

## TÁC ĐỘNG CỦA PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH ĐẾN ỔN ĐỊNH KINH TẾ Ở CÁC NƯỚC CHÂU Á

Ngày nhận: 17/12/2013  
Ngày nhận lại: 22/01/2014  
Ngày duyệt đăng: 10/3/2014  
Mã số: 4-14-NCTĐ-47

*Đinh Thị Thu Hồng (\*)*

**Tóm tắt:** Một số nghiên cứu trước đây cho rằng các hệ thống tài chính với một mức độ phát triển cao hơn thì lợi ích trung bình từ tự do hóa tài chính sẽ cao hơn, tuy nhiên quan điểm này đã gây nhiều tranh cãi. Qua nghiên cứu thực nghiệm ở 10 quốc gia châu Á trong giai đoạn 2000-2012, bài viết cho thấy mức độ phát triển tài chính (thông qua tỷ lệ tín dụng tư nhân/GDP) đã thực sự tác động khác nhau đến biến động tăng trưởng và lạm phát, đặc biệt ở các nước đang phát triển. Do đó, để hướng tới một mục tiêu kinh tế vĩ mô cụ thể, Chính phủ cần xem xét đồng thời các chính sách điều tiết nền kinh tế cùng với mức độ phát triển hiện tại của thị trường tài chính.

**Từ khóa:** Tín dụng tư nhân, phát triển tài chính.

### Mục tiêu nghiên cứu và cơ sở lý thuyết

Trong hơn hai thập kỷ trở lại đây, thế giới đã chứng kiến sự gia tăng mạnh mẽ của dòng chu chuyển vốn quốc tế gắn với quá trình tự do hóa tài chính mà hầu hết các quốc gia đang theo đuổi. Tuy nhiên, một loạt các cuộc khủng hoảng tài chính trong những năm 1990 và năm 2000 đã khơi dậy các cuộc tranh luận về tác động của việc từ bỏ kiểm soát vốn, cũng như vai trò của nó trong việc thúc đẩy sự phát triển thị trường tài chính và ổn định nền kinh tế.

Nhiều nghiên cứu đã đánh giá cao vai trò của mức độ phát triển tài chính đối với nền kinh tế trong quá trình hội nhập tài chính, cũng như mối quan hệ giữa phát triển tài chính, tự do hóa tài chính và tăng trưởng kinh tế; tiêu biểu như nghiên cứu của Stultz (1999), Stiglitz (2000), Claessens và các tác giả (2001), Chinn và Ito (2005). Cụ thể, Stiglitz (2000) lập luận rằng tình trạng bất cân xứng thông tin ở các thị trường tài chính kém phát triển có thể gây phương hại đến những lợi ích của tự do hóa tài khoản vốn, hay Chinn và Ito (2005)

đã chứng minh rằng các hệ thống tài chính với một mức độ phát triển cao hơn, lợi ích trung bình từ tự do hóa tài chính sẽ cao hơn. Tuy nhiên, nhiều quan điểm lại cho rằng cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 là một minh chứng rõ ràng cho thấy sự phát triển tài chính cũng có thể gây ra những rủi ro (điển hình như phân tích của Aizenman và các tác giả (2010)). Một mặt, mức độ phát triển tài chính cao có thể thúc đẩy sự ổn định và tăng trưởng nhờ hệ thống thông tin minh bạch, cho phép vốn được phân bổ hiệu quả hơn, nhưng đồng thời nó cũng có thể khiến cho nền kinh tế chứa đựng thêm nhiều công cụ tài chính có rủi ro cao đi kèm với lợi nhuận cao và do đó có khả năng khuếch đại các cú sốc hoặc đẩy nền kinh tế rơi vào những chu kỳ tăng trưởng nóng.

Những tranh luận của các nhà kinh tế cho thấy, mặc dù tự do hóa tài chính là xu thế tất yếu của hầu hết các quốc gia, song lợi ích nó mang lại còn phụ thuộc vào nhiều yếu tố cũng như các kết hợp chính sách vĩ mô đi kèm. Trong phạm vi bài viết này, tác giả đi sâu tìm hiểu trường hợp Việt Nam và một