

Đặc điểm ngân hàng tác động đến sự truyền dẫn của chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng ngân hàng tại Việt Nam

Nguyễn Phúc Cảnh

Trường Đại học Kinh tế TP.HCM
phuccanhnguyen.ueh@gmail.com

Nguyễn Quốc Anh

Trường Đại học Kinh tế TP.HCM
quocanhthuthao@gmail.com

Nguyễn Hồng Quân

Ngân hàng TMCP Đại Dương – Chi nhánh Cà Mau
quanh@oceanbank.vn

Ngày nhận: 27/06/2013
Ngày nhận lại: 03/09/2013
Ngày duyệt đăng: 10/10/2013
Mã số: 06-13-BF-15

Tóm tắt

Tín dụng của ngân hàng thương mại (NHTM) ảnh hưởng đến nhiều lĩnh vực khác nhau trong nền kinh tế như đầu tư, tiêu dùng hàng lâu bền... Chính vì vậy, khi chính sách tiền tệ (CSTT) thay đổi sẽ tác động đến nền kinh tế thông qua cung tín dụng của NHTM. Bài viết phân tích cơ chế truyền dẫn của CSTT qua kênh tín dụng của NHTM VN giai đoạn 2003-2012 trên khía cạnh phản ứng của chính mỗi NHTM với sự thay đổi trong CSTT. Tác giả sử dụng mô hình hồi quy tổng thể (GMM) cho dữ liệu bảng thu thập từ báo cáo tài chính của các NHTM giai đoạn 2003-2012. Kết quả cho thấy mô hình GMM phát hiện kênh tín dụng có tồn tại trong dẫn truyền CSTT tại VN và các đặc điểm về vốn chủ sở hữu, tài sản thanh khoản, rủi ro của mỗi NHTM tác động đến tính linh hoạt của mỗi NHTM khi phản ứng với sự thay đổi của CSTT VN giai đoạn 2003 - 2012.

Từ khóa: Chính sách tiền tệ, dẫn truyền, tín dụng, đặc điểm ngân hàng.

Abstract

Credits from commercial banks affect various economic aspects, such as investment and consumption of durables and changes in monetary policy, therefore, affect the economy through supply of credits by commercial banks. This paper explores transmission of monetary policy through commercial bank lending channel in Vietnam in 2003-2012 by examining reaction of each bank to changes in monetary policy. Authors use the GMM (generalized method of moments) for panel data gathered from financial statements of commercial banks in 2003-2012. Results show that GMM helps detect bank lending channel does exist in the transmission mechanism in Vietnam and bank characteristics relating to equity capital, liquidity assets and risk degrees affect their flexibility when responding to changes in monetary policy in the surveyed period.

Keywords: Monetary policy, transmission, credit, bank characteristics.

1. Giới thiệu

1.1. Tầm quan trọng của nghiên cứu

Kinh tế VN gặp nhiều khó khăn, đặc biệt là hệ thống ngân hàng VN sau giai đoạn khủng hoảng kinh tế thế giới 1997. Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã thực hiện nhiều điều chỉnh CSTT: giai đoạn mở rộng (2000-2005), giai đoạn thắt chặt (2009-2012). Theo lý thuyết kinh tế học truyền thống, CSTT không chỉ ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng mà còn ảnh hưởng đến rủi ro của NHTM. Ngược lại, các NHTM còn có phản ứng ngược lại CSTT và ảnh hưởng đến nền kinh tế. Mỗi NHTM có những đặc điểm về kinh doanh, hoạt động khác nhau nên tác động của CSTT lên tăng trưởng tín dụng và rủi ro của từng NHTM cũng khác nhau. Trên cơ sở đó, việc nghiên cứu cơ chế truyền dẫn của CSTT đến nền kinh tế thông qua tăng trưởng tín dụng và rủi ro của NHTM trong mối quan hệ với đặc điểm của NHTM rất quan trọng trong việc xác định và thực thi CSTT của NHNN.

1.2. Vấn đề nghiên cứu

Nghiên cứu tác động của đặc điểm từng NHTM lên quá trình dẫn truyền của CSTT qua kênh tín dụng của NHTM nhằm trả lời 2 câu hỏi:

- Tác động của CSTT đến tăng trưởng tín dụng của các NHTM VN giai đoạn 2004-2012?
- Những đặc điểm của NHTM có ảnh hưởng như thế nào lên mức độ tác động của CSTT đến tăng trưởng tín dụng và rủi ro của các NHTM VN giai đoạn 2004-2012?

2. Cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu

2.1. Chính sách tiền tệ và các kênh truyền dẫn

2.1.1. CSTT và cơ chế truyền dẫn

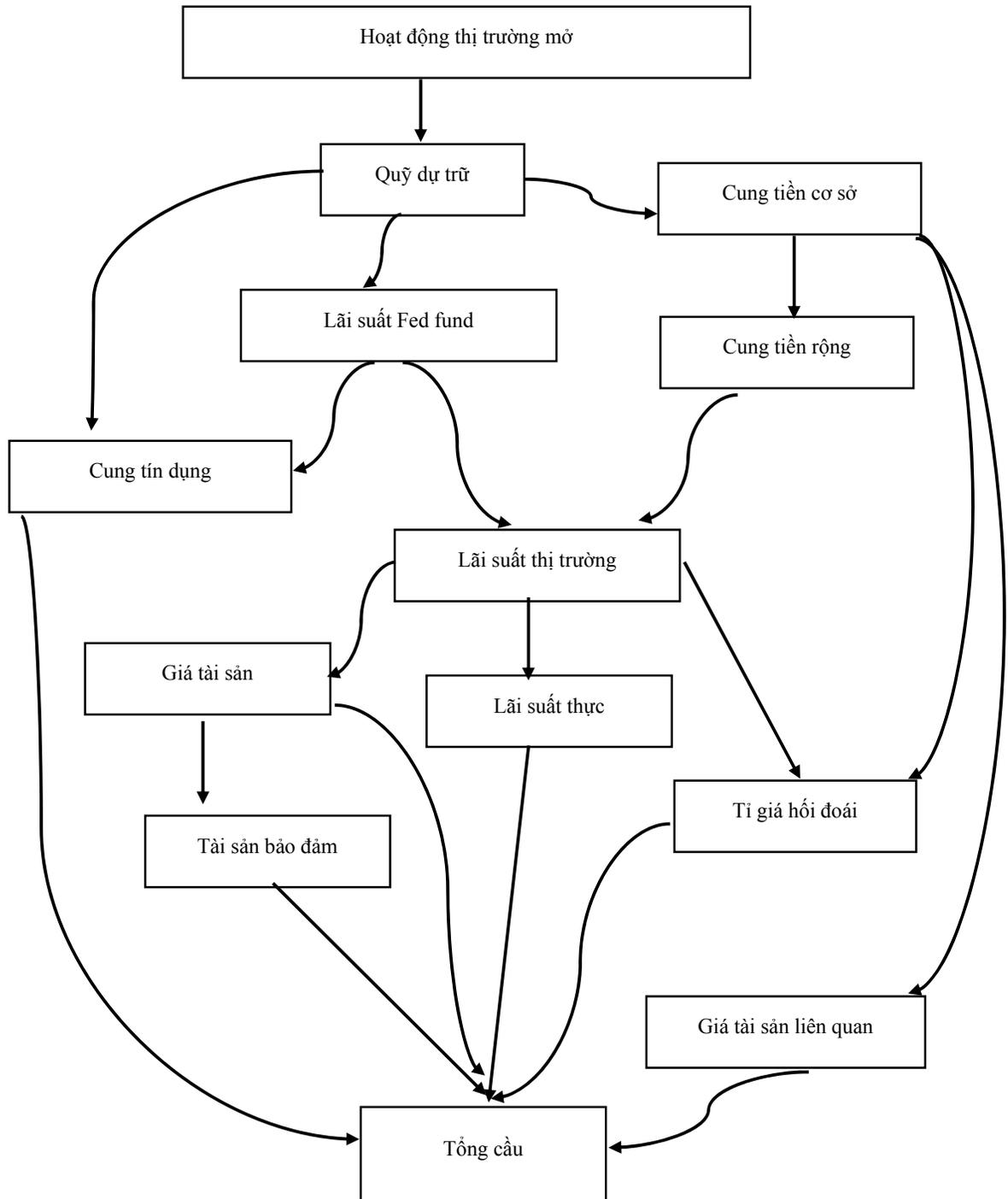
CSTT là các hành động được thực hiện bởi ngân hàng trung ương (NHTƯ – Central bank) nhằm tác động đến lượng cung tiền hoặc lãi suất của nền kinh tế (Lico Reis và Roberto de Paula, 2008). Về cơ bản có hai loại CSTT là CSTT thắt chặt và CSTT nới lỏng. Để thực thi CSTT, NHTƯ các quốc gia sử dụng nhiều công cụ khác nhau: Công cụ hoạt động trên thị trường mở (open market operation), dự trữ bắt buộc (reserve requirement), lãi suất (interest rate) (Mishkin, 2009). Thông qua các công cụ thực thi, CSTT tác động đến các biến số của nền kinh tế qua nhiều kênh truyền dẫn khác nhau như lãi suất, tỉ giá, tín dụng, giá cả tài sản, v.v.. Theo Mishkin (2009) có 9 kênh truyền dẫn chính của CSTT, trong đó kênh lãi suất là kênh truyền dẫn chính. Ngoài ra các kênh truyền dẫn khác như tỉ giá, tín dụng... cũng đóng vai trò quan trọng trong truyền dẫn tác động của CSTT lên nền kinh tế.



Hình 1. Cơ chế truyền dẫn của chính sách tiền tệ

Nguồn: Mishkin (2009)

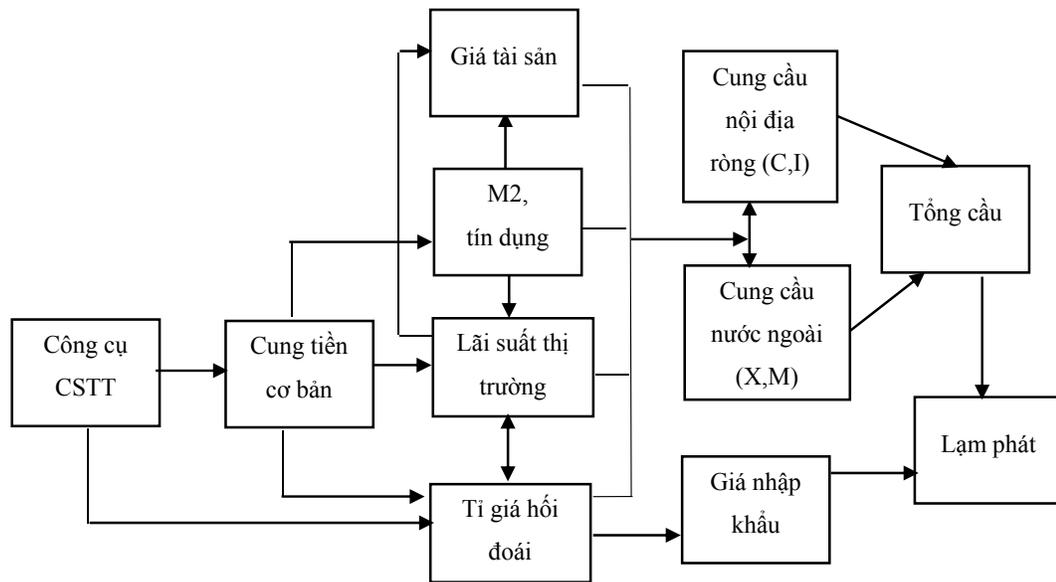
Ví dụ tại Mỹ, cơ chế dẫn truyền của CSTT được thực hiện thông qua nhiều kênh, có cả kênh lãi suất (lãi suất Fed fund), kênh tín dụng, kênh tỉ giá hối đoái, kênh giá trị tài sản (Kenneth N Kuttner & Patricia C Mosser, 2002).



Hình 2. Cơ chế truyền dẫn của CSTT tại M

Nguồn: Kenneth N Kuttner & Patricia C Mosser (2002)

Tại các nước đang phát triển cơ chế thường được các NHTƯ áp dụng là tác động trực tiếp vào cung tiền cơ bản từ đó tác động đến lãi suất, tín dụng tỉ giá và hướng đến kiểm soát lạm phát (Sử Đình Thành & Vũ Thị Minh Hằng, 2008).



Hình 3. Cơ chế truyền dẫn của CSTT tại VN

Nguồn: Sừ Đình Thành & Vũ Thị Minh Hằng (2008)

Các kênh truyền dẫn của CSTT đã được tìm hiểu trong nhiều nghiên cứu khác nhau: Giuseppe De Arcangelis & Giorgio Di Giorgio (1999) xem xét cơ chế truyền dẫn của CSTT ở Ý; Morsink & Bayoumi (2001) nghiên cứu tại Nhật; Jame Morsink & Tamin Bayoumi (2001) cũng nghiên cứu cơ chế truyền dẫn CSTT tại Nhật; Disyatat & Vongsinsirikul (2003) phân tích CSTT và cơ chế truyền dẫn tại Thái Lan; Poddar, Sab & Khatrachyan (2006) nghiên cứu cơ chế truyền dẫn tiền tệ tại Jordan; Hwee (2004) xem xét các trường hợp Singapore; Ben (2002) kiểm tra tác động của CSTT lên nền kinh tế Đông Á; Le & Wade (2008) nghiên cứu cho trường hợp VN; Liu (2011) nghiên cứu trong trường hợp của Trung Quốc; còn Motilal thì nghiên cứu tại Ấn Độ. Hầu hết các nghiên cứu đều kết luận: Kênh lãi suất là kênh truyền dẫn quan trọng của CSTT ở hầu hết các quốc gia, riêng tại các quốc gia đang phát triển có thị trường tài chính chưa thực sự phát triển thì kênh tín dụng NHTM cũng là kênh truyền dẫn quan trọng của CSTT.

2.1.2. Kênh truyền dẫn của CSTT thông qua khả năng cấp tín dụng của NHTM

CSTT truyền dẫn thông qua kênh tín dụng theo cơ chế: Khi CSTT chuyển dịch làm thay đổi khả năng cấp tín dụng của NHTM, từ đó ảnh hưởng đến lượng tín dụng cung ra nền kinh tế và ảnh hưởng đến các hoạt động khác trong nền kinh tế (đầu tư, tiêu dùng hàng lâu bền) (Mishkin, 2009). Tuy nhiên, sự truyền dẫn của CSTT qua kênh tín dụng NHTM bị ảnh hưởng bởi đặc điểm của chính mỗi NHTM (Yener Altunbas, Leonardo Gambacorta, David Marques-Ibanez, 2010). Nghiên cứu của Angeloni, Kashyap, A.K & Mojon (2003) cho thấy có nhiều nhân tố thuộc đặc điểm của NHTM tác động đến quá trình truyền dẫn của CSTT qua kênh tín dụng ở khu vực châu Âu (như vốn chủ sở hữu, tổng tài sản, tài sản thanh khoản, rủi ro tín dụng). Nghiên cứu của Loutschina & Strahan (2006), hay nghiên cứu của Hirtle (2007), Altunbas & cộng sự (2009) cho thấy bản thân các NHTM tùy theo đặc điểm kinh doanh mà có những phản ứng khác nhau trong quá trình truyền dẫn CSTT nên tăng trưởng tín dụng

cũng sẽ khác nhau. Ví dụ như khi quy mô của NHTM tăng lên làm cho khả năng cung cấp vốn tín dụng càng cao, khi đó nếu CSTT thay đổi sẽ không tác động nhiều đến khả năng của NHTM trong cung cấp vốn cho nền kinh tế, do đó tăng trưởng tín dụng sẽ không thay đổi mạnh (Yener Altunbas, Leonardo Gambacorta, David Marques-Ibanez, 2010). Khi thanh khoản của NHTM được giữ ở mức ổn định và có khả năng phản ứng tốt với thay đổi của thị trường thì NHTM không cần phải nắm giữ lượng tài sản thanh khoản quá lớn, từ đó thúc đẩy các NHTM mở rộng tín dụng hơn nữa cho nền kinh tế. Bên cạnh đó, các cải tiến trong thị trường tài chính đã ngày càng khuyến khích các NHTM tham gia vào các hoạt động cấp tín dụng nhiều rủi ro hơn (Hänsel, Krahen, 2007). Taylor nghiên cứu khủng hoảng năm 2008 đã kết luận rằng CSTT cũng là một trong những nhân tố khiến các NHTM Mỹ tham gia vào các hoạt động mở rộng tín dụng mang nhiều rủi ro hơn, từ đó dẫn đến khủng hoảng tài chính 2008 (Taylor, 2009).

Hầu hết các nghiên cứu về sự truyền dẫn của CSTT đều sử dụng mô hình tự hồi quy (VAR) với các biến thuộc yếu tố vĩ mô mà chưa xem xét đặc điểm của các NHTM có tác động đến quá trình truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng của NHTM hay không. Yener Altunbas, Leonardo Gambacorta, David Marques - Ibanez (2010) đã sử dụng mô hình GMM để nghiên cứu tác động của CSTT lên tăng trưởng tín dụng của NHTM, trong đó có quan tâm đặc biệt riêng của từng NHTM và yếu tố rủi ro của mỗi NHTM. Mô hình được ba nhà nghiên cứu sử dụng có dạng^[1]:

$$\begin{aligned} \Delta \ln(Loans)_{i,t} = & \alpha \Delta \ln(Loans)_{i,t-1} + \sum_{j=0}^1 \partial_j \Delta \ln(GDPN)_{k,t-j} + \sum_{j=0}^1 \beta_j \Delta i_{M,t-j} \\ & + \sum_{j=0}^1 \varphi_j \Delta i_{M,t-j} * EDF_{i,t-1} + \sum_{j=0}^1 \sigma_j \Delta i_{M,t-j} * SIZE_{i,t-1} + \sum_{j=0}^1 \pi_j \Delta i_{M,t-j} \\ & * LIQ_{i,t-1} + \sum_{j=0}^1 \sigma_j \Delta i_{M,t-j} * CAP_{i,t-1} + \omega SIZE_{i,t-1} + \vartheta LIQ_{i,t-1} \\ & + \mu CAP_{i,t-1} + \varkappa LLP_{i,t-1} + \lambda EDF_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Nguồn: Yener Altunbas, Leonardo Gambacorta, David Marques-Ibanez (2010)

Tại VN, thời gian qua đã có những nghiên cứu về tác động của CSTT lên các biến số của nền kinh tế như thị trường chứng khoán (Nguyễn Thị Bích Loan, 2013), lạm phát (Nguyễn Trung Kiên, 2013), cán cân thương mại (Lại Thị Ngọc Châm, 2012), tỉ giá (Trần Ngọc Thơ, 2012), tăng trưởng GDP (Phương Ngọc, 2013). Gần đây có đã có nghiên cứu về sự truyền dẫn của CSTT đến kênh tín dụng tại VN của Lân (2013). Nghiên cứu cũng sử dụng mô hình VAR để đo lường sự truyền dẫn của CSTT qua kênh tín dụng thông qua các biến vĩ mô như lạm phát, dự trữ ngoại hối, tỉ giá hối đoái...mà chưa đề cập đến đặc điểm của chính mỗi NHTM trong truyền dẫn CSTT đến tăng trưởng tín dụng và rủi ro của mỗi NHTM.

2.2. Phương pháp nghiên cứu

Dựa trên khoảng trống nghiên cứu thực nghiệm về sự truyền dẫn của CSTT qua kênh tín dụng NHTM trong mối tương quan với đặc điểm của mỗi NHTM, tác giả đề xuất sử dụng mô hình GMM được Yener Altunbas, Leonardo Gambacorta, David Marques-Ibanez sử dụng

để kiểm định tác động của CSTT lên tăng trưởng tín dụng của các NHTM VN trong mối quan hệ với đặc điểm của từng NHTM. Mô hình GMM được sử dụng để xử lý hiện tượng phương sai thay đổi do dữ liệu bảng gây ra. Mô hình kiểm định có dạng:

$$\Delta \ln(\text{loan})_{i,t} = \alpha \Delta \ln(\text{loan})_{i,t-1} + \sigma_2 \Delta \ln(\text{GDP})_{t-1} + \phi_1 \Delta i_t + \phi_2 \Delta i_{t-1} + \varphi_1 \Delta i_t * \text{SIZE}_{i,t-1} + \varphi_2 \Delta i_{t-1} * \text{SIZE}_{i,t-1} + \tau_1 \Delta i_t * \text{LIQ}_{i,t-1} + \tau_2 \Delta i_{t-1} * \text{LIQ}_{i,t-1} + \psi_1 \Delta i_t * \text{CAP}_{i,t-1} + \psi_2 \Delta i_{t-1} * \text{CAP}_{i,t-1} + \Upsilon_2 \text{SIZE}_{i,t-1} + \omega_1 \text{LIQ}_{i,t-1} + \lambda_1 \text{CAP}_{i,t-1} + \mu_1 \text{LLP}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Các biến được sử dụng trong mô hình giống như mô hình gốc. Trước hết tăng trưởng tín dụng bị ảnh hưởng bởi CSTT của NHTƯ các quốc gia, cụ thể là thông qua công cụ lãi suất. Khi lãi suất giảm xuống sẽ khuyến khích các NHTM cấp tín dụng nhiều hơn, người dân cũng có động cơ để đi vay nhiều hơn cho tiêu dùng và sản xuất do đó tín dụng tăng lên (Bernanke & Gertler, 1995).

Các biến đặc điểm của NHTM và biến kiểm soát vĩ mô, biến lãi suất chủ yếu được sử dụng với độ trễ 1 năm (t-1) để phù hợp với lý thuyết về vĩ mô vì CSTT có độ trễ trong tác động đến các biến khác trong nền kinh tế (Ehrmann, 2004). Đồng thời với biến $\Delta \ln(\text{loan})_{i,t-1}$ cùng các biến khác được tính tích hợp với biến lãi suất và lấy độ trễ là 1 được sử dụng trong mô hình để kiểm soát sai số nội sinh của mô hình. Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính và báo cáo thường niên của các NHTM VN (5 NHTM nhà nước, 34 NHTM cổ phần, 5 NHTM 100% vốn nước ngoài, 4 NHTM liên doanh – tính đến ngày 31/12/2012), đồng thời sử dụng số liệu thứ cấp về lãi suất, cung tiền, tăng trưởng GDP của VN giai đoạn 2004-2012 để làm dữ liệu cho mô hình định lượng kiểm định tác động của CSTT lên tăng trưởng tín dụng và rủi ro cho các NHTM VN trong mối tương quan với đặc điểm của từng NHTM.

Bảng 1. Các biến trong mô hình và mối tương quan mong đợi

Biến	Tương quan mong đợi	Giải thích
$\Delta \ln(\text{loan})_{i,t-1}$	+	Tăng trưởng năm trước tạo quán tính làm tăng trưởng tín dụng năm sau (sai số nội sinh) (Altunbas & cộng sự, 2009).
$\Delta \ln(\text{GDP})_t$	+	Biến kiểm soát. Kinh tế tăng trưởng làm cho nhu cầu tín dụng tăng nên tăng trưởng tín dụng cao hơn vào năm tiếp theo (Kashyap & cộng sự, 1993).
Δi_t	-	Biến đại diện cho CSTT. Lãi suất tăng hạn chế tăng trưởng tín dụng (Yener Altunbas, Leonardo Gambacorta, David Marques-Ibanez, 2010; Rajan, 2005), (Bernanke & Gertler, 1995).
Δi_{t-1}	-	Biến đại diện cho độ trễ của CSTT. Lãi suất tăng hạn chế tăng trưởng tín dụng (Yener Altunbas, Leonardo Gambacorta, David Marques-Ibanez, 2010; Rajan, 2005), (Bernanke & Gertler, 1995).
$\text{SIZE}_{i,t-1}$	+/-	NHTM có quy mô càng lớn có thể tăng trưởng cao hơn hoặc thấp hơn (Kashyap & Stein, 1995), do đó có ảnh hưởng đến sự truyền dẫn của CSTT qua kênh tín dụng NHTM.

$LIQ_{i,t-1}$	+	Tỉ lệ thanh khoản năm trước càng cao sẽ giúp mở rộng tín dụng năm sau (Stein, 1998) do đó có ảnh hưởng đến sự truyền dẫn của CSTT qua kênh tín dụng NHTM.
$CAP_{i,t-1}$	+	Tỉ lệ vốn chủ sở hữu của ngân hàng năm trước càng lớn sẽ kích thích tăng trưởng tín dụng năm sau (Van den Heuvel, 2002), do đó có ảnh hưởng đến sự truyền dẫn của CSTT qua kênh tín dụng NHTM.
$LLP_{i,t-1}$	-	Rủi ro tín dụng năm trước cao sẽ hạn chế tăng trưởng tín dụng năm sau (Kishan & Opiela, 2000), do đó có ảnh hưởng đến sự truyền dẫn của CSTT qua kênh tín dụng NHTM. Biến rủi ro được sử dụng là tỉ lệ dự phòng nợ quá hạn vì khi dự phòng nợ quá hạn càng cao chứng tỏ rủi ro của NHTM càng lớn.

3. Kết quả và thảo luận

3.1. CSTT và tăng trưởng tín dụng hệ thống ngân hàng

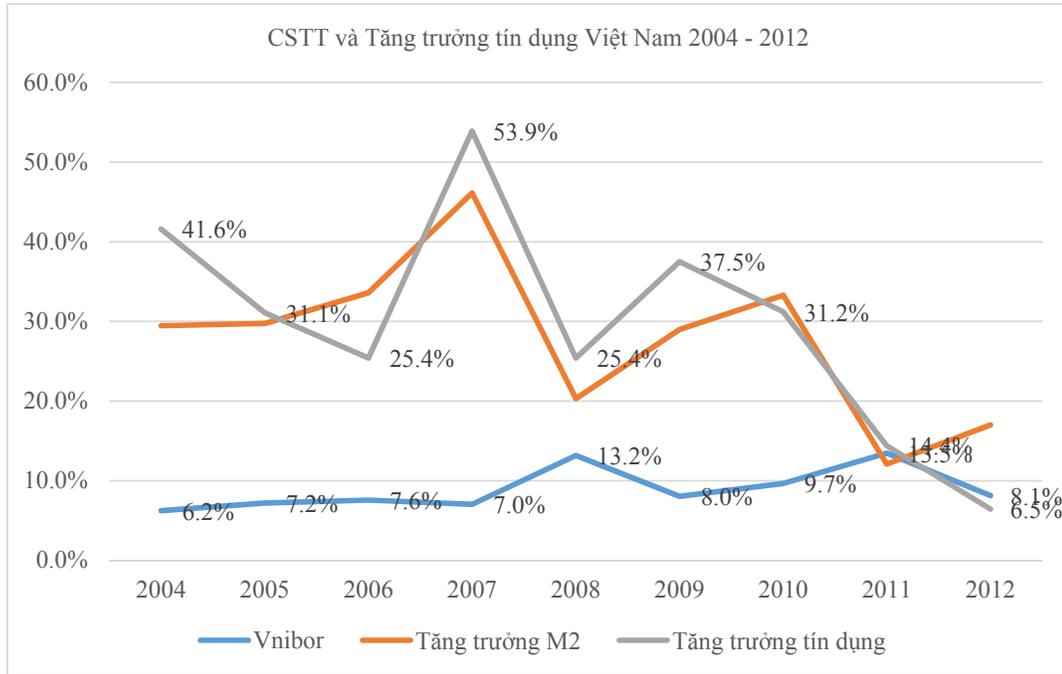
Để đánh giá mức độ tác động của CSTT vào ngành ngân hàng, tác giả tiến hành khảo lược mối quan hệ giữa CSTT và tăng trưởng tín dụng VN giai đoạn 2004-2012. Lãi suất thanh toán liên ngân hàng của VN sau giai đoạn ổn định ở mức thấp (2004-2007, CSTT mở rộng) đã thay đổi, tăng cao trong năm 2008 (CSTT thắt chặt), sau đó giảm nhanh trong năm 2009 (chính sách kích cầu năm 2009, CSTT mở rộng), rồi lại tăng lên và giữ ở mức cao năm 2010 và 2011 (CSTT thắt chặt). Năm 2012, CSTT đã có nới lỏng hơn so với năm 2011 và 2010 khi lãi suất thanh toán liên ngân hàng đã giảm xuống, đặc biệt là trong những tháng cuối năm 2012. CSTT càng thể hiện rõ hơn trong tăng trưởng cung tiền M2. Suốt giai đoạn 2004-2007 tăng trưởng cung tiền của VN luôn cao (trung bình trên 30%/năm) và năm sau cao hơn năm trước. Năm 2008, cung tiền được cắt giảm mạnh chỉ còn tăng trưởng ở mức 20%/năm, thấp hơn nhiều so với các năm trước. Sau năm 2008, M2 tăng trở lại trước khi giảm mạnh trong năm 2011 và 2012. Trong khi đó tăng trưởng tín dụng của VN cũng rất cao trong giai đoạn 2004-2007. Giai đoạn 2004-2007 tăng trưởng tín dụng VN thực hiện luôn cao hơn nhiều so với mục tiêu được NHNN VN đề ra.

Bảng 2. Tăng trưởng tín dụng VN 2004 - 2012

Chỉ tiêu	Năm	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tín dụng (%)	Mục tiêu	25	25	18-20	17-21	30	21-23	25	20	15-17
	Thực hiện	41,6	31,1	25,4	53,9	25,4	37,5	31,2	14,4	6,45

Nguồn: NHNN VN (2013)

Đến giai đoạn 2011-2012 thì tăng trưởng tín dụng của VN lại thấp hơn nhiều so với mục tiêu chính sách của NHNN. Đặc biệt trong năm 2012, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt mức 6,45% so với chỉ tiêu đề ra từ 15-17%. Như vậy, diễn biến trái chiều này của tăng trưởng tín dụng cho thấy trong năm 2012 cầu tín dụng của nền kinh tế VN đã giảm đi rất nhiều so với các giai đoạn trước đây. So sánh mối quan hệ giữa lãi suất, tăng trưởng cung tiền M2 và tăng trưởng tín dụng cho thấy mối quan hệ nghịch giữa lãi suất thanh toán liên ngân hàng và hai biến còn lại trong suốt giai đoạn nghiên cứu.



Hình 4. Lãi suất liên ngân hàng, tăng trưởng M2, tăng trưởng tín dụng của VN 2004 - 2012

Nguồn: ADB (2012), NHNN VN (2013)

3.2. Kiểm định mô hình

Trên cơ sở những nội dung đã phân tích về CSTT và tăng trưởng tín dụng, tác giả đi đến nghiên cứu sự dẫn truyền của CSTT qua kênh tín dụng dưới sự tác động của đặc điểm từng NHTM theo mô hình GMM. Để kiểm tra trước đặc tính của dữ liệu, phương sai thay đổi và tự tương quan trong mô hình, tác giả sử dụng mô hình hồi quy với hiệu ứng fixed effect. Kết quả cho thấy R² rất cao (99,18%) tuy nhiên mô hình bị phương sai thay đổi, do đó đề xuất sử dụng mô hình GMM là phù hợp.

Trước tiên mô hình GMM được sử dụng với đầy đủ các biến (mô hình GMM 1)

Bảng 3. Kết quả mô hình GMM 1

Biến	Tương quan mong đợi	Kết quả mô hình GMM 1
$\Delta \ln(\text{loan})_{i,t-1}$	+	0,529**
$\Delta \ln(\text{GDP})_t$	+	0,309
Δi_t	-	0,067**
Δi_{t-1}	-	0,111*
$\text{SIZE}_{i,t-1}$	+/-	0,241
$\text{LIQ}_{i,t-1}$	+	4,293*
$\text{CAP}_{i,t-1}$	+	2,86**

Ghi chú: *, **, *** lần lượt có ý nghĩa với mức 1%, 5%, 10%

Nguồn: Kết quả hồi quy GMM

Kết quả mô hình GMM 1 cho thấy hầu hết các biến đều có tác động đến sự truyền dẫn của CSTT qua kênh tín dụng của NHTM tại VN giai đoạn 2003-2012 và mối tương quan đó phù hợp với lý thuyết nền. Tuy nhiên, biến lãi suất đại diện cho CSTT có sự tương tác ngược với khung lý thuyết. Theo lý thuyết, khi CSTT thắt chặt (lãi suất điều hành tăng) thì tăng trưởng tín dụng của NHTM sẽ giảm, nhưng mô hình cho thấy mối tương quan này ngược lại, tuy nhiên hệ số khá nhỏ (0,067 và 0,111). Trong khi đó, mối tương quan của CSTT tác động lên kênh tín dụng của NHTM qua các biến công cụ chỉ có LIQ và CAP là cho ý nghĩa thống kê, trong khi biến SIZE không cho ý nghĩa thống kê. Chứng tỏ quy mô của các NHTM không ảnh hưởng lên nhiều đến sự tác động của CSTT qua kênh tín dụng của NHTM mà các đặc điểm về vốn chủ sở hữu, khả năng thanh khoản lại có tác động mạnh. Một yếu tố khác là biến LLP khi chạy mô hình GMM trở thành biến công cụ và mô hình GMM đã không tính ra giá trị, chứng tỏ các NHTM trong giai đoạn 2003-2012 chưa quan tâm đến rủi ro trong quá trình tăng trưởng tín dụng trong sự phản ứng với các cú sốc của CSTT.

Để kiểm định tính vững của mô hình, tác giả sử dụng kiểm định Arellano-Bond bậc 1 cho thấy có ý nghĩa thống kê, hàm ý có tự tương quan hay chính là độ trễ của CSTT, điều này phù hợp với khung lý thuyết, và trong mô hình tác giả đã sử dụng biến trễ một bậc. Trong khi đó kiểm định Arellano-Bond bậc 2 không có ý nghĩa thống kê, do đó chuỗi dữ liệu không có độ trễ bậc 2, như vậy mô hình sử dụng độ trễ bậc 1 hoàn toàn phù hợp. Thêm vào đó để kiểm định tính vững của mô hình, tác giả sử dụng kiểm định Sargan nhân tố phóng đại không cho ý nghĩa thống kê chứng tỏ mô hình phù hợp. Như vậy, mô hình được sử dụng là phù hợp và kết quả đáng tin cậy (kiểm định F cho ý nghĩa thống kê cao).

Bảng 4. Tổng hợp kết quả các mô hình

Mô hình	Mô hình hồi quy OLS với fixed effect		GMM 1		GMM 2		GMM 3	
	Giá trị hệ số góc	Giá trị kiểm định p	Giá trị hệ số góc	Giá trị kiểm định p	Giá trị hệ số góc	Giá trị kiểm định p	Giá trị hệ số góc	Giá trị kiểm định p
Độc lập: $\Delta \ln(\text{loan})_{i,t}$								
Phụ thuộc								
$\Delta \ln(\text{loan})_{i,t-1}$	1,1	0,000	0,529	0,024	0,530	0,023	0,887	0,000
$\Delta \ln(\text{GDP})_{i,t-1}$	-5,7	0,012	0,265	0,393	0,322	0,228	n/a	
Δi_t	251.361,7	0,739	0,067	0,083	0,074	0,028	0,097	0,010
Δi_{t-1}	2.536.205,0	0,002	0,113	0,007	0,1103	0,0304	0,104	0,003
$\Delta i_t * \text{SIZE}_{i,t-1}$	0,0	0,000	0,000	0,711	n/a		n/a	
$\Delta i_{t-1} * \text{SIZE}_{i,t-1}$	0,0	0,000	0,000	0,243	0,000	0,266	n/a	
$\Delta i_t * \text{LIQ}_{i,t-1}$	119.741,7	0,937	-0,203	0,013	-0,208	0,009	-0,280	0,003
$\Delta i_{t-1} * \text{LIQ}_{i,t-1}$	-1.779.088,0	0,256	-0,292	0,000	-0,290	0,000	-0,304	0,001
$\Delta i_t * \text{CAP}_{i,t-1}$	-965.074,1	0,610	-0,205	0,021	-0,216	-0,010	-0,227	0,007
$\Delta i_{t-1} * \text{CAP}_{i,t-1}$	-3.731.707,0	0,100	-0,073	0,508	-0,068	0,533	n/a	
$\text{SIZE}_{i,t-1}$	0,3	0,000	0,242	0,319	0,222	0,346	n/a	
$\text{LIQ}_{i,t-1}$	19.200.000,0	0,361	4,293	0,000	4,332	0,000	5,399	0,000

CAP _{i,t-1}	33.300.000,0	0,229	2,866	0,048	2,886	0,045	2,405	0,004
LLP _{i,t-1}	118.000.000,0	0,331	n/a		n/a		-2,458	0,675
R2	0,9918							
F-test	432,0	0,000	77,850	0,000	89,90	0,000	133,170	0,000
<i>F-test kiểm định phương sai thay đổi</i>			Kiểm định Arellano-Bond bậc 1	0,000		0,000		0,000
			Kiểm định Arellano-Bond bậc 2	0,410		0,438		0,597
			Kiểm định Sargan nhân tố phóng đại	0,218		0,241		0,690
			Kiểm định Sargan không tính nhóm	0,436		0,478		0,820
			Kiểm định ngoại sinh	0,039		0,036		0,168

Nguồn: Kết quả hồi quy trên Stata 12

Như vậy, tại VN trong giai đoạn 2003-2012 mô hình GMM 1 cho thấy đặc điểm của NHTM có ảnh hưởng đến sự dẫn truyền của CSTT qua kênh tín dụng của NHTM trong đó:

Tổng tài sản: Quy mô tổng tài sản của NHTM không có ảnh hưởng nhiều lên quá trình truyền dẫn của CSTT lên kênh tín dụng của NHTM tại VN. Điều này có thể được giải thích bởi vì trong giai đoạn 2003-2012 là giai đoạn phát triển nhanh của kinh tế VN cũng như gặp nhiều rủi ro, quy mô của các NHTM không ngừng mở rộng và tăng lên qua các năm.

Nhưng NHNN VN khi thực thi CSTT luôn đặt ra giới hạn tăng trưởng tín dụng cho các NHTM, do đó gần như tăng trưởng tín dụng và tổng tài sản gần như không có tương quan với nhau.

Bảng 5. Giới hạn tăng trưởng tín dụng của VN giai đoạn 2004 - 2012

Chỉ tiêu	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Giới hạn tăng trưởng Tín dụng (%)	25	25	18-20	17-21	30	21-23	25	20	15-17

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

Vốn chủ sở hữu: Có tương quan dương lên quá trình dẫn xuất của CSTT qua kênh tín dụng của NHTM. Những NHTM có nguồn vốn chủ sở hữu so với tổng tài sản càng cao sẽ càng có khả năng hấp thu sự thay đổi của CSTT.

Tài sản thanh khoản: Cũng có tác động dương lên sự tăng trưởng tín dụng. Khi NHTM có nhiều tài sản thanh khoản hơn sẽ có khả năng phản ứng cao hơn so với cú sốc trong CSTT.

Ti lệ dự phòng rủi ro tín dụng: Kết quả mô hình cho thấy các NHTM chưa quan tâm đến rủi ro trong quá trình phản ứng với sự thay đổi của CSTT thông qua kênh tín dụng của mình.

Kết quả thu được từ mô hình GMM 1 cho thấy tổng tài sản của NHTM không có tác động nhiều đến sự dẫn truyền của CSTT qua kênh tín dụng của NHTM, do đó để tìm kiếm mô hình với ý nghĩa cao hơn, tác giả loại bỏ bớt các biến liên quan đến tổng tài sản trong mô hình GMM 2, sau đó loại bỏ bớt biến GDP và biến trễ giữa i và vốn chủ sở hữu của NHTM để có mô hình GMM 3.

Kết quả cho thấy cả 2 mô hình rút gọn bớt biến GMM 2 và GMM 3 đều cho ý nghĩa thống kê cao hơn khi giá trị F – test tăng lên. Trong khi đó, mức ý nghĩa của các biến độc lập cũng cao hơn trong khi các kiểm định liên quan đến tính bền của mô hình vẫn bảo đảm. 3 mô hình cho thấy các đặc điểm của NHTM có tác động lên sự dẫn truyền của CSTT qua kênh tín dụng của NHTM tại VN, các đặc điểm có ảnh hưởng đều có ý nghĩa thống kê và phù hợp. Tuy nhiên, về mối tương quan tổng thể của lãi suất và tăng trưởng tín dụng lại có mối quan hệ ngược với khung lí thuyết. Để tránh bị lỗi nhận định, tác giả đo lường tương quan giữa lãi suất và tăng trưởng tín dụng có độ trễ 1 năm.

Bảng 6. Hệ số tương quan giữa lãi suất và tăng trưởng tín dụng

Hệ số tương quan	$\Delta \ln(\text{loan})_{i,t}$	Δi_t	Δi_{t-1}
$\Delta \ln(\text{loan})_{i,t}$	1	-0,252208	-0,079508
Δi_t	-0,252208	1	-0,64144
Δi_{t-1}	-0,079508	-0,64144	1

Nguồn: Đo lường hệ số tương quan giữa 3 biến bằng Stata 12

Kết quả cho thấy tương quan theo hệ số tương quan giữa lãi suất điều hành và tăng trưởng tín dụng là âm (tuy nhiên hệ số tương quan khá nhỏ) phù hợp với khung lí thuyết. Như vậy, nghiên cứu này đã phát hiện ra những vấn đề mang tính khám phá như sau:

- Kênh tín dụng NHTM có tồn tại trong truyền dẫn CSTT tại VN.

- Những đặc điểm của NHTM có tác động đến quá trình dẫn truyền của CSTT qua kênh tín dụng bao gồm: vốn chủ sở hữu, quy mô của NHTM.

- Các NHTM trong quá trình hoạt động giai đoạn 2004-2012 chưa quan tâm nhiều đến rủi ro trong quá trình phản ứng với các cú sốc bên ngoài.

4. Kết luận và gợi ý chính sách

4.1. Những kết luận rút ra từ nghiên cứu

Sử dụng mô hình hồi quy tổng thể (GMM) đã xác định được sự tác động của các biến liên quan đến đặc điểm hoạt động của NHTM: vốn, tính thanh khoản, rủi ro đến quá trình truyền dẫn của CSTT lên kênh tín dụng của NHTM VN giai đoạn 2003-2012. Cụ thể nghiên cứu đã phát hiện ra những vấn đề mới trong cơ chế dẫn truyền của CSTT lên kênh tín dụng của NHTM VN:

- NHTM có vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản càng lớn thì càng linh hoạt hơn trong phản ứng trước các cú sốc của CSTT do đó tăng trưởng tín dụng linh hoạt hơn.

- NHTM có tài sản thanh khoản nhiều trong tổng tài sản cũng sẽ linh hoạt động trong phản ứng trước các cú sốc của CSTT.

- Tổng tài sản và dự phòng rủi ro tín dụng không có tương quan lên quá trình truyền dẫn của CSTT qua kênh tín dụng của NHTM VN giai đoạn 2003-2012. Điều này cho thấy các NHTM chưa quan tâm nhiều đến rủi ro trong quá trình tăng trưởng tín dụng, thêm vào đó tại VN giới hạn tín dụng trước đây được NHNN thiết lập chung cho tất cả các NHTM mà chưa phân biệt quy mô.

- Mô hình GMM cho thấy tính bền vững và thích hợp của mô hình trong áp dụng cho dữ liệu bảng.

4.2. Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo

- Mô hình chưa đưa vào các biến vĩ mô và dữ liệu còn hạn chế, do đó tương quan giữa lãi suất điều hành và tăng trưởng tín dụng có sai khác so với khung lý thuyết.

- Thêm vào đó, nghiên cứu chưa đo lường tác động của tăng trưởng tín dụng lên các biến khác của nền kinh tế để kiểm định xem CSTT có thực sự hiệu quả không.

4.3. Một số gợi ý chính sách

Với những kết quả thu thập được từ nghiên cứu, tác giả đề xuất các NHTM nên quan tâm đến các vấn đề sau trong quá trình kinh doanh để có thể phản ứng linh hoạt và hiệu quả trước những sự thay đổi trong CSTT của NHNN.

- Xem xét tổng quát các yếu tố vĩ mô, nhu cầu xã hội, quy mô của chính ngân hàng mình, và khả năng của mình để hoạch định chính sách tăng trưởng tín dụng cho riêng mình.

- NHTM không nên chạy theo tăng trưởng tín dụng để đáp ứng chỉ tiêu lợi nhuận, vì như vậy sẽ kéo theo rủi ro liên quan và khi gặp cú sốc vĩ mô sẽ khó phản ứng vì mất tính linh hoạt. Kết quả mô hình cho thấy các NHTM đã không quan tâm đến rủi ro trong quá trình tăng trưởng tín dụng, đây cũng có thể là nguyên nhân cho những khó khăn hiện nay trong hệ thống NHTM VN.

- Quản lý rủi ro thanh khoản là ưu tiên hàng đầu để tránh những rủi ro mất thanh khoản khi gặp các cú sốc và có thể dẫn đến phá sản. Đồng thời quản lý rủi ro thanh khoản giúp các NHTM linh hoạt hơn nhiều trong phản ứng của mình với các cú sốc vĩ mô.

- Quản lý rủi ro tín dụng: Trong giai đoạn 2003-2012 hầu như các NHTM tăng trưởng tín dụng chỉ quan tâm đến lợi nhuận mà chưa quan tâm đến rủi ro tín dụng đi kèm do đó đã tạo ra rủi ro tiềm ẩn và làm hệ thống gặp khó khăn giai đoạn 2010-2012.

- Về vốn, NHTM cần tăng cường nâng cao nguồn vốn chủ sở hữu để đảm bảo tính linh hoạt và khả năng phòng vệ trong các cú sốc vĩ mô. Những biện pháp tăng nguồn vốn chủ sở hữu là ưu tiên những nguồn vốn mang tính ổn định và lâu dài tránh tình trạng sở hữu chéo giữa các NHTM. Do đó nên ưu tiên tăng vốn từ lợi nhuận giữ lại, tiếp đến là phát hành cổ phiếu mới cho nhà đầu tư trong và ngoài nước (tuy nhiên hiện nay biện pháp này khó thực hiện), hoặc phát hành cổ phiếu riêng lẻ cho các nhà đầu tư chiến lược.

Đối với NHNN:

- Với vai trò là cơ quan quản lý và thực thi CSTT, việc xác định khả năng hấp thụ và phản ứng của từng NHTM rất cần thiết. NHNN cần xác định đặc điểm, khả năng và rủi ro của từng NHTM mà áp dụng các công cụ trong CSTT sao cho phù hợp nhất. Không nên đánh đồng tất cả các NHTM, vì như vậy sẽ gây khó khăn cho các NHTM nhỏ, với vốn ít và ít tài sản thanh khoản sẽ khó có khả năng phản ứng tốt trước các cú sốc của CSTT.

- NHNN cần theo dõi phân chia các nhóm NHTM theo tiêu chí: Vốn, tài sản thanh khoản, rủi ro tín dụng để xác định các công cụ thực thi CSTT phù hợp.

- NHNN tiếp tục quá trình nâng cao năng lực tài chính của các NHTM để đảm bảo yếu tố vốn chủ sở hữu đủ lớn. Vốn chủ sở hữu của các NHTM càng lớn sẽ giúp họ giảm bớt thiệt hại khi gặp các cú sốc vĩ mô hơn trong hoạt động của mình■

Ghi chú

[1] Loan (dư nợ tín dụng của NHTM), GDPN (GDP danh nghĩa), i (lãi suất điều hành), EDF (chi số EDF dự đoán khả năng phá sản của Moody), SIZE (quy mô tài sản của NHTM), LIQ (tỉ lệ thanh khoản), CAP (tỉ lệ vốn chủ sở hữu/tổng tài sản), LLP (tỉ lệ dự phòng nợ quá hạn).

Tài liệu tham khảo

ADB (2012), *Key Indicators for Asia and the Pacific 2012*, ADB.

Altunbas, Y., Gambacorta, L., Marqués, D. (2009), “Securitisation and the Bank Lending Channel”, *European Economic Review*, forthcoming.

Angeloni, I., Kashyap, A.K., Mojon, B. (2003), *Monetary Policy Transmission in the Euro Area*, Cambridge University Press.

Ben SC Fung (2002), *A VAR Analysis of the Effects of Monetary Policy in East Asia*, Monetary and Economic Department, September 2002.

Bernanke, B. and Gertler, M. (1995), “Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, pp. 27-48

Borio, C., Furfine, C., Lowe, P. (2001), “Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options”, *BIS Papers*, No. 1.

Chu Khánh Lâm (2012), “Nghiên cứu thực nghiệm về truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng tại VN”, Tạp chí *Ngân hàng*, số 13, 2012, trang 17-22.

Daniel Foos, Lars Norden, Martin Weber (2010), “Loan Growth and Riskiness of Banks”, *Journal of Banking & Finance* 34, pp. 2929–2940

- Ehrmann, M., Worms, A. (2004), “Bank Networks and Monetary Policy Transmission”, *Journal of the European Economic Association* 2 (6), pp. 1148–1171 (MIT Press).
- Frederic S. Mishkin (2009), *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Mac Graw – Hill, 9th edition.
- Francis Bawolelam Aballey B.A (2009), *Bad Loan Portfolio: A Case of ADB*, ADB.
- Gambacorta, L. (2005), “Inside the Bank Lending Channel”, *European Economic Review* 49, pp. 1737–1759.
- Giuseppe De Arcangelis and Giorgio Di Giorgio (1999), *Monetary Policy Shocks and Transmission in Italy A VAR Analysis*, Monetary and Economic Department.
- Hwee, C. (2004), *A VAR Analysis of Singapore’s Monetary Transmission Mechanism*, SMU Economics and Statistics Working Paper Series, Singapore Management University.
- Kayshap, A. and Stein, J. (1994), *The Impact of Monetary Policy on Bank Balance Sheets*, NBER Working Papers, pp. 4821.
- Kenneth N Kuttner and Patricia C Mosser (2002), “The Monetary Transmission Mechanism in the United States: Some Answers and Further Questions”, *BIS papers* No 12.
- Kishan, R.P., Opiela, T.P. (2000), “Bank Size, Bank Capital and the Bank Lending Channel”, *Journal of Money, Credit and Banking* 32, pp. 121–141.
- Jame Morsink and Tamin Bayoumi (2001), *A Peek Inside the Black Box: The Monetary Transmission Mechanism in Japan*, IMF Staff Papers, IMF.
- Jack Glen, Camilo Mondragón-Vélez (2011), “Business Cycle Effects on Commercial Bank Loan Portfolio Performance in Developing Economies”, *Review of Development Finance* 1, pp. 150–165.
- Lại Thị Ngọc Châm (2012), *Chính sách điều hành tỉ giá và cán cân thương mại của VN: Thực trạng và giải pháp*, Luận văn thạc sĩ, Trường Đại học kinh tế TP.HCM.
- Lico Reis và Roberto de Paula (2008), *Dictionary of Financial and Business Terms*, McGraw – Hill.
- Morsink, J., & Bayoumi, T. (2003), *A Peek Inside the Black Box: The Monetary Transmission Mechanism in Japan*, IMF Staff Papers Vol. 48, No. 1.
- Nguyễn Trung Kiên (2013), “Kiềm chế lạm phát với sự phối hợp CSTT và chính sách tài khoá”, *Nghiên cứu tài chính kế toán*, số 2, 2013, trang 5-7, 23.
- Nguyễn Thị Bích Loan (2013), “Tác động của CSTT đối với hoạt động của thị trường chứng khoán TP.HCM”, *Kinh tế & phát triển*, số 2, 2013, trang 34-38.
- Nguyễn Thị Ngọc Trang (2012), *Lạm phát và hành vi giá cả trong hoạch định CSTT tại VN*, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp cơ sở, Trường Đại học Kinh tế TP.HCM, 2012.
- Phương Ngọc (2013), “Các nước phát triển và đang phát triển nói lòng CSTT để hỗ trợ thị trường”, *Thuế nhà nước*, số 9+10, 2013, trang 26-27.
- Poddar, T., Sab, R., & Khachatryan, H. (2006), *The Monetary Transmission Mechanism in Jordan*, IMF Working Papers 06/48, IMF.
- Salvatore Capasso, George Mavrotas (2010), “Loan Processing Costs, Information Asymmetries and the Speed of Technology Adoption”, *Economic Modelling* 27, pp. 358–367.
- Stein, J.C. (1998), “An Adverse-Selection Model of Bank Asset and Liability Management with Implications for the Transmission of Monetary Policy”, *RAND Journal of Economics* 29 (3), pp. 466–486.
- Sử Đình Thành, Vũ Thị Minh Hằng (2008), *Nhập môn tài chính tiền tệ*, NXB Đại học Quốc gia TP.HCM.
- Taylor, J.B. (2009), “The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong”, *National Bureau of Economic Research Working Paper*, pp. 14631.
- Trần Ngọc Thơ (2012), *Nghiên cứu sơ thảo về phá giá tiền tệ và một số khuyến nghị chính sách cho VN*, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp cơ sở, Trường Đại học Kinh tế TP.HCM.

- Van den Heuvel, S.J. (2002), “Does Bank Capital Matter for Monetary Transmission?”, *Economic Policy Review*, May, pp. 260–266.
- Yener Altunbas, Leonardo Gambacorta, David Marques-Ibanez (2010), “Bank Risk and Monetary Policy”, *Journal of Financial Stability* 6, pp. 121–129.