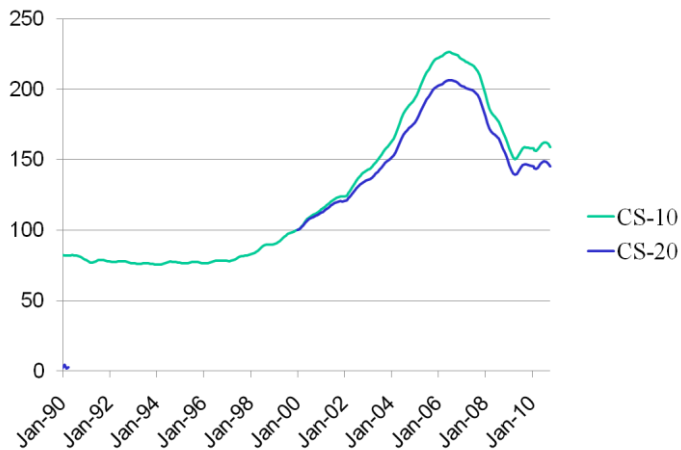


## Bài Macro 24-25

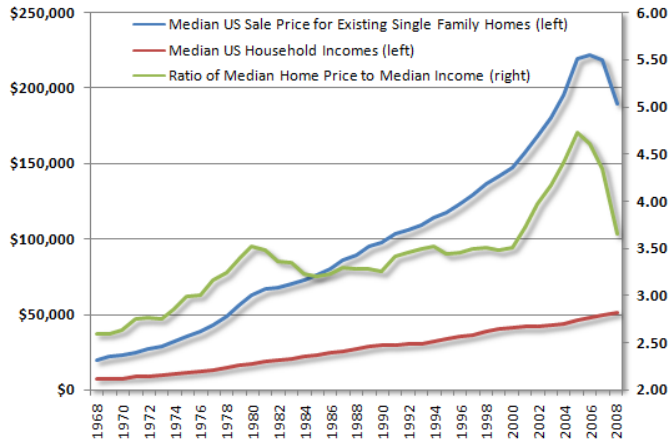
### Bài học từ khủng hoảng 2008



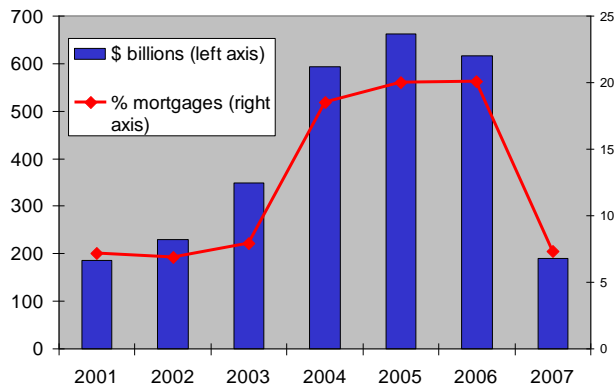
### Chỉ số giá nhà Case-Schiller (1/2000=100)



## Tỉ lệ giá nhà hiện hữu trên thu nhập trung vị

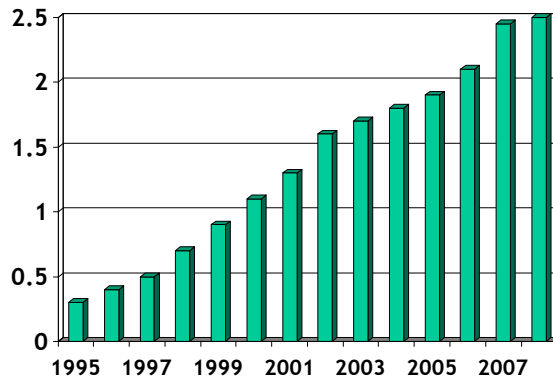


## Nợ cầm cố dưới chuẩn US



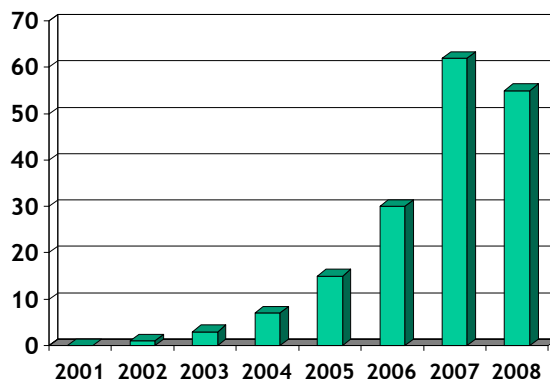
Source: Harvard Joint Center for Housing Studies

## Dư nợ chứng khoán đảm bảo bằng tài sản (ngàn tỉ USD)

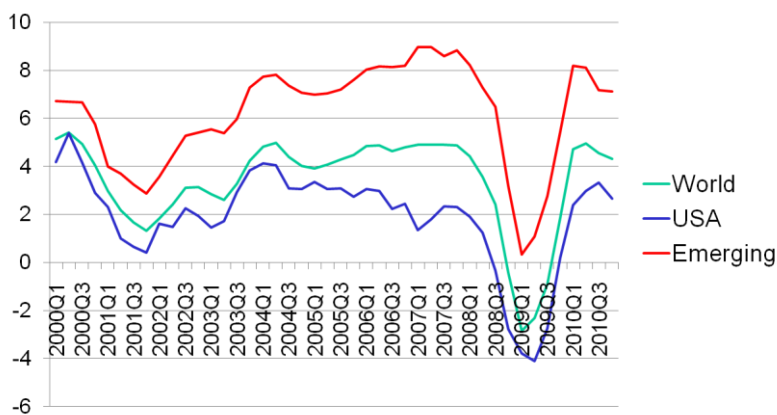


Source: Economist

## Dư nợ bảo hiểm tín dụng CDS (ngàn tỉ USD)

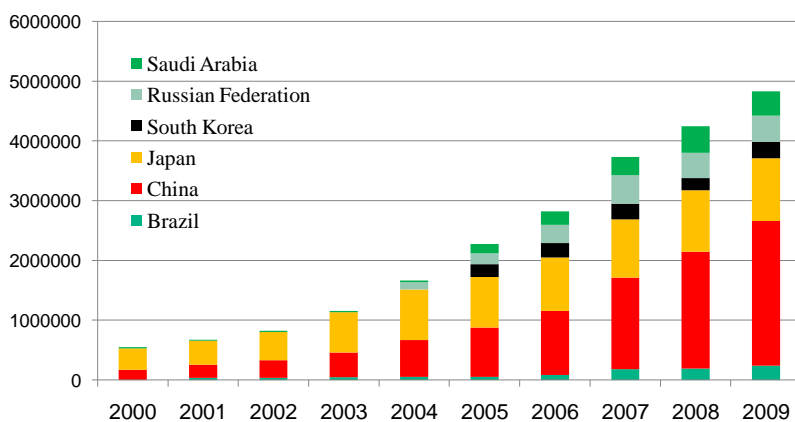


## Tăng trưởng GDP, 2000-2010



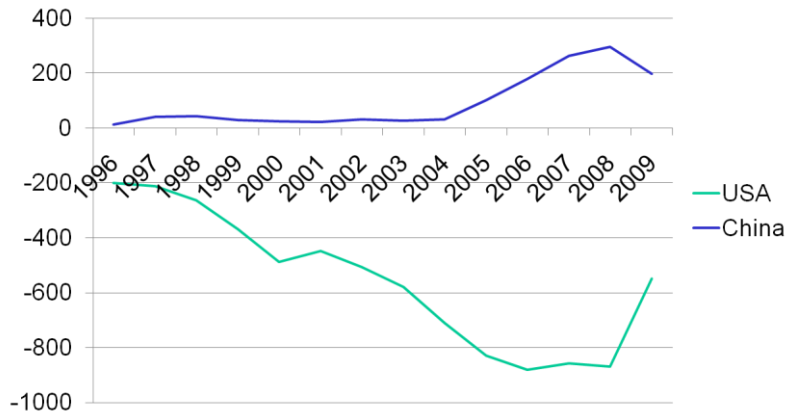
Source: IMF

## Tích lũy dự trữ ngoại hối (triệu US\$)

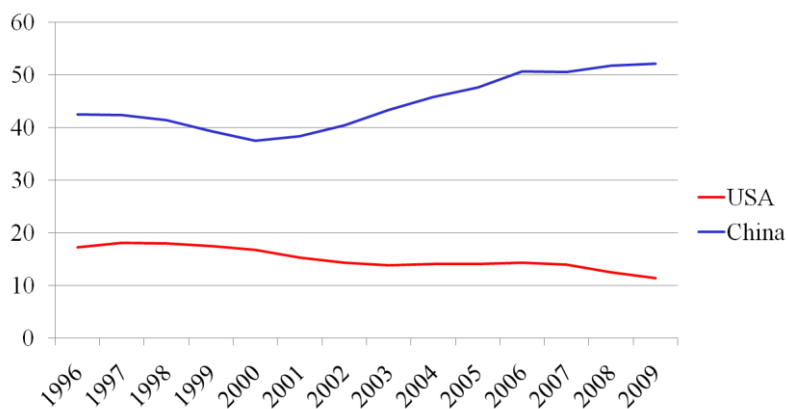


Source: IMF

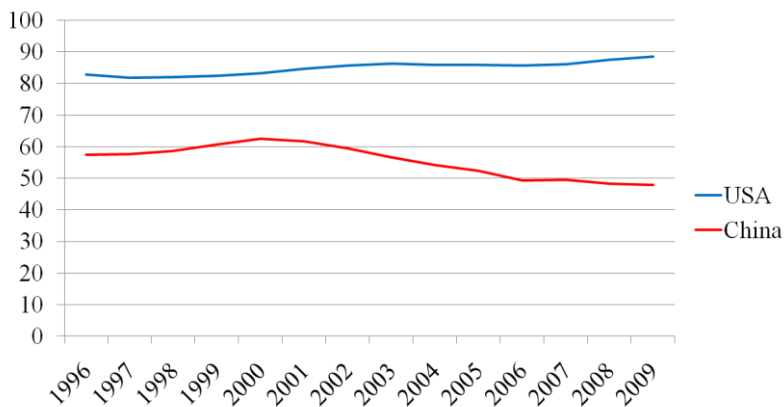
## Cán cân thương mại hàng hóa (tỉ USD)



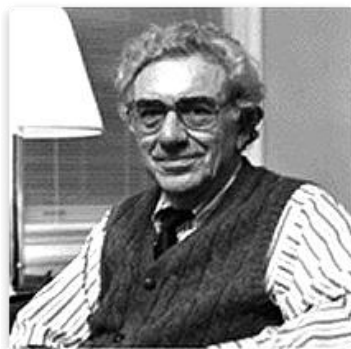
## Tiết kiệm nội địa gộp, 1996-2009 (% GDP)



## Chi tiêu tiêu dùng sau cùng theo % GDP



## Hyman Minsky



"Hyman Minsky spent much of his career advancing the idea that financial systems are inherently susceptible to bouts of speculation that, if they last long enough, end in crises...**Indeed, the Minsky Moment has become a catch phrase on Wall Street!**"  
-The Wall Street Journal



**HYMAN P.  
MINSKY**

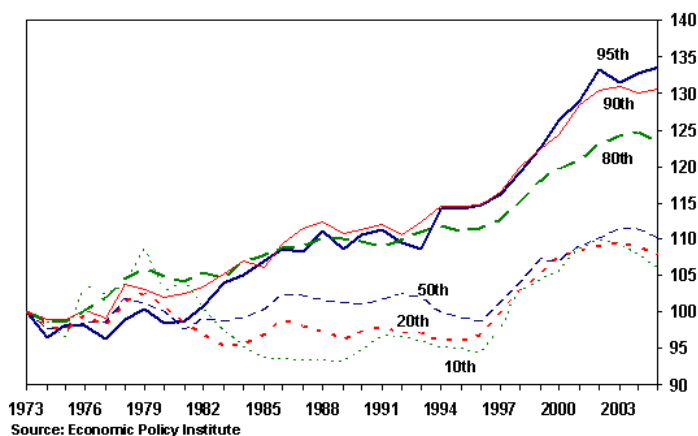
**STABILIZING  
AN UNSTABLE  
ECONOMY**

Foreword by HENRY KAUFMAN

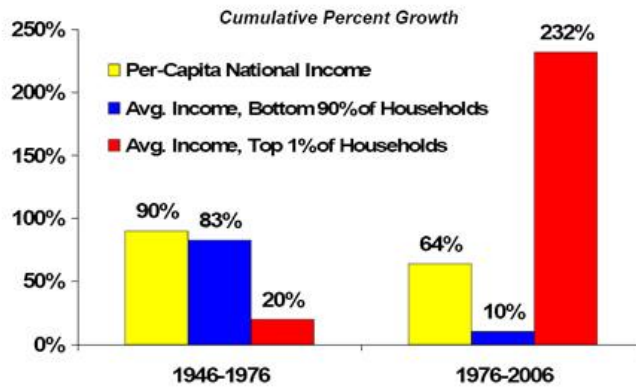
## Giả thuyết “bất ổn tài chính” của Minsky

- Tài trợ bảo hiểm: Thu nhập đủ trả nợ gốc và lãi
- Tài trợ “đầu cơ”: Thu nhập đủ trả lãi vay nhưng cần phải có lợi tức vốn để thanh lý khoản nợ
- Tài trợ “ponzi”: Phải vay nhiều hơn chỉ để đáp ứng những cam kết hiện hữu

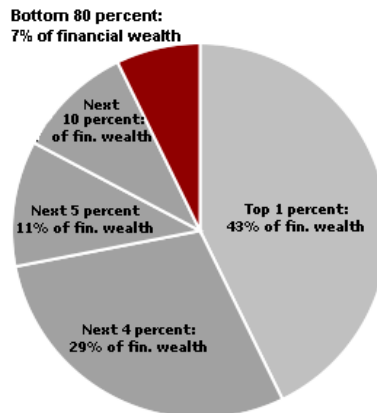
## Lương giờ công theo thập phân thu nhập, US, 1973-2005



## Tăng trưởng thu nhập ở US đã tích tụ vào người giàu

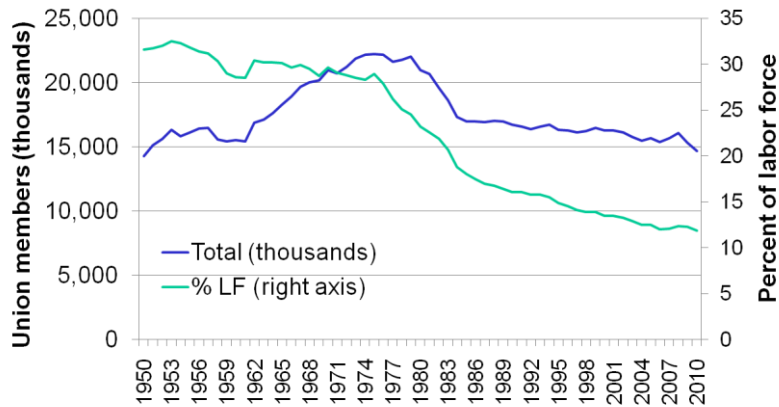


## Phân phối tài sản tài chính ở US, 2004

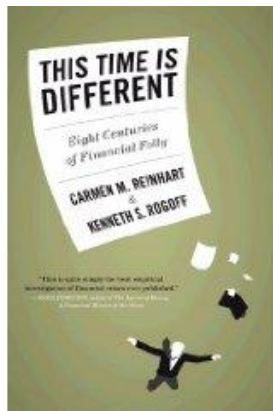




## Giảm thành viên công đoàn, US

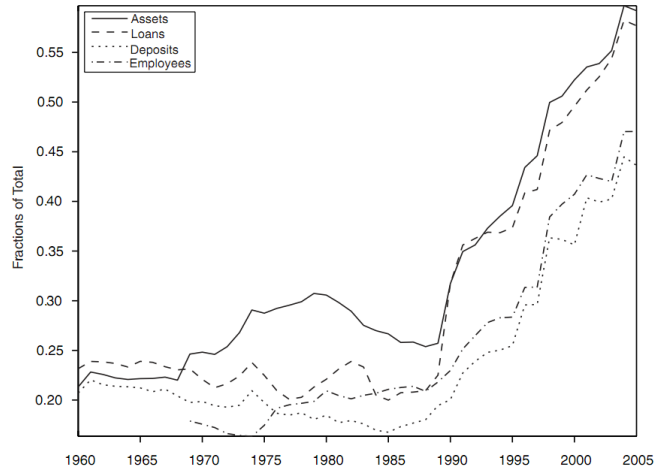


## Reinhart và Rogoff



“Một lượng tiền lớn đã được tái sinh vào một nền kinh tế đang phát triển ngay trong lòng nước Mỹ.”

## Thị phần của 10 ngân hàng lớn nhất



## Mức tập trung vào hệ thống ngân hàng Mỹ

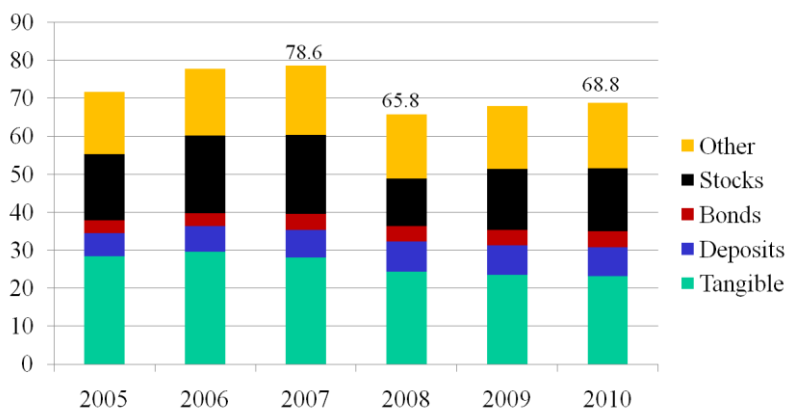
### Concentration of US banking system

Total assets of top three US banks  
as % of total commercial banking sector assets

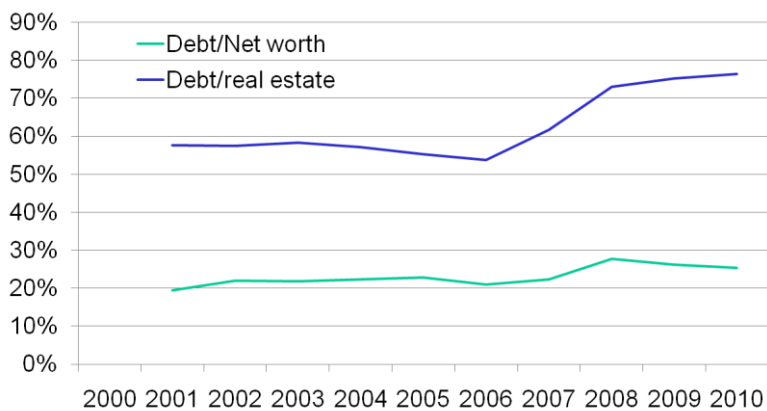


Source: *Financial Times*

## Tài sản hộ gia đình Mỹ, ngàn tỉ USD



## Nợ hộ gia đình Mỹ



Nguồn: Federal Reserve

---

## Bài học

- Thế giới cần tìm cách bảo hiểm rủi ro tỉ giá mà không nhất thiết phải duy trì mức dự trữ hàng ngàn tỉ đô-la.
- Cần thắt chặt quy định lên hoạt động cho vay cầm cố (theo mô hình Đan Mạch và Canada) để tránh lặp lại khủng hoảng nợ dưới chuẩn.
- Các ngân hàng quá lớn dễ thất bại thật sự quá lớn.

---

## Quá lớn để thất bại

“Nếu một số ngân hàng được cho là quá lớn để thất bại... thì họ đã quá lớn. Không thể cho phép các ngân hàng lớn kết hợp hoạt động ngân hàng bán lẻ cao kiểu đường phố với hoạt động ngân hàng đầu tư



rủi ro hay các chiến lược quỹ đầu tư, sau đó cung cấp sự đảm bảo ngầm của nhà nước khi có thất bại.”

Mervyn King, thống đốc ngân hàng Anh quốc, 6/2009

---

## Bài học

- Hoạt động ngân hàng thương mại phải an toàn và an phận. Hoạt động ngân hàng đầu tư có thể rủi ro nhưng không gây thiệt hại cho người đóng thuế hay người gửi tiền
- Chứng khoán phái sinh phải được quản lý để đảm bảo tính minh bạch, cạnh tranh và biên lợi nhuận an toàn. (bảo vệ người đóng thuế trước nợ dự phòng)
- Bảo hiểm vỡ nợ tín dụng phải được hạn chế đối với các nhà đầu tư có rủi ro bảo hiểm được.
- Các tổ chức đánh giá tín dụng không được bán kết quả xếp hạng cho các tổ chức phát hành chứng khoán. Hệ thống này tạo ra mâu thuẫn lợi ích khi bên bán trái phiếu có thể dò giá để được xếp hạng tốt hơn.