



Đầu tư trực tiếp nước ngoài vào bất động sản và bất ổn kinh tế vĩ mô ở Việt Nam

Lê Quốc Hội*

Trong những năm gần đây, đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào kinh doanh bất động sản ở Việt Nam không ngừng gia tăng và trở thành lĩnh vực được các nhà đầu tư nước ngoài quan tâm nhiều nhất. Bên cạnh những tác động tích cực như góp phần gia tăng nguồn vốn và cải thiện hình ảnh cơ sở hạ tầng, FDI vào bất động sản ở Việt Nam đã góp phần gây ra những bất ổn kinh tế vĩ mô như làm gia tăng lạm phát, bất ổn tỷ giá, cán cân thanh toán và hệ thống ngân hàng. Thực tế đó đòi hỏi Chính phủ cần thực hiện những giải pháp liên quan đến tăng cường kiểm soát dòng vốn FDI vào bất động sản, quản lý rủi ro tín dụng vào bất động sản cũng như hướng dòng vốn FDI vào những lĩnh vực thích hợp để vừa sử dụng có hiệu quả dòng vốn FDI vừa không gây ra những bất ổn kinh tế vĩ mô.

Từ khóa: Đầu tư trực tiếp nước ngoài, bất động sản, bất ổn kinh tế vĩ mô.

1. Đặt vấn đề

Lý thuyết và thực tiễn đã chứng minh rằng đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) có những tác động tích cực tới tăng trưởng và phát triển của một nền kinh tế như tăng lượng vốn đầu tư, nâng cao khả năng sản xuất và xuất khẩu, góp phần chuyển giao kinh nghiệm quản lý, khoa học và công nghệ... Tuy nhiên, thực tiễn ở nhiều nước đã cho thấy không phải mọi luồng vốn đầu tư nước ngoài đều là tích cực. Trên thực tế, nếu FDI tập trung quá nhiều vào những lĩnh vực có tính đầu cơ cao như bất động sản (BDS) có thể dẫn tới bất ổn kinh tế vĩ mô một cách nghiêm trọng. Những bất ổn kinh tế vĩ mô xuất phát từ FDI vào BDS được biểu hiện dưới các khía cạnh như gia tăng lạm phát, biến động mạnh tỷ giá hối đoái, thâm hụt cán cân thanh toán lớn, bất ổn hệ thống tài chính – ngân hàng...

Tăng trưởng kinh tế và ổn định kinh tế vĩ mô là những mục tiêu hàng đầu của tất cả các quốc gia. Ở Việt Nam, những nhiệm vụ này luôn được đặt ra trong các chính sách và chiến lược phát triển kinh tế - xã hội. Tuy nhiên trong thực tế “con say tăng trưởng cao” đã thúc đẩy Việt Nam theo đuổi mô hình tăng trưởng trên cơ sở tăng cường thu hút đầu tư mạnh mẽ trong đó có nguồn vốn lớn từ nước ngoài. Trong giai đoạn 2006 – 2011, đầu tư trực tiếp nước ngoài vào BDS không ngừng gia tăng và trở

thành lĩnh vực được nhà đầu tư nước ngoài quan tâm nhiều nhất. Nhưng bên cạnh sự gia tăng FDI vào BDS, kinh tế vĩ mô của Việt Nam cũng đã tồn tại những bất ổn lớn với trên các khía cạnh: lạm phát, tỷ giá, cán cân thanh toán, hệ thống tài chính và cơ cấu kinh tế. Thực tế này, đặt ra vấn đề những cần nghiên cứu là: FDI vào BDS có tác động như thế nào tới những bất ổn vĩ mô trong thời gian qua và cơ chế tác động như thế nào.

Trong thời gian tới, Việt Nam vẫn sẽ tăng cường thu hút FDI và các nhà đầu tư nước ngoài cũng sẽ tiếp tục đầu tư vào nước ta, trong đó có lĩnh vực BDS đầy tiềm năng. Bên cạnh đó, bảo đảm ổn định kinh tế vĩ mô sẽ là yêu cầu ưu tiên hàng đầu của Chính phủ. Vì vậy, không thể thu hút FDI bằng mọi giá và chấp nhận cái giá của sự đánh đổi này. Do đó, cần có sự lựa chọn hợp lý trong thu hút FDI, đặc biệt là FDI vào BDS, và đặt ra yêu cầu cần phải quản lý có hiệu quả FDI vào BDS nhằm ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng kinh tế trong dài hạn.

2. Cơ sở lý thuyết về tác động của FDI vào BDS đến bất ổn kinh tế vĩ mô

2.1. FDI vào BDS và lạm phát

Về mặt lý thuyết, FDI vào BDS tác động đến lạm phát qua ba kênh chính. Thứ nhất, FDI vào BDS kích thích sự phát triển thị trường BDS, từ đó tạo cơn sốt giá BDS. Các nhà đầu tư nhận thấy khả năng

tăng giá và sinh lời của BĐS nên gia tăng nắm giữ tài sản này. Điều này làm tăng cầu về BĐS, làm giá BĐS tăng hơn so với mức tăng của cầu. Trong thời gian ngắn, cơn sốt giá đất đã xảy ra và lan tỏa đến một số hàng hóa khác gây nên lạm phát. Thứ hai, FDI vào BĐS làm tăng giá của các mặt hàng nhập khẩu do FDI vào BĐS tạo ra áp lực phá giá đồng nội tệ. Lạm phát như vậy sẽ tăng do chi phí đẩy. Thứ ba, FDI vào BĐS làm tăng giá nguyên vật liệu xây dựng. Các thị trường vật liệu xây dựng như thép, xi măng, cát... có mối liên hệ mật thiết với thị trường BĐS. Sự phát triển thị trường BĐS tạo ra sự sôi động trên thị trường vật liệu xây dựng và kéo giá các yếu tố đầu vào xây dựng tăng lên mạnh. Trong thời gian ngắn, hiện tượng cầu kéo làm tăng giá vật liệu xây dựng và từ đó chỉ số giá tiêu dùng cũng tăng lên.

2.2. FDI vào BĐS và bất ổn tỷ giá

FDI vào BĐS tác động có thể dẫn tới bất ổn cả tỷ giá hối đoái danh nghĩa và tỷ giá hối đoái thực. Đối với tỷ giá hối đoái danh nghĩa, một dòng vốn lớn FDI vào BĐS làm gia tăng cung ngoại tệ trên thị trường ngoại hối. Nếu ngân hàng trung ương không can thiệp thì làm cho đồng tiền nội tệ tăng giá và gây biến động tỷ giá hối đoái danh nghĩa. Dòng vốn FDI vào BĐS còn dẫn đến sự gia tăng tỷ giá hối đoái thực. Điều này xuất phát từ việc luồng vốn FDI vào lĩnh vực BĐS dẫn tới lạm phát tăng. Tuy nhiên, nếu lạm phát của các nước khác trên thế giới vẫn ổn định hoặc thấp hơn thì tỷ giá hối đoái thực sẽ tăng.

2.3. FDI vào BĐS và bất ổn cán cân thanh toán

FDI vào BĐS gây bất ổn cán cân thanh toán thông qua cán cân thương mại và cán cân vốn. Đối với cán cân thương mại, tỷ giá hối đoái thực tăng làm cho sức cạnh tranh về giá của các ngành thương mại và nền kinh tế bị giảm sút. Hoạt động xuất khẩu giảm sút, nhập khẩu gia tăng và làm tăng thâm hụt thương mại. Đối với cán cân vốn, việc thu hút một lượng lớn FDI vào BĐS trong ngắn hạn có thể làm tăng dự trữ ngoại hối quốc gia và thay đổi cán cân vốn trong ngắn hạn. Tuy nhiên, về dài hạn, khi mà cán cân thương mại bị thâm hụt lớn, cùng với việc chuyển vốn của các doanh nghiệp FDI về nước, vấn đề ổn định cán cân thanh toán trở nên khó khăn. Thêm vào đó, các doanh nghiệp FDI có thể rút vốn ra ngoài khi thị trường BĐS có dấu hiệu xấu và dẫn tới gia tăng bất ổn cán cân thanh toán.

2.4. FDI vào BĐS và bất ổn hệ thống ngân hàng

FDI vào BĐS tác động tới bất ổn hệ thống tài chính thông qua những kênh sau đây. Thứ nhất, khi đầu tư vào BĐS tăng lên, lượng tín dụng mà ngân hàng cho đầu tư BĐS cũng gia tăng. Những khoản

vốn vay này có tài sản thế chấp chính là hàng hóa BĐS. Khi bong bóng BĐS xì hơi hoặc vỡ, nợ xấu sẽ tăng và dẫn tới bất ổn hệ thống ngân hàng. Mặt khác khi thấy dấu hiệu thị trường BĐS có dấu hiệu bất ổn, niềm tin về thị trường BĐS của các doanh nghiệp FDI giảm xuống, họ rút vốn ra khỏi thị trường, chốt lời và chuyển lợi nhuận về nước. Kết quả, thị trường BĐS càng trở nên đóng băng và càng làm gia tăng nợ xấu trong hệ thống ngân hàng. Thứ hai, FDI vào BĐS tác động tới thanh khoản hệ thống ngân hàng. Thị trường BĐS đóng băng khiến hàng hóa BĐS không thể giao dịch. Thanh khoản của các tài sản BĐS kém gây ra thanh khoản cả hệ thống ngân hàng cũng trở nên khó khăn. Chính sự liên thông mật thiết của thị trường BĐS với thị trường tài chính đã góp phần gây bất ổn thị trường tài chính. Nếu “bong bóng” BĐS quá lớn, có thể gây phá sản ngân hàng và các công ty kinh doanh BĐS, và cuối cùng gây khủng hoảng ngân hàng - tài chính.

3. Thực trạng tác động của FDI vào BĐS đến bất ổn kinh tế vĩ mô ở Việt Nam

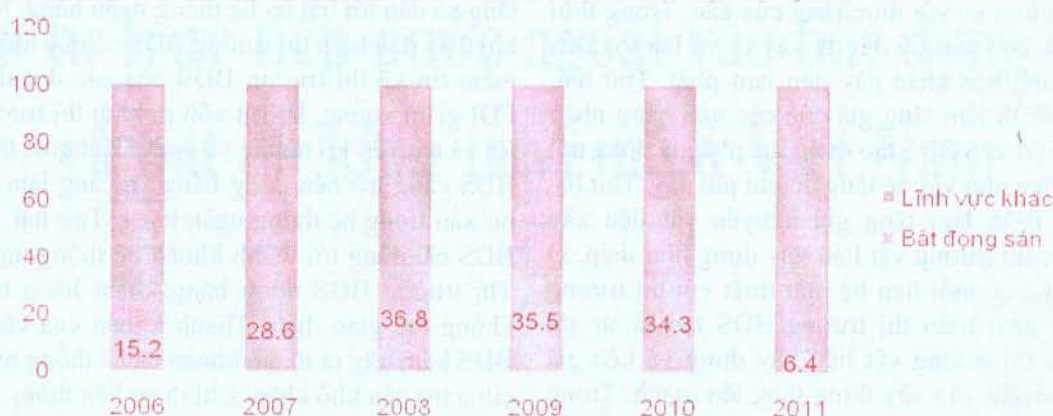
3.1. Thực trạng FDI vào BĐS ở Việt Nam

Trong những năm từ 2006 đến nay, FDI vào kinh doanh BĐS không ngừng gia tăng và trở thành lĩnh vực được các nhà đầu tư nước ngoài quan tâm đầu tư nhiều nhất. Năm 2008, vốn FDI vào lĩnh vực BĐS đạt mức cao nhất với 23,6 tỷ USD. Năm 2010, với 6,84 tỷ USD, BĐS cũng trở thành lĩnh vực thu hút nhiều vốn FDI nhất. Năm 2006, FDI vào BĐS mới chỉ chiếm khoảng 15,2% tổng vốn đăng ký, thì đến năm 2007 đã tăng lên 28,6%, năm 2008 là 36,8%, năm 2009 là 35,5% và năm 2010 là 34,3% (Xem hình 1). FDI vào BĐS tập trung nhiều vào các lĩnh vực như xây dựng khách sạn, văn phòng, nhà ở, khu đô thị mới còn các lĩnh vực như xây dựng khu công nghiệp (KCN), khu chế xuất (KCX) chiếm tỷ trọng nhỏ. FDI vào BĐS chủ yếu tập trung ở các thành phố lớn như Hà Nội, thành phố Hồ Chí Minh, Bà Rịa Vũng Tàu, Đà Nẵng.

Sự gia tăng của FDI vào BĐS ở Việt Nam thời gian qua bắt nguồn từ nhiều nguyên nhân. Thứ nhất, Luật đất đai 2003 cho phép các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào lĩnh vực BĐS. Do vậy, FDI vào BĐS tăng mạnh bất chấp những khó khăn của khủng hoảng kinh tế thế giới. Thứ hai, chính sách phân cấp FDI cho các địa phương cùng với tình trạng thiếu vốn đã dẫn tới hiện tượng chấp nhận thu hút FDI bằng mọi giá, trong đó có FDI vào BĐS mà không có sự phân tích về chi phí và lợi ích dài hạn. Thứ ba, do tình trạng mất cân đối giữa cung và cầu về văn phòng, chung cư và tốc độ đô thị hoá nhanh đã khuyến khích FDI gia tăng mạnh vào BĐS. Thực



Hình 1: Cơ cấu FDI vào Việt Nam giai đoạn 2006-2011



Nguồn: Tính toán từ số liệu của Tổng cục thống kê

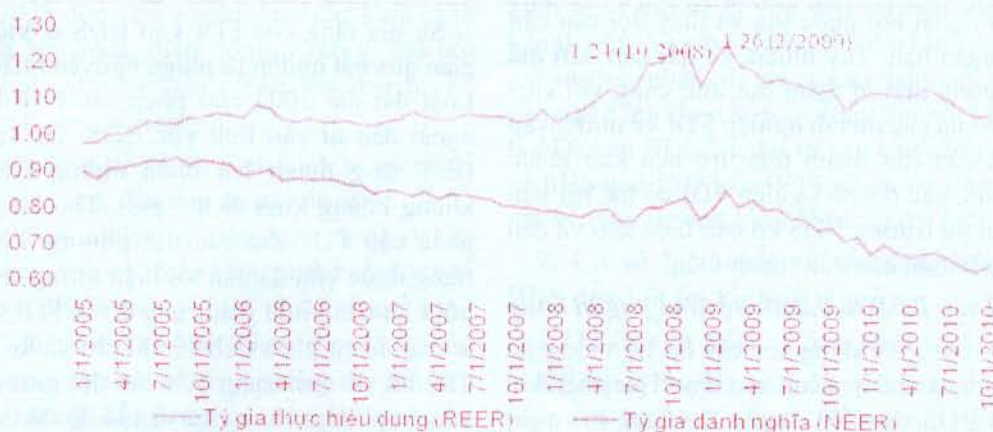
tế, trong nhiều năm gần đây đã diễn ra xu hướng nâng cấp trụ sở, văn phòng lên mức hiện đại của công ty trong và ngoài nước, nhất là ngành ngân hàng, bảo hiểm... Do vậy, văn phòng cho thuê, căn hộ cao cấp cho thuê luôn “sốt” cả về giá lẫn nhu cầu. Ngoài ra, với việc xây dựng và phát triển các KCN và KCX, Chính phủ cũng đã khuyến khích FDI vào các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng bao gồm toà nhà văn phòng, chung cư ở các KCN, KCX này. Thứ tư, tiềm năng của thị trường BĐS ở Việt Nam là sức hút với dòng vốn FDI. Việt Nam với lợi thế về địa hình, vị trí địa lý đã tạo ra sự hấp dẫn đối với các dự án FDI vào vào các resort, khách sạn, du lịch nghỉ dưỡng... Hơn nữa, lợi nhuận đầu tư vào BĐS cao cũng là điểm hấp dẫn đối với FDI. Ngoài ra, kinh tế tăng trưởng cao, môi trường đầu tư được cải thiện, chính trị ổn định trong thời gian qua càng đem lại tiềm năng lớn cho FDI vào BĐS.

3.2. Thực trạng tác động của FDI vào BĐS đến bất ổn kinh tế ở Việt Nam

3.2.1. Tác động của FDI vào BĐS đến bất ổn tỷ giá

FDI vào BĐS lớn tạo ra nhiều lợi nhuận cho các nhà đầu tư nước ngoài. Nhưng việc chuyển lợi nhuận bằng ngoại tệ của các nhà đầu tư nước ngoài về nước đã gây ra sức ép buộc NHNN liên tục phải điều chỉnh theo xu hướng giảm giá nội tệ để tránh gây áp lực lên lạm phát nhập khẩu. Điều này góp phần làm cho tỷ giá hối đoái danh nghĩa (NERR) biến động theo hướng giảm mạnh trong giai đoạn 2006-2010. Đến cuối năm 2010, NEER đã giảm 26,7% so với năm 2006. Từ năm 2010 đến năm 2011, tỷ giá tiếp tục bị phá giá tới 15,2%, từ 17.942 VND/USD lên 20.673 VND/USD. Bên cạnh đó, do đồng nội tệ luôn bị phá giá nhưng chỉ số giá tiêu dùng Việt Nam tăng nhanh hơn mức tăng thế giới, đã dẫn đến gia tăng tỷ giá thực hiệu dụng (REER). Hình 2 cho thấy tỷ giá thực hiệu dụng của Việt Nam đã bắt đầu tăng từ năm 2005 – cùng thời điểm với sự gia tăng mạnh FDI vào BĐS. Đến năm 2009 REER đã tăng hơn 40% từ năm 2005.

Hình 2: Tỷ giá hối đoái thực hiệu dụng và danh nghĩa của Việt Nam



Nguồn: IMF

3.2.2. Tác động của FDI vào BĐS đến lạm phát

Trong bối cảnh thị trường chứng khoán ảm đạm, luồng FDI đổ vào BĐS đã gây nên những cơn sốt đất trong ngắn hạn ở Việt Nam. Tình trạng thiếu thông tin minh bạch về thị trường BĐS và hiệu quả FDI vào BĐS cũng gây nên các cơn sốt nhà đất. Ngoài ra, việc các tập đoàn kinh tế lớn tham gia kinh doanh BĐS đã khiến thị trường BĐS trở nên sôi động hơn. Nhu cầu mua BĐS của các hộ gia đình tăng mạnh và chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu vốn đầu tư. Theo kết quả điều tra của Ủy ban giám sát tài chính quốc gia (UBGSTCQG) năm 2010 thì BĐS là kênh đầu tư ưa thích của các hộ gia đình thành phố có tích lũy (chiếm 34%), trong khi đó đầu tư cho sản xuất chỉ chiếm dưới 10%. Nếu như giai đoạn 2004 – 2006, giá BĐS ở trạng thái ổn định hoặc tăng không đáng kể, thì giá BĐS đã bùng nổ từ năm 2006 đến năm 2008 và từ năm 2009 đến cuối năm 2010. Nếu như GDP bình quân đầu người của Việt Nam năm 2010 chỉ tăng 2,9 lần so với năm 2000 thì giá nhà đất đã tăng tới 10 lần trong cùng thời kỳ (Lê Xuân Nghĩa, 2011). Thực tế, giá BĐS Việt Nam liên tục tăng nhanh và trở thành một trong những nơi có giá BĐS cao nhất thế giới. So với Nhật Bản, Việt Nam có diện tích đất sinh hoạt trên đầu người lớn hơn, thu nhập trên đầu người thấp hơn tới 50 lần nhưng giá nhà đất đô thị hai nước lại tương đương nhau. Đây là một bằng chứng về mức độ bong bóng của giá BĐS ở Việt Nam.

FDI vào BĐS đã làm nhu cầu nguyên vật liệu trong nước tăng. Tuy nhiên, sản xuất nguyên vật liệu trong nước lại không đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ của thị trường. Điều này dẫn tới tình trạng phải nhập khẩu nguyên vật liệu lớn. Tỷ giá hối đoái tăng cùng với nhu cầu trong nước tăng đã khiến giá nguyên vật liệu gia tăng. Năm 2008 giá thép tăng 3,2 lần so với năm 2007, xi măng tăng 2 lần. Thêm vào đó, những mặt hàng đầu vào sản xuất khác cũng tăng khiến giá của các mặt hàng tiêu dùng hàng ngày như lương thực, thực phẩm, hàng may mặc... tăng lên. Điều này đã góp phần làm lạm phát ở Việt Nam tăng cao trong giai đoạn 2008-2011.

3.2.3. Tác động của FDI vào BĐS đến bất ổn cán cân thanh toán

FDI vào BĐS tác động tới cán cân thanh toán thông qua cán cân thương mại và cán cân vốn. Về cán cân thương mại, REER tăng do FDI vào BĐS khiến các doanh nghiệp, đặc biệt doanh nghiệp FDI gia tăng nhập khẩu các sản phẩm trung gian như nguyên liệu, thuốc trừ sâu, thép và vật liệu xây dựng... và kết quả làm tăng thâm hụt cán cân thương mại. Cụ thể, nhập khẩu các vật liệu trung

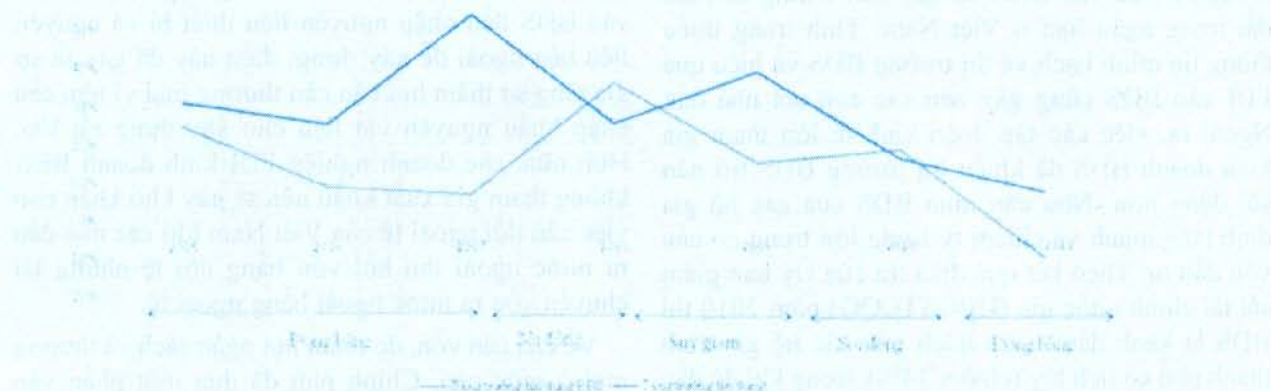
gian như thép xây dựng tăng mạnh và đạt đỉnh vào năm 2009, gấp hơn 3 lần so với năm 2000. Ở khía cạnh khác, đa phần các doanh nghiệp FDI đầu tư vào BĐS đều nhập nguyên liệu thiết bị và nguyên liệu bên ngoài để xây dựng; điều này đã gây ra sự gia tăng sự thâm hụt cán cân thương mại vì nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu cho xây dựng rất lớn. Hơn nữa, các doanh nghiệp FDI kinh doanh BĐS không tham gia xuất khẩu nên sẽ gây khó khăn cho việc cân đối ngoại tệ của Việt Nam khi các nhà đầu tư nước ngoài thu hồi vốn bằng nội tệ nhưng lại chuyển vốn ra nước ngoài bằng ngoại tệ.

Về cán cân vốn, do thâm hụt ngân sách và thương mại ở mức cao, Chính phủ đã dựa một phần vào nguồn vốn FDI vào BĐS để tăng dự trữ ngoại hối và kích thích tăng trưởng kinh tế. Cùng với dòng vốn FDI ồ ạt đổ vào BĐS, nguồn vốn đầu tư gián tiếp cũng tăng mạnh làm tăng dự trữ ngoại hối quốc gia. Năm 2005, Việt Nam tiếp nhận 865 triệu USD nguồn vốn đầu tư gián tiếp. Sức nóng của thị trường chứng khoán làm tăng lượng vốn đầu tư gián tiếp tăng lên 1,3 tỷ USD năm 2006 và 6,2 tỷ USD năm 2007. Tuy nhiên, khi thị trường chứng khoán và BĐS suy giảm, các nhà đầu tư nước ngoài đã bán hết cổ phiếu và rút vốn về nước. Sự biến động của khoản đầu tư gián tiếp và việc rút vốn FDI ra khỏi BĐS khiến cho cán cân tài khoản vốn trở nên bất ổn.

3.2.4. Tác động của FDI vào BĐS đến bất ổn hệ thống ngân hàng

Các dự án FDI vào BĐS được thu hút trong giai đoạn 2006-2011 đều có vốn điều lệ thấp hơn rất nhiều so với vốn đăng ký. Vì vậy, tất cả dự án FDI vào BĐS 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. Nói cách khác, thực chất ngân hàng và vốn trong dân là nguồn vốn chính cho các nhà đầu tư nước ngoài vào BĐS (chiếm tỷ lệ từ 60% đến 70% số vốn đăng ký). Thực tế, trong thời gian qua nhiều nhà đầu tư nước ngoài đã tận dụng những khe hở trong chính sách của Việt Nam để thu lợi. Có nhiều nhà đầu tư chỉ cần bỏ ra vài triệu USD chủ yếu là chi phí ban đầu như xây dựng dự án, giải phóng mặt bằng, sau đó sử dụng thương hiệu của mình để huy động vốn của dân và vay ngân hàng để triển khai dự án. Ví dụ dự án Ciputra với vốn đăng ký là 2,11 tỷ USD nhưng Tập đoàn Ciputra chỉ đầu tư vài trăm triệu USD vốn điều lệ; phần lớn vốn điều lệ của dự án Ciputra lại được đóng góp bởi đối tác trong nước là tổng công ty phát triển hạ tầng đô thị Hà Nội. Vốn đầu tư còn lại do vốn vay ngân hàng và bán trước cho người mua. Bên cạnh đó, sự bùng nổ của FDI

Hình 3: Tăng trưởng tín dụng và tín dụng vào BĐS (2005 – 2011)



Nguồn: UBGSTCQG

vào BĐS cũng kéo nhiều tập đoàn nhà nước tham gia. Chẳng hạn như tập đoàn công nghiệp tàu thủy (Vinashin), tập đoàn điện lực (EVN), tập đoàn cao su (VRG), tập đoàn dệt may (Vinatex)... có nhiều dự án kinh doanh bất động sản.

Ngân hàng cung cấp vốn cho FDI vào BĐS khiến thị trường BĐS nóng lên nhanh chóng và tạo bong bóng. Hình 3 cho thấy tín dụng cho BĐS luôn luôn tăng trong thời gian thị trường BĐS sôi động, có lúc tăng lên tới trên 30%. Tín dụng BĐS cũng có mối quan hệ thuận chiều với tăng trưởng tín dụng với độ trễ khoảng 2-3 tháng. Tuy nhiên, do thị trường BĐS phụ thuộc nhiều vào tín dụng ngân hàng nên điều này không chỉ làm tăng nguy cơ bong bóng BĐS mà còn gây nên rủi ro chéo giữa hai khu vực này. Hậu quả đó là những khoản nợ xấu và mất khả năng thanh khoản trong hệ thống ngân hàng, cùng với dòng vốn rút chạy khỏi thị trường và giảm cầu khi thị trường đóng băng.

Đến cuối năm 2011, dư nợ BĐS trên toàn hệ thống ngân hàng chiếm 9,94% tổng dư nợ, tương đương với 348.000 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu BĐS trên tổng nợ xấu đã lên tới khoảng 10% tính đến cuối năm 2011 (Hình 4). Đáng lưu ý là tỷ lệ cho vay BĐS cao chủ yếu ở các NHTM quy mô nhỏ, nhiều NHTM có dư nợ BĐS chiếm 30-40% trên tổng dư nợ, cá biệt có NHTM tỷ lệ này lên tới trên 50%. Không chỉ tỷ lệ dư nợ BĐS cao, nhiều NHTM vẫn thực hiện các khoản vay nội bộ, tức là cho các cổ đông lớn của các ngân hàng vay tiền mà các cổ đông này lại chính là chủ đầu tư các dự án BĐS (Lê Xuân Nghĩa, 2011). Đây chính là rủi ro lớn đối với ngân hàng. Ở khía cạnh khác, việc thực hiện chính sách thắt chặt và nói lỏng quá mức (phân bổ không đều) đã tác động xấu lên chất lượng tín dụng nói chung và tín dụng BĐS nói riêng và làm cho các nhà đầu

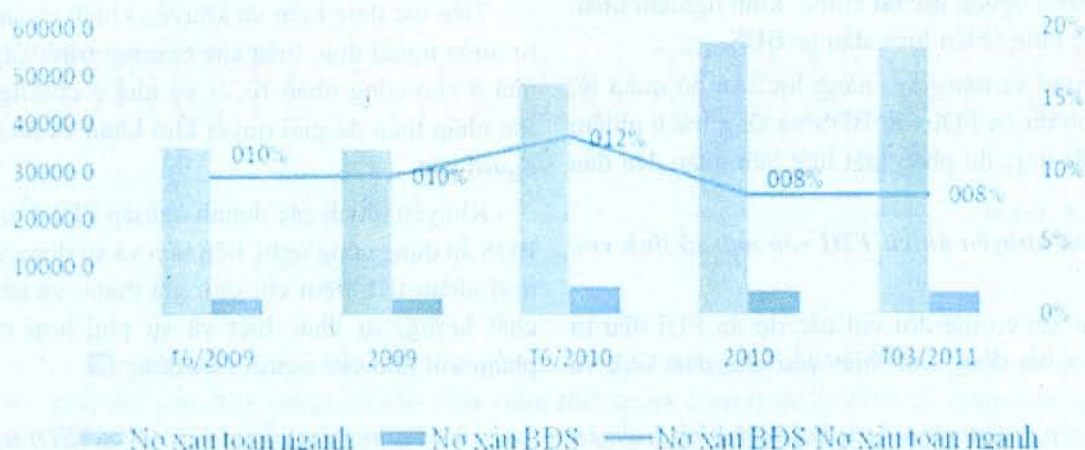
tư không thể thay đổi kịp phương án kinh doanh hợp lý. Tình trạng này kéo dài và chậm được khắc phục đã làm cho một lượng vốn lớn đầu tư vào BĐS trở thành nợ xấu và khó thu hồi.

Nguy cơ về rủi ro thanh khoản của NHTM cũng tăng lên khi tài sản thế chấp cho những món vay thường là quyền sử dụng đất hoặc chính những dự án được xây dựng. Tính tới tháng 4 năm 2008, BĐS chiếm khoảng 50% tổng tài sản thế chấp cho vay tại ngân hàng thương mại. 50% tài sản thế chấp trong 10,8% tín dụng cho vay thể hiện sự phổ biến của việc làm này. Từ cuối năm 2008, nhằm khôi phục kinh tế sau khi đã sử dụng chính sách tiền tệ thắt chặt, NHNN đã nói lỏng tín dụng cho vay BĐS, khiến thị trường bắt đầu bùng nổ trở lại từ tháng 6 năm 2009. Cuối năm 2009, vốn tín dụng cho vay BĐS đã tăng lên 184 nghìn tỷ đồng, chiếm 18,7% tổng dư nợ. FDI tiếp tục vào BĐS với những dự án lớn khiến tăng trưởng tín dụng tăng xấp xỉ 20% năm 2010. Trong bối cảnh đó, NHNN một lần nữa thắt chặt tín dụng vào nửa đầu năm 2011, tín dụng BĐS có dấu hiệu suy giảm mạnh, tác động mạnh lên tính thanh khoản của thị trường BĐS và hệ thống ngân hàng. Ngoài ra, sự suy giảm này còn xuất phát từ các chính sách kiểm chế tín dụng BĐS từ NHNN như đưa tín dụng BĐS vào danh mục tài sản có rủi ro cao nhất tại các NHTM là 250%; hạn chế tín dụng phi sản xuất 22% trước 30/6/2011 và giảm xuống còn 16% trước ngày 31/12/2011.

4. Giải pháp thu hút và quản lý FDI vào BĐS nhằm đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô

Mặc dù thu hút một lượng lớn FDI là bằng chứng của sự hấp dẫn của một nền kinh tế mở, nhưng điều đó không nhất thiết rằng FDI sẽ mang lại sự ổn định cho một nền kinh tế. FDI vào BĐS ở Việt Nam đã có những tác động tiêu cực đến ổn định kinh tế vĩ

Hình 4: Tín dụng BĐS và tỷ lệ nợ xấu BĐS trong hệ thống NHTM



Nguồn: UB GSTCQG

mô và đòi hỏi chính phủ cần thực hiện những giải pháp sau đây.

Thứ nhất, tăng cường quản lý nhà nước đối với thị trường BĐS:

- Tạo lập tính minh bạch và ổn định thị trường BĐS qua các giải pháp tổng thể từ phân vùng, quy hoạch đến đầu tư phát triển thị trường. Nâng cao chất lượng quy hoạch sử dụng đất và quy hoạch phát triển BĐS.

- Hoàn chỉnh hệ thống pháp luật đồng bộ và minh bạch về BĐS. Xây dựng và hoàn thiện hệ thống đăng ký BĐS thống nhất, công khai hóa hoạt động kinh doanh BĐS và thông tin về thị trường BĐS.

- Chủ động điều tiết giá bằng quan hệ cung cầu và kiểm soát toàn bộ thị trường đất đai sơ cấp, điều tiết thị trường đất đai thứ cấp bảo đảm sử dụng đúng mục đích theo quy hoạch đã được xét duyệt.

- Hoàn thiện bộ máy tổ chức quản lý đất đai từ Trung ương đến địa phương. Tăng cường năng lực cho bộ máy tổ chức và cán bộ quản lý nhà nước về đất đai và thực thi các công cụ giám sát để thực hiện có hiệu quả công tác thanh tra, kiểm tra việc thực thi pháp luật. Xây dựng chế tài xử phạt và xử lý nghiêm các trường hợp vi phạm pháp luật của Nhà nước về đất đai và quản lý đất đai.

Thứ hai, tăng cường quản lý rủi ro và kiểm soát tín dụng vào BĐS.

- Tăng cường kiểm tra, giám sát tình hình cấp tín dụng vào BĐS của các TCTD, phát hiện kịp thời các khoản nợ quá hạn, nợ xấu ảnh hưởng đến chất lượng tín dụng. Kiểm soát hiện tượng đầu tư nội bộ của các ngân hàng, TCTD vào BĐS (dự án BĐS thường là các cổ đông lớn của ngân hàng) để dòng tiền đến đúng nơi, được sử dụng đúng mục đích.

- Kiểm soát nguồn vốn tín dụng BĐS tăng trưởng

ở mức hợp lý, tránh tình trạng tăng trưởng quá nóng và buộc Nhà nước phải dùng các biện pháp thắt chặt dẫn tới thị trường bị đóng băng.

- Phân định rõ yếu tố phi sản xuất trong tín dụng BĐS và điều chỉnh linh hoạt tỷ trọng cho vay đối với từng khoản tín dụng BĐS. Ví dụ, tín dụng phục vụ cho xây dựng KCN, KCX (là các hoạt động sản xuất tạo giá trị gia tăng thực cho nền kinh tế) không nên xếp nằm trong lĩnh vực phi sản xuất.

- Áp đặt các tiêu chuẩn cho vay và thế chấp tài sản cho vay tốt hơn để tăng khả năng hoàn trả vốn vay BĐS cao, từ đó cũng thanh lọc để phát triển được các dự án BĐS hiện đại, khả thi.

Thứ ba, tăng cường quản lý dòng vốn và dự án FDI vào BĐS

- Đối với các nguồn vốn mới FDI vào BĐS, cần kiểm tra năng lực tài chính và khả năng quản lý BĐS của phía doanh nghiệp FDI cùng cách thức huy động vốn, tính toán rủi ro khi có những biến động của thị trường và kinh tế vĩ mô. Đặc biệt, dự án FDI vào BĐS được cấp mới phải phù hợp với qui hoạch đã được hoạch định và phê duyệt.

- Đối với các dự án FDI đang triển khai, các địa phương và cơ quan chức năng cần giám sát sát sao tiến độ thi công công trình, chất lượng công trình, tình trạng vay nợ, nộp thuế... đặc biệt đảm bảo các trang thiết bị, kết cấu đúng với thiết kế và yêu cầu kỹ thuật và công khai với người dân.

- Phạt những doanh nghiệp FDI thi công chậm tiến độ do các nhân tố chủ quan, đồng thời ngừng cấp phép hoạt động với những dự án FDI triển khai tiến độ quá chậm, không có năng lực quản lý và đề nghị bán lại cho công ty khác có khả năng thực hiện.

- Khuyến khích các nhà đầu tư nước ngoài kết hợp làm kinh doanh – đầu tư – quản lý – tiếp thị dự



án. Điều này giúp thị trường BDS ngày càng chuyên nghiệp, tăng nguồn lực tài chính, kinh nghiệm quản lý và tầm nhìn chiến lược đầu tư BDS.

- Đào tạo và nâng cao năng lực cán bộ quản lý, thẩm định dự án FDI vào BĐS và tăng trách nhiệm trong việc thực thi pháp luật liên quan đến đầu tư BDS.

Thứ tư, khuyến khích FDI vào một số lĩnh vực BĐS

- Xem xét cụ thể đối với các dự án FDI đầu tư phát triển bất động sản thiết yếu cho dân sinh và

phát triển kinh tế như đầu tư vào các KCN, KCX.

- Tiếp tục thực hiện và khuyến khích các nhà đầu tư nước ngoài thực hiện các chương trình xây dựng nhà ở cho công nhân KCN và nhà ở cho người có thu nhập thấp để giải quyết khó khăn về nhà ở cho người dân.

- Khuyến khích các doanh nghiệp FDI đầu tư vào BĐS áp dụng công nghệ tiên tiến và sử dụng vật liệu mới nhằm tiết kiệm chi phí, giá thành và nâng cao chất lượng, sự khác biệt và sự phù hợp của sản phẩm với nhu cầu người tiêu dùng. □

Nghiên cứu này được tài trợ bởi Quỹ phát triển khoa học và công nghệ quốc gia (NAFOSTED) trong đề tài mã số II4.2-2011.13.

Tài liệu tham khảo:

Báo Đô thị online, *Siết quản lý FDI vào bất động sản*, dothi.net, đăng ngày 23/3/2012.

Bản khoản tin dụng bất động sản, Thời báo Kinh tế Việt Nam, số 98, 25/4/2011.

Kenichi Ohno và Lê Quốc Hội (2008), *Lạm phát và bùng nổ vốn ở Việt Nam - Nhìn nhận từ bài học của khủng hoảng tiền tệ châu Á*, Tạp chí Kinh tế và Phát triển, số 128.

Lê Xuân Nghĩa (2011), *Thị trường bất động sản và hệ thống tài chính*.

Menon (2009), *Managing success in Vietnam: Macroeconomic consequences of large capital inflows with limited policy tools*, ADB working paper.

Nguyễn Kế Tuấn (2012), *Kinh tế Việt Nam năm 2011 – Kiểm chế lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô*, NXB Đại học Kinh tế quốc dân.

Foreign direct investment in real estate and macroeconomic instability in Vietnam

Abstract:

In recent years, foreign direct investment (FDI) in the real estate business in Vietnam is constantly increasing and becoming the sector that foreign investors are most interested. Besides the positive effects such as increased capital contribution and improving the infrastructure, FDI in real estate in Vietnam has contributed to macroeconomic instability such as raising inflation, volatility in exchange rate, balance of payments and banking system. These facts require the government to implement measures related to controlling the flow of FDI into real estate, credit risk management in real estate as well as the direction of FDI inflows into appropriate fields to effectively use FDI inflow and ensure macroeconomic stability.

***Lê Quốc Hội, Phó giáo sư, tiến sĩ**

- Nơi công tác: Phó Tổng biên tập Tạp chí Kinh tế và Phát triển, trường Đại học Kinh tế quốc dân.

- Lĩnh vực nghiên cứu chuyên sâu: Kinh tế vĩ mô, tăng trưởng kinh tế, đói nghèo, bất bình đẳng, đầu tư trực tiếp nước ngoài.

- Một số tạp chí đã đăng tải: *Journal of the Asia Pacific Economy, ASEAN Economic Bulletin, Tạp chí Kinh tế và Phát triển, Tạp chí Nghiên cứu kinh tế, Tạp chí Phát triển kinh tế, Tạp chí Những vấn đề kinh tế và chính trị thế giới.*

Email: hoilq@neu.edu.vn