao

trong nhiều năm liền trước đó đã tạo nền tảng để thúc đẩy giá trị tài sản gia tăng, dẫn tới sự bùng nổ của thị trường nhà đất giai đoạn này. Đặc biệt, yếu tố đầu cơ xuất phát từ tình trạng thông tin không cân xứng đóng góp đáng kể cho cơn sốt giá năm 2007. Đến lượt nó, giá nhà đất tăng cao

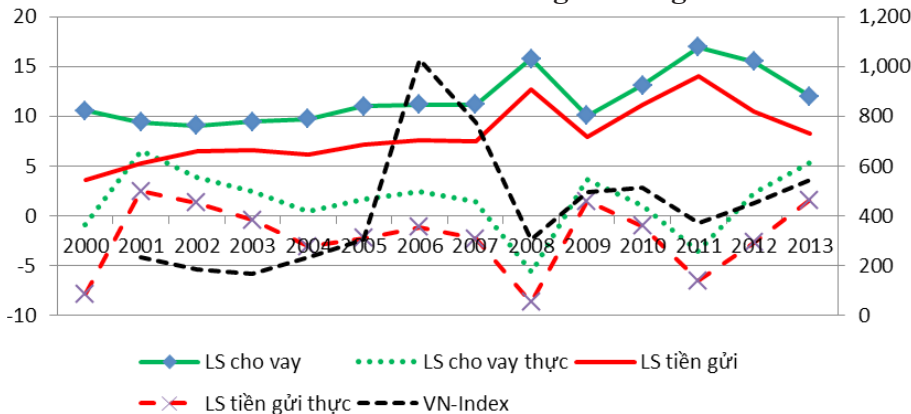
lại càng thu hút tín dụng bất động sản, bất chấp nguy cơ bong bóng bất động sản nở ra.

*Thứ hai, mặt bằng lãi suất thấp cho tới năm 2007 làm gia tăng cầu tín dụng thông qua việc kích thích nhu cầu đầu tư*

Trên phương diện gián tiếp, CSTT nói lỏng kéo dài cho tới năm 2007 với mặt bằng lãi suất thấp làm gia tăng tín dụng thông qua việc kích thích nhu cầu đầu tư. Hình 11 cho thấy trong giai đoạn 2000- 2007, tốc độ gia tăng đầu tư có xu hướng tăng nhanh trong giai đoạn này và đạt đỉnh 34% năm 2007.

Ngoài ra, mặt bằng lãi suất thấp (lãi suất thực âm) giai đoạn 2000-2007 làm tăng nhu cầu đầu tư, từ đó góp phần gia tăng tín dụng ngân hàng còn được thể hiện gián tiếp qua việc làm gia tăng giá trị tài sản bảo đảm, thu nhập và dòng tiền của khách hàng vay vốn do khả năng thay thế giữa các tài sản làm cho giá trị thị trường của các tài sản tài chính và sau đó, tài sản vật chất tăng lên. Điều này sẽ làm tăng khả năng tiếp cận nguồn vốn tín dụng của các doanh nghiệp, đồng thời khuyến khích các ngân hàng mở rộng tín dụng. Hơn nữa, môi trường lãi suất thấp và ổn định khiến nhu cầu vay vốn để đầu tư vào thị trường bất động sản và thị trường chứng khoán (TTCK) tăng cao do tỷ suất sinh lời của TTCK và giá bất động sản tăng

**Hình 12. Diễn biến lãi suất và giá chứng khoán**



Nguồn: IFS, NHNN, UBCKNN



lên. Thậm chí, các nhà đầu tư “phóng tay” vay tiền đầu tư vào bất động sản và chứng khoán bất chấp rủi ro tín dụng khi lãi suất tăng và khả năng suy thoái của thị trường này.

Thực tế tại Việt Nam, từ khi thành lập tới nay, TTCK có những diễn biến khác nhau qua từng giai đoạn. Giai đoạn mới thành lập (2000-2005), TTCK luôn trong tình trạng ảm đạm chủ yếu do ít hàng hoá, qui mô các doanh nghiệp niêm yết nhỏ và không hấp dẫn nhà đầu tư. Năm 2006 được coi là mốc thời gian đột phá của TTCK Việt Nam và đạt đỉnh cao giai đoạn 2006- 2007 do nhiều nguyên nhân như những sự kiện kinh tế chính trị tích cực của Việt Nam (gia nhập WTO, tổ chức thành công Hội nghị APEC đã tạo hình ảnh Việt Nam hấp dẫn các nhà đầu tư), sự bùng nổ về số lượng các công ty niêm yết với kỳ vọng môi trường vĩ mô ổn định. Tuy nhiên, một nguyên nhân khác có vai trò quan trọng thúc đẩy TTCK giai đoạn này phải kể đến là yếu tố lãi suất thực tế khá thấp, thậm chí lãi suất tiền gửi

thực xuống dưới mức 0 (Hình 12).

### 3. Kết luận

Nhiều nghiên cứu tại các quốc gia đã chỉ ra rằng, tăng trưởng tín dụng nóng sẽ tiềm ẩn nhiều rủi ro và sự mất cân đối cho nền kinh tế, có khả năng ảnh hưởng tiêu cực tới sự lành mạnh của hệ thống ngân hàng, gián tiếp dẫn tới khủng hoảng, đặc biệt là tại các quốc gia đang phát triển (Kaminsky và cộng sự- 1998; Mendoza và cộng sự- 2012; Borst, N., 2013; Duenward và cộng sự, 2005). Việc tìm hiểu, phân tích thấu đáo các nguyên nhân dẫn đến tăng trưởng tín dụng nóng sẽ giúp cho các cơ quan quản lý và các nhà quản trị ngân hàng có cơ sở nghiên cứu các giải pháp nhằm nhận biết sớm giai đoạn tăng trưởng tín dụng nóng và kiểm soát, hạn chế tác động tiêu cực đến sự lành mạnh của hệ thống ngân hàng và nền kinh tế. ■

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

xem tiếp trang 26

### SUMMARY

#### Sources of credit boom in Vietnam in the period 2007- 2010

*In countries where financial markets are not developed as Vietnam, bank credit is considered as one of the most important capital sources for the investment of all sectors. In recent years, Vietnam's bank credit continued to grow, increased access to finance and greater support for investment and economic growth, contributing significantly to the “doi moi” process. However, this does not mean that in any case the bank credit growth is higher, credit is more effective. In many countries that credit expansion is too fast (“credit boom”), such booms may have negative effects on the soundness of the banking system, leading to economic instability. In Vietnam, bank credit is also rated as overheating especially in the period 2007- 2010. The paper attempts to analyze the sources of credit boom in Vietnam, thereby providing the basis for proposed solutions to the problem.*

### THÔNG TIN TÁC GIẢ

**Đỗ Thị Kim Hảo**, Phó Giáo sư, Tiến sỹ

*Đơn vị công tác:* Học viện ngân hàng

*Lĩnh vực nghiên cứu chính:* Quản trị NH, Quản trị rủi ro trong kinh doanh NH, Tín dụng NH

*Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải:* Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế, Tạp chí KH&ĐT NH, Tạp chí Ngân hàng, Tạp chí Tài chính

*Email:* haodk@hvn.edu.vn

**Nguyễn Thị Minh Nguyệt**, Thạc sỹ

*Đơn vị công tác:* Học viện ngân hàng

*Lĩnh vực nghiên cứu chính:* Ngân hàng, Tài chính

*Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải:* Tạp chí KH&ĐT NH, Tạp chí Ngân hàng

*Email:* nguyetnm812000@yahoo.com



nhưng phương pháp tính toán đã tiếp cận tương đối toàn diện Basel I. Năm 2010, NHNN ban hành Thông tư số 13/TT-NHNN thay thế Quyết định 457/2005/QĐ-NHNN, nâng tỷ lệ an toàn tối thiểu lên 9%. Như vậy, quản lý Nhà nước đối với vốn tối thiểu của các NHTM luôn hướng theo chuẩn mực quốc tế. Những quy định này nhằm đảm bảo an toàn cho hoạt động ngân hàng. Tuy nhiên, quy định về mức đòn bẩy tài chính cụ thể là chưa có và đó cũng là vấn đề cần suy nghĩ trong bối cảnh những bất ổn kinh tế tài chính là khó lường và mức độ hội nhập của Việt Nam với thị trường tài chính quốc tế ngày càng sâu rộng. ■

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Bank of England (2014), *The Financial Policy's review of the leverage ratio*
2. Balin, B. J. (2008), *Basel I, Basel II, and Emerging Markets: A Nontechnical Analysis. The Johns Hopkins University School of Advanced International Studies*.
3. BCBS (2014), *Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements*.
4. BCBS (2011), *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*.
5. BCBS (2014), *Implementation of Basel standards*.
6. BCBS (2004), *International convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework*.
7. Ersel, H. (2011), *Basel I and Basel II: History of an evolution*.
8. Goodhart, C. (2011), *The Basel Committee on Banking Supervision: A history of the Early Years, 1974-1997*.
9. Grenville, S. (2013). *Bank buffers behaving badly. businesspectator*.
10. Morgan Stanley (2013), *The top-down and bottom-up case for EU banks, Morgan stanley reseach*.

tiếp theo trang 16

1. Borio, C. F. C. & Lowe, P., 2001. *Pro-cyclicality of Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options. In: BIS Working Paper No. 1. s.l.:s.n., pp. 1-57.*
2. Borst, N., 2013. *China's Credit Boom: New Risk require New Reforms., s.l.: Peterson Institute for Internatonal Economics.*
3. Dell'Ariccia, G. & Marquez, R., 2006. *Lending Booms and Lending. The Journal of Finance, 51(5), pp. 2511-2546.*
4. Duenward, C., Georguiev, N. & Schaechter, A., 2005. *Too Much of a Good Thing? Credit Booms in Transition Economies: The Cases of Bulgaria, Romania, and Ukraine. In: Working paper no. 05/128. Washington DC: International Monetary Fund.*
5. Elekdag, Selin & Wu, Y., 2011. *Rapid Credit Growht: Boom or Boom-bust. In: IMF Working Papers no. 11/241. s.l.:International Monetary Fund.*
6. Kaminsky, G., Lizondo, S. & Reinhart, C., 1998. *Leading indicators of currency crises. IMF Staff Papers, Volume 45.*
7. Levine, R., 1997. *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature, 35(2), pp. 688-726.*
8. Magud Nicholas E., Reinhart Carmen M. & Vesperoni Esteban R., 2012. *Capital Inflows, Exchange Rate Flexibility and Credit booms. IMF Working Paper No. 12/41.*
9. Mendoza, E. G. & Terrones, M. E., 2012. *An Anatomy of Credit booms and their demise. In: Working paper in National Bureau of Economic research 1050. Massachusetts Avenue: Cambridge, MA 02138.*
10. Tornell, Aaron & Westermann, F., 2005. *Boom-Bust Cycles and Financial Liberalization. Cambridge, MA: The MIT Press.*
11. Lê Quốc Hội (2013), “Đầu tư trực tiếp nước ngoài vào bất động sản và bất ổn kinh tế vĩ mô ở Việt Nam”, *T/c Kinh tế & Phát triển số 194 tháng 8/2013*
12. TS. Hà Thị Sáu, *đề tài cấp ngành DTNH 16/2013.*