

# Mối quan hệ giữa tín dụng ngân hàng và giá nhà đất

PGS. TS. ĐOÀN THANH HÀ & THS. LÊ THANH NGỌC

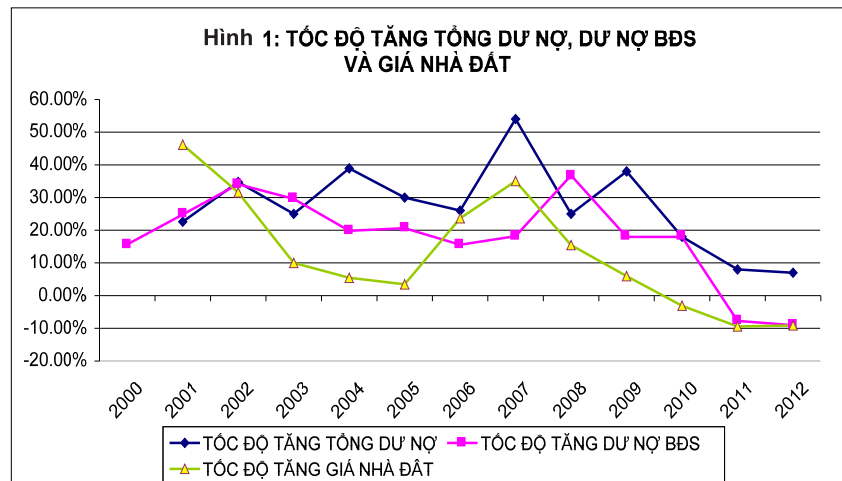
Trường Đại học Ngân hàng TP. HCM

**T**rong giai đoạn 2000-2010, 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.

*Từ khóa: Tín dụng bất động sản, giá nhà đất.*

## 1. Đặt vấn đề

Mối quan hệ giữa tín dụng ngân hàng và giá nhà đất là tương đối chặt chẽ và mang tính hai chiều. Một mặt, giá nhà đất gia tăng liên tục trong thời gian đủ lâu sẽ hình thành trạng thái neo tư tâm lý ở mức giá cao trong những người dân, tâm lý này được hỗ trợ bởi một vài nhân tố kích thích nào đó có thể kích hoạt một đợt đầu cơ nhà đất tràn lan khiến cầu tín dụng nhà đất tăng cao (Chun Tsai, 2010). Mặt khác, dòng vốn tín dụng đổ vào thị trường ngày càng lớn sẽ góp phần hỗ trợ cầu nhà đất và qua đó góp phần thúc đẩy giá nhà đất tiếp tục tăng. Khi thị trường nhà đất suy giảm, tính thanh khoản của sản phẩm đóng băng, các doanh nghiệp bất động sản và người vay tiền mua nhà đất gặp khó khăn, hệ quả là để lại các khoản nợ xấu khổng lồ trong các ngân hàng thương mại. Tính đến 31/10/2012, tổng dư nợ bất động sản khoảng 207.595 tỷ đồng, tăng 3,6% so với cuối năm trước, trong đó nợ xấu chiếm khoảng 13,5% tổng dư nợ bất động sản, tương đương hơn 28.000 tỷ



đồng (Lê Chi, 2012). Bài viết này đánh giá mức độ ảnh hưởng của tín dụng bất động sản đến sự hình thành những cơn sốt giá nhà đất trong thời gian qua, từ đó làm cơ sở luận cứ cho quá trình ra chính sách của các cơ quan nhà nước.

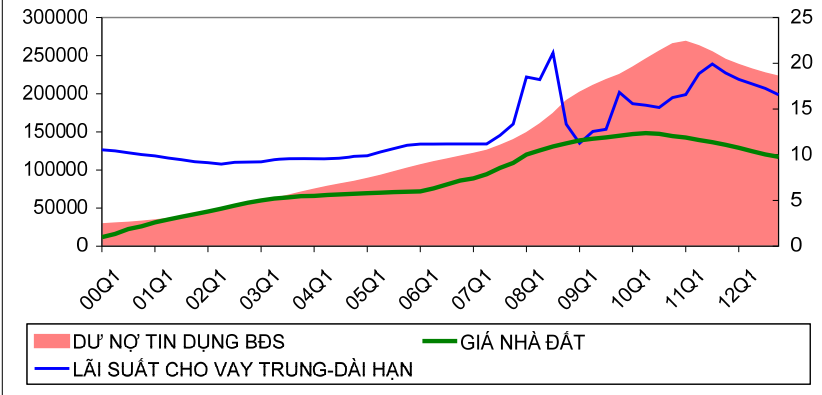
## 2. Tín dụng ngân hàng - lãi suất cho vay và giá nhà đất

Hình 1 cho thấy dư nợ tín dụng bất động sản và giá nhà đất tại VN trong hơn 10 năm qua có mối quan hệ thuận chiều. Nhìn chung, sự biến động của dư nợ tín dụng bất động sản tuân theo sự biến động của giá nhà đất nhưng có độ trễ khoảng

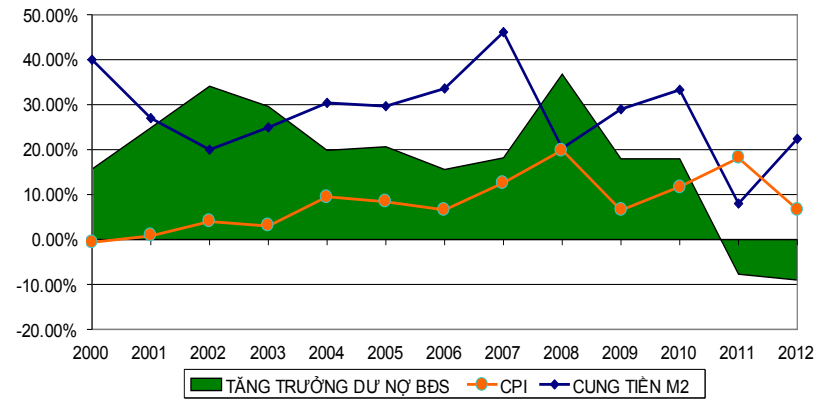
từ 3-6 tháng. Số liệu từ Phòng thị trường bất động sản-BXD cho thấy, trong giai đoạn 2000-2012, giá nhà đất liên tục tăng với tốc độ cao, tốc độ tăng cao nhất vào những năm 2000-2003 và 2007, còn mức giá đạt đỉnh vào giữa năm 2010, tăng bình quân khoảng 12 lần so với đầu năm 2000, sau đó suy giảm dần cho đến nay. Dư nợ tín dụng bất động sản cũng tăng liên tục và đạt đỉnh vào đầu năm 2011, với tổng dư nợ đạt khoảng 268.000 tỷ đồng, sau đó giảm dần.

Trong hơn 12 năm qua, lãi suất cho vay trung dài hạn biến động

**Hình 2: DỰ NỢ TÍN DỤNG BĐS, LÃI SUẤT CHO VAY VÀ GIÁ NHÀ ĐẤT**



**Hình 3: CUNG TIỀN M2, CHỈ SỐ GIÁ CPI VÀ TĂNG TRƯỞNG DỰ NỢ BĐS**



rất mạnh, thể hiện rõ nhất là giai đoạn từ đầu 2008 đến nay. Nếu như trong giai đoạn 2000-2007, lãi suất cho vay chỉ dao động trong khoảng 9-12% thì đến đầu năm 2008, phản ánh chính sách thắt chặt tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước nhằm kiềm chế lạm phát, mức lãi suất đã tăng lên 18,5% và tiếp tục tăng sau đó lên mức trên 21% vào cuối năm 2008. Trong năm 2009 và 2010, lãi suất cho vay trung dài hạn giảm nhẹ xuống còn khoảng 12-16%, tuy nhiên đến năm 2011, trước tình hình lạm phát cao quay trở lại, một lần nữa lãi suất cho vay lại tăng vọt lên mức trên dưới 20% (Báo cáo thường niên của NHNN, từ 2000-2012). Lãi suất cho vay trung dài hạn thường biến động chậm hơn so

với dự nợ tín dụng bất động sản và giá nhà đất, với độ trễ khoảng trên dưới một năm. Thông thường, mối quan hệ giữa lãi suất cho vay và dự nợ tín dụng cũng như giá nhà đất là ngược chiều. Tuy nhiên, số liệu phản ánh trên Hình 2 cho thấy một hiện thực đáng ngạc nhiên là trong nhiều thời điểm, lãi suất cho vay dường như biến động thuận chiều với dự nợ cũng như giá nhà đất. Điều này cho thấy lãi suất dường như là hệ quả của một quá trình phát triển thị trường bất động sản trước đó hơn là nguyên nhân thúc đẩy thị trường này. Nói cách khác, lãi suất cho vay, với tư cách là công cụ điều chỉnh chính sách, phản ánh sự phản ứng của nhà quản lý cũng như các ngân hàng thương mại

trước những lo ngại về rủi ro của thị trường.

Trong năm 2011, để kiềm chế tín dụng bất động sản, Ngân hàng Nhà nước 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 ngân hàng thương mại (250%); (ii) hạn chế tín dụng phi sản xuất 22% (30/06/2011) và giảm xuống còn 16% (31/12/2011). Ngay sau khi các chính sách này được đưa ra, dự nợ tín dụng bất động sản trên toàn hệ thống đã được giảm xuống còn khoảng 9,96% trong tổng dự nợ (thời điểm 30/06/2011). Tuy nhiên, tại một số ngân hàng thương mại cổ phần, tỷ lệ này vẫn còn cao hơn quy định, cá biệt có ngân hàng tỷ lệ trên 40% (Lê Xuân Nghĩa, 2012). Để kéo tỷ lệ dự nợ bất động sản trên tổng dự nợ về dưới mức quy định, các ngân hàng một mặt tiếp tục đẩy lãi suất cho vay lên cao và siết chặt điều kiện hoặc ngưng cho vay, mặt khác nhanh chóng thu hồi và xử lý các khoản vay đã đến hạn. Cho đến đầu năm 2012, khi dự nợ tín dụng bất động sản trên toàn hệ thống chỉ còn chiếm 8,49% trong tổng dự nợ và chỉ số lạm phát đã có dấu hiệu giảm nhiệt tương đối rõ thì các ngân hàng thương mại mới bắt đầu giảm lãi suất cho vay.

### 3. Lạm phát, chính sách tiền tệ và thị trường nhà đất

Chính sách tiền tệ, cụ thể là chính sách cung tiền M2, tác động trực tiếp tới tăng trưởng tín dụng nói chung, tín dụng bất động sản nói riêng, qua đó có tác dụng thúc đẩy hoặc kìm hãm sự phát triển của thị trường nhà đất. Trong bối cảnh lạm phát thấp, kinh tế phát triển ổn định, Nhà nước có thể thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Ngược lại, trong điều kiện lạm phát

tăng cao, kinh tế vĩ mô có nhiều bất ổn, việc thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ là cần thiết.

Hình 3 cho thấy mối tương quan giữa mức tăng cung tiền M2 và tăng trưởng tín dụng bất động sản cũng như tình trạng phát triển của thị trường nhà đất. Ngoài trừ trong giai đoạn 2000-2003, nhìn chung mối quan hệ giữa mức tăng cung tiền M2 với dư nợ tín dụng bất động sản và thị trường nhà đất là mang tính thuận chiều. Trong giai đoạn 2004-2007, chỉ số giá cả thấp là điều kiện tiền đề để tăng mức cung tiền. Tăng trưởng cung tiền M2 trong năm các năm 2004, 2005 và 2006 là xấp xỉ trên dưới 30%, nhưng đến năm 2007 tăng trưởng cung tiền M2 tăng vọt lên trên 46%. Điều này, kết hợp với dòng vốn đầu tư nước ngoài vào trong nước tăng mạnh (năm 2007 tăng gấp 5 lần so với năm 2006) một mặt tạo cơ sở để tăng trưởng tín dụng bất động sản được duy trì ở mức cao, khoảng 18,17% năm 2007 và sau đó tăng lên mức kỷ lục 36,78% vào năm 2008. Đồng thời qua đó thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển ở mức độ bùng nổ. Trong năm 2007, thị trường phát triển rất nóng, giá cả được đẩy lên từng ngày, tính trung bình mức giá nhà đất cuối năm 2007 đã tăng khoảng 35% so với đầu năm. Mặt khác, việc tăng cung tiền với tốc độ cao đã gây sức ép lên chỉ số giá cả. Lạm phát trong năm 2007 là 12,6% thì đến năm 2008 đã tăng lên mức 19,89%. Trước diễn biến bất ổn của kinh tế vĩ mô, trong năm 2008, NHNN đã kịp thời sử dụng đồng bộ và quyết liệt các giải pháp thắt chặt tiền tệ nhằm kiềm chế lạm phát có hiệu quả và ổn định kinh tế vĩ mô. Trong 7 tháng đầu năm 2008, cùng với việc thực hiện các

giải pháp điều hành CSTT như tăng tỷ lệ DTBB, phát hành tín phiếu NHNN bắt buộc, tăng lãi suất cơ bản nhằm góp phần kiềm chế lạm phát, NHNN đã thực hiện chào bán tín phiếu NHNN kỳ hạn 182 và 364 ngày, lãi suất phổ biến đối với kỳ hạn 182 ngày là 7,5% và kỳ hạn 364 ngày là 7,75%. Các giải pháp trên đã có tác dụng làm cho tốc độ tăng cung tiền giảm xuống còn 20,3%, đồng thời lạm phát giảm dần và đạt mức âm vào 3 tháng cuối năm. Chính sách thắt chặt tiền tệ quyết liệt của NHNN trực tiếp tác động làm giảm tăng trưởng dư nợ bất động sản xuống còn 17,95%, qua đó góp phần ngăn ngừa tình trạng phát triển quá nóng của thị trường nhà đất. Tính đến năm 2008, giá nhà đất bình quân chỉ còn tăng 15,47% so với tốc độ tăng 35,04% năm 2007. Vào thời điểm cuối năm 2008, nhiều phân khúc rơi vào trầm lắng, lượng giao dịch tương đối nhỏ giọt.

Sang năm 2009, tình hình kinh tế vĩ mô có nhiều thuận lợi hơn. Chỉ số giá tiêu dùng bình quân tăng 6,88% so với năm 2008. Trong 3 tháng đầu năm, lạm phát giảm do cầu đầu tư và tiêu dùng giảm, đồng thời do tác động của suy thoái kinh tế thế giới và lạm phát kỳ vọng giảm. Tuy nhiên, từ tháng 4/2009 trở đi, dưới tác động của gói giải pháp kích cầu của Chính phủ và điều chỉnh tăng lương tối thiểu, thị trường tài sản có dấu hiệu phục hồi khiến lạm phát kỳ vọng có xu hướng gia tăng. Tăng trưởng cung tiền M2 trong năm là 28,99% chủ yếu do tín dụng đối với nền kinh tế tăng cao. Năm 2009, thị trường bất động sản có cải thiện hơn so với năm 2008, đặc biệt ở phân khúc nhà ở xã hội dưới tác động của gói kích cầu của Chính phủ. Tại

một số phân khúc, giá đất nền tăng mạnh từ tháng 5 và đạt đỉnh vào tháng 10/2009, với mức tăng 30% so với đầu năm. Nguyên nhân do đầu cơ gia tăng khi có sự thay đổi quy hoạch hạ tầng và kỳ vọng về giá khi thu nhập của dân cư tăng. Đồng thời diễn biến kinh tế vĩ mô cải thiện góp phần hỗ trợ thị trường nhà đất.

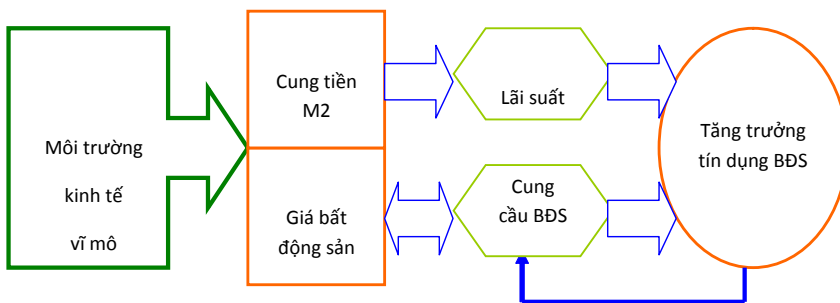
Năm 2010, giá cả nhiều hàng hóa thiết yếu trên thế giới tăng làm tăng giá các hàng hóa nhập khẩu, đồng thời một số mặt hàng do nhà nước quản lý được điều chỉnh tăng giá, điều này kết hợp với tình hình thiên tai dịch bệnh xảy ra ở một số vùng đã gây tâm lý lo ngại của người dân về mức lạm phát tăng cao. Tính chung, CPI năm 2010 tăng 11,75%, còn tổng phương tiện thanh toán M2 tăng 33% so với năm 2009. Tăng trưởng dư nợ toàn hệ thống ngân hàng là 31,19%, còn dư nợ bất động sản tăng 17,19%, tương đương với tốc độ tăng năm 2009. Nhìn chung, bức tranh thị trường bất động sản trong năm vẫn là nhiều gam màu sáng tối xen kẽ nhau, với mức giá tăng cục bộ ở một số phân khúc, còn lại phần lớn là trầm lắng và đóng băng.

Năm 2011 và năm 2012, tình hình kinh tế vĩ mô tiếp tục bất ổn, lạm phát có xu hướng ngày càng tăng cao. Tăng trưởng M2 trong năm 2011 là quá thấp (8%), trong khi lạm phát tăng vọt lên 18,13%. Lãi suất tái chiết khấu và lãi suất thị trường mở được duy trì quá thấp so với lãi suất liên ngân hàng và lãi suất huy động trên thị trường 1 khiến nguồn vốn nằm trong khu vực ngân hàng không đến được khu vực sản xuất. Sự khan hiếm vốn đẩy lãi suất cho vay lên cao (19-23%). Phần lớn các doanh nghiệp, trong đó có doanh nghiệp

bất động sản, rất khó tiếp cận vốn ngân hàng hoặc nếu tiếp cận được thì chi phí lãi vay quá cao. Điều này khiến nhiều doanh nghiệp rơi vào đình trệ hoặc phá sản, nguồn cung bất động sản bị thắt chặt. Ngoài ra, chính sách thắt chặt tiền tệ cũng ảnh hưởng mạnh đến cầu nhà đất, khiến thị trường bất động sản nhanh chóng rơi vào suy giảm và đóng băng. Giá cả ở hầu hết mọi phân khúc đều lao dốc và đến cuối năm 2012, mức giá bình quân đã giảm khoảng 25% so với năm 2010.

Khái quát lại, mối quan hệ giữa chính sách tiền tệ, tín dụng ngân hàng và thị trường bất động sản có thể được mô tả bởi Hình 1:

**Hình 1: Mối quan hệ giữa cung tiền, dư nợ tín dụng bất động sản và giá nhà đất**



Nguồn: Các tác giả

Giai đoạn 2005- 2007, tình hình kinh tế vĩ mô ổn định, cung tiền M2 tăng trưởng với tốc độ cao, điều này tạo cơ sở để mở rộng tín dụng nói chung, tín dụng bất động sản nói riêng. Mặt khác, nền kinh tế tăng trưởng với tốc độ cao trong nhiều năm liền đã tạo nền tảng để thúc đẩy giá trị tài sản gia tăng, đặc biệt là sự bùng nổ của thị trường nhà đất trong năm 2007. Giai đoạn cuối năm 2008-nay, môi trường kinh tế vĩ mô có nhiều bất ổn, lạm phát trong nhiều thời điểm tăng cao, chính sách tiền tệ có nhiều thay đổi trước diễn biến của thị trường, với xu hướng chung là thắt chặt và thận

trọng. Tăng trưởng cung tiền năm 2008 có xu hướng giảm, tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng bất động sản năm 2008 vẫn rất cao, chỉ đến năm 2009 và 2010 mới giảm dần và từ năm 2011 đến nay tăng trưởng âm. Thị trường nhà đất từ năm 2008-nay diễn biến khá thất thường. Năm 2008, thị trường rơi vào trầm lắng, sang năm 2009 và 2010 có khởi sắc cục bộ ở một số vùng, nhưng đến năm 2011-nay đã thực sự suy giảm và đóng băng. Mối quan hệ giữa tăng trưởng M2, tăng trưởng dư nợ tín dụng bất động sản và giá nhà đất nhìn chung là thuận chiều. Thay đổi tốc độ tăng cung tiền M2 có tác động trực tiếp tới tốc độ tăng dư nợ bất động sản, nhưng với

độ trễ khoảng 1 năm, qua đó ảnh hưởng tới tình hình phát triển của thị trường bất động sản.

Mối quan hệ giữa tăng trưởng tín dụng bất động sản và giá nhà đất là mối quan hệ tương tác hai chiều. Một mặt, giá nhà đất tăng cao và kéo dài liên tục tạo trạng thái neo tư duy vào người mua với kỳ vọng giá sẽ tiếp tục tăng trong tương lai. Tâm lý này, được hỗ trợ bởi những điều kiện thuận lợi của kinh tế vĩ mô, thúc đẩy nhu cầu đầu cơ nhà đất, khiến cầu tín dụng tăng cao. Mặt khác, sự tăng trưởng của tín dụng bất động sản có tác động thúc đẩy trở lại đối với sự phát triển của thị trường bất động sản. Tuy nhiên,

sự tương tác hai chiều của hai tham số trên không phải xảy ra đồng thời và có mức độ ảnh hưởng như nhau. Dựa trên dữ liệu quá khứ, ta thấy rằng giá nhà đất thường biến động trước so với dư nợ bất động sản, và mức độ ảnh hưởng đến dư nợ tín dụng bất động sản dường như cũng mạnh hơn so với chiều ngược lại. Chẳng hạn, vào năm 2007, khi giá nhà đất bình quân tăng trên 35% thì dư nợ tín dụng bất động sản chỉ tăng khoảng 18%. Dư nợ tín dụng bất động sản chỉ thực sự tăng mạnh và đạt đỉnh 36,78% vào năm 2008, nhưng đây lại là năm mà giá nhà đất chỉ tăng nhẹ 15,47%, và thị trường được đánh giá đã bước sang giai đoạn suy giảm.

Sang năm 2009 và 2010, dư nợ bất động sản tiếp tục tăng bình quân khoảng 17%/năm trong khi giá nhà đất năm 2009 chỉ còn tăng 5,96% và sang năm 2010 đã suy giảm khoảng 3%. Chỉ đến năm 2011, cả dư nợ bất động sản và giá nhà đất mới biến động cùng chiều và đều suy giảm lần lượt ở mức 7,72% và 9,43%. Tuy nhiên, sự biến động này là do cả hai yếu tố cùng chịu tác động bởi chỉ thị 01 của Ngân hàng nhà nước nhằm kiềm chế sự tăng trưởng quá nóng của thị trường.

#### 4. Kết luận

Từ những phân tích ở trên, có cơ sở để cho rằng dòng vốn tín dụng từ ngân hàng không hẳn là nguyên nhân duy nhất và trực tiếp gây ra những cơn sốt giá nhà đất trong thời gian qua. Ngược lại, sự gia tăng dư nợ tín dụng bất động sản, ngoài ảnh hưởng bởi chính sách cung tiền chung của NHNN, dường như là hệ quả của một quá trình phát triển quá nóng của thị trường bất động sản trước đó.

*(Xem tiếp trang 62)*