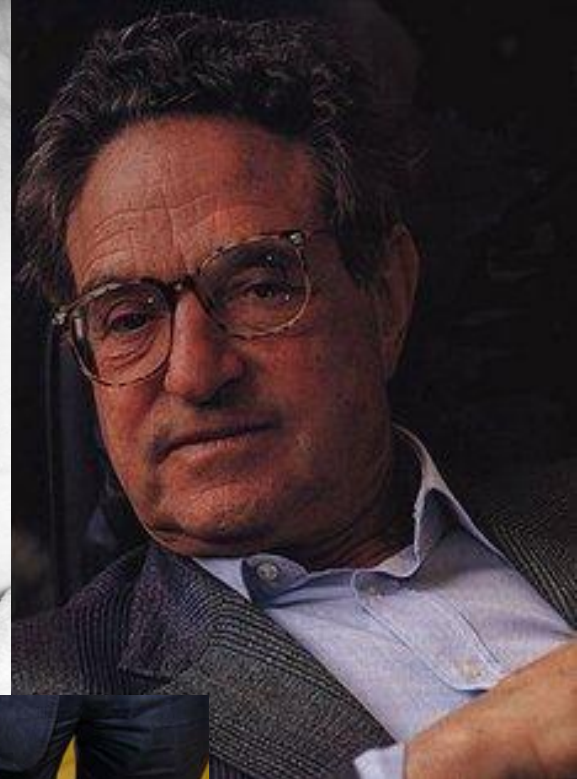




# **TOÀN CẦU HÓA VÀ KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH**

*Cái giá của sự bất ổn: từ tự do hóa tài chính  
đến khủng hoảng tài chính*





# Nội dung

- Khái niệm và các khía cạnh của toàn cầu hóa.
- Tự do hóa tài chính và các khái niệm liên quan.
- Phải chăng khủng hoảng tài chính là cái giá phải trả cho tự do hóa tài chính sai?
- Nguyên nhân và cơ chế truyền động gây khủng hoảng.
- Các cuộc khủng hoảng tài chính dưới cái nhìn lịch sử
- Mười bài học kinh nghiệm cho VN

# Toàn cầu hóa là gì ?

Toàn cầu hóa là sự hội nhập ngày càng tăng của các nền kinh tế trên thế giới, đặc biệt là thông qua thương mại và các luồng tài chính.



# Toàn cầu hóa là gì ?

Các khía cạnh của toàn cầu hóa :

1. Tự do hóa thương mại

2. Sự di chuyển của nguồn vốn

3. Sự di chuyển của con người (văn hóa, xã hội...)

4. Sự phổ biến của kiến thức (và công nghệ)

## Tự do hóa tài chính và các khái niệm



Tự do hóa tài chính là quá trình xóa bỏ những **kìm hãm** và ràng buộc về mặt tài chính, hay nói cách khác tự do hóa tài chính là quá trình để cho các công cụ của chính sách tiền tệ được vận hành theo cơ chế thị trường.

*McKinnon (1973), Edward Shaw (1973), Fry (1988) và Roland Clark (1996).*

# Tự do hóa tài chính và...



## Kìm hãm tài chính

Nếu Chính phủ các nước đánh thuế hoặc *bóp méo thị trường vốn* bằng cách sử dụng các công cụ như tỷ lệ dự trữ bắt buộc cao, áp dụng mức trần lãi suất tiền gửi và cho vay v.v. thì nền kinh tế nước đó được coi là bị *kìm hãm về mặt tài chính*.

*McKinnon (1973)*

# Tự do hóa tài chính và...



## Kìm hãm tài chính

- ➡ Cản trở sự phát triển của hệ thống tài chính theo chiều sâu.
- ➡ Không làm tăng trưởng vốn đầu tư vì khả năng huy động tiết kiệm bị hạn chế.
- ➡ Tiền tệ bất ổn định và các tài sản tài chính không có tính thanh khoản v.v.

*Tự do hóa tài chính là một bước đi tất yếu của quá trình phát triển kinh tế.*



# Tự do hóa tài chính và...



## Chiều sâu tài chính (financial deepening)

Là thuật ngữ dùng để chỉ quá trình phát triển các trung gian tài chính, bao gồm cả quá trình tự do hóa khu vực ngân hàng, và phát triển một thị trường cổ phiếu và trái phiếu năng động.



## Tự do hóa tài chính và...



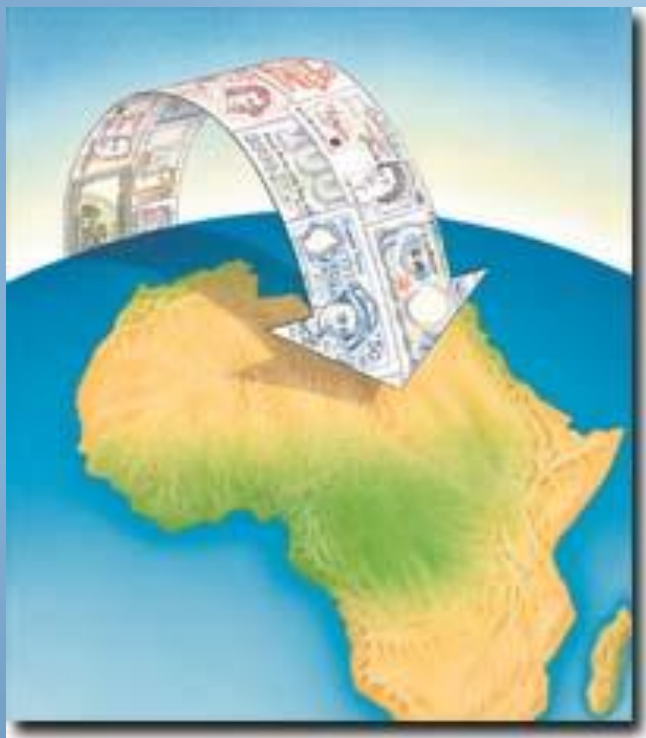
### Chiều sâu tài chính (financial deepening)

Quá trình tự do hóa tài chính và việc áp dụng lãi suất thực dương là nguyên nhân dẫn đến chiều sâu tài chính thông qua **tỷ số M3/GNP** (M3: là cung tiền mở rộng).

Tỷ số M3/GNP càng cao thì chiều sâu tài chính càng đáng kể.

Tỷ số M3/GNP cao cho thấy một dòng vốn thực sự của các quỹ có khả năng cho vay trong nước dùng để tài trợ cho các dự án đầu tư mới.

## Tự do hóa tài chính và...



*Nói tóm lại, tự do hóa tài chính là quá trình tháo gỡ những kìm hãm tài chính nhằm làm gia tăng chiều sâu tài chính và phát triển thị trường tài chính của một quốc gia.*

# Nội dung của tự do hóa tài chính



*Linh hồn của tự do hóa tài chính vẫn là tự do hóa lãi suất.*

Ngoài ra, còn bao gồm:

- Tự do hóa tỷ giá hối đoái
- Tự do hóa tài khoản vốn
- Tự do hóa các dịch vụ tài chính



## Nội dung của tự do hóa tài chính



**Tự do hóa lãi suất** là Chính phủ không ấn định các mức lãi suất (lãi suất tiền gửi, tiết kiệm, cho vay,...) đồng thời không khống chế lãi suất (lãi suất trần và lãi suất sàn) mà để cho lãi suất tự hình thành theo cơ chế thị trường và có sự tác động gián tiếp của NHTW.

Lãi suất hình thành theo các yếu tố của thị trường dựa trên cơ sở của cung cầu về vốn, mức tiết kiệm, thu nhập và chi tiêu của cá nhân và tổ chức và các nhân tố khác.

# Nội dung của tự do hóa tài chính



**Tự do hóa tỷ giá hối đoái** gồm hai cấp độ là tự do hóa hoàn toàn và tự do hóa có quản lý.

Tự do hóa tỷ giá hối đoái còn gắn liền với việc nới lỏng và đi đến xóa bỏ các giới hạn về ngoại hối, các luồng vốn vào và luồng vốn ra qua biên giới và các giao dịch vãng lai.

## **Nội dung của tự do hóa tài chính**



**Tự do hóa tài khoản vốn** gắn với liền với việc chuyển tự do của các dòng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp, vào và ra khỏi một quốc gia.

Các biện pháp kiểm soát vốn sẽ theo xu hướng dần được nới lỏng và sẽ tiến tới mở cửa hoàn toàn tài khoản vốn khi đã hội đủ các điều kiện như hệ thống tài chính ngân hàng trong nước thật mạnh và ổn định, dự trữ ngoại hối lớn và vững chắc.

## **Nội dung của tự do hóa tài chính**

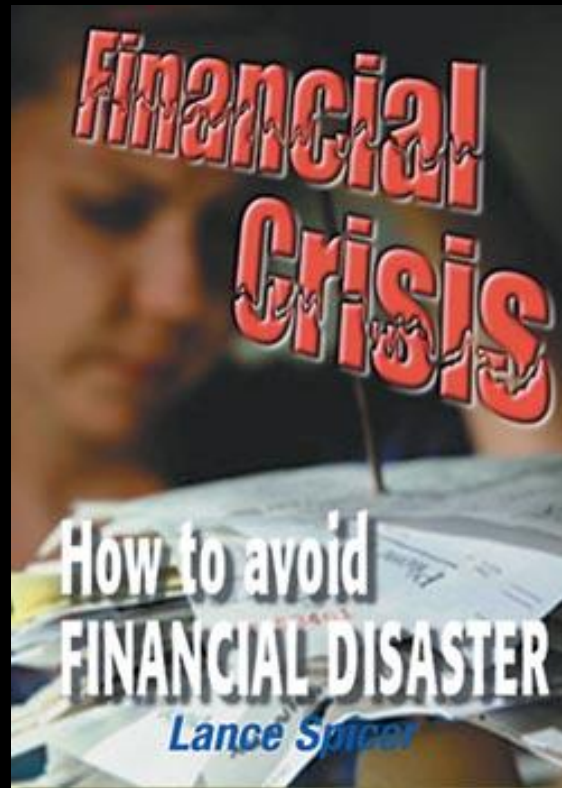


**Tự do hóa các dịch vụ tài chính** là việc mở cửa thị trường hoặc bãi bỏ những rào cản trong việc thâm nhập thị trường đối với những nhà cung cấp dịch vụ nước ngoài trong lĩnh vực ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán và quản lý quỹ.



# Khủng hoảng tài chính

*Tại sao khủng hoảng tài chính (financial crisis) thường theo sau tự do hóa tài chính?*



# Khủng hoảng tài chính

Tự do hóa tài chính làm tăng mức độ hội nhập của thị trường tài chính trong nước thể hiện qua sự gia tăng mạnh mẽ có dòng vốn đầu tư nước ngoài, đặc biệt là dòng vốn ngắn hạn, điều này dẫn đến:

- 1.** Làm tăng khối tiền tệ thông qua các khoản ký gửi của các định chế tài chính. Điều này có thể dẫn đến việc cho vay không thận trọng và gây ra những mầm mống cho một cuộc khủng hoảng trong tương lai.



# Khủng hoảng tài chính

2. Dòng vốn quốc tế có thể ứng xử như một tấm gương phóng đại của nền kinh tế trong nước: chúng khuếch đại lợi ích của những chương trình cải tổ hợp lý nhưng lại làm tăng thêm thiệt hại do những chính sách và cơ chế kinh tế yếu kém.

Dòng chảy vốn ào ạt càng làm tăng thêm nguy cơ dễ bị tổn thương của nền kinh tế. Khi các nhà đầu tư thiếu niềm tin vào chính sách vĩ mô, **sự đảo ngược dòng vốn** là mối đe dọa lớn cho các nước trong giai đoạn hội nhập.



# Khủng hoảng tài chính

**3.** Định giá cao đồng nội tệ, là một trong những nhân tố góp phần làm tăng sự khác biệt giữa **nền kinh tế tài chính** và **nền kinh tế thực**.

**4.** Ở các nước đang phát triển, hệ thống thông tin bất hoàn hảo và mất cân xứng cũng như sự yếu kém về thể chế tác động mạnh mẽ đến thị trường tài chính hơn là những nước phát triển. Do đó, **xu hướng bầy đàn** của nhà đầu tư lớn hơn và những nhà đầu tư trong nước có thể bị ảnh hưởng bởi những nhà đầu tư nước ngoài, dẫn đến sự bất ổn càng lớn hơn.





# Khủng hoảng tài chính

Tóm lại, có thể nói một nền kinh tế đang trong quá trình tự do hóa tài chính sẽ đứng trước một tình trạng mà các nhà kinh tế học gọi là “**sự mong manh về tài chính**”.

*(Những phân tích thực nghiệm cho thấy khủng hoảng ngân hàng quả thật đã xảy ra nhiều hơn tại những quốc gia có tự do hoá tài chính, ngay cả khi các yếu tố khác vẫn được Chính phủ kiểm soát).*

*Caprio và Kliengebiel (1995), Lindgren, Garcia và Saal (1996).*



# Khủng hoảng tài chính

Khủng hoảng tài chính, một cách tổng quát được hiểu là sự xấu đi một cách rõ ràng và nhanh chóng của tất cả hay hầu hết các nhóm chỉ tiêu tài chính của một nền kinh tế quốc gia như lãi suất ngắn hạn, giá trị tài sản, tình trạng không trả được nợ và những thất bại của các định chế tài chính.

Khủng hoảng tài chính có thể được biểu hiện dưới một số dạng khủng hoảng đặc thù sau:



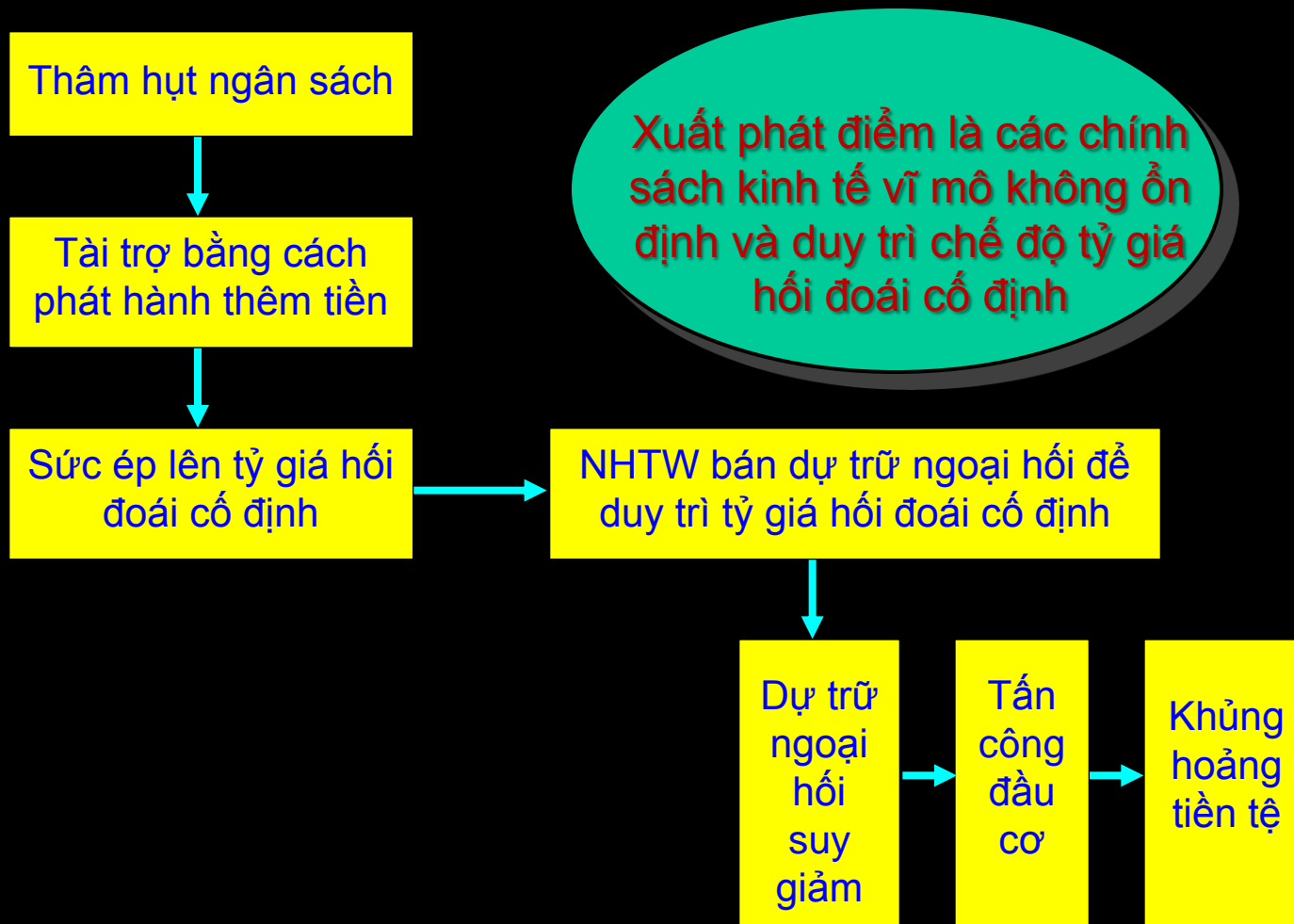
# Khủng hoảng tài chính

**Khủng hoảng tiền tệ** (Currency crisis), còn được gọi là khủng hoảng tỷ giá hối đoái hay khủng hoảng cán cân thanh toán nổ ra khi hoạt động đầu cơ tiền tệ dẫn đến sự giảm giá một cách đột ngột của đồng nội tệ hoặc trường hợp buộc các cơ quan có trách nhiệm phải bảo vệ đồng tiền của nước mình bằng cách nâng cao lãi suất hay chi ra một khối lượng lớn dự trữ ngoại hối.



# Khủng hoảng tài chính

## Mô hình khủng hoảng tiền tệ thế hệ thứ nhất

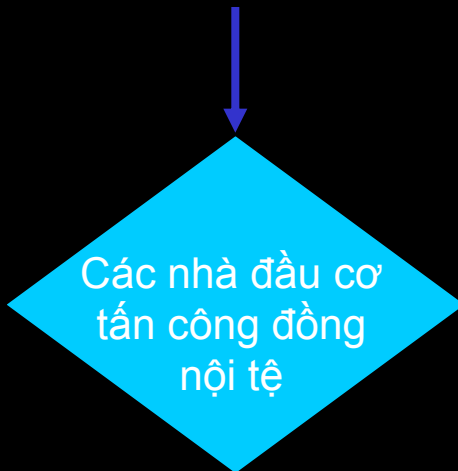


# Khủng hoảng tài chính

## Mô hình khủng hoảng tiền tệ thế hệ thứ hai (Mô hình kỳ vọng xoay vòng)

**Kỳ vọng thị trường:**  
Chính phủ có thể rời bỏ tỷ giá cố định để thực hiện chính sách kinh tế khác (như giảm thất nghiệp)

### KỲ VỌNG XOAY VÒNG



Tấn công xảy ra tạo kỳ vọng đồng nội tệ có thể bị phá giá và làm tăng lãi suất

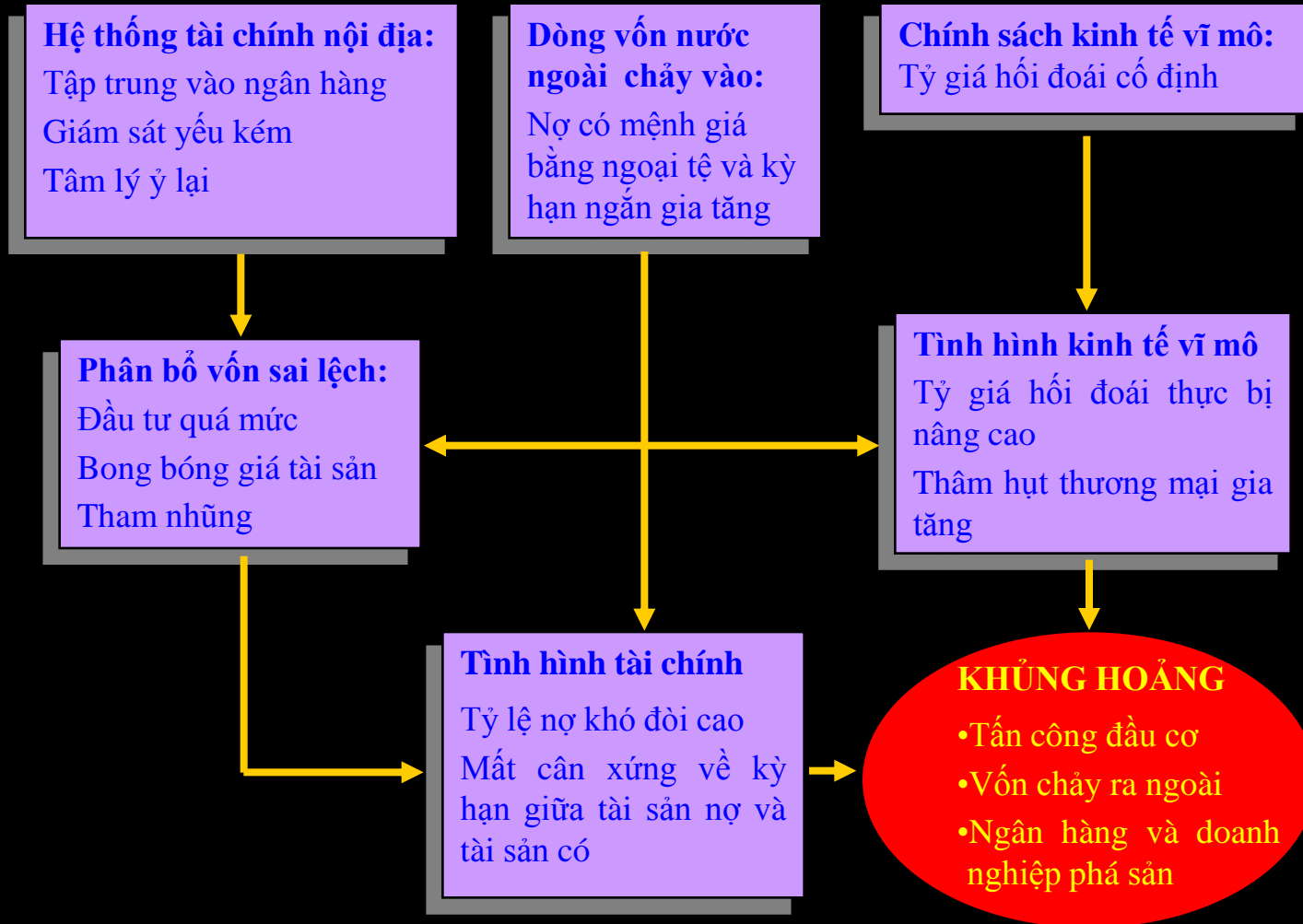
Chính phủ thấy lãi suất tăng lên gây ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng và tình trạng thất nghiệp nên thả nổi tỷ giá





# Khủng hoảng tài chính

## Mô hình khủng hoảng tiền tệ thế hệ thứ ba



# Khủng hoảng tài chính

**Khủng hoảng ngân hàng** (Banking Crisis). Lý thuyết về khủng hoảng ngân hàng cho rằng tính bất ổn (dễ đổ vỡ) của hệ thống ngân hàng bắt nguồn từ những thông tin bất cân tương xứng, là tình trạng khi một bên trong mối quan hệ kinh tế hay giao dịch có ít thông tin về phía bên kia.

**Khủng hoảng kép** (Twin crisis). Khủng hoảng kép xảy ra khi khủng hoảng tiền tệ và khủng hoảng ngân hàng xảy ra đồng thời với nhau.



# Khủng hoảng tài chính – hậu quả

Trong tác phẩm: “**Hãy kết toán cuộc sát phạt**”, Helen Hayward đã viết: “...các cuộc khủng hoảng tài chính đã làm đảo lộn cuộc sống của hàng triệu con người. Cái giá đối với con người rất nghiêm trọng, có lẽ không thể nào tính nổi và hậu quả của khủng hoảng vẫn tiếp tục được phơi bày. Người nghèo bị tác động bởi thất nghiệp, đồng lương bị giảm, giá cả các nhu yếu phẩm tăng cao và các dịch vụ xã hội bị thu hẹp. Trẻ em phải rời ghế nhà trường, lương thực và thực phẩm khan hiếm, nạn bạo hành và mại dâm tăng lên. Thất nghiệp và cạnh tranh sinh tồn làm cho cộng đồng bị rạn nứt, chính trị trở nên bất ổn, bạo động vì thực phẩm và sắc tộc tại Indonesia, nông dân phản kháng ở Thái Lan và công nhân bất bình ở Hàn Quốc...”



# Khủng hoảng tài chính – hậu quả

**Bảng 1.1: Chi phí tái cơ cấu khu vực tài chính và các khoản cho vay không có lợi tức**

Nước	Năm	Thiệt hại về tài chính và có tính chất tài chính (% GDP)	Các khoản cho vay không có lợi tức
Argentina	1980-1982	13 – 55	9
Brazil	1994-1996	4 – 10	9
Chile	1981-1985	19 – 14	16
Colombia	1982-1987	5 – 6	25
Indonesia	1994	2	...
Nhật Bản	Thập niên 90	3	10
Malaysia	1985-1988	5	33
México	1994-1995	12 – 15	11
Na Uy	1988-1992	4	9
Phillipine	1981-1987	3 – 4	...
Tây Ban Nha	1977-1985	15 – 17	...
Srilanca	1989-1993	9	35
Thụy Điển	1991-1993	4 – 5	11
Thái Lan	1997	1	15

*Nguồn: Carpio và Klingbiel, Thiệt hại của các cuộc khủng hoảng ngân hàng, 1997*



# Khủng hoảng tài chính – hậu quả

**Bảng 1.2: Thiệt hại về sản lượng do khủng hoảng so với xu hướng tăng trưởng**

	Số lần khủng hoảng	Thời gian phục hồi trung bình (số năm)	Mức thiệt hại trung bình bởi mỗi cuộc khủng hoảng (%)	Số cuộc khủng hoảng có gây ra thiệt hại	Mức thiệt hại trung bình đối với mỗi cuộc khủng hoảng có gây ra thiệt hại
Khủng hoảng tiền tệ	158	1,6	4,3	61	7,1
Các nước công nghiệp	42	1,9	3,1	55	5,6
Các thị trường mới nổi	116	1,5	4,8	64	7,6
Sụp đổ tiền tệ	55	2,0	7,1	71	10,1
Các nước công nghiệp	13	2,1	5,0	62	8,0
Các nước ĐPT	42	1,9	7,9	74	10,7
Khủng hoảng ngân hàng	54	3,1	11,6	82	14,2
Các nước công nghiệp	12	4,1	10,2	67	15,2
Các thị trường mới nổi	42	2,8	12,1	86	14,0
Khủng hoảng tiền tệ và khủng hoảng ngân hàng	32	3,2	14,4	78	18,5
Các nước công nghiệp	6	5,8	17,6	100	17,6
Thị trường mới nổi	26	2,6	13,6	73	18,8

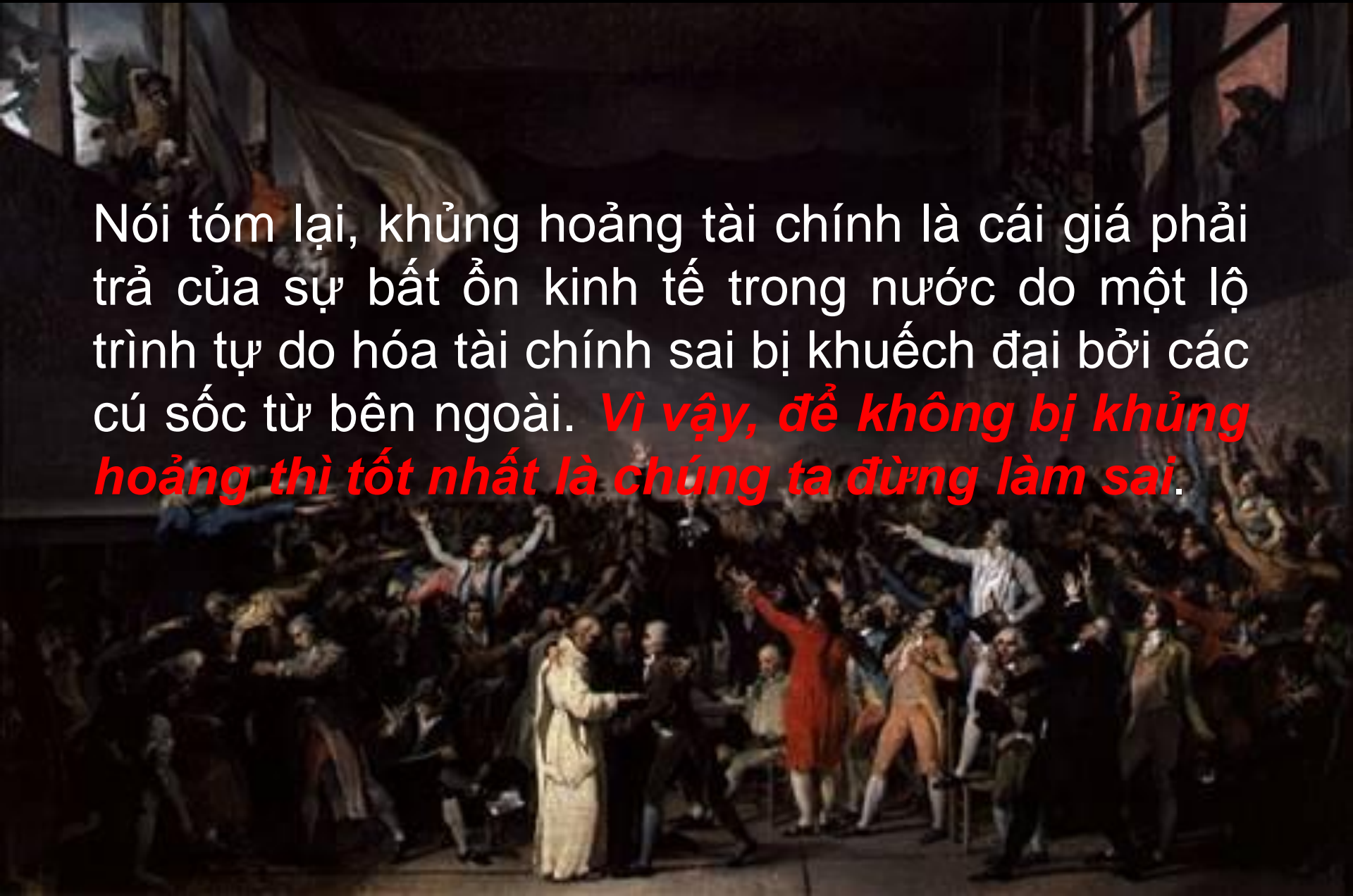
*Nguồn: Carpio và Klingabiel, Thiệt hại của các cuộc khủng hoảng ngân hàng, 1997*





# Khủng hoảng tài chính – kết luận

Nói tóm lại, khủng hoảng tài chính là cái giá phải trả của sự bất ổn kinh tế trong nước do một lộ trình tự do hóa tài chính sai bị khuếch đại bởi các cú sốc từ bên ngoài. ***Vì vậy, để không bị khủng hoảng thì tốt nhất là chúng ta đừng làm sai.***





# Khủng hoảng tài chính dưới cái nhìn lịch sử

## Mexico 1994

- Tự do hóa mau lẹ các thị trường tài chính vào cuối những năm 1980
- Nâng cao lãi suất và các cuộc thương lượng để gia nhập NAFTA dẫn đến sự gia tăng quá mức nhập khẩu và nhập vốn
- Cán cân tài khoản vãng lai thâm hụt gần 30 tỷ USD (8% GDP)
- Năm 1994, cuộc nổi dậy của vùng Chiapas bộc phát, các nhà đầu tư nước ngoài bắt đầu rút vốn đưa về các thị trường tài chính của Mỹ. Tháng 12/1994, Tổng thống Zedillo quyết định giảm giá đồng peso, gây nổi kinh hoàng cho các nhà đầu tư, chỉ trong có hai ngày sau quyết định đó, 5 tỷ đôla Mỹ đã ra đi, và đồng peso giảm giá từ 3,5 xuống 7,5 peso ăn một đôla Mỹ.
- Trong vài tháng, TTCK Mexico giảm một nửa giá trị.



# Khủng hoảng tài chính dưới cái nhìn lịch sử

## Châu Á 1997

**Những nhân tố chung.** Thâm hụt tài khoản vãng lai lớn và kéo dài, đánh giá quá cao đồng bản tệ, công tác giám sát ngân hàng và phi ngân hàng yếu kém, một lượng vốn vay ngắn hạn từ nước ngoài đổ vào quá nhiều.

**Những nguyên nhân đặc thù của mỗi nước.** Quản lý sai lầm dự trữ ngoại tệ (ở Thái Lan và Hàn Quốc), tình trạng vay nợ bằng ngoại tệ giữa các ngân hàng (Thái Lan và Hàn Quốc), công tác quản trị doanh nghiệp yếu kém (Hàn Quốc và Indonesia) và sự lây lan có ảnh hưởng mạnh nhất tới những nước có nền tảng non yếu.



# Khủng hoảng tài chính dưới cái nhìn lịch sử

## Châu Á 1997

Tháng 7/1997, những tay mua bán tiền tệ đã tấn công man rợ vào đồng bath Thái. Chẳng mấy chốc, cuộc khủng hoảng tiền tệ lan rộng khắp Đông Nam Á.

Philippines là nước kế tiếp của tuyến lửa. Malina cố gắng kháng cự sự tấn công vào đồng tiền bằng cách chi ra hàng trăm triệu đôla để chống đỡ cho đồng Pêso trước khi phải chịu thua và thả nổi đồng Pêso vào ngày 11/7.

Kế đến là Malaysia, NHTW đã nâng lãi suất lên 50% và chi ra hàng tỷ đôla trước khi đầu hàng vào ngày 14/7. Đồng ringgit lập tức rớt giá tới mức thấp nhất trong vòng 33 tháng.

Biên độ điều chỉnh tỷ giá của Indonesia giúp quốc gia này cầm cự qua cơn bão trong một thời gian. Nhưng cuối cùng, chính sách tỷ giá hối đoái linh hoạt hơn của Indonesia cũng chỉ làm chậm trễ sự công kích mà thôi. Chẳng bao lâu, tình hình kinh tế vi mô xáo trộn của Indonesia khiến quốc gia này trở thành một mục tiêu chín mùi cho sự tấn công vào đồng tiền.





# Khủng hoảng tài chính dưới cái nhìn lịch sử

## Châu Á 1997

Cho đến giữa mùa hè, một vài nhà quan sát ngây thơ tưởng rằng thời kỳ tồi tệ nhất đã trôi qua. IMF hy vọng rằng 17,2 tỷ đôla cứu trợ Thái Lan bằng cách nào đó có thể ngăn chặn khó khăn. Nhưng sau một thời kỳ tương đối yên tĩnh, ngày định mệnh đã đến cho toàn bộ những năm tháng tăng trưởng ồ ạt, CNTB chí cốt và sự vay mượn thái quá. Chứng cứ về vấn đề nợ nước ngoài khổng lồ và khu vực ngân hàng bấp bênh chẳng bao lâu đã lộ rõ khiến các nhà đầu tư hoảng sợ trong giai đoạn hai của cuộc khủng hoảng.

Hậu quả là một cái vòng luẩn quẩn của đồng tiền rớt giá, giá chứng khoán sụp đổ và nỗi lo sợ ngày càng tăng về sự phá sản của các công ty và thất bại của ngân hàng.

Ở Đông Á, đó là “**thời kỳ tồi tệ nhất**”.





# Khủng hoảng tài chính dưới cái nhìn lịch sử

**Nga và Brazil 1998**

**Achentina 2002**

# Mười bài học kinh nghiệm cho Việt Nam từ các cuộc khủng hoảng

**Bài học đầu tiên**, tốc độ tăng trưởng kinh tế cao, thậm chí với những chỉ số kinh tế vĩ mô tương đối lành mạnh, chưa chắc đã thể hiện sự phát triển bền vững.

**Bài học thứ hai**, việc cho vay vốn trong lĩnh vực thương mại theo sự chỉ đạo của nhà nước cuối cùng sinh ra những chi phí lớn không hiệu quả dẫn đến tình trạng mất cân đối về cơ cấu, mất ổn định về tài chính và khủng hoảng.

**Bài học thứ ba**, việc chính phủ không cung cấp thông tin cần thiết cho thị trường hay không thực hiện các yêu cầu pháp lý về tính công khai, trách nhiệm giải trình và chế độ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp đã dẫn tới thất bại của thị trường và cuộc khủng hoảng tài chính hiện nay.

# Mười bài học kinh nghiệm cho Việt Nam từ các cuộc khủng hoảng

**Bài học thứ tư**, quản lý vĩ mô một cách thận trọng đối với cơ cấu thanh khoản và thời hạn các khoản nợ nước ngoài là hết sức quan trọng nhằm giảm nguy cơ chuyển vốn đột ngột ra nước ngoài, dẫn tới khủng hoảng về tiền mặt và cuối cùng ảnh hưởng tới khả năng thanh toán.

**Bài học thứ năm**, thiếu những quy định tối thiểu của nhà nước về an toàn trong ngành tài chính mà tất cả các nước phát triển cũng như đang phát triển cần phải có.

**Bài học thứ sáu**, tham nhũng, được tiếp tay bởi tình trạng thiếu công khai, kết hợp với việc đầu tư cho khu vực tư nhân do chính phủ chỉ đạo trực tiếp hay gián tiếp gây ảnh hưởng, đã dẫn đến những khoản đầu tư với chi phí cao và thiếu bền vững về phương diện tài chính.

# Mười bài học kinh nghiệm cho Việt Nam từ các cuộc khủng hoảng

**Bài học thứ bảy**, các chính sách thương mại bảo hộ nhằm thiết lập những ngành công nghiệp thay thế nhập khẩu đã nhanh chóng làm nảy sinh các vấn đề về cán cân thanh toán và thiếu tính bền vững về phương diện tài chính.

**Bài học thứ tám**, một thực tế trở trêu là những nước thực hiện chính sách đóng cửa chặt nhất, cả trong và ngoài khu vực, lại có nguy cơ nhiều nhất dẫn đến khủng hoảng kinh tế và tài chính cũng như tình trạng mất ổn định.

**Bài học thứ chín**, việc phân bổ không đều các lợi ích và chi phí của sự nghiệp phát triển có thể làm nguy hại đến ổn định xã hội.

**Bài học thứ mười**, quan điểm tiến hành quá chậm trễ hoặc trì hoãn quá lâu những biện pháp cải cách cần thiết dẫn tới sự mất cân đối về tài chính và cơ cấu rất nguy hiểm.



# Mười bài học kinh nghiệm cho Việt Nam từ các cuộc khủng hoảng

Chúng ta hãy dự đoán đến năm 2010 chẳng hạn, Hàn Quốc và Thái Lan và có lẽ Malaysia sẽ nhìn lại cuộc khủng hoảng tài chính năm 1997, từng gây ra suy thoái thật đau thương như thể những cơn đau trưởng thành của tuổi dậy thì. Nhưng những nước này sẽ học hỏi từ kinh nghiệm thương đau này nhiều hơn về những gì cần thiết trong phương cách để có một hệ thống giám sát hỗ trợ cho hệ thống tài chính. Mỹ đã có một cơn khủng hoảng tài chính mỗi lần gần một thập niên từ những năm 1830 đến những năm 1930, người Mỹ đã mất gần một thế kỷ – chúng ta là những người học tập chậm chạp – để lập nên một hệ thống kiểm soát hữu hiệu và ăn khớp mà trong hệ thống tài chính ngày nay vẫn còn bị nhiều cọ sát. Một hệ thống như vậy – bỏ sang một bên các chi tiết – là cần thiết.

*Cuối cùng, một nhận định đáng buồn về vấn đề con người là chúng ta khó mà học được từ kinh nghiệm của người khác. Chúng ta đọc về những kinh nghiệm ấy một cách quan tâm, thậm chí một cách tò mò. Vì vậy, dường như phải là chính ta mắc phải lỗi lầm thì mới tự rút ra được bài học cho chính mình.*



# KHỦNG HOẢNG TÍN DỤNG Ở MỸ VÀ TÁC ĐỘNG CỦA NÓ ĐẾN NỀN KINH TẾ THẾ GIỚI



# VAI TRÒ NỀN KINH TẾ MỸ ĐỐI VỚI KINH TẾ THẾ GIỚI

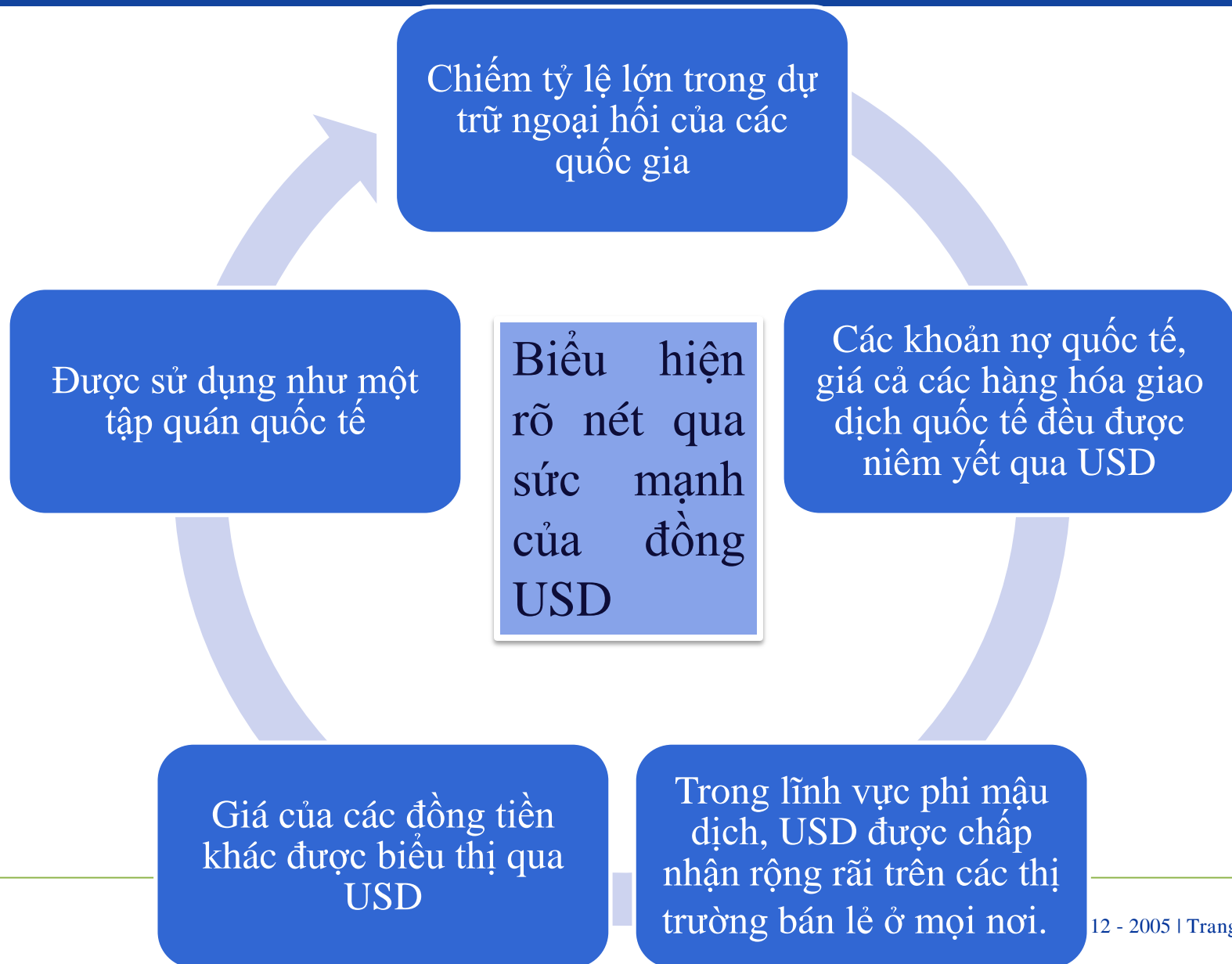
Chiếm tới  
30% tổng  
sản lượng,  
chuyển  
vốn thị  
trường thế  
giới

Chiếm 25%  
GDP toàn  
thế giới

Đóng góp  
60% vào  
tăng trưởng  
kinh tế thế  
giới

Nền kinh tế Mỹ rơi  
vào khủng hoảng sẽ  
ảnh hưởng trực tiếp  
đến tăng trưởng  
kinh tế toàn cầu

# VAI TRÒ NỀN KINH TẾ MỸ ĐỐI VỚI KINH TẾ THẾ GIỚI



# SƠ LƯỢC CUỘC KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH TẠI MỸ

## Năm 2002-2004:

Giá cả ở các bang Arizona, California, Florida, Hawaii, và Nevada tăng trên 25% một năm. Sự bùng nổ nhà đất ở Mỹ bắt đầu.

**Năm 2005:** Bong bóng nhà đất ở Mỹ vỡ vào tháng 08/2005.

**Năm 2006:** Thị trường bất động sản tiếp tục suy giảm. Chỉ số Xây dựng Nhà ở tại Mỹ hồi giữa tháng 08 giảm hơn 40% so với một năm trước đó.

**Năm 2007:** Kinh doanh bất động sản tiếp tục thất bại. Số lượng nhà tồn ước tính cao nhất từ năm 1989. Ngành kinh doanh bất động sản suy giảm với hơn 25 tổ chức cho vay dưới chuẩn tuyên bố phá sản. Gần 1,3 triệu bất động sản nhà ở bị tịch thu để thế chấp nợ, tăng 79% từ năm 2006.

## Năm 2008:

- Ngày 16/03: Bear Stearns bán lại cho JP Morgan Chase với giá 2 đôla một cổ phiếu để tránh phá sản.

- Ngày 17/07: Các ngân hàng lớn và các tổ chức tài chính trên thế giới đã báo cáo thua lỗ lên đến 435 tỷ đôla.

- Ngày 07/09: Cục dự trữ liên bang dành quyền kiểm soát hai tập đoàn Fannie Mae và Freddie Mac.

- Ngày 14/09: Merrill Lynch được bán cho Bank of America với giá 50 tỷ đô la.

- Ngày 15/9: Lehman Brothers tuyên bố phá sản. Ngay sau đó, 3 loại chỉ số ở Mỹ bao gồm chỉ số Dow Jones, NASDAQ và S&P 500 sụt giảm mạnh nhất kể từ sau sự kiện 11/9/2001.

- Ngày 17/09: Cục dự trữ liên bang Mỹ cho AIG vay 85 tỷ đô la để giúp công ty này tránh phá sản.

- Ngày 26/9: Ngân hàng Washington Mutual – ngân hàng tiết kiệm lớn nhất Mỹ được chính phủ tiếp quản và sau đó được bán lại cho JP Morgan Chase & Co với giá 1.9 tỷ đôla.

- Ngày 30/09: Ngân hàng khổng lồ Wachovia của Mỹ, đồng thời là ngân hàng cho vay dưới chuẩn lớn nhất Mỹ đồng ý bán lại bộ phận ngân hàng bán lẻ cho đối thủ Citigroup.

# NGUYÊN NHÂN CUỘC KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH

Sự kiện 11/9/2001, nước Mỹ bị khủng bố

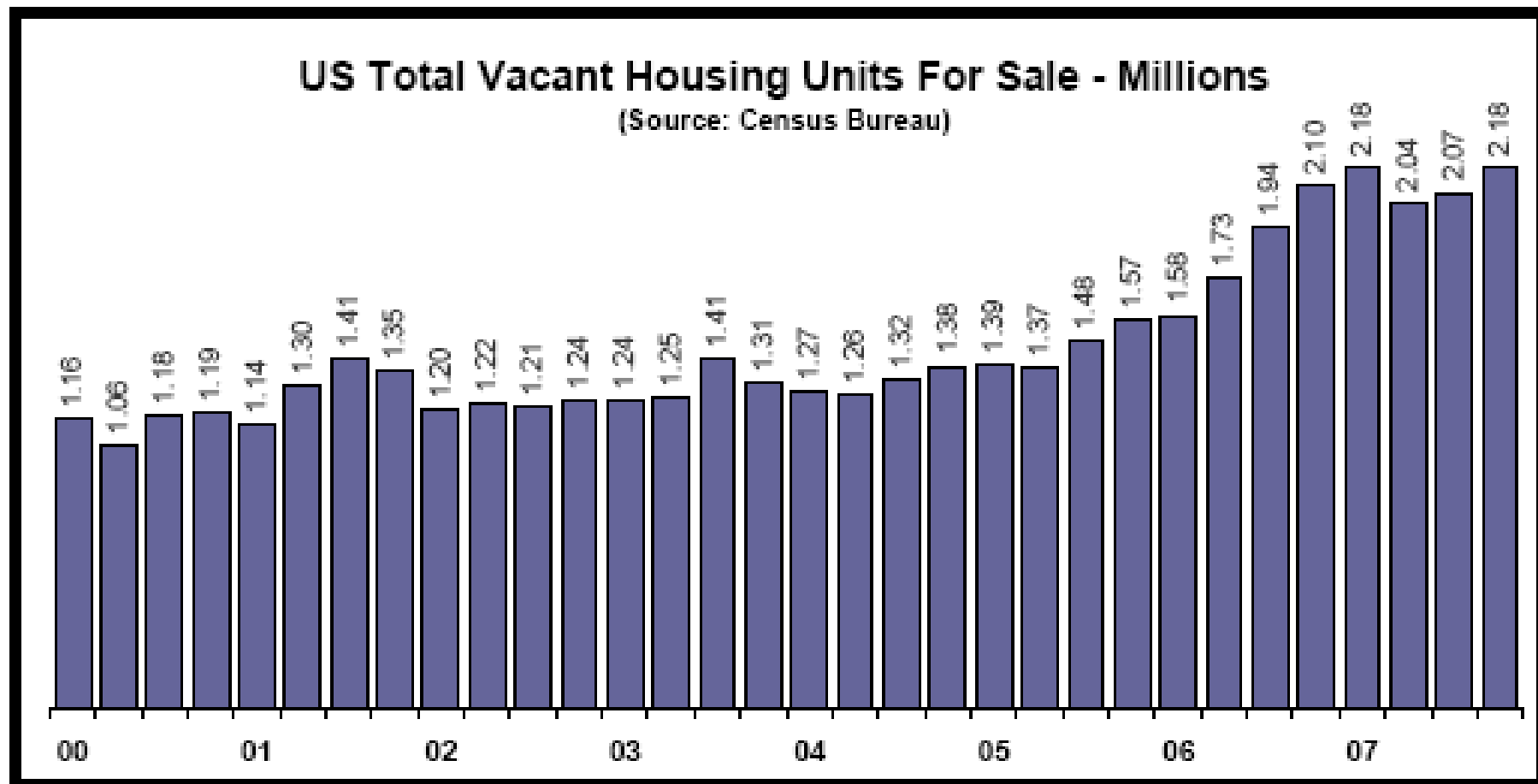
FED đã liên tục điều chỉnh hạ thấp lãi suất Federal Funds từ 6% xuống còn 1% vào ngày 25/06/2003

Các ngân hàng thương mại cũng hạ lãi suất cho vay (từ 9-10%/năm xuống còn 4-5%/năm). Chính sách tiền tệ của NHTW được nới lỏng, dư nợ tín dụng của hệ thống NHTM cũng được mở rộng theo, nhiều khoản vay mua nhà dưới chuẩn được thực hiện



# NGUYÊN NHÂN CUỘC KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH

Biểu đồ 1 dưới đây cho thấy lượng cung nhà ở Mỹ tăng vọt bắt đầu từ nửa cuối năm 2005 như là kết quả của quá trình cho vay mua nhà quá “phóng khoáng” của các ngân hàng Mỹ.



# NGUYÊN NHÂN CUỘC KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH


Chính sách tiền tệ được nới lỏng



Lạm phát gia tăng

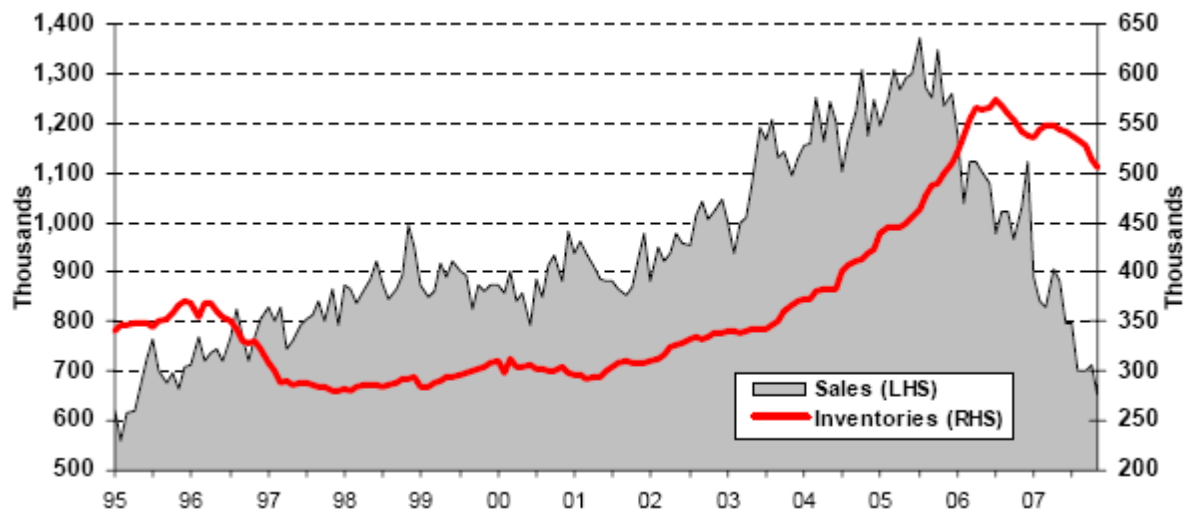


Từ ngày 30/06/2004, FED đã liên tục điều chỉnh lãi suất FED FUNDS gia tăng từ 1% lên 1.25, 1.50, ... và 5.25% vào ngày 30/06/2006, kéo theo lãi suất NHTM tăng từ 4% lên 8-9%/năm.

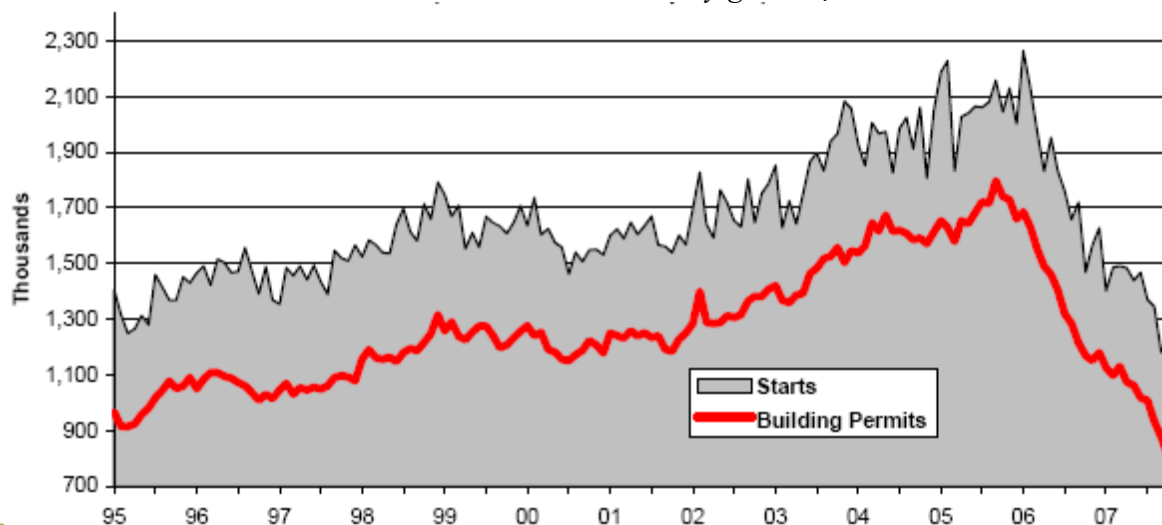


Các khoản tiền lãi vay phải trả của những người mua nhà đã gia tăng mạnh và đe dọa khả năng trả nợ. Thị trường bất động sản Mỹ bắt đầu đóng băng và sụt giảm giá trị, ...nợ quá hạn, nợ khó đòi gia tăng và đó là nguyên nhân chính dẫn đến khủng hoảng tài chính tại Mỹ hiện nay.

# NGUYÊN NHÂN CUỘC KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH



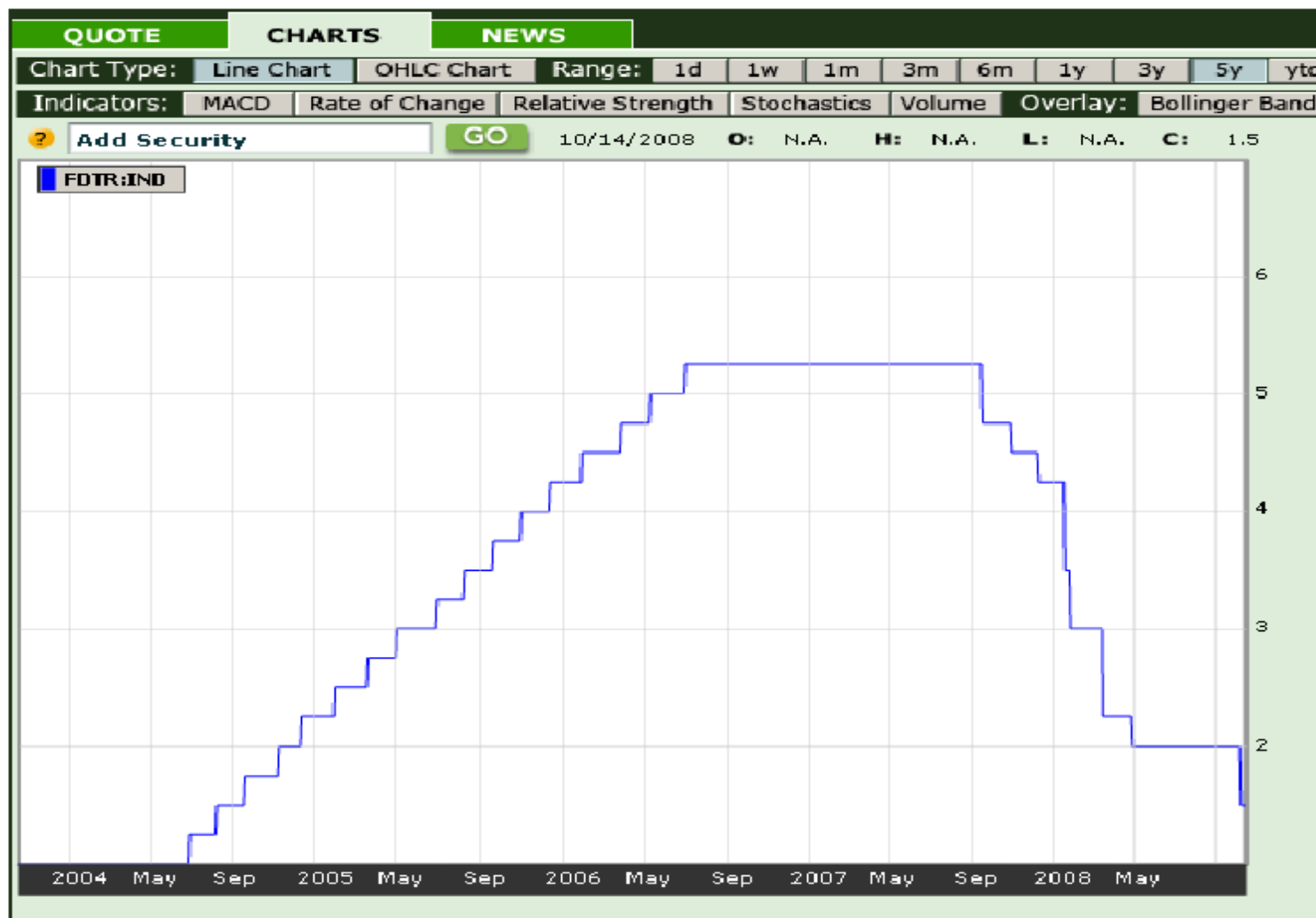
Biểu đồ 2: Doanh số bán nhà ở Mỹ giai đoạn 1995-2007



Biểu đồ 3: Nhu cầu nhà ở Mỹ giai đoạn 1995-2007

Nguồn: <http://www.cuna.org>

# NGUYÊN NHÂN CUỘC KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH



# NGUYÊN NHÂN CUỘC KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH

Vì sao cuộc khủng hoảng trong thị trường bất động sản lại lan rộng đến thị trường tài chính của Mỹ?

Các khoản nợ dưới chuẩn

Nhà đầu tư (ngân hàng, công ty bảo hiểm,...) mua lại các khoản thế chấp này và biến các hợp đồng cho vay bất động sản này làm tài sản bảo đảm để phát hành trái phiếu ra thị trường

Các chứng khoán phái sinh

Được các tổ chức tín nhiệm (các định chế tài chính, tổ chức tín dụng,...) đánh giá cao

Được các công ty bảo hiểm bảo lãnh dưới dạng hợp đồng hoán đổi CDS-Credit Default swap (giống như mua bảo hiểm rủi ro)

Trái phiếu MBS (Mortgage backed securities)  
Trái phiếu tái thế chấp

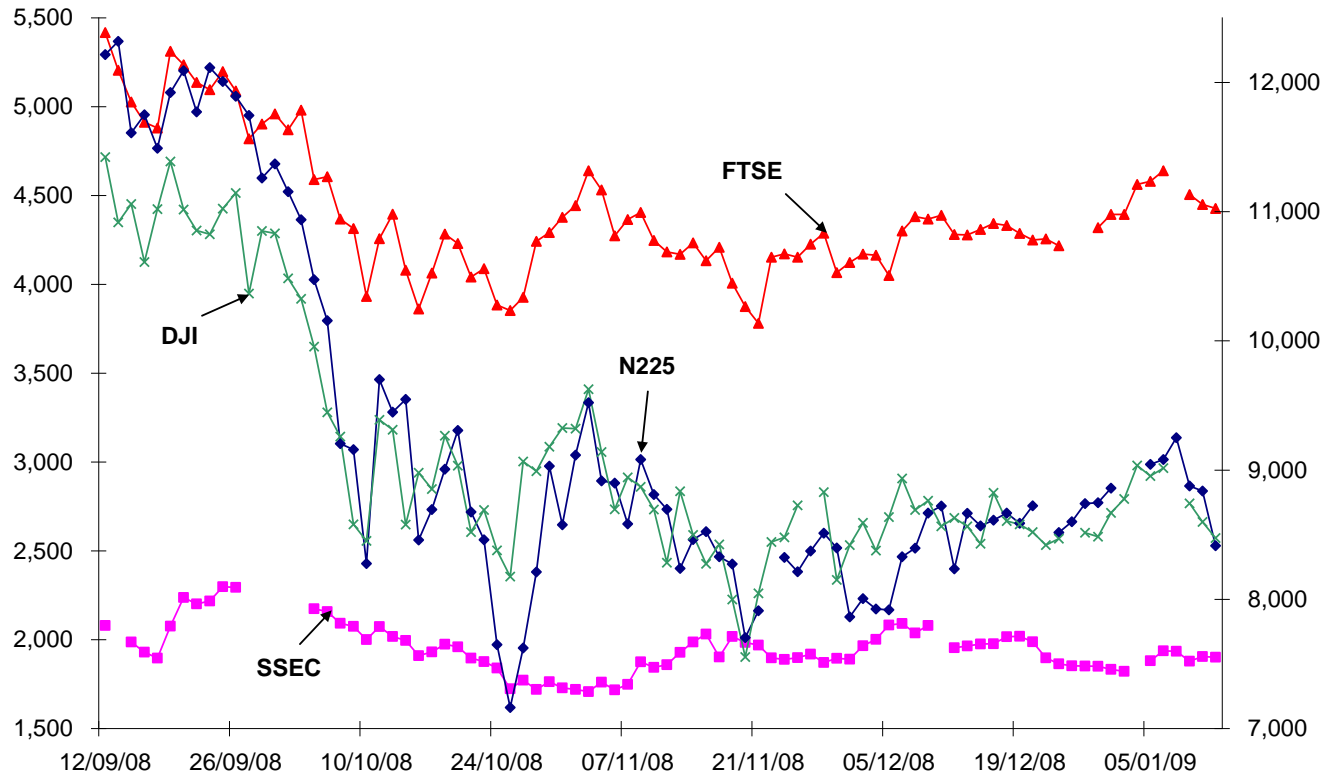


# Tác động đến nền kinh tế thế giới

- ❖ Trở thành cuộc khủng hoảng lớn nhất kể từ thời kỳ đại suy thoái 1929-1933
- ❖ Lan trên diện rộng: tất cả các nền kinh tế, các thị trường
- ❖ Hệ thống tài chính bị đổ vỡ hàng loạt
- ❖ Giá cả của hầu hết các mặt hàng trên thế giới đều sụt giảm mạnh

# Diễn biến TTCK toàn cầu

(từ ngày 12/9/08 đến 12/1/09)



# BIẾN ĐỘNG GIÁ BẤT ĐỘNG SẢN

Địa điểm	Năm 2007 (%)	Năm 2008 (%)
Bang California	+75%	-33%*
Miền Đông nước Mỹ (Boston)		-10% (lượng giao dịch BĐS giảm 19%)
Anh		-13% so với tháng 3/2008
Latvia	20%	-24%

# Diễn biến giá cả hàng hoá thế giới

(Từ 12/9/2008 đến 12/1/2009)

Chỉ tiêu	12/09/08	12/01/09	Tăng giảm so với 12/9	
			Số tuyệt đối	± %
<b>1. Giá hàng hoá</b>				
- Giá vàng	763.45	820.25	56.80	7.44
- Giá dầu mỏ	101.19	37.62	-63.57	-62.82
- Giá thép xây dựng	44680.00	30930.00	-13750	-30.77
- Giá ngũ cốc	457.40	349.10	-108.30	-23.68
- Giá cao su	420.00	228.25	-191.75	-45.65
- Giá đường	376.20	339.10	-37.10	-9.86
- Giá Ga	118.64	58.20	-60.44	-50.94
- Giá phân Urê	770.00	215.00	-555.00	-72.08
- Giá gạo	700	540.00	-160	-22.86
- Cà phê	1703.40	1485.00	-218.40	-12.82
<b>2. Libor kỳ hạn qua đêm</b>	2.15	0.10	-2.04	-2.04
<b>3. Tỷ giá</b>				
- EUR/USD	1.42	1.32	-0.10	-6.99
- GBP/USD	1.79	1.47	-0.32	-18.06
- USD/JPY	107.92	89.25	-18.67	-17.30
- USD/CNY	6.8370	6.84	0.00	0.00

# Tác động đến nền kinh tế thế giới

- ❖ Những đổ vỡ trên thị trường tài chính Mỹ đã làm cho giới đầu tư trên toàn thế giới hoảng loạn
- ❖ Kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm khiến xuất khẩu của các nền kinh tế khác giảm và do đó làm giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế trên toàn cầu
- ❖ NHTW nhiều nước trên thế giới đã phải bơm tiền vào nền kinh tế, làm gia tăng áp lực lạm phát
- ❖ Giảm giá trị tài sản đầu tư tại Mỹ của nhiều quốc gia đặc biệt là Nga, các nước xuất khẩu dầu, Trung Quốc



# Biện pháp

- ❖ Tính đến cuối tháng 12/2009 thì tổng cung ứng của FED là 1.200 tỷ USD ra thị trường tiền tệ
- ❖ Chính phủ các nước Châu Âu có các kế hoạch tổng cộng khoảng 3.000 tỷ USD để mua lại nợ xấu, cơ cấu lại tài sản của các ngân hàng, mua cổ phần ngân hàng ...
- ❖ Chính phủ Đức thông qua các gói giải pháp cứu các ngân hàng Đức với tổng chi phí trị giá 500 tỷ EURO; Ngày 12/1/2009, Chính phủ Đức cũng đã thống nhất đưa ra gói hỗ trợ thứ hai giá trị 50 tỷ EURO (khoảng 67 tỷ USD).
- ❖ Chính phủ Thụy Điển công bố Quỹ bình ổn tài chính trị giá 205 tỷ USD để hỗ trợ các ngân hàng;

# Biện pháp

- ❖ Chính phủ Trung Quốc tiến hành gói hỗ trợ 4.000 tỷ nhân dân tệ (tương đương 586 tỷ USD)
- ❖ Ngày 1/12/2008, Chính phủ Ba Lan đã thông qua gói hỗ trợ tăng trưởng kinh tế năm 2009-2010 trị giá 24 tỷ EUR;
- ❖ Ngày 8/12/2008, Ấn Độ công bố gói kích thích kinh tế trị giá 4 tỷ USD
- ❖ Chính phủ Hàn Quốc đã công bố kế hoạch sử dụng 14.000 tỷ Won (10,8 tỷ USD) để hỗ trợ thị trường trong năm 2009
- ❖ Ngày 31/12/2008, Chính phủ Nga cũng tuyên bố quyết định dành riêng 10.000 nghìn tỷ RÚP (340 tỷ USD) cho gói chống khủng hoảng tài chính

# Biện pháp

Tính đến hết năm 2008, có ít nhất 35 nước đã phải thực hiện cam kết thực hiện giải cứu kinh tế nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, đảm bảo thanh khoản và cải cách hệ thống tài chính với qui mô hỗ trợ từ 0,1% GDP (Thụy Sĩ) đến 34,6% GDP (Áo) thông qua Bộ Tài Chính và Ngân hàng Trung ương

# Biện pháp

- ❖ NHTW Châu Âu (ECB) cắt giảm lãi suất xuống mức kỷ lục 1,5%/năm
- ❖ NHTW Anh cắt giảm lãi suất chủ đạo xuống mức thấp kỷ lục 0,5%/năm
- ❖ NHTW Philippines cắt giảm lãi suất chủ đạo xuống mức 4,75%/năm để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế

# Biện pháp

- ❖ NHTW Indonesia cắt giảm lãi suất chủ đạo xuống 7,75%/năm để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế
- ❖ NHTW của Canada cắt giảm lãi suất chủ đạo xuống mức thấp kỷ lục 0,5%/năm
- ❖ Ngân hàng Tái thiết và Phát triển Châu Âu, Ngân hàng Đầu tư châu Âu và Ngân hàng Thế giới nhất trí sẽ hỗ trợ số tiền 24,5 tỷ Euro (tương đương 31 tỷ USD) cho các ngân hàng của khu vực Trung và Đông Âu trong thời gian 2 năm