Phim '*Một Đời Thần Tiên*' là bài học cho thị trường nhà cửa bộc phát!

(*Phỏng theo Hamden Rice*)

Nguyễn Đức Chí

Nếu bạn có cơ hội xem phim 'Một Đời Thần Tiên' phát hành năm 1946 thì tiền đề của phim giúp bạn hiểu rất nhiều về khủng hoảng tài chánh hiện thời về thị trường hợp đồng cầm cố có rủi ro lớn (subprime mortgage).

Trong phim Một đời thần tiên, George Baily điều hành một quỹ tiết kiệm và tài trợ nhỏ (savings and loans). Khách hàng của George gửi vào quỹ những số tiền nhỏ, và George dùng tiền này cho những người mua nhà vay. Thời đó có hai loại ngân hàng, quỹ tiết kiệm (tổ hợp tiết kiệm và tài trợ, và ngân hàng tiết kiệm) và ngân hàng thương mại. Ông Potter, một người quỷ quyệt, điều hành ngân hàng thương mại địa phương. Ngân hàng thương mại hầu như chỉ giao dịch với các tổ chức thương mại, và không giao dịch với giới tiêu thụ. Nhiều quỹ tiết kiệm quá nhỏ, như trong phim Một đời thần tiên, đã phải gửi tiền vào ngân hàng thương mại.

George Baily chỉ có thể cho vay những số tiền cộng đồng địa phương gửi vào quỹ tiết kiệm do ông ta điều hành. Vì thế trong một chính sách Vận Hội mới (New Deal), chính phủ Roosevelt đã tạo ra Tổ hợp Tài trợ Liên Bang Quốc Gia (Fannie Mae). Mục đích nguyên thủy của tổ chức này là giúp những người như George Baily có tiền tài trợ cho các khách hàng mới khi quỹ thiếu tiền.

Fannie Mae cho phép George bán các giấy nợ (mortgages) ông làm chủ. Trong giấy nợ chủ nhà hứa sẽ tiếp tục trả tiền nợ nhà hàng tháng, và nếu không trả được thì nhà sẽ bị chủ nợ tịch biên đem bán đấu giá. Để người đầu tư mua các giấy nợ khỏi lo sợ rủi ro chủ nhà không trả nổi tiền nợ để nhà bị tịch biên (foreclosure), Fannie Mae đứng ra bảo đảm các giấy nợ đó.

Sau khi Fannie Mae đã xếp đặt xong hệ thống này, George gom các giấy nợ lại thành từng kiện, và gửi cho Fannie Mae đóng dấu bảo đảm (được hỗ trợ bởi tín dụng của chính phủ Mỹ), sau đó Fannie Mae gửi lại cho George. George bán các kiện giấy nợ để lấy tiền cho vay thêm.

Fannie Mae đã rất thành công, tài trợ một số lượng nhà cửa rất to lớn thời hậu chiến. Những quỹ tiết kiệm và tín dụng nhỏ, như của George Baily, đã trở thành các ngân hàng rất lớn, không khác gì các ngân hàng thương mại.

Vì Fannie Mae quá thành công, chính phủ tạo ra các tổ chức tương tự, và không nhập vào cơ quan chính phủ. Nói khác đi, Fannie Mae trở thành bán công và tiếp tục bảo đảm giấy nợ nhà, nhưng đòi chủ nợ phải trả một lệ phí, giống như công ty bảo hiểm.

Vào thập niên 80 và 90, vài nhà kinh doanh nhận thấy không cần mở một ngân hàng nhưng vẫn có thể hoạt động như một ngân hàng. Các doanh thương phát triển gia cư cũng có thể là chủ nợ. Họ cũng gom các giấy nợ lại thành từng kiện, mua bảo đảm và thay vì bán cho ngân hàng thì bán cho một quỹ tín nhiệm (trust) hay đặc biệt do họ lập ra. Quỹ này bán những tín phiếu hay cổ phần xác nhận người mua được quyền hưởng một phần tiền nợ chủ nhà trả.

Sau đó nẩy sinh ra thị trường tín phiếu có bảo đảm bằng tài sản (asset backed security) hay tín phiếu bảo đảm bằng giấy nợ nhà (mortgage backed security), và ngân hàng không còn giữ vai trò trung gian giữa người cho vay (đầu tư) và người đi vay (chủ nhà).

Thị trường tín phiếu có bảo đảm bằng tài sản rất lớn ngoài sức tưởng tượng. Một kiện tín phiếu có bảo đảm bằng tài sản thường trị giá khoảng $500 triệu trong thập niên 90.

Đủ mọi loại nhà đầu tư mua tín phiếu có bảo đảm bằng tài sản: cá nhân, quỹ hưu trí, công ty bảo hiểm, ngân hàng thương mại, quỹ tiết kiệm, quỹ đầu tư mạo hiểm (hedge fund), ngân hàng đầu tư.

Theo mạng en.wikipedia.org/wiki/Mortgage-backed security thì trị giá của tín phiếu bảo đảm bằng giấy nợ là 6100 tỷ vào năm 2006, và theo www.sifma.net/story.asp?id=84 thì trị giá của tín phiếu bảo đảm bằng tài sản chỉ là 2100 tỷ vào năm 2600. Như vậy 4000 tỷ tín phiếu bảo đảm bằng giấy nợ có giá trị gì không hay chỉ là một mớ giấy lộn?

Trong thập niên 90 các sáng lập viên tín phiếu bảo đảm bằng giấy nợ nhà còn nghĩ cách tăng thị trường tài trợ nhà cửa bằng siêu tín phiếu hóa (over-collaterization) và biến phiếu (derivative). Đó là thị trường hợp đồng cầm cố có rủi ro lớn (subprime mortgage). Nên nhớ là cái nhà luôn luôn là hậu thuẫn cho đầu tư được an toàn. Nếu chủ nhà không trả được nợ thì ngân hàng hay chủ nợ tịch biên nhà và bán đi lấy lại tiền cho vay. Nếu tiền cho vay được Fannie Mae bảo đảm, thì được an toàn, nhưng thị trường hợp đồng cầm cố có rủi ro lớn đa số không có bảo đảm.

Ngân hàng và các sáng lập viên tín phiếu bảo đảm bằng giấy nợ nhà cửa đã dùng kỹ thuật siêu tín phiếu hóa để có thể cho người nghèo và người có tín dụng xấu vay tiền, và để có thể biến các món nợ này thành tín phiếu bảo đảm bằng giấy nợ nhà để cho các nhà đầu tư yên tâm mua.

Nhưng rồi khủng hỏang đã xẩy đến. Nếu như nhà vẫn giữ giá, dầu cho chủ nhà không trả nổi và nhà bị tịch biên đem bán để lấy lại tiền cho vay, thì chẳng có gì để nói.

Nhưng nếu giá nhà xuống, nghe thì thật là phi lý, nhưng trên thực tế điều đó đã xẩy ra. Khi giá nhà xuống, và càng ngày càng thêm nhiều nhà bị tịch biên đem bán đấu giá thì thị trường nhà cửa càng thảm hại.

Trước đây dưới thời Bush bố, đã có khủng hoảng ngân hàng tiết kiệm và tín dụng. Những ngân hàng này đã phá sản. Giờ đây thị trường tín phiếu có bảo đảm bằng tài sản quá to lớn, và nghiêm trọng gấp bội. Tất cả các nhà đầu tư có thể sẽ thua lỗ.

Khủng hoảng mại bản toàn diện có thể xảy ra. Các ngân hàng và quỹ tiền tệ chỉ còn một mớ giấy tín phiếu có bảo đảm bằng tài sản không giá trị, và phải mang bán những tài sản khác để bù đắp vào chỗ thiếu trong bảng kết toán sổ sách (balance sheet).