

## Bài giảng 6

# Khủng hoảng tài chính

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright

Học kỳ Hè 2012

Đỗ Thiên Anh Tuấn

1

## Nội dung trình bày

- Tổng quan về khủng hoảng tài chính
- Khủng hoảng tài chính sv. khủng hoảng kinh tế
- Đo lường khủng hoảng tài chính
- Tóm lược lịch sử khủng hoảng tài chính
- Nguyên nhân của khủng hoảng tài chính
- Các lý thuyết khủng hoảng tài chính
- Vai trò của chính phủ
- *Khủng hoảng tiền tệ ở Việt Nam?*

2

## Tổng quan về khủng hoảng tài chính

- Xu thế toàn cầu hóa và hội nhập kinh tế
- Thế giới phẳng
- Dòng vốn quốc tế tăng nhanh và khó dự báo
- Tính phụ thuộc và gắn kết giữa các thị trường tài chính
- Tính phức tạp trong cấu trúc tài chính
- Sự “cách tân” trong các tài sản tài chính
- Sự yếu kém của hệ thống thể chế: điều tiết, giám sát, dự báo
- Khủng hoảng quy mô lớn, tần suất cao và khả năng lây lan rộng

3

## Khủng hoảng tài chính sv. khủng hoảng kinh tế

- **Khủng hoảng tài chính:** trạng thái sụt giảm mạnh trong ngắn hạn về giá trị của các tài sản tài chính, các tổ chức tài chính, và sự đổ vỡ của hệ thống tài chính
- **Khủng hoảng kinh tế:** trạng thái kinh tế dài hạn được đặc trưng bởi tình trạng thất nghiệp, giảm phát và sự suy giảm sản xuất, tiêu dùng và đầu tư trong nền kinh tế

4

# Phân biệt khủng hoảng kinh tế



5

## Một vài đặc tính so sánh giữa khủng hoảng tài chính và khủng hoảng kinh tế

| Khủng hoảng tài chính                                     | Khủng hoảng kinh tế                                         |
|-----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| Nền kinh tế tiền tệ                                       | Nền kinh tế thực                                            |
| Liên quan đến cấu trúc tài chính                          | Liên quan đến cấu trúc nền kinh tế                          |
| Mức giá tài sản tài chính (S&P 500, NYSE...)              | Sản lượng (GDP)                                             |
| Đầu tư tài chính                                          | Đầu tư thực                                                 |
| Bong bóng giá tài sản (chứng khoán, bất động sản)         | Mức giá chung của nền kinh tế (lạm phát, CPI...)            |
| Sự sụp đổ các định chế tài chính                          | Suy giảm sản lượng, thất nghiệp, đình trệ sản xuất, tồn kho |
| Dòng chu chuyển vốn quốc tế (FDI, FII, vay nợ quốc tế...) | Quan hệ xuất nhập khẩu hàng hóa, dịch vụ                    |
| Tác động đến nền kinh tế thực                             | Tác động đến nền kinh tế tiền tệ                            |

6

## Các loại khủng hoảng tài chính

- Khủng hoảng tiền tệ (cán cân thanh toán)
- Khủng hoảng ngân hàng
- Khủng hoảng nợ [quốc gia]
- Khủng hoảng kép
- Khủng hoảng “bong bóng” tài sản
- Khủng hoảng nợ dưới chuẩn
- Khủng hoảng nợ công

7

## Dấu hiệu trước cuộc khủng hoảng

- Tự do hóa tài chính
- Tự do hóa tài khoản vốn
- Tỷ giá được cố định hay gần như cố định
- Sự yếu kém của hệ thống tài chính, nhất là các ngân hàng trong nước
- Tăng trưởng quá nóng của thị trường chứng khoán, bất động sản
- Hệ thống thể chế, giám sát không theo kịp sự cách tân của thị trường tài chính

8

# Một số chỉ báo: lý thuyết

| Chỉ báo                                 | CC | BC | DC | Tham khảo                                                                                                                                                                |
|-----------------------------------------|----|----|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Tài khoản vãng lai</b>               |    |    |    |                                                                                                                                                                          |
| Tỷ giá hối đoái thực                    | +  | +  |    | Kaminsky <i>et al.</i> (1998); Berg and Pattillo (1999); Kamin <i>et al.</i> (2001); Edison (2003); Dermirgüç, -Kunt và Detragiache (2000); Eichengreen và Arteta (2000) |
| Tăng trưởng xuất khẩu                   | -  |    | -  | Kaminsky <i>et al.</i> (1998); Berg và Pattillo (1999); Edison (2003); Marchesi (2003)                                                                                   |
| Tăng trưởng nhập khẩu                   | +  |    |    | Kaminsky <i>et al.</i> (1998); Berg và Pattillo (1999); Edison (2003)                                                                                                    |
| Điều khoản thương mại                   | -  | -  | -  | Kaminsky <i>et al.</i> (1998); Berg và Pattillo (1999); Kamin <i>et al.</i> (2001); Dermirgüç, -Kunt và Detragiache (2000); Lanoie và Lemarbre (1996)                    |
| Tài khoản vãng lai so với GDP           | -  | -  | -  | Berg và Pattillo (1999); Kamin <i>et al.</i> (2001); Eichengreen và Arteta (2000); Lanoie và Lemarbre (1996); Marchesi (2003)                                            |
| <b>Tài khoản vốn</b>                    |    |    |    |                                                                                                                                                                          |
| M2 so với dự trữ ngoại tệ               | +  | +  |    | Kaminsky <i>et al.</i> (1998); Berg và Pattillo (1999); Kamin <i>et al.</i> (2001); Edison (2003); Dermirgüç, -Kunt và Detragiache (2000); Marchesi (2003)               |
| Tốc độ tăng dự trữ ngoại tệ             | -  |    | -  | Kaminsky <i>et al.</i> (1998); Berg và Pattillo (1999); Edison (2003); Marchesi (2003)                                                                                   |
| Lãi suất thực nội địa                   | +  | +  |    | Kaminsky <i>et al.</i> (1998); Berg và Pattillo (1999); Edison (2003); Dermirgüç, -Kunt và Detragiache (2000)                                                            |
| Chênh lệch lãi suất huy động và cho vay | +  |    |    | Kaminsky <i>et al.</i> (1998); Berg và Pattillo (1999); Edison (2003)                                                                                                    |
| Tiền gửi ngân hàng thương mại           | -  |    |    | Kaminsky <i>et al.</i> (1998); Berg và Pattillo (1999); Edison (2003)                                                                                                    |
| Dự trữ so với tài sản ngân hàng         |    | -  |    | Dermirgüç, -Kunt và Detragiache (1997)                                                                                                                                   |

9

# Một số chỉ báo: lý thuyết

|                                           |   |   |  |                                                                                                                                             |
|-------------------------------------------|---|---|--|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Khu vực tài chính</b>                  |   |   |  |                                                                                                                                             |
| Tốc độ tăng M1 và M2                      | + |   |  | Kamin <i>et al.</i> (2001)                                                                                                                  |
| Số tiền tệ M2                             | + |   |  | Kaminsky <i>et al.</i> (1998); Berg và Pattillo (1999); Edison (2003)                                                                       |
| Tỷ lệ tín dụng nội địa so với GDP         | + | + |  | Kaminsky <i>et al.</i> (1998); Berg và Pattillo (1999); Edison (2003); Dermirgüç, -Kunt và Detragiache (2000); Eichengreen và Arteta (2000) |
| Lãi suất thực nội địa                     | + | + |  | Kaminsky <i>et al.</i> (1998); Berg và Pattillo (1999); Edison (2003); Dermirgüç, -Kunt và Detragiache (2000)                               |
| Chênh lệch lãi suất huy động và cho vay   | + |   |  | Kaminsky <i>et al.</i> (1998); Berg và Pattillo (1999); Edison (2003)                                                                       |
| Tiền gửi ngân hàng thương mại             | - |   |  | Kaminsky <i>et al.</i> (1998); Berg và Pattillo (1999); Edison (2003)                                                                       |
| Tỷ lệ dự trữ so với tài sản của ngân hàng |   | - |  | Dermirgüç, -Kunt và Detragiache (1997)                                                                                                      |

10

## Một số chỉ báo: lý thuyết

| Khu vực công                     |   |   |   |                                                                                                                |
|----------------------------------|---|---|---|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Thâm hụt ngân sách so với GDP    |   | + |   | Dermirgüç-Kunt và Detragiache (2000); Eichengreen và Arteta (2000)                                             |
| Tỷ lệ giữa nợ công so với GDP    | + | + | + | Kamin <i>et al.</i> , (2001); Lanoie và Lemarbre (1996); Eichengreen và Arteta (2000)                          |
| Tăng trưởng sản xuất công nghiệp | - |   |   | Kaminsky <i>et al.</i> (1998); Berg và Pattillo (1999); Edison (2003)                                          |
| Thay đổi giá cổ phiếu            | - |   |   | Kaminsky <i>et al.</i> (1998); Berg và Pattillo (1999); Edison (2003)                                          |
| Lạm phát                         |   | + | + | Dermirgüç-Kunt và Detragiache (1997); Lanoie và Lemarbre (1996); Marchesi (2003)                               |
| GDP đầu người                    |   | - | - | Dermirgüç-Kunt và Detragiache (1997); Eichengreen và Arteta (2000); Lanoie và Lemarbre (1996); Marchesi (2003) |
| Tăng trưởng tiết kiệm quốc gia   |   |   | - | Lanoie và Lemarbre (1996)                                                                                      |

Nguồn: Lestano, Jan Jacobs và Gerard H. Kuper (2003)

11

## Một số chỉ báo: thực nghiệm

| Indicator                                | KLR(1998)<br>CC | BP(1999)<br>CC | KSS(2001)<br>CC | E(2003)<br>CC | DKD(2000)<br>BC | EA(2000)<br>BC | LL(1996)<br>DC | M(2003)<br>DC |
|------------------------------------------|-----------------|----------------|-----------------|---------------|-----------------|----------------|----------------|---------------|
| <i>External sector (current account)</i> |                 |                |                 |               |                 |                |                |               |
| Real exchange rate                       | *               | *              | *               | *             | o               | o              |                |               |
| Export growth                            | *               | *              |                 | *             |                 |                |                | o             |
| Import growth                            | o               | o              |                 | o             |                 |                |                |               |
| Terms of trade                           | o               | *              | *               |               | o               |                | o              |               |
| Ratio of the current account to GDP      |                 | *              | *               |               |                 | o              | *              | o             |
| <i>External sector (capital account)</i> |                 |                |                 |               |                 |                |                |               |
| Ratio of M2 to foreign exchange reserves | *               | *              | *               | *             | *               | o              |                |               |
| Growth of foreign exchange reserves      | o               | *              |                 | o             |                 |                |                | o             |
| <i>Financial sector</i>                  |                 |                |                 |               |                 |                |                |               |
| M1 and M2 growth                         |                 |                | *               |               |                 |                |                |               |
| M2 money multiplier                      | o               | o              |                 | o             |                 |                |                |               |
| Ratio of domestic credit to GDP          | o               | o              |                 | o             | *               | *              |                |               |
| Excess real M1 balance                   | o               | o              |                 | o             |                 |                |                |               |
| Domestic real interest rate              | o               | o              |                 | o             | *               |                |                |               |
| Lending and deposit rate spread          | o               | o              |                 | o             |                 |                |                |               |
| Commercial bank deposits                 | o               | o              |                 | o             |                 |                |                |               |
| Ratio of bank reserves to bank assets    |                 |                |                 |               | o               |                |                |               |
| <i>Domestic real and public sector</i>   |                 |                |                 |               |                 |                |                |               |
| Ratio of fiscal balance to GDP           |                 |                |                 |               | o               | *              |                |               |
| Ratio of public debt to GDP              |                 |                | *               |               |                 | o              | o              |               |
| Growth of industrial production          | *               | o              |                 | o             |                 |                |                |               |
| Changes in stock prices                  | *               | o              |                 | o             |                 |                |                |               |
| Inflation rates                          |                 |                |                 |               | *               |                | o              | o             |
| GDP per capita                           |                 |                |                 |               | *               | o              | *              | o             |
| National saving growth                   |                 |                |                 |               |                 |                | o              |               |

Nguồn: Lestano, Jan Jacobs và Gerard H. Kuper (2003)

12

## Đo lường khủng hoảng tài chính

- ❑ Sự sụt giảm giá chứng khoán
- ❑ Sự đổ vỡ bong bóng giá bất động sản
- ❑ Sự phá giá tiền tệ
- ❑ Sự suy giảm dự trữ ngoại tệ
- ❑ Nợ xấu trong hệ thống ngân hàng
- ❑ Mất khả năng trả nợ của khu vực công
- ❑ Thâm hụt cán cân thanh toán nghiêm trọng

13

## Khủng hoảng tiền tệ

- ❑ Eichengreen, Rose, Wyplosz (1995, 1996): chỉ số tổng hợp (gồm tỷ giá hối đoái danh nghĩa, dự trữ ngoại tệ, lãi suất) thay đổi vượt quá 1,5 đến 2 độ lệch chuẩn
- ❑ Frankel và Rose (1996): giảm giá tiền tệ ít nhất 10% so với năm trước
- ❑ Liu và Lindholm (2007): thâm hụt tài khoản vãng lai vượt 5% GDP
- ❑ Kaminsky, Lizondo và Reinhart (1998): mức dự trữ ngoại tệ dưới 3 tháng nhập khẩu

14

## Khủng hoảng ngân hàng

- Dermirgüç-Kunt và Detragiache (1998): tỷ lệ nợ xấu trên tổng nợ vượt hơn 10% hoặc chi phí để giải cứu lớn hơn 2% GDP
- Luc L. và Fabian V. (2008): lượng tiền gửi bị rút khỏi ngân hàng ở mức cao trên 5% một tháng
- Caprio và Klingebiel (1996): vốn của hệ thống ngân hàng trong một nước bị xói mòn và chi phí chống khủng hoảng quá cao thì xác suất khủng hoảng là rất cao.
- Lindgren, Garcia và Saal (1996): hàng loạt ngân hàng vỡ nợ, các công ty tài chính sụp đổ và phải cần đến sự can thiệp của chính phủ

15

## Khủng hoảng nợ quốc gia

- Berg và Sachs (1988), Lee (1991): khủng hoảng xảy ra khi tình trạng giãn hoặc giảm nợ phổ biến.
- Mc Fadden et al. (1985) và Hajivassiliou (1989, 1994): dựa vào ba sự kiện như tình trạng giãn nợ, nợ quá hạn, và sự trợ giúp của IMF ngày càng tăng

16

## Ngưỡng an toàn về nợ nước ngoài dựa trên nghiên cứu thực nghiệm

(Đánh giá theo sức mạnh thể chế và chất lượng chính sách)

|                                  | Kém  | Trung bình | Mạnh |
|----------------------------------|------|------------|------|
| NPV của nợ so với GDP            | 30%  | 45%        | 60%  |
| NPV của nợ so với xuất khẩu      | 100% | 200%       | 300% |
| NPV của nợ so với doanh thu thuế | 150% | 200%       | 250% |
| Dịch vụ nợ so với xuất khẩu      | 15%  | 25%        | 35%  |
| Dịch vụ nợ so với doanh thu thuế | 20%  | 30%        | 40%  |

Nguồn: IMF và WB, *Debt Sustainability in Low-Income Countries - Proposal for an Operational Framework and Policy Implications*, tháng 2/2004.

17

## Lịch sử khủng hoảng tài chính

- Dominique Plihon (2008): phân chia khủng hoảng tài chính làm 4 thời kỳ:
  - Thời bản vị vàng (thế kỷ 1870 đến 1914),
  - Thời giữa hai cuộc Đại thế chiến (1914 – 1944),
  - Thời Bretton Woods (1944 – 1971), và
  - Thời hậu Bretton Woods (từ 1971 đến nay).
- Nghiên cứu của Luc Laeven và Fabian Valencia (2008): thời kỳ 1970 đến 2007
  - 124 cuộc khủng hoảng ngân hàng có hệ thống,
  - 208 cuộc khủng hoảng tiền tệ,
  - 63 cuộc khủng hoảng nợ quốc gia.

18

## Một số cuộc khủng hoảng tài chính điển hình

- Cơn sốt hoa Tulip ở Hà Lan 1637
- Công ty Nam Dương (South Sea Company) ở Anh 1720
- Đại suy thoái và “ngày thứ Ba đen tối” ở Mỹ 1929
- Khủng hoảng nợ ở các nước Mỹ la tinh đầu thập niên 1980
- “Ngày thứ Hai đen tối” 19/10/1987
- Tấn công đầu cơ Cơ chế Tỷ giá châu Âu 1992 – 1993
- Khủng hoảng ở Mexico 1994 – 1995
- Khủng hoảng Đông Á 1997 – 1998
- Khủng hoảng ở Argentina 2001 – 2002
- Khủng hoảng tài chính toàn cầu từ 2007
- Khủng hoảng nợ của Hy Lạp 2010 - 2011

19

## Nguyên nhân khủng hoảng tài chính

- Sự hoảng loạn tài chính
- Thông tin không cân xứng
- Bong bóng giá và nợ
- Các bổ sung chiến lược trên thị trường tài chính
- Sử dụng đòn bẩy
- Sự không tương thích giữa nợ và tài sản
- Sự không chắc chắn và hành vi bầy đàn
- Các thất bại của hệ thống điều tiết, giám sát
- Sự lừa dối
- Sự lây bệnh
- Các tác động của suy thoái kinh tế

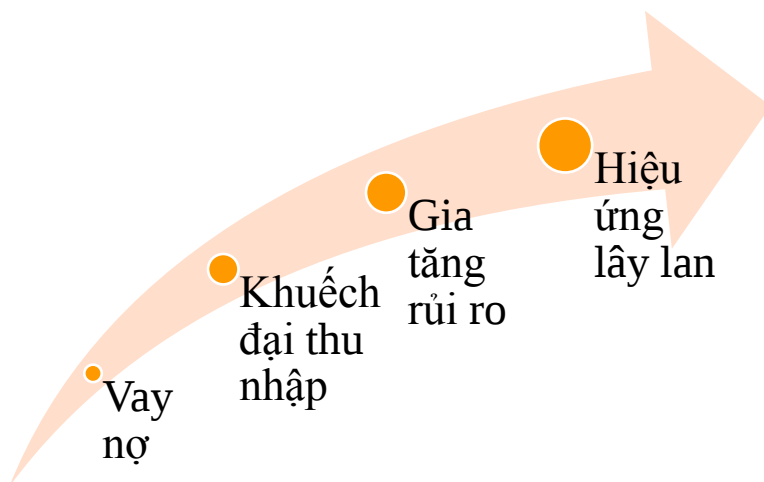
20

## Nguyên nhân của khủng hoảng tài chính: sự bổ sung chiến lược

- George Soros (1994): sự phản xạ (reflexivity)
- J. M. Keynes (1936): trò chơi cuộc thi sắc đẹp (beauty contest game)
- Bulow, Geanakoplos, Klemperer (1985): sự bổ sung chiến lược (strategic complementarities): động cơ bắt chước chiến lược của người khác
- Cooper và A. John (1988): lời tiên tri tự phát sinh (self-fulfilling prophecies)

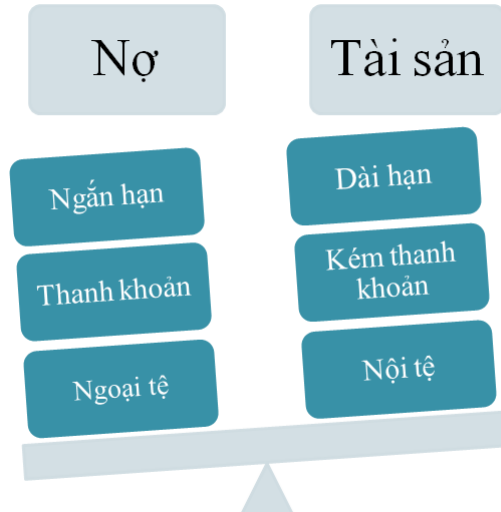
21

## Nguyên nhân của khủng hoảng tài chính: sử dụng đòn bẩy tài chính



22

## Nguyên nhân của khủng hoảng tài chính: sự không tương thích giữa nợ và tài sản



23

## Nguyên nhân của khủng hoảng tài chính: sự lừa dối

- Tài chính Ponzi
- Thông tin bất cân xứng (AI): rủi ro đạo đức (MH), vấn đề ủy quyền-thừa hành (AP), lựa chọn bất lợi (AS)

24

## Nguyên nhân của khủng hoảng tài chính: sự không chắc chắn và tâm lý bầy đàn

- ❑ Các kỹ thuật tài chính xa lạ: hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng (CDS)
- ❑ Các cách tân về công nghệ: dot.com
- ❑ Tâm lý bầy đàn (herd behavior)

25

## Một vài lý thuyết về khủng hoảng tài chính

- ❑ **Lý thuyết Marxist**
  - Tiền lương được trả quá thấp sv. Giá trị hàng hóa được tạo ra
  - Quy luật về tỷ suất lợi nhuận giảm dần
  - Vai trò của chính phủ: đánh thuế trên lợi nhuận để tái phân phối thu nhập
- ❑ **Lý thuyết của Minsky (1919 – 1996):**
  - *Khoảnh khắc Minsky* và sự ổn định bất ổn (*Stability is unstable*)
  - 3 hình thức tài trợ: tài chính phòng vệ, tài chính đầu cơ, và tài chính Ponzi
  - Suy thoái: phòng vệ => phục hồi; đầu cơ => tăng trưởng; Ponzi => suy thoái: phòng vệ
- ❑ **Trò chơi phối hợp**
  - Mô hình Diamond và Dybvig (1983)
  - Mô hình Obstfeld (1994)
- ❑ **Mô hình bầy đàn và mô hình kỳ vọng thích ứng**
  - Mô hình bầy đàn: nhà đầu tư duy lý
  - Mô hình kỳ vọng thích ứng: nhà đầu tư không duy lý, họ dựa trên kinh nghiệm

26

Trò chơi phối hợp: giữa những nhà đầu cơ

|                | Tấn công | Không tấn công |
|----------------|----------|----------------|
| Tấn công       | 10, 10   | 0, 0           |
| Không tấn công | 0, 0     | 10, 10         |

|                | Tấn công | Không tấn công |
|----------------|----------|----------------|
| Tấn công       | 10, 10   | 0, 0           |
| Không tấn công | 0, 0     | 5, 5           |

|                | Tấn công | Không tấn công |
|----------------|----------|----------------|
| Tấn công       | 10, 5    | 0, 0           |
| Không tấn công | 0, 0     | 5, 10          |

|                | Tấn công | Không tấn công     |
|----------------|----------|--------------------|
| Tấn công       | 10, 10   | 0, 7               |
| Không tấn công | 7, 0     | 7, 7 <sup>27</sup> |

Trò chơi phối hợp: nhà đầu cơ với chính phủ

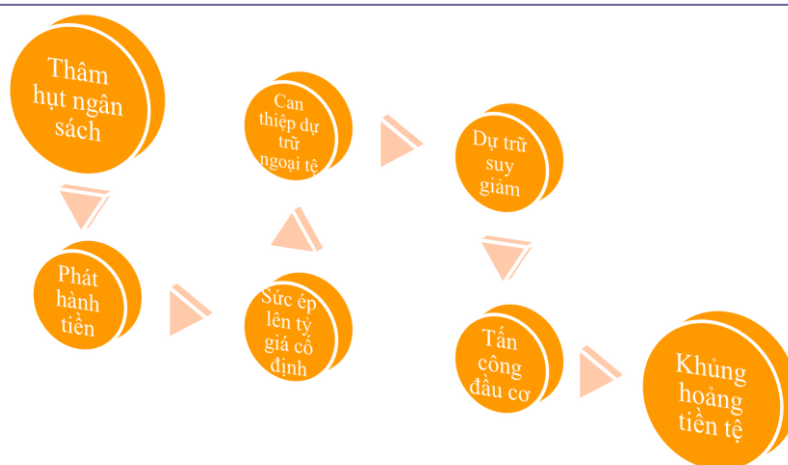
|            |                | Chính phủ           |               |
|------------|----------------|---------------------|---------------|
|            |                | Không bảo vệ tỷ giá | Bảo vệ tỷ giá |
| Nhà đầu cơ | Tấn công       | 2, -1               | -2, -4        |
|            | Không tấn công | 0, 1                | 0, 2          |

## Lý thuyết về khủng hoảng tiền tệ

- Mô hình thể hệ thứ 1
  - Salant và Henderson (1978)
  - Paul Krugman (1979), Flood và Garber (1984)
  - Chính sách vĩ mô thiếu ổn định và tỷ giá cố định
  - Khủng hoảng Argentina 1981, Mexico 1982
- Mô hình thể hệ thứ 2
  - Obstfeld (1986, 1996), Eichengreen, Rose, và Wyplosz (1996)
  - Tính tự phát sinh (self-fulfilling)
  - Khủng hoảng ERM 1992 - 1993
- Mô hình thể hệ thứ 3
  - McKinnon và Pill (1997), Krugman (1998)
  - Khủng hoảng kép (twin crisis)
  - Khủng hoảng Đông Á 1997 - 1998

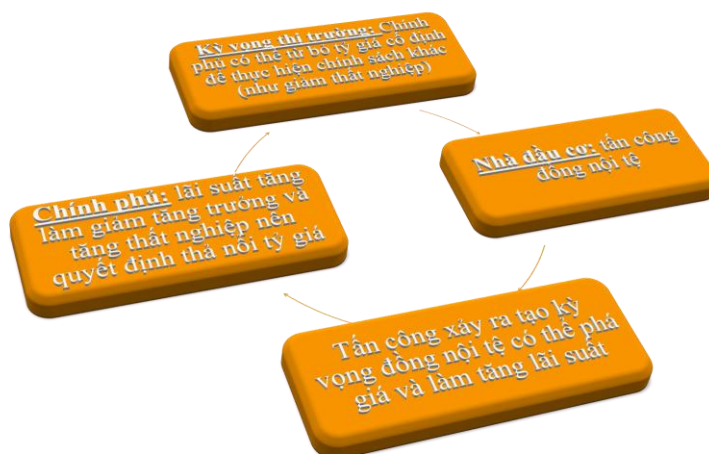
29

## Mô hình thể hệ thứ 1



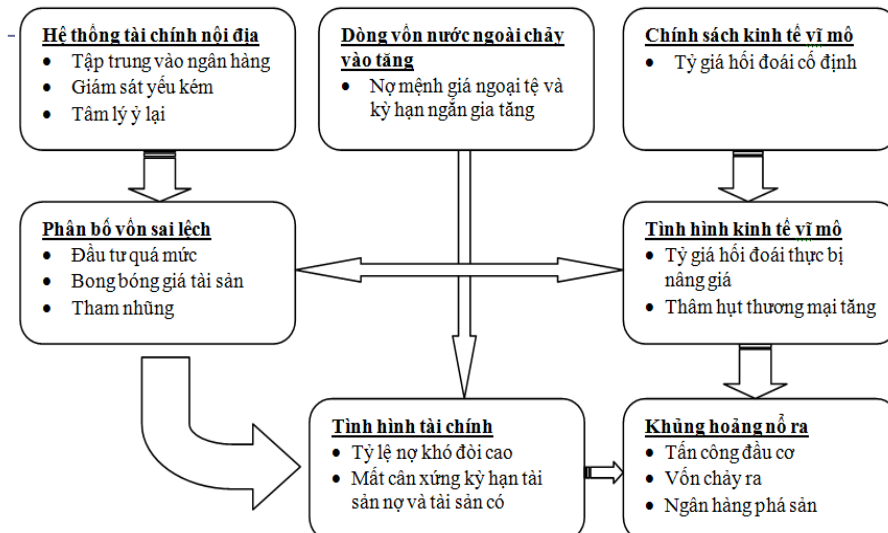
30

## Mô hình thể hệ thứ 2



31

## Mô hình thể hệ thứ 3 (nhìn từ khủng hoảng Đông Á 1997 – 1998)



32

## Vai trò của chính phủ

---

- Cơ sở can thiệp của chính phủ
- Giải cứu sv. không giải cứu
- Khía cạnh kinh tế, chính trị, pháp lý, kỹ thuật
- Nguồn lực của chính phủ
- Vấn đề thể chế
- Thưởng sv. phạt
- Thất bại của chính phủ

33

## Cơ chế giải quyết khủng hoảng

---

- Vấn đề nội bộ (quốc gia, vùng) sv. vấn đề quốc tế
- Vấn đề đa phương sv. vấn đề song phương
- Vai trò của IMF sv. các sáng kiến chung (Sáng kiến Chiangmai – CMI)

34

## Khủng hoảng tài chính ở Mỹ 2007

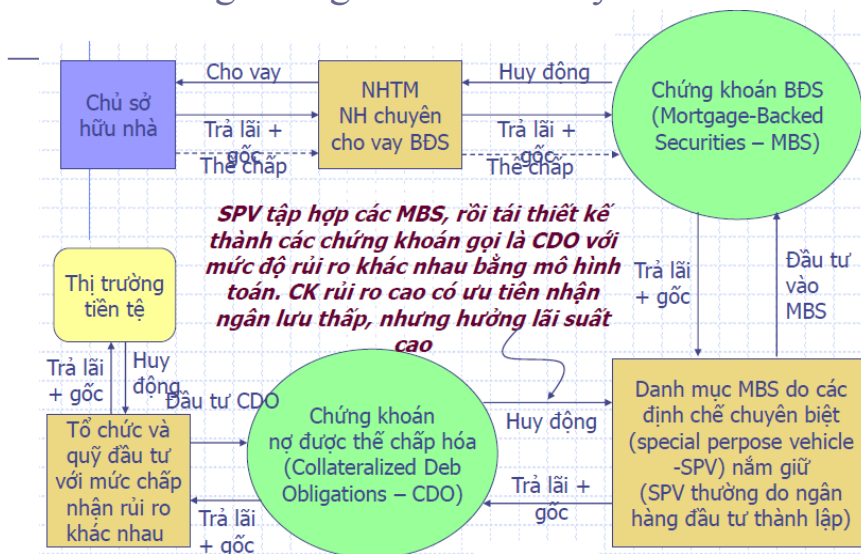
- Khủng hoảng nợ dưới chuẩn (subprime)
- Nguyên nhân:
  - Fed duy trì lãi suất thấp (1%/năm)
  - Các cách tân tài chính
  - Hệ thống giám sát bị buông lỏng
  - Đánh giá tín nhiệm thiếu tin cậy
  - Tâm lý giá nhà đất luôn tăng
  - Cảnh báo của P. Krugman (2005) và Roubini (2006)
- Yếu tố châm ngòi:
  - Fed thắt chặt tiền tệ
  - Thị trường nhà ở xấu đi

35

## Lãi suất của Fed và một số lãi suất tham chiếu khác 2000 - 2011



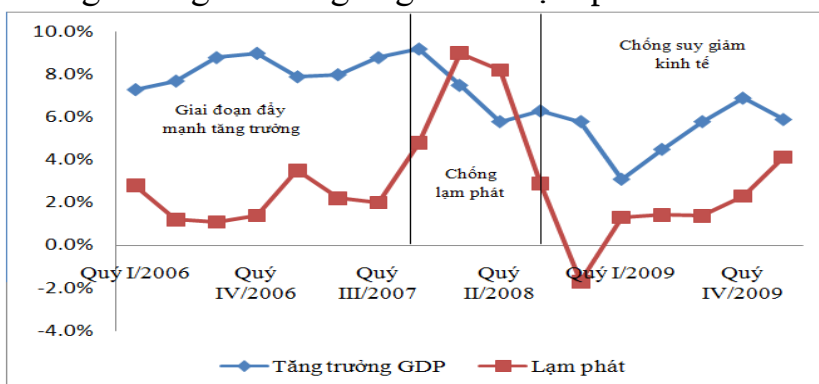
## Khủng hoảng tài chính ở Mỹ 2007



37

## Khủng hoảng tiền tệ ở Việt Nam? Một vài chỉ báo kinh tế

### □ Tăng trưởng kinh tế giằng co với lạm phát

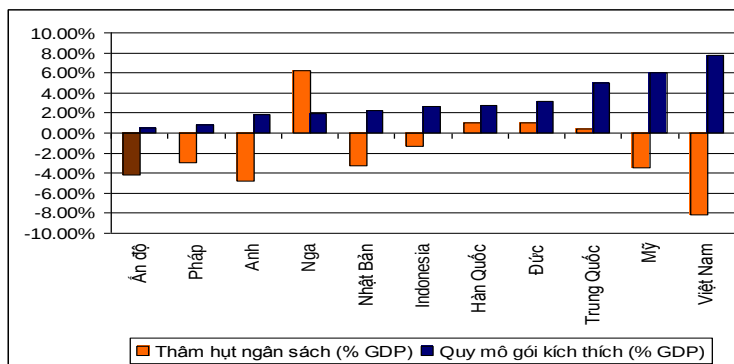


Nguồn: GSO, FETP

38

## Khủng hoảng tiền tệ ở Việt Nam? Một vài chỉ báo kinh tế

### Thâm hụt ngân sách cao và kéo dài

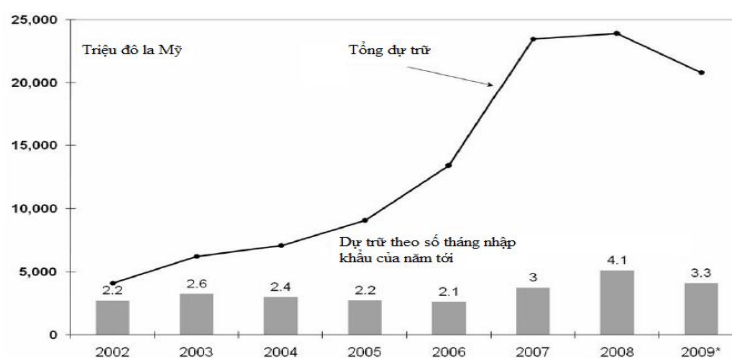


Nguồn: Dẫn lại từ Vũ Thành Tự Anh (2010)

39

## Khủng hoảng tiền tệ ở Việt Nam? Một vài chỉ báo kinh tế

### Dự trữ ngoại hối suy giảm

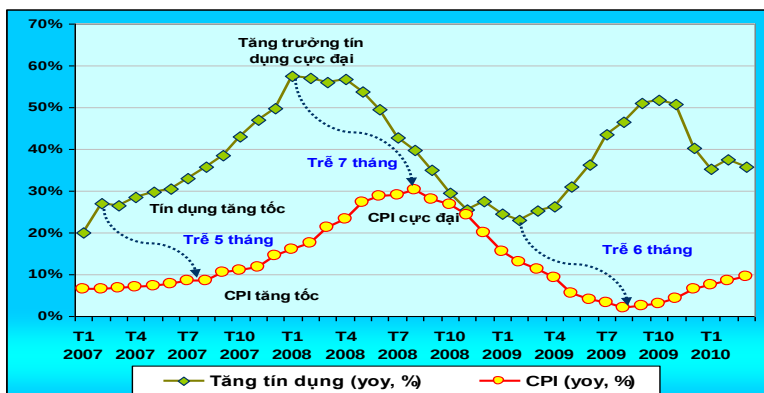


Nguồn: Thống kê Tài chính Quốc tế của IMF, tháng 9/2009; tham vấn Điều IV của IMF, 4/2009 (dẫn lại của Paul Baker, chuyên gia DMI, 9/2009)

40

## Khủng hoảng tiền tệ ở Việt Nam? Một vài chỉ báo kinh tế

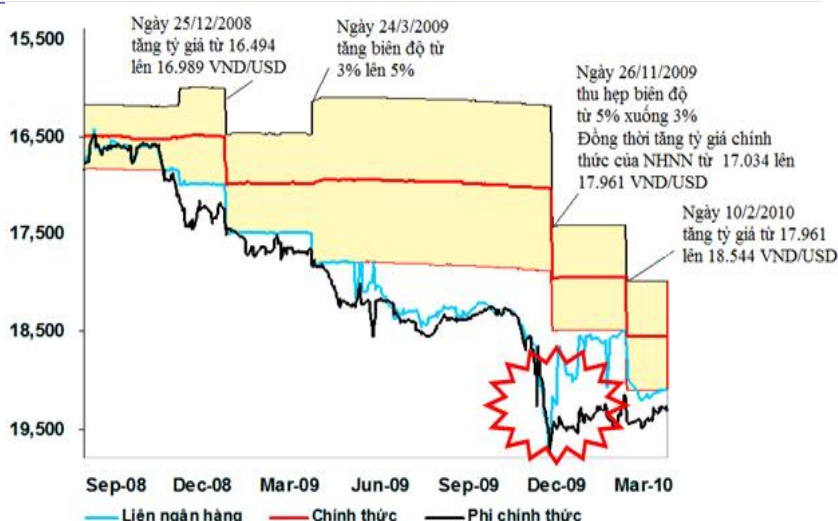
### □ Tăng trưởng tín dụng cao



Nguồn: GSO, IFS (dẫn lại từ Vũ Thành Tự Anh, 2010)

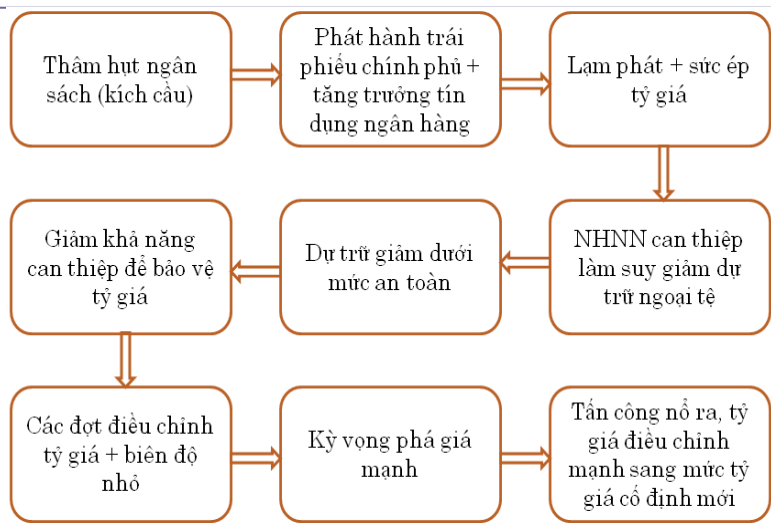
41

## Căng thẳng tỷ giá 2009



## Khủng hoảng tiền tệ ở Việt Nam?

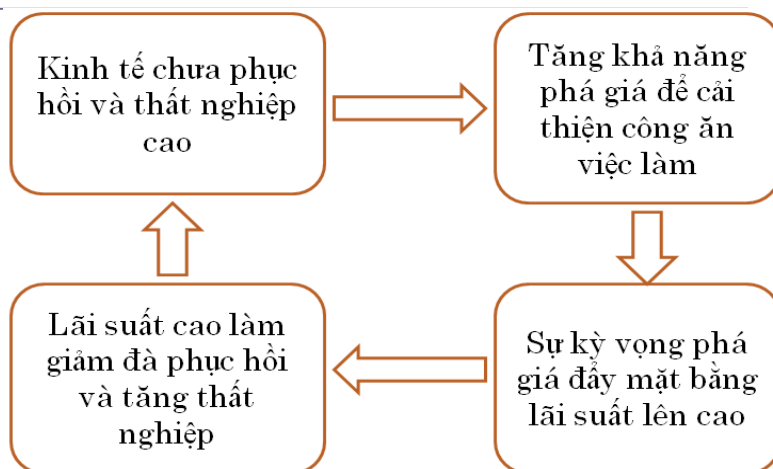
### Mô hình 1



.3

## Khủng hoảng tiền tệ ở Việt Nam?

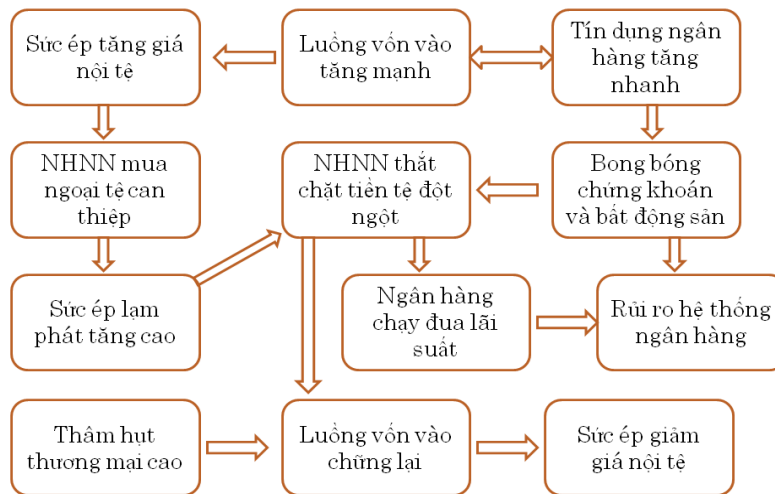
### Mô hình 2



44

## Khủng hoảng tiền tệ ở Việt Nam?

### Mô hình 3



45

## Tóm tắt

- Khủng hoảng tài chính sv. khủng hoảng kinh tế
- Những dấu hiệu tiền khủng hoảng và đo lường khủng hoảng tài chính
- Lịch sử một số cuộc khủng hoảng tài chính điển hình
- Nguyên nhân của khủng hoảng tài chính
- Các lý thuyết khủng hoảng tài chính và khủng hoảng tiền tệ
- Nhận dạng những vấn đề của Việt Nam
- Vai trò của chính phủ

46