

ĐẶC ĐIỂM CỦA CHU KỲ TÀI CHÍNH VÀ MỘT SỐ GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH NHẪM THÚC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ TẠI CÁC QUỐC GIA ĐANG PHÁT TRIỂN

● ĐỖ THỊ THU HÀ - LÊ THANH BÌNH - PHẠM NGỌC HUYỀN

TÓM TẮT:

Tác động của sự phát triển tài chính lên tăng trưởng kinh tế quốc gia là chủ đề thu hút nhiều sự quan tâm và tranh luận không chỉ trong giới học thuật, mà cả ở các nhà hoạch định chính sách. Nhiều quan điểm khác nhau, thậm chí là trái chiều nhau về chu kỳ tài chính. Nghiên cứu này bàn luận về đặc điểm chu kỳ tài chính của các quốc gia đang phát triển, trên cơ sở đó đề xuất một số giải pháp phát triển của hệ thống tài chính trong nền kinh tế để thúc đẩy sự tăng trưởng kinh tế trong dài hạn.

Từ khóa: chu kỳ tài chính, tăng trưởng kinh tế, các quốc gia đang phát triển.

1. Quan niệm về chu kỳ tài chính

Các cuộc khủng hoảng vào cuối những năm 90 và gần đây nhất là cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 không chỉ ảnh hưởng nặng nề đến hoạt động của hệ thống tài chính và nền kinh tế, mà còn giúp các nhà điều hành nhận thức được tầm quan trọng của ổn định tài chính và nắm bắt chu kỳ tài chính. Cũng giống như chu kỳ kinh tế, chu kỳ tài chính phản ánh những giai đoạn bùng nổ và suy giảm của các biến số tài chính như tín dụng, bất động sản và chứng khoán. (Terrones, Claessens và Kose, 2011). Tuy nhiên, Borio (2012) lại cho rằng không có sự đồng thuận thống

nhất giữa các nhà kinh tế về định nghĩa chu kỳ tài chính. Theo ông, chu kỳ tài chính được hiểu là sự tương tác giữa rủi ro và căng thẳng tài chính, được truyền tải qua sự bùng nổ và vỡ bong bóng. Những tương tác này làm gia tăng sự biến động kinh tế và dẫn đến suy thoái tài chính nghiêm trọng. Việc nghiên cứu và phác thảo chu kỳ tài chính sẽ giúp các cơ quan điều hành dự báo được giai đoạn suy thoái tài chính chính xác và kịp thời (Drehmann và cộng sự, 2012). Những nguy cơ rủi ro bởi những thay đổi lớn trong các biến số tài chính này thường đi kèm với những biến động mạnh trong hoạt động kinh tế, đặc biệt nghiêm trọng hơn trong chu kỳ đi xuống và các biến số này suy giảm

cùng lúc. Drehmann và cộng sự (2012) nhận thấy rằng, đỉnh của chu kỳ tài chính thường gắn liền với khủng hoảng hệ thống ngân hàng và sau đó là khủng hoảng tài chính.

2. Đặc điểm của chu kỳ tài chính tại các quốc gia đang phát triển

Đặc điểm chung của các quốc gia đang phát triển là sự phát triển của hệ thống tài chính chưa tương xứng và đồng bộ với sự tăng trưởng mạnh mẽ của nền kinh tế, nhiều quốc gia chưa thực thi các chính sách an toàn vĩ mô, những thay đổi lớn trên các thị trường tín dụng, bất động sản hay chứng khoán báo hiệu giai đoạn đi xuống của chu kỳ tài chính chưa được nhận diện khiến cho nguy cơ đối mặt với suy thoái của các quốc gia này gia tăng. Pontines (2016) và Rummel (2017) thấy rằng chu kỳ tín dụng của các nền kinh tế châu Á ngắn hơn khoảng 8 năm so với các quốc gia phát triển. Beirne (2019) cũng đưa ra nhận định chu kỳ tài chính tại các nền kinh tế mới nổi dễ bị tổn thương từ rủi ro thị trường tài chính toàn cầu và ảnh hưởng của Mỹ. Claessens và cộng sự (2015) nghiên cứu về các giai đoạn suy thoái và khủng hoảng tín dụng tại 24 quốc gia mới nổi trong giai đoạn từ Q1/1978 đến Q4/2011. So với các quốc gia phát triển, biên độ suy thoái tài chính tại các nền kinh tế mới nổi lớn hơn gấp 3 lần, mức độ tổn thất tích lũy cũng lớn hơn gấp 3 lần. Nhận định này cũng phù hợp với các nghiên cứu trước khi cho rằng biến động kinh tế vĩ mô tại các quốc gia mới nổi rõ rệt hơn so với các quốc gia phát triển. (Kose, Prasad và Terrones, 2007).

3. Một số gợi ý về phát triển tài chính để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia đang phát triển

Khủng hoảng toàn cầu năm 2008 đã gợi lên những câu hỏi chính đáng về mức độ phát triển sâu và rộng của hệ thống tài chính như thế nào cho hiệu quả và thúc đẩy, chứ không phải kìm hãm nền kinh tế tăng trưởng. Các nền kinh tế thế giới đã phạm sai lầm gì và bài học nào từ cuộc khủng hoảng này cho các thị trường mới nổi châu

Á. Cuộc khủng hoảng này được cho rằng xuất phát chính từ các nền kinh tế đã phát triển cao, nơi mà ngành tài chính đã phát triển vừa rộng lớn, vừa phức tạp. Từ thực tiễn cuộc khủng hoảng này, các nhà nghiên cứu kinh tế cũng như các nhà hoạch định chính sách đã phải cân nhắc, xem xét lại: liệu có phải tồn tại một mức ngưỡng giới hạn cho phát triển tài chính để nó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và duy trì sự ổn định hay không; mức độ phát triển hợp lý của khu vực tài chính là bao nhiêu; vai trò của thể chế chính trị giúp thúc đẩy phát triển một hệ thống tài chính an toàn như thế nào; các nền kinh tế mới nổi có học hỏi được bài học kinh nghiệm nào từ kinh nghiệm của các nền kinh tế đã phát triển cao làm sao để phát huy và tận dụng được các lợi ích mà phát triển tài chính đem lại cho nền kinh tế, trong khi có thể tránh những cạm bẫy nguy hiểm của việc phát triển quá đà của hệ thống tài chính.

Vì vậy, vấn đề ở đây là phát triển hệ thống tài chính tại các quốc gia đang phát triển không phải là hoạt động mở rộng hệ thống ngân hàng hay thị trường chứng khoán, mà các giải pháp cần tập trung hướng đến khai thác tính hiệu quả và vai trò tích cực của việc phát triển tài chính. Có như vậy, trong dài hạn mới hướng đến mục tiêu mà các nước này đang theo đuổi là tăng trưởng nền kinh tế bền vững, giảm khoảng cách với các quốc gia đã phát triển trên thế giới.

Từ diễn biến thực tế về chu kỳ tài chính và tăng trưởng kinh tế của các quốc gia phát triển, nhóm tác giả đề xuất một số ý kiến và giải pháp liên quan đến phát triển tài chính để duy trì tăng trưởng kinh tế trong dài hạn. Cụ thể như sau:

3.1. Cơ cấu phát triển và cách thức quản lý hệ thống tài chính cần linh hoạt, tăng khả năng cạnh tranh

Thực trạng hiện tại của các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam, việc cung ứng vốn cho nền kinh tế chủ yếu phụ thuộc vào hệ thống ngân hàng. Mặc dù còn một số ít quốc gia chưa hình thành thị trường chứng khoán do nền kinh tế

chưa đủ tiềm lực và lạc hậu như Myanmar, Cambodia, Tajikistan, hay do điều kiện đặc biệt về địa lý và tài nguyên thiên nhiên như Brunei, Maldives, hầu hết các nước châu Á đều có thị trường tiền tệ, thị trường ngoại hối, thị trường chứng khoán (bao gồm cả chứng khoán phái sinh) và thị trường trái phiếu. Tuy nhiên, các thị trường này phát triển không đồng đều, không tạo nên một môi trường cạnh tranh thực sự về vốn.

Các giải pháp cụ thể để phát triển tài chính đảm bảo các yêu cầu nêu trên như sau:

- Cải thiện thể chế và tổ chức trong hệ thống tài chính.

- Quy định và luật pháp liên quan đến hoạt động của toàn bộ hệ thống tài chính cần chặt chẽ, rõ ràng để thực thi, đảm bảo việc giám sát chặt chẽ để làm giảm bất cân xứng thông tin, tăng sự hoàn thiện của thị trường.

- Trao quyền hợp lý để tăng khả năng cho các tổ chức tham gia vào các giao dịch tài chính bằng hợp đồng, giảm chi phí giao dịch, tăng sự cạnh tranh.

- Cải tiến, đổi mới sản phẩm tài chính, nâng cao năng lực của các chủ thể và tổ chức trong hệ thống tài chính.

Các giải pháp trên không rời rạc, mà nằm trong một tổng thể quá trình cải thiện về số lượng, chất lượng và hiệu quả của dịch vụ, trung gian tài chính, liên quan đến sự hoạt động và tương tác của nhiều tổ chức, cá nhân khác nhau trên thị trường tài chính.

3.2. Minh bạch thông tin trong hoạt động của hệ thống tài chính

Sự phát triển tài chính là khả năng của một quốc gia chuyển từ kênh tiết kiệm sang kênh đầu tư một cách hiệu quả thông qua quy mô của thị trường tài chính, sự đa dạng của các công cụ tài chính, mức độ dễ dàng trong việc tiếp cận các nhà đầu tư cá nhân. Thị trường tài chính hoạt động tốt thể hiện qua tính hiệu quả và tính thanh khoản trên thị trường (Dorruci và cộng sự, 2009). Trong khi đó, vấn đề tồn tại trong thời gian dài và là rào

cản thị trường tài chính tại các nước đang phát triển châu Á chính là bất cân xứng thông tin, vốn dĩ luôn tồn tại trong quá trình huy động và sử dụng vốn. Vì vậy, đảm bảo minh bạch thông tin trong hoạt động của hệ thống tài chính cần là mục tiêu hàng đầu trong việc xây dựng các chiến lược hoạt động, xây dựng hành lang pháp lý, quy chế và quy định cho hoạt động của hệ thống ngân hàng và các định chế tài chính trung gian khác, cho hoạt động giao dịch trên các thị trường vốn và thị trường chứng khoán.

Thậm chí, trong công tác đào tạo từ bậc giáo dục đại học hay đào tạo nhân sự chuyên sâu cũng cần nhấn mạnh tầm quan trọng và hình thành thói quen, cách suy nghĩ và hành động hướng tới sự minh bạch thông tin. Tăng cường giám sát và xử lý phạt nặng các vi phạm về che giấu thông tin hay không đảm bảo minh bạch thông tin, gây thiệt hại cho các chủ thể tham gia thị trường. Có như vậy mới cải thiện dần tình trạng bất cân xứng thông tin rất phổ biến tại các nước nghèo, chậm phát triển.

3.3. Đảm bảo an toàn cho hệ thống tài chính

Đảm bảo an ninh tài chính của thị trường tài chính được hiểu là việc duy trì được sự ổn định và lành mạnh tài chính trong quá trình vận hành của thị trường và hoạt động của các định chế tài chính, trên cơ sở đó, giảm thiểu và hạn chế được rủi ro trên thị trường và hệ thống tài chính. Để có thể phát triển tài chính lành mạnh, hướng đến thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cần phải thực hiện giám sát an toàn tài chính trên thị trường tiền tệ - ngân hàng, thị trường chứng khoán, và các thị trường tài chính khác như thị trường bảo hiểm. Tiêu chí quan trọng nhất là đảm bảo tỷ lệ vốn khả dụng và báo cáo định kỳ cho cơ quan quản lý thị trường. Cần có các quy định chặt chẽ và xử phạt kịp thời mang tính răn đe nếu vi phạm liên quan đến trích lập dự phòng nghiệp vụ, quy định khống chế mức đầu tư vào các tài sản được đưa ra để đảm bảo phân tán rủi ro, quy định về tỷ lệ biên khả năng thanh toán tối thiểu để đảm bảo khả năng thanh toán của các định chế tài chính trung gian. Đối với thị trường

tiền tệ và hoạt động của hệ thống ngân hàng: Các chuẩn mực quốc tế như Basel II và hệ thống chỉ tiêu CAMELS nên được sử dụng để đảm bảo an toàn trong hoạt động ngân hàng.

3.4. Chính sách tiền tệ linh hoạt

Cần duy trì chính sách tiền tệ thích ứng và linh hoạt, củng cố tình hình tài khóa và tăng trưởng tín dụng ở mức vừa phải để củng cố khung chính sách vĩ mô và nâng cao khả năng chống chịu trước những cú sốc kinh tế. Các chính sách tiền tệ linh hoạt và giải pháp nhạy bén theo diễn biến thực tế của thị trường để phát triển tài chính, nhưng việc phát triển này phải đảm bảo tối ưu hóa ở một mức phù hợp để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Việc tập trung một cách đúng mực vào hệ thống tài chính cần được xem xét, tránh trường hợp để cho khu vực tài chính cạnh tranh nguồn lực với các khu vực khác, gây ảnh hưởng tiêu cực lên sự tăng trưởng kinh tế. Hoạt động điều tiết thị trường của Ngân hàng Trung ương hay Ngân hàng Nhà nước cần đảm bảo tính hiệu quả, công khai, theo các chuẩn mực rõ ràng.

Mạnh dạn tham gia và thực hiện nghiêm túc khi đã tham gia các cam kết gia nhập WTO, mở cửa thị trường ngành tài chính - ngân hàng, cho phép sự tham gia hoạt động lành mạnh của các tổ chức tài chính nước ngoài. Việc tham gia của họ góp phần đa dạng hóa sản phẩm tài chính, tạo sự cạnh tranh lành mạnh giữa các ngân hàng, thúc đẩy nâng cao chất lượng dịch vụ tài chính. Muốn vậy, các quy định luật pháp liên quan cần được Chính phủ ban hành và bổ sung thêm cho chặt chẽ, kết hợp việc quản lý nghiêm minh và công bằng đối với các ngân hàng thương mại.

Bản thân các ngân hàng và tổ chức tín dụng trung gian phải nỗ lực phát triển theo hướng lành mạnh, tuân theo các chuẩn mực của thế giới về kế toán và tài chính, đảm bảo phát huy nguồn vốn được chuyển từ kênh tiết kiệm sang đầu tư vào khu vực sản xuất, giảm thiểu tình hình nợ xấu tại các ngân hàng. Điều này hàm ý rằng bản thân các ngân hàng thương mại phải chú ý cải thiện

các tác nhân xuất phát từ đặc điểm hoạt động của chính mình thì mới có thể cải thiện tỷ lệ nợ xấu và không cho tỷ lệ này gia tăng trong tương lai. Đó chính là phải tăng cường phòng ngừa rủi ro tín dụng, không chỉ bằng cách tăng số tiền vật chất (tăng trích lập dự phòng rủi ro tín dụng), mà còn phải nâng cao ý thức thận trọng đối với các khoản cho vay các khách hàng, thực sự quan tâm vào công tác kiểm soát các khoản vay sau khi giải ngân một cách thiết thực như rà soát và cải tiến các quy trình giám sát chéo trong nội bộ ngân hàng đối với các khoản cho vay, từ đó có thể giúp ngân hàng nhận diện được các khoản vay có vấn đề và có thể thương lượng, đàm phán với khách hàng nhằm mục đích tránh chuyển nhóm nợ, tránh những hoạt động sai trái trực lợi cho chính cán bộ nhân viên cho vay của ngân hàng gây ra. Thậm chí, quy trình giám sát này ngày càng phải nâng cao thành giám sát chéo các lãnh đạo cấp cao của từng chi nhánh, từng bộ phận như Tín dụng, Ngân quỹ,... Có như vậy, mới giảm thiểu được vấn đề nợ xấu của ngân hàng, đồng thời hoạt động của hệ thống ngân hàng và các thị trường tài chính mới có thể vận hành một cách hiệu quả và phát huy tác động tích cực lên tăng trưởng kinh tế.

3.5. Phát triển khu vực tài chính đúng mực

Hiện nay, theo Ngân hàng Thế giới công bố, tỷ lệ người trưởng thành không có tài khoản ngân hàng tập trung chủ yếu ở 25 quốc gia (trong đó có Việt Nam) chiếm 73% số người không có tài khoản trên toàn cầu, riêng Ấn Độ và Trung Quốc là 2 quốc gia đã chiếm đến 32% tổng con số thống kê. Vì vậy, chủ trương của Ngân hàng Thế giới cho rằng phổ cập tài chính, tức là làm tăng độ tiếp cận của người dân đến hệ thống tài chính - một nhân tố quan trọng giúp giảm đói nghèo và cải thiện tăng trưởng kinh tế, nên đã đặt ra mục tiêu về Tiếp cận Tài chính Toàn cầu - UFA (Universal Financial Access) phải đạt được là đến năm 2020 trên toàn thế giới và nhiều quốc gia châu Á. Trong đó, Việt Nam đã đồng ý tham gia vào chương trình này từ năm 2016. Phổ cập tài chính

trở thành một trong những chủ đề đang được ưu tiên thảo luận trong chương trình nghị sự của các nhà lãnh đạo toàn cầu, tổ chức quốc tế cũng như chính phủ tại các diễn đàn đa phương quốc tế và khu vực với quy mô lớn. Đó là một định hướng đúng đắn cho phát triển tài chính của các nền kinh tế châu Á, hướng tới phát triển một hệ thống tài chính toàn diện, là hệ thống phục vụ cho tất cả các thành viên trong xã hội, cung cấp dịch vụ tài chính phù hợp và thuận tiện cho mọi thành viên xã hội với mức chi phí hợp lý, đặc biệt chú trọng đến nhóm cá nhân và tổ chức yếu thế, chưa được tiếp cận và sử dụng các dịch vụ tài chính chính thống. Những đối tượng này được tiếp cận thị trường tài chính chính thức, góp phần phân bổ và sử dụng nguồn lực có hiệu quả, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Cho nên, đây đang được xem là chính sách quốc gia tại nhiều nền kinh tế châu Á.

Tuy nhiên, các quốc gia châu Á đang phát triển rất cần thiết phải nhận thức rõ ràng sự phát triển tài chính là một quá trình cải thiện cả về số lượng, chất lượng và hiệu quả đem lại của hệ thống tài chính liên quan đến sự hoạt động, tương tác của nhiều tổ chức và cá nhân khác nhau trên thị trường. Phát triển tài chính cả chiều rộng lẫn chiều sâu và phát triển đúng mực thì mới phát huy được vai trò tích cực của nó là thúc đẩy tích lũy vốn, phân phối vốn hiệu quả đến các cơ hội đầu tư, tạo điều kiện thuận lợi hơn cho sản xuất và trao đổi hàng hóa dịch vụ trong nền kinh tế. Phát triển tài chính quá mức, phát triển tràn lan bằng mọi giá thì vai trò tích cực và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của hệ thống tài chính sẽ bị triệt tiêu.

3.6. Hiện đại hóa hệ thống tài chính

Cơ sở hạ tầng tài chính và công nghệ thông tin khi được phát triển mạnh mẽ, an toàn, hiệu quả và có độ bao phủ rộng sẽ góp phần đem lại hiệu quả đối với việc cung ứng các dịch vụ tài khoản giao dịch và cũng hỗ trợ cho việc cung ứng các dịch vụ tài chính khác, góp phần mở rộng mạng lưới và đa dạng hóa sản phẩm dịch vụ, thanh toán phục vụ nhu cầu đa dạng của người dân.

Hiện đại hóa hệ thống tài chính, phát triển cơ sở hạ tầng tài chính là xu hướng tất yếu của các nước trên thế giới nói chung và các nước châu Á nói riêng. Điều này cũng góp phần thúc đẩy được các yếu tố đổi mới và cạnh tranh, tạo điều kiện thuận lợi hơn, khuyến khích phát triển thanh toán không dùng tiền mặt, hỗ trợ cho chính sách phổ cập tài chính. Hiện đại hóa hệ thống tài chính là giải pháp rất cần thiết, đặc biệt đối với các nước đang phát triển như Việt Nam, góp phần bảo đảm an ninh, an toàn trong hoạt động thanh toán, đáp ứng được yêu cầu của sự phát triển và hội nhập kinh tế quốc tế.

3.7. Nâng cao vai trò của các chủ thể tham gia hệ thống tài chính

Thực tế là ngày nay, nhiều nước đã nghiên cứu và không ngừng điều chỉnh các cách thức quản lý và chính sách nhằm mục tiêu tăng trưởng nhanh hơn, từ đó có thể giảm bớt khoảng cách của họ so với các quốc gia phát triển đi trước. Các nước đang còn tình trạng kém phát triển tài chính ở châu Á có thể học hỏi bài học kinh nghiệm từ Singapore. Singapore là quốc gia nhỏ nhất ở Đông Nam Á nhưng chỉ 50 năm từ khi trở thành một quốc gia độc lập năm 1965, Singapore đã có GDP bình quân đầu người tăng hơn 100 lần và trở thành nền kinh tế sánh ngang các nước phát triển phương Tây với hệ thống tài chính phát triển mạnh mẽ, vững mạnh. Ngay từ những bước đi đầu tiên, chính phủ Singapore đã chú trọng thiết lập các hội đồng khu vực tư nhân, chuyên thu thập thông tin thị trường theo giai đoạn: cụ thể là năm 1997, các hội đồng này thu thập thông tin để hình thành các định hướng; năm 1998, thông tin tập trung vào việc hỗ trợ các chủ thể quan trọng. Các hội đồng này đã thực hiện hiệu quả vai trò của họ khi đưa ra những ý tưởng mang tính cải cách, đem lại kết quả tích cực như đề xuất thiết lập hệ thống mở về quản lý và điều hành, giúp tăng vai trò tham gia của các nhà đầu tư định chế, tăng cường tính bảo mật của Ngân hàng Trung ương (MAS), thu hút cổ vốn từ các tổ chức tài chính quốc tế.

Nhờ vào biện pháp nâng cao vai trò của các chủ thể tham gia vào thị trường tài chính mà Singapore có hệ thống tài chính phát triển tốt nhất, huy động tối đa nguồn vốn nhân rồi trong và ngoài nước, sử dụng hiệu quả để đáp ứng cho quá trình công nghiệp hóa và hiện đại hóa. Tại Singapore, phát triển thị trường tài chính, trong đó có thị trường vốn gắn chặt với các mục tiêu vĩ mô dài hạn như việc làm và tăng trưởng GDP, được coi là động lực của nền kinh tế. Singapore đã trở thành một trong những thị trường vốn dẫn đầu trong khu vực châu Á, trở thành một trong 4 trung tâm tài chính lớn của thế giới, thị trường ngoại hối đứng thứ 4 thế giới chỉ sau London, New York và

Tokyo, vượt qua cả Hong Kong. Năm 2016, Singapore đã đứng thứ hai bảng xếp hạng các thành phố có môi trường kinh doanh tài chính tốt nhất toàn cầu và đến năm 2020 đã trở thành trung tâm tài chính lớn thứ hai trên thế giới.

Từ kinh nghiệm thực tiễn này của Singapore, các nước thuộc nhóm còn chậm phát triển về thị trường tài chính có thể học hỏi để đưa ra sách lược cụ thể cho chính quốc gia của mình nhưng phải chú trọng vào tất cả các chủ thể trên thị trường chứ không nên tạo ra những ưu đãi đặc thù cho các định chế tài chính do chính phủ quản lý. Như vậy mới tạo ra sân chơi công bằng và khuyến khích tăng tính cạnh tranh trên thị trường tài chính ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Aizenman, J., Y. Jinjark, and D. Park. (2015). Financial Development and Output Growth in Developing Asia and Latin America: A Comparative Sectoral Analysis. Cambridge, Massachusetts: *NBER Working Paper 20917 National Bureau of Economic Research*.
2. Arestic, P. & P. Demetriades. (1997). Financial development and economic growth: Assessing the evidence. *The Economic Journal*, 107 (May), 783-799.
3. Arrow, K.J. (1962). The Economic Implications of Learning by Doing. *Review of Economic Studies*, 29, 155-173.
4. Barro, R. J. (1991). Economic growth in a cross section of countries. *Quarterly Journal of Economics*, 106, 407-443.
5. Barro, R. J., & Lee, J. W. (1993). International comparisons of educational attainment. *Journal of monetary economics*, 32(3), 363-394.
6. Bayar, Y. (2014). Financial Development and Economic Growth in Emerging Asian Countries. *Asian Social Science*, 10(9).
7. Ergungor, O.E. (2008). Financial system structure and economic growth: structure matters. *International Review of Economics and Finance* 17(2), 292-305.
8. Easterly, W., & Levine, R. (2001). What have we learned from a decade of empirical research on growth? Its not factor accumulation: Stylized facts and growth models. *World Bank Economic Review*, 15(2), 177-219.
9. Hsueh, Shun-Jen, Yu-Hau Hu, Chien-Heng Tu. (2013). Economic growth and financial development in Asian countries: A bootstrap panel Granger causality analysis. *Economic Modelling*, 32, 294-301.
10. Irwin, D. A., & Tervio, M. (2002). Does trade raise income? Evidence from the twentieth century. *Journal of International Economics*, 58(1), 1-18.
11. Jalil, A. and Feridun, M. (2011). Impact of financial development on economic growth: Empirical evidence from Pakistan. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 16(1), 71-80.

Ngày nhận bài: 1/5/2022

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 1/6/2022

Ngày chấp nhận đăng bài: 11/6/2022

Thông tin tác giả:

1. TS. ĐỖ THỊ THU HÀ¹

2. TS. LÊ THANH BÌNH¹

3. THS. PHẠM NGỌC HUYỀN¹

¹Khoa Ngân hàng, Học viện Ngân hàng

**CHARACTERISTICS OF A FINANCIAL CYCLE
AND SOME FINANCIAL DEVELOPMENT SOLUTIONS
TO PROMOTE THE ECONOMIC GROWTH
OF DEVELOPING COUNTRIES**

● Ph.D DO THI THU HA¹

● Ph.D LE THANH BINH¹

● Master. PHAM NGOC HUYEN¹

¹Faculty of Banking
Banking Academy

ABSTRACT:

The impact of financial development on national economic growth is a topic of great interest not only in academia but also among policy makers. There are many different, even conflicting views on the financial cycle. This paper discusses the financial cycle's characteristics of developing countries. Based on the paper's findings, some solutions are proposed to develop the financial system in order to promote the economic growth in long-term.

Keywords: financial cycle, economic growth, developing countries.