

Bằng chứng thực nghiệm của truyền dẫn lãi suất bất cân xứng ở Việt Nam

Nguyễn Khắc Quốc Bảo

Trường Đại học Kinh tế TP.HCM

nguyenbao@ueh.edu.vn

Nguyễn Hữu Huy Nhựt

Trường Đại học Kinh tế TP.HCM

nhut@ueh.edu.vn

Ngày nhận: 28/05/2013
Ngày nhận lại: 17/07/2013
Ngày duyệt đăng: 27/07/2013
Mã số: 05-13-CF-13

Tóm tắt

Nghiên cứu này nhằm tìm kiếm bằng chứng và các yếu tố giải thích cho mối quan hệ bất cân xứng trong truyền dẫn lãi suất ở VN. Kết quả nghiên cứu cho thấy những điều kiện ràng buộc về vốn và tính thanh khoản của các NHTM chính là nguyên nhân của hiện tượng bất cân xứng trong truyền dẫn lãi suất ở VN. Nghiên cứu được thực hiện trên mẫu dữ liệu gồm 6 NHTM tại VN trong giai đoạn 2009 – 2012. Kết quả cho thấy: (i) Các ngân hàng bị giới hạn về nguồn vốn cho vay với lãi suất cao hơn so với ngân hàng không bị giới hạn; (ii) Sự truyền dẫn từ lãi suất chính sách sang lãi suất cho vay thì không rõ ràng đối với cả hai nhóm ngân hàng bị giới hạn và không bị giới hạn; và (iii) Lãi suất cho vay của ngân hàng bị giới hạn về vốn thì nhạy cảm hơn đối với sự thay đổi trong tổng cầu.

Từ khóa: Truyền dẫn lãi suất, bất cân xứng, chính sách tiền tệ.

Abstract

This paper aims at seeking for evidence and explanatory factors of asymmetric relationship in interest rate transmission in Vietnam. Research results show that requirements in terms of capital and liquidity for commercial banks are main causes of asymmetric interest rate transmission in Vietnam. The research based on data from six commercial banks in Vietnam in 2009-2011 shows that (i) Lending rates from banks with limited sources of capital are higher than those from banks with abundant sources; (ii) Transmission from interest rates set by monetary policy to lending rates is not clear in both banks with limited sources of capital and banks with abundant sources of capital; and (iii) Lending rates from financially limited banks is more sensitive to changes in aggregate demand.

Keywords: Interest rate transmission, asymmetry, monetary policy.

1. Giới thiệu

Kênh tín dụng của chính sách tiền tệ cho thấy hành động nới lỏng tiền tệ sẽ làm tăng tính khả dụng của tín dụng ngân hàng thông qua việc giảm chi phí lãi vay. Tuy nhiên, điều này đặc biệt rõ ràng hơn trong và sau khủng hoảng tài chính 2007-2009, tín dụng của các NHTM tại VN có khuynh hướng giảm xuống mặc dù các chỉ số lãi suất chính sách đi vào ổn định. Trong giai đoạn này, lãi suất chính sách đều giữ nguyên ở mức 7% nhưng mức tăng trưởng tín dụng lại có xu hướng giảm mạnh trong năm 2009. Điều này đặt ra câu hỏi là liệu sự truyền dẫn từ lãi suất chính sách sang lãi suất cho vay của các NHTM có hoàn toàn hay không, bởi vì nếu sự truyền dẫn là hoàn toàn thì việc điều hành chính sách tiền tệ thông qua kênh lãi suất sẽ hiệu quả và ngược lại.

Xuất phát từ việc quan sát trên thị trường tiền tệ ở VN, tác giả đã tiếp cận phương pháp nghiên cứu mới về sự truyền dẫn bất cân xứng, hoàn toàn khác với cách tiếp cận thông thường như trước đây. Đó là việc ứng dụng một mô hình lý thuyết được đưa ra bởi Sebastian (2012) để giải thích hành vi điều chỉnh lãi suất của các NHTM trong điều kiện bị ràng buộc về nguồn vốn và tính thanh khoản^[1] trước sự thay đổi của lãi suất.

Bài viết này nhằm nghiên cứu việc điều chỉnh lãi suất của NHTM khi có điều kiện ràng buộc về vốn và tính thanh khoản trong giai đoạn lãi suất chính sách giảm và tăng thông qua một mô hình động được lấy từ nghiên cứu của Sebastian (2012). Các câu hỏi nghiên cứu bao gồm: (1) Các ngân hàng bị giới hạn về nguồn vốn có cho vay với lãi suất cao hơn so với ngân hàng không bị giới hạn hay không? (2) Mức độ truyền dẫn từ lãi suất chính sách sang lãi suất cho vay giữa hai nhóm ngân hàng bằng bao nhiêu? và (3) Độ nhạy cảm của lãi suất cho vay giữa hai nhóm ngân hàng khi có sự thay đổi trong tổng cầu sẽ như thế nào?

2. Cơ chế truyền dẫn lãi suất

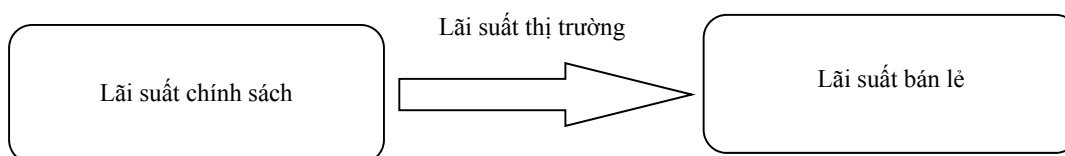
2.1. Khung lý thuyết

Theo Mishkin (1996), chính sách tiền tệ đóng một vai trò rất quan trọng trong việc ổn định tăng trưởng kinh tế và kiểm soát lạm phát. NHTƯ của các nước đã theo đuổi chính sách tăng lãi suất để làm giảm sự tăng lên của lạm phát mà xuất phát từ tăng trưởng nóng của nền kinh tế. Để thành công, các nhà làm chính sách phải đánh giá chính xác thời gian và độ trễ của chính sách. Điều này đòi hỏi phải hiểu rõ cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ. Theo Mishkin (1996), có hai kênh truyền dẫn chính sách tiền tệ. Một là kênh truyền dẫn giá cả tài sản bao gồm lãi suất, tỉ giá hối đoái và giá cả vốn cổ phần. Hai là kênh tín dụng bao gồm cho vay ngân hàng và bảng cân đối kế toán. Cũng theo Mishkin (2006), kênh truyền dẫn quan trọng nhất của chính sách tiền tệ là lãi suất. Khi chính sách tiền tệ mở rộng (ví dụ tăng cung tiền) thì sẽ làm cho lãi suất thực giảm thông qua hiệu ứng thanh khoản, giảm chi phí vốn, khuyến khích đầu tư, chi tiêu và tiêu dùng. Kết quả làm tăng tổng cầu của nền kinh tế. Khi lãi suất chính sách giảm, lãi suất thị trường ngắn hạn sẽ điều chỉnh giảm, cuối cùng tác động lên lãi suất huy động và lãi suất cho vay giảm theo. Kết quả là chi phí cơ hội của đầu tư và tiêu dùng thấp hơn, tạo điều kiện cho nhu cầu nội địa gia tăng, nền kinh tế phát triển với tốc độ cao hơn và đồng thời phải gánh chịu áp lực lạm phát.

Bên cạnh đó, John Brian Taylor lần đầu tiên công bố nghiên cứu của mình vào năm 1993 cũng đưa ra một nguyên tắc làm tiền đề cho các nghiên cứu về truyền dẫn lãi suất sau này, đó chính là nguyên tắc Taylor. Nguyên tắc này là một hàm phản ứng liên kết sự biến động trong lãi suất danh nghĩa với sự biến động trong các biến nội sinh. Bằng cách ước lượng một mô hình đơn

giảm về hàm phản ứng của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED), Taylor đã giúp một NHTƯ xác định lãi suất danh nghĩa trong ngắn hạn khi điều kiện kinh tế thay đổi để đạt được hai mục tiêu là ổn định kinh tế trong ngắn hạn và kiểm soát lạm phát trong dài hạn.

Theo Sebastian (2012), khi lãi suất chính sách tăng, các ngân hàng sẽ tăng lãi suất cho vay một cách tương đối nhanh với một tỉ lệ tương đương. Tuy nhiên, khi lãi suất chính sách giảm, lãi suất cho vay của ngân hàng sẽ được điều chỉnh chậm hơn và không hoàn toàn. Nếu tồn tại điều kiện ràng buộc về vốn và tính thanh khoản sẽ dẫn đến lãi suất cho vay tăng (giảm) cao (thấp) hơn lãi suất chính sách khi lãi suất chính sách tăng (giảm).



Hình 1. Cơ chế truyền dẫn lãi suất

Nguồn: Ming-Hua Liu, Dimitri Margaritis, Alireza Tourani-Rad (2008)

2.2. Tổng quan các kết quả nghiên cứu trước đây

Lim, G.C. (2001), Heffernan (1997; 2006), De Bondt (2005), Christophe Blot & Fabien Labondance (2011) đã đo lường tính hiệu quả của truyền dẫn lãi suất trong ngắn hạn, dài hạn và truyền dẫn lãi suất bất cân xứng trên thị trường liên ngân hàng. Lim (2001) nghiên cứu truyền dẫn lãi suất không hoàn toàn cho trường hợp ở Úc với ba lãi suất ngân hàng: Lãi suất trái phiếu ngân hàng, lãi suất cho vay, và lãi suất huy động, từ đó đưa ra hai kết luận. Thứ nhất, việc điều chỉnh lãi suất trước cú sốc tích cực và tiêu cực thì không hoàn toàn trong ngắn hạn, tuy nhiên trong dài hạn thì truyền dẫn là hoàn toàn. Thứ hai, các ngân hàng điều chỉnh lãi suất huy động và cho vay với tốc độ nhanh hơn trong giai đoạn nói lỏng tiền tệ so với trong giai đoạn thắt chặt tiền tệ.

Cornett, Marcia Millon, Jamie John McNutt, Philip E. Strahan, & Hassan Tehranian (2011) thì xem xét cú sốc thanh khoản ở các ngân hàng thay đổi như thế nào trong suốt thời kì khủng hoảng và ảnh hưởng của nó lên khả năng vay nợ. Gerali, Andrea, Stefano Neri, Luca Sessa & Federico Maria Signoretti (2010) bằng mô hình DSGE nghiên cứu vai trò của cung tín dụng trong biến động chu kì kinh doanh ở khu vực châu Âu và nhận thấy lãi suất ngân hàng thay đổi chậm so với lãi suất chính sách. Ngoài ra còn có các nghiên cứu khác của Hannan, Timothy H. và Allen N. Berger (1991); Allen, Franklin, Elena Carletti, & Douglas Gale (2009); Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir, & Susanna Mursula (2010) cũng nghiên cứu về tác động của các cú sốc và truyền dẫn lãi suất này.

Zicchino, Lea (2006) phân tích mối quan hệ giữa nguồn vốn, cho vay và hoạt động kinh tế vĩ mô khi có điều kiện ràng buộc về nguồn vốn. Từ nghiên cứu này, Chami & Cosimano (2010) đã phát triển thêm bằng cách giới thiệu tiêu chuẩn kiểm soát vốn theo Basel II. Cụ thể tác giả đưa ra một bức tranh điển hình của chính sách tiền tệ gồm có các ngân hàng và cơ chế điều hành cung tiền thông qua sự thay đổi trong dự trữ của ngân hàng. Tiếp nối sự thành công đó, Cosimano, Thomas F., & Dalia Hakura (2011) đã khảo sát tác động điều kiện về nguồn vốn dựa theo khuôn khổ Basell III đối với lãi suất cho vay của ngân hàng. Cuối cùng, Sebastian Roelands

(2012) đã mở rộng hướng nghiên cứu của Chami & cộng sự (2010). Tác giả cho thấy vai trò của ngân hàng trong sự bất cân xứng của truyền dẫn lãi suất khi tồn tại các điều kiện ràng buộc về vốn và thanh khoản. Ông cho thấy nhiều ngân hàng rơi vào tình trạng bị giới hạn về nguồn vốn trong suốt thời kì lãi suất giảm hơn là thời kì lãi suất tăng; những ngân hàng bị giới hạn thì điều chỉnh lãi suất cho vay chậm chạp hơn so với lãi suất chính sách; những ngân hàng bị giới hạn sẽ tăng lãi suất cho vay nhiều hơn sau khi hệ số an toàn vốn bị giảm so với những ngân hàng không bị giới hạn.

Ở VN, cũng có nhiều bằng chứng thực nghiệm về truyền dẫn lãi suất. Hung & Ward (2008) đã xem xét vai trò của các kênh truyền dẫn thông qua việc sử dụng mô hình VAR và phân tích hàm phản ứng đẩy, phân rã phương sai. Ulrich Camen (2006) với giả thiết VN là một quốc gia trong thời kì chuyển tiếp (1996-2006) đã giới thiệu những công cụ chính sách tiền tệ gián tiếp. Tuy nhiên, hướng nghiên cứu về vai trò của ngân hàng với điều kiện ràng buộc về vốn và thanh khoản trong truyền dẫn lãi suất bất cân xứng còn rất hiếm và hầu như chưa được thực hiện. Do đó, nghiên cứu của tác giả nhằm tìm kiếm các bằng chứng thực nghiệm ở VN xem rằng có tồn tại hiện tượng truyền dẫn lãi suất bất cân xứng của các ngân hàng thương mại trước sự thay đổi của lãi suất chính sách.

3. Phương pháp nghiên cứu và dữ liệu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Các biến đặc trưng cho từng ngân hàng được lấy từ báo cáo tài chính theo quý đã kiểm toán giai đoạn từ quý I/2009 đến quý III/2012 từ 6 NHTM cổ phần (Vietinbank, Vietcombank, Sacombank, Eximbank, SHB, và ACB). Ngoài ra, các biến vĩ mô như tăng trưởng GDP thực, tỉ lệ lạm phát, hay lãi suất tái cấp vốn^[2] được lấy theo quý từ Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF).

Dữ liệu trên báo cáo tài chính thì không đề cập đến lãi suất cho vay. Do đó, dựa theo nghiên cứu của Sebastian (2012), thì lãi suất cho vay được tính bằng tổng thu nhập lãi từ việc cho vay và đầu tư chứng khoán chia cho tổng tài sản và chứng khoán. Tương tự, chỉ số CAR được thu thập từ báo cáo thường niên, các báo cáo phân tích quản trị của ngân hàng, và nguồn tự tính toán theo Thông tư số 13 “Quy định về các tỉ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của tổ chức tín dụng”.

3.2. Mô hình

Chami, Ralph, & Thomas F. Cosimano (2010), bằng mô hình động (Dynamic Model), nghiên cứu vấn đề truyền dẫn lãi suất chính sách đến lãi suất cho vay của ngân hàng trong trường hợp ngân hàng bị giới hạn hoặc không bị giới hạn về vốn. Sebastian Roelands (2012) đã tiếp nối Chami, Ralph, & Thomas F. Cosimano (2010) bằng cách đưa thêm điều kiện về tính thanh khoản vào trong mô hình để nghiên cứu vai trò của ngân hàng trong truyền dẫn lãi suất. Mô hình động được xem là mô hình thích hợp dùng để đo lường mức độ truyền dẫn của lãi suất chính sách đến lãi suất ngân hàng khi tồn tại điều kiện ràng buộc về vốn và tính thanh khoản. Dựa trên mục tiêu nghiên cứu ban đầu, tác giả quyết định chọn mô hình động cho ngân hàng (Dynamic Banking Model) tham khảo từ nghiên cứu: “Asymmetric Interest Rate Pass-Through from Monetary Policy: The Role of Bank Regulation” của Sebastian Roelands (2012) với dữ liệu được lấy từ 6 ngân hàng được xếp hạng A ở VN, để nghiên cứu sự truyền dẫn bất cân xứng từ lãi suất chính sách khi có điều kiện ràng buộc về nguồn vốn.

Theo Sebastian, khi nghiên cứu về vấn đề truyền dẫn lãi suất có xét đến yếu tố kiểm soát vốn và tính thanh khoản, ông đã đưa ra một số dự báo như sau:

Bảng 1. Kì vọng các biến trong mô hình lí thuyết đối với lãi suất cho vay

Tác động	Biến đại diện	Lãi suất cho vay (r^L)	
		Không bị giới hạn về nguồn vốn	Bị giới hạn về nguồn vốn
$\varepsilon^L \uparrow$	CR $\downarrow$	$\uparrow$	$\uparrow$
$r^T \uparrow$	Lãi suất tái cấp vốn tăng ffr x (biến giả)	$\uparrow$	0
$r^T \downarrow$	Lãi suất tái cấp vốn giảm ffr x (biến giả)	$\downarrow$	$\downarrow/0$
$Y \uparrow$	GDP thực $\uparrow$ Y	$\uparrow/\uparrow$	$\uparrow/\downarrow$

Chú ý:

$\uparrow, \downarrow$ và 0 cho biết tác động cùng chiều, ngược chiều và không ảnh hưởng. Hơn nữa, $\uparrow (\downarrow)$ cho biết tác động cùng chiều (ngược chiều) ở mức độ lớn hơn.

Từ đó, ông đã xây dựng một mô hình bằng cách đưa 4 biến đại diện trên vào phương trình để xem xét kết quả của mô hình có phù hợp với dự báo hay không.

Trong điều kiện lí tưởng, chúng ta sẽ hồi quy lãi suất cho vay theo các biến như sau:

$$r_{it}^L = \beta_0 + \beta_1(1 - cc_{it})\varepsilon_{it}^L + \beta_2(cc_{it})\varepsilon_{it}^L + \beta_3(1 - cc_{it})(fall_t)FFR_t + \beta_4(cc_{it})(fall_t)FFR_t + \beta_5(1 - cc_{it})(rise_t)FFR_t + \beta_6(cc_{it})(rise_t)FFR_t + \beta_7(1 - cc_{it})Y_t + \beta_8(cc_{it})Y_t + bX_{it} \quad (1)$$

Trong đó, biến giả cc_{it} nhận giá trị 1 nếu ngân hàng i bị giới hạn về nguồn vốn ở thời điểm t , và bằng 0 cho trường hợp còn lại. Biến giả $fall$ hay $rise$ đại diện cho thời kì lãi suất chính sách giảm hay tăng, dựa trên lãi suất tái cấp vốn. Biến Y là biến tổng cầu, được tính theo GDP thực được điều chỉnh theo phương pháp Hodrick-Prescott. Cuối cùng là ma trận các biến kiểm soát X gồm các biến: Chi phí hoạt động của ngân hàng, tốc độ tăng trưởng khoản cho vay, tỉ lệ nợ xấu trên tổng tài sản, và tốc độ tăng trưởng của tỉ lệ này, tốc độ tăng trưởng GDP thực, và tỉ lệ lạm phát.

Chú ý rằng vì biến cú sốc nhu cầu cho vay thì không thể quan sát được, nên tác giả sử dụng hệ số an toàn vốn (CR). Tuy nhiên, tỉ số CR thì không phải là biến đại diện hoàn hảo. Do đó, để giải quyết vấn đề này, thì tác giả sử dụng CR được ước lượng làm đại diện theo phương pháp bình phương bé nhất 2 giai đoạn, trong đó biến công cụ được xác định là độ trễ của CR.

Giai đoạn 1:

$$CR_t = \alpha_1 + \alpha_2 CR_{t-1} + \alpha_3 (fall_t) FFR_t + \alpha_4 (rise_t) FFR_t + \alpha_5 Y_t + \alpha X_{it} + v_{it} \quad (2)$$

Trong đó v_{it} là phần dư. Phương trình (2) dùng để ước lượng $\widehat{CR}$ và được sử dụng cho giai đoạn 2 như sau.

Giai đoạn 2:

$$\begin{aligned} r_{it}^L = & \beta_0 + \beta_1(1 - cc_{it})\widehat{CR}_{it} + \beta_2(cc_{it})\widehat{CR}_{it} + \beta_3(1 - cc_{it})(fall_t)FFR_t \\ & + \beta_4(cc_{it})(fall_t)FFR_t + \beta_5(1 - cc_{it})(rise_t)FFR_t + \beta_6(cc_{it})(rise_t)FFR_t \\ & + \beta_7(1 - cc_{it})Y_t + \beta_8(cc_{it})Y_t + bX_{it} + \mu_{it} \end{aligned} \quad (3)$$

Trong đó μ_{it} là phần dư

Tiếp theo, tác giả kiểm tra xem là liệu nhu cầu cho vay có ổn định trong giai đoạn lãi suất giảm và tăng hay không bằng cách hồi quy biến nhu cầu cho vay theo phương trình sau:

$$\ln(L_{it}^d) = \delta_0 - \delta_1 \widehat{r_{it}^L} + \delta_2 (rise)_t \widehat{r_{it}^L} + \delta_3 (fall)_t \widehat{r_{it}^L} + \delta_4 Y_t + \delta X_t^m + \vartheta_{it} \quad (4)$$

Trong đó, X_t^m là một ma trận biến kiểm soát (tăng trưởng GDP thực, lạm phát và biến giả cho thời kì lãi suất giảm và tăng), ϑ_{it} là phần dư.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Bảng 2 trình bày kết quả hồi quy của giai đoạn 1. Giá trị trễ của CR có ý nghĩa thống kê cao. Biến lãi suất tái cấp vốn thì diễn biến cùng chiều với hệ số an toàn vốn và kết quả này thì không có ý nghĩa thống kê. Điều này trái với những gì mà mô hình dự báo. Theo mô hình lý thuyết, khi lãi suất tăng, quy mô các khoản cho vay giảm xuống và kết quả là làm tăng hệ số an toàn vốn. Do đó, biến lãi suất tái cấp vốn diễn biến cùng chiều với hệ số an toàn vốn. Kết quả nghiên cứu của tác giả mặc dù không giống như kì vọng của các biến trong mô hình lý thuyết nhưng cũng cho thấy một hàm ý quan trọng về thực trạng của công cụ lãi suất trong điều hành chính sách tiền tệ của VN hiện nay. Đó là tính thiếu liên hệ hoặc sự không hợp lí giữa lãi suất chính sách (lãi suất tái cấp vốn) và hệ số an toàn vốn. Theo tác giả sở dĩ có hiện tượng này là do các ngân hàng thường có khuynh hướng điều chỉnh các khoản mục trên báo cáo tài chính để làm sao đáp ứng được điều kiện ràng buộc về nguồn vốn và tính thanh khoản mà Ngân hàng Nhà nước đưa ra chứ những con số này không thực sự phản ánh đúng tình trạng an toàn về vốn của các ngân hàng. Nói cách khác nguyên nhân của sự sai lệch trong kết quả nghiên cứu này là do dữ liệu của các ngân hàng là không thực sự khách quan và chính xác. Ngoài ra cũng không loại trừ khả năng là do tính sơ khai của thị trường vốn VN khi mà chúng ta còn sử dụng quá nhiều những công cụ điều hành mang tính hành chính thì bản thân điều này cho thấy sự mâu thuẫn giữa kết quả nghiên cứu và kì vọng lý thuyết là điều dễ hiểu.

Bảng 2. Kết quả hồi quy (2) cho hệ số an toàn vốn (CR)

	Hệ số an toàn vốn CR_{it}
$CR_{i(t-1)}$	0,874* (0,03)
$(fall)FFR_t$	0,06 (0,037)
$(rise)FFR_t$	0,045 (0,038)
Y_t	0,002

	(0,108)
R ² Adj.	0,926
F-statistic	95,368

Bảng 3 cho thấy kết quả hồi quy của giai đoạn 2 đối với lãi suất cho vay. Bảng kết quả này được chia làm 2 cột: cột đầu tiên là kết quả của ngân hàng không bị giới hạn về vốn, và cột còn lại là kết quả cho ngân hàng bị giới hạn về vốn (biến giả cc_{it} nhận giá trị 1). Ở cuối bảng, có thêm kiểm định F nhằm đánh giá xem các hệ số ước lượng cho 2 nhóm ngân hàng này có giống nhau hay không.

Bảng 3. Kết quả hồi quy (3)

	Lãi suất cho vay	
Biến	(.) x (1- cc_{it}) (1)	(.) x (cc_{it}) (2)
$\overline{CR_{it}}$	-0,212*** (0,121)	-1,242* (0,46)
$(fall)FFR_t$	0,031 (0,095)	-0,048 (0,148)
$(rise)FFR_t$	0,130 (0,091)	0,1 (0,116)
Y_t	0,742* (0,221)	1,35* (0,31)
R ² Adj.	0,506	
Thống kê F	6,674	
	Thống kê F cho kiểm định Wald	
CR_{it}	5,586**	
$(fall)FFR_t$	0,197	
$(rise)FFR_t$	0,05	
Y_t	4,135**	

Chú ý: Mỗi hồi quy được ước lượng theo tác động ngẫu nhiên dựa trên kiểm định Hausman test. Sai số chuẩn được đặt trong dấu ngoặc. Hệ số chặn và hệ số của các biến kiểm soát được ước lượng nhưng không báo cáo. *** **, * cho biết mức ý nghĩa thống kê lần lượt là 10%, 5% và 1%. (1) Nhóm ngân hàng không bị giới hạn về nguồn vốn; (2) Nhóm ngân hàng bị giới hạn về nguồn vốn.

Đầu tiên, hệ số an toàn vốn thì âm, ngược chiều với lãi suất cho vay và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Điều này cho biết khi hệ số an toàn vốn giảm 1% thì lãi suất cho vay sẽ tăng 0,2% đối với ngân hàng không bị giới hạn về nguồn vốn; 1,2% đối với ngân hàng bị giới hạn về nguồn vốn. Vậy để đảm bảo điều kiện về nguồn vốn, các ngân hàng phải gia tăng lãi suất để làm tăng hệ số CAR, đặc biệt là đối với các ngân hàng đang gặp khó khăn về nguồn vốn.

Thứ hai, xét về khía cạnh truyền dẫn, sự thay đổi lãi suất tái cấp vốn thì tác động cùng chiều đến lãi suất cho vay. Một sự sụt giảm (tăng) trong lãi suất tái cấp vốn sẽ dẫn đến sự sụt giảm

(tăng) trong lãi suất cho vay. Tuy nhiên, mức độ là bao nhiêu thì tác giả không thể kết luận được vì hệ số biểu thị mức độ truyền dẫn không có ý nghĩa thống kê. Giải thích cho vấn đề này, tác giả nhận thấy rằng lãi suất tái cấp vốn không thực sự đóng vai trò dẫn dắt lãi suất cho vay ở VN (kể cả lãi suất tái chiết khấu). Từ quan sát thực tế, khi lãi suất tái cấp vốn tăng, các ngân hàng lập tức gia tăng lãi suất cho vay rất nhanh nhưng khi lãi suất tái cấp vốn giảm, thì các ngân hàng rất chậm chạp trong việc điều chỉnh giảm lãi suất cho vay dù đã có Thông tư và Nghị định từ Ngân hàng Nhà nước đề nghị các ngân hàng hạ lãi suất. Tác giả đã đưa ra 2 điều kiện lí giải nguyên nhân tại sao mà có sự thiếu liên kết giữa lãi suất điều hành và lãi suất cho vay. Thứ nhất, về phía ngân hàng, mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận của ngân hàng là trên hết bất chấp lợi ích của các thành phần kinh tế xã hội ra sao (điều kiện cần). Thứ hai, về phía Ngân hàng Nhà nước, cơ chế điều hành lãi suất thì bất cập do chủ yếu sử dụng biện pháp mệnh lệnh, hành chính; luật pháp của nước ta thì thiếu tính răn đe do mức xử phạt thấp bên cạnh đó còn xuất hiện lợi ích nhóm giữa người làm chính sách và các ngân hàng (điều kiện đủ). Chính từ hai điều kiện trên đã làm cho lãi suất tái cấp vốn tác động đến lãi suất cho vay kém hiệu quả. Điều này có thể làm cho hệ số truyền dẫn không có ý nghĩa thống kê.

Tuy nhiên, nghiên cứu của Sebastian (2012) áp dụng cho 125 ngân hàng lớn ở Mỹ thì kết quả trên lại có ý nghĩa thống kê và phù hợp với mô hình lí thuyết. Khi có sự sụt giảm trong hệ số an toàn vốn (CR), thì nhóm ngân hàng bị giới hạn về nguồn vốn sẽ gia tăng lãi suất nhiều hơn so với nhóm ngân hàng không bị giới hạn về nguồn vốn. Khi xét riêng lẻ từng giai đoạn lãi suất chính sách tăng (giảm), thì nhóm ngân hàng bị giới hạn về nguồn vốn sẽ tăng (giảm) lãi suất cho vay ở mức thấp hơn so với nhóm ngân hàng còn lại. Cụ thể, khi lãi suất chính sách giảm 100 điểm cơ bản thì lãi suất cho vay giảm 5 (6) điểm đối với nhóm ngân hàng bị giới hạn về nguồn vốn (nhóm ngân hàng còn lại).

Thứ ba, phù hợp với dự báo từ mô hình lí thuyết, lãi suất cho vay của ngân hàng bị giới hạn về nguồn vốn thì nhạy cảm hơn so với ngân hàng không bị giới hạn về nguồn vốn trong điều kiện GDP thay đổi.

Cuối cùng, kết quả của kiểm định Wald với giả thuyết $H_0: (.) \times (1 - cc_{it}) = (.) \times (cc_{it})$ cho biết hệ số của các biến đối với cả 2 nhóm ngân hàng có giống nhau hay không. Các hệ số của biến tỉ lệ an toàn vốn và GDP thực thì khác nhau giữa hai nhóm ngân hàng. Điều này cho thấy là hành vi thay đổi lãi suất của hai nhóm ngân hàng thì giống nhau nhưng mức độ thay đổi thì khác nhau khi có sự biến động về tỉ lệ an toàn vốn và tổng cầu.

Bảng 4. Kết quả hồi quy (4) đối với nhu cầu cho vay

	Nhu cầu cho vay
$\widehat{r_{it}^L}$	-0,865*
	(0,189)
$(fall_t) \widehat{r_{it}^L}$	0,192***
	(0,105)
$(rise_t) \widehat{r_{it}^L}$	0,226**
	(0,113)

Y_t	0,458**
	(0,215)
Adj.R ²	0,801
Thống kê F	31,465
Thống kê F cho kiểm định Wald	
$(fall_t) \widehat{r}_{it}^L = (rise_t) \widehat{r}_{it}^L$	0,221

Chú ý: Mỗi hồi quy được ước lượng theo tác động cố định (Fixed Effects) dựa trên kiểm định Hausman test. Sai số chuẩn được đặt trong dấu ngoặc. Hệ số chặn và hệ số của các biến kiểm soát được ước lượng nhưng không báo cáo. ***, ** và * cho biết mức ý nghĩa thống kê lần lượt là 10%, 5% và 1%.

Bảng 4 trình bày kết quả hồi quy nhu cầu cho vay. Hệ số co giãn của cầu cho vay theo lãi suất bằng là -0,9, cho biết khi lãi suất cho vay tăng 1% thì nhu cầu cho vay giảm 0,9%. Tiến hành kiểm định Wald với giả thiết $H_0: (fall_t) \widehat{r}_{it}^L = (rise_t) \widehat{r}_{it}^L$ (giá trị F không có ý nghĩa thống kê), tác giả thấy rằng hệ số co giãn gần như là tương tự nhau hay nói cách khác là hệ số co giãn không thay đổi trong suốt giai đoạn quan sát (giai đoạn lãi suất tăng hay giảm). Do đó, khi tồn tại sự truyền dẫn không hoàn toàn từ lãi suất chính sách sang lãi suất cho vay thì sẽ kéo theo sự bất cân xứng của khoản cho vay của ngân hàng.

5. Một số kiến nghị và gợi ý chính sách

Nghiên cứu này đã chứng minh được rằng sự bất cân xứng trong việc truyền dẫn lãi suất có thể được giải thích bởi điều kiện về nguồn vốn và thanh khoản. Nếu một ngân hàng gặp khó khăn về thanh khoản hay nguồn vốn thì họ sẽ tăng lãi suất vì 2 lý do sau: *Thứ nhất*, số lượng cầu cho vay sẽ giảm, làm giảm quy mô tài sản hoặc chuyển sang nắm giữ tài sản có tính thanh khoản cao. *Thứ hai*, việc cho vay sẽ mang lại lợi nhuận cao hơn, làm gia tăng lợi nhuận giữ lại, và do đó tăng nguồn vốn. Vì vậy có thể kết luận rằng chính điều kiện ràng buộc về vốn và tính thanh khoản của các NHTM chính là nguyên nhân của hiện tượng bất cân xứng trong truyền dẫn lãi suất ở VN. Vì vậy, dựa trên kết quả này, tác giả có hai kiến nghị sau:

Thứ nhất, về mặt chính sách, NHTU nên áp dụng tiêu chuẩn Basel II và một số tiêu chí của Basel III cho toàn bộ hệ thống ngân hàng để phù hợp với diễn biến kinh tế vĩ mô và tình hình thực tiễn tại VN với mục tiêu là tăng cường quy mô và chất lượng vốn tự có của các ngân hàng, có khả năng đối phó với rủi ro, đặc biệt là các khoản thua lỗ bất thường. Nguồn vốn này giúp cho các NHTM chịu đựng được giai đoạn khó khăn về tài chính, hạn chế sự lệ thuộc vào các nguồn tài trợ lớn từ ngân sách, các ngân hàng phải dành một phần lợi nhuận để tăng cường dự phòng thua lỗ.

Thứ hai, về mặt quản lý điều hành, NHTU nên xây dựng và hoàn thiện mô hình giám sát tài chính hiệu quả nhằm tăng cường năng lực hoạt động và giảm thiểu rủi ro đối với hệ thống ngân hàng. Đặc biệt, Chính phủ và NHTU cần kiên quyết áp dụng nghiêm ki luật thị trường. Đối với các NHTM gặp khó khăn về tài chính hoặc có tình trạng yếu kém về thanh khoản nhưng không tự khai báo với NHNN để có biện pháp, lộ trình hỗ trợ cần thiết nhằm điều chỉnh trở lại trạng thái an toàn và hoạt động bình thường mà lại có những hành vi cạnh tranh không lành mạnh ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động của hệ thống ngân hàng thì NHTU cần phải yêu cầu NHTM tạm ngừng mọi hình thức huy động. Bên cạnh đó, NHTU có thể nâng trần sở hữu đối với các nhà

đầu tư nước ngoài để tận dụng tối đa sức mạnh tài chính và năng lực quản trị cho các ngân hàng nội địa.

Một kết quả nghiên cứu khác được rút ra là kênh truyền dẫn quan trọng của chính sách tiền tệ là lãi suất. Vì vậy, NHTU cũng cần xem xét lại cơ chế điều hành chính sách lãi suất để đạt được hiệu quả tối ưu trong điều tiết vĩ mô. Từ giữa tháng 5/2008 đến nay, NHTU áp dụng cơ chế điều hành lãi suất cơ bản và đây là công cụ trực tiếp để kiểm soát lãi suất kinh doanh của NHTM. Đồng thời, NHTU tiếp tục điều hành linh hoạt các mức lãi suất nghiệp vụ thị trường mở, lãi suất tái cấp vốn và tái chiết khấu để điều tiết lãi suất thị trường tiền tệ. Lãi suất cơ bản được xác định và công bố trên cơ sở xu hướng biến động cung - cầu vốn thị trường, mục tiêu của chính sách tiền tệ và các nhân tố tác động khác của thị trường tiền tệ, ngoại hối ở trong và ngoài nước. Tuy nhiên, do bản chất là công cụ can thiệp trực tiếp đối với lãi suất kinh doanh của NHTM nên trong ngắn hạn, NHTU đã ban hành cơ chế lãi suất cho vay thỏa thuận đối với các nhu cầu vốn phục vụ đời sống và phát hành thẻ tín dụng, đi kèm theo đó là cơ chế thống kê, theo dõi và thanh tra, giám sát nhằm hạn chế rủi ro. Trong dài hạn, NHTU có thể hướng đến tự do hóa lãi suất khi mà các điều kiện như kinh tế vĩ mô ổn định, thị trường tài chính - tiền tệ minh bạch và có chiều sâu, mục tiêu chủ yếu của chính sách tiền tệ là kiểm soát lạm phát; phát triển hệ thống thanh toán có khả năng kiểm soát được hầu hết các luồng vốn khả dụng của khu vực ngân hàng, chứng khoán và các định chế tài chính khác; hệ thống NHTM có năng lực cạnh tranh và khả năng đảm bảo an toàn hoạt động kinh doanh; ngân sách nhà nước thâm hụt ở mức thấp.

Ngoài ra kết quả nghiên cứu cũng cho thấy có mâu thuẫn khi kết hợp mục tiêu chính sách tiền tệ và việc điều hành hệ thống ngân hàng và chính mâu thuẫn này có thể gây ra tác động xấu đến hiệu quả điều hành của chính sách tiền tệ. Từ đó, tác giả thấy rằng việc điều hành hệ thống ngân hàng ở VN còn rất nhiều bất cập. Ngân hàng Nhà nước là cơ quan ngang Bộ của Chính phủ, thực hiện chức năng quản lý của Nhà nước về tiền tệ, hoạt động ngân hàng và ngoại hối, thực hiện chức năng NHTU về phát hành tiền, ngân hàng của các tổ chức tín dụng và cung ứng dịch vụ tiền tệ cho Chính phủ. Do đó, việc mâu thuẫn trong việc đưa ra chính sách tiền tệ đảm bảo các mục tiêu kinh tế với cơ chế điều hành quản lý hệ thống ngân hàng là điều tất yếu. Vì vậy, để Ngân hàng Nhà nước hoạt động hiệu quả, tác giả khuyến nghị là nên tách bạch hai nhiệm vụ trên và phải trao quyền tự quyết, độc lập của Ngân hàng Nhà nước với Chính phủ.

6. Kết luận

Nghiên cứu này đã dựa trên một mô hình lý thuyết và đưa ra 3 dự báo về hành vi của ngân hàng khi có sự thay đổi trong lãi suất điều hành trong điều kiện ràng buộc về vốn và tính thanh khoản. Bằng chứng thực nghiệm của các NHTM tại VN trong giai đoạn 2009 - 2012 cho thấy: (i) Các ngân hàng bị giới hạn về nguồn vốn cho vay với lãi suất cao hơn so với ngân hàng không bị giới hạn; (ii) Sự truyền dẫn từ lãi suất chính sách sang lãi suất cho vay thì không rõ ràng đối với cả hai nhóm ngân hàng bị giới hạn và ngân hàng không giới hạn; và (iii) Lãi suất cho vay của ngân hàng bị giới hạn về vốn thì nhạy cảm hơn đối với sự thay đổi trong tổng cầu.

Tuy nhiên, nghiên cứu gặp phải nhiều hạn chế về tiếp cận dữ liệu như số quan sát không nhiều theo không gian và thời gian, báo cáo tài chính không được công bố đầy đủ và điều quan trọng nhất là cơ chế điều hành lãi suất ở nước ta còn nhiều bất cập và do đó công cụ lãi suất tái cấp vốn chưa phát huy được tác dụng của một cách hiệu quả. Giải thích cho vấn đề này chính là các quy định ngân hàng gây ra sự bất cân xứng của lãi suất cho vay thông qua các biện pháp

quản lý về vĩ mô hơn là vi mô. Hanson (2010) đã phân biệt cơ chế điều hành hệ thống tài chính theo hai hướng: vĩ mô (macroprudential) và vi mô (microprudential). Biện pháp vi mô thì nhằm ngăn chặn sự thất bại của các tổ chức tài chính đơn lẻ. Ngược lại, biện pháp vĩ mô thì xem xét vấn đề trên khía cạnh toàn diện, tác động cân bằng chung để đảm bảo an toàn cho toàn bộ hệ thống tài chính. Do đó, theo tác giả thì nguyên nhân sự yếu kém của khuôn khổ chính sách đó chính là điều hành theo hướng vi mô. Từ đó, tác giả khuyến nghị Chính phủ VN nên điều hành hệ thống tài chính theo hướng vĩ mô thay vì vi mô như hiện nay để đảm bảo hệ thống tài chính của VN phát triển một cách toàn diện và đảm bảo được tính ổn định■

Chú thích

- [1] Ngân hàng được phân loại là giới hạn về vốn nếu có tỉ số CAR nhỏ hơn 10% (tham khảo tiêu chuẩn Basel III và FDIC của Mỹ).
- [2] Tại VN, NHTƯ điều hành chính sách lãi suất thông qua 3 loại lãi suất là: lãi suất cơ bản, lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn. Tuy nhiên, lãi suất cơ bản hầu như không biến động qua thời gian hoặc biến động với biên độ rất nhỏ. Do đó, lãi suất cơ bản không phù hợp với bài nghiên cứu. Bên cạnh đó, lãi suất tái cấp vốn và lãi suất tái chiết khấu có độ biến động tương đương nhau, vì thế nhóm tác giả sử dụng lãi suất tái cấp vốn để đại diện cho biến lãi suất chính sách tại VN.

Tài liệu tham khảo

- Allen, Franklin, Elena Carletti, & Douglas Gale (2009), "Interbank Market Liquidity and Central Bank Intervention," *Journal of Monetary Economics* 56, pp. 639-652.
- Basel Committee on Banking Supervision (2011), *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*, Bank of International Settlements.
- Berger, Allen N., & Christa H.S. Bouwman (2011), *How Does Capital Affect Bank Performance During Financial Crises?* Financial Institutions Center, Working Paper #11-36.
- Bernanke, Ben S., & Mark Gertler (1995), "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission," *The Journal of Economic Perspectives* 9(4), pp. 27-48.
- Chami & Cosimano (2010), "Monetary policy with a Touch of Basel", *Journal of Economics and Business*, Volume 62, Issue 3, May-June 2010, Pages 161-175.
- Christophe Blot, Fabien Labondance (2011), *Bank Interest Rate Pass-Through in the Eurozone: Monetary Policy Transmission during the Boom and Since the Financial Crash*, Draft version.
- Cornett, Marcia Millon, Jamie John McNutt, Philip E. Strahan, & Hassan Tehranian (2011), "Liquidity Risk Management and Credit Supply in the Financial Crisis," *Journal of Financial Economics* 101, pp. 297-312.
- Dalia S. Hakura (2011), *Bank Behavior in Response to Basel III: A Cross-Country Analysis*, IMF Working Papers, No 11/119, 01/05/2011.
- De Bondt Gabe J. (2005), Interest Rate Pass-Through: Empirical Results for the Euro Area, *German Economic Review*, Volume 6, Issue 1, pages 37-78.
- Fuertes, Ana-Maria, & Shelagh A. Heffernan (2006), *Bank Heterogeneities in the Interest Rate Transmission Mechanism*, Economic & Social Research Council.
- Gerali Andrea, Stefano Neri, Luca Sessa (2010), "Credit and Banking in a DSGE Model of the Euro Area", *Journal of Money, Credit and Banking*, Volume 42, Issue Supplement s1, pages 107-141.
- Hannan, Timothy H. & Allen N. Berger (1991), "The Rigidity of Prices: Evidence from the Banking Industry," *The American Economic Review* 81(4), pp. 938-945.

- Hanson, Samuel Gregory, Anil K. Kashyap, & Jeremy C. Stein (2010), *A Macprudential Approach to Financial Regulation*, Chicago Booth Research Paper 10-29.
- Hung & Ward (2008), *VAR Analysis of the Monetary Transmission Mechanism in Vietnam*, SSRN papers.
- John B. Taylor (1993), *Discretion versus Policy Rules in Practice*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 39, pp.195-214.
- Kumhof Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir & Susanna Mursula (2010), *The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF) – Theoretical Structure*, February 2010, IMF Working Paper, No. 10/34
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir, & Susanna Mursula (2010), *The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF) - Theoretical Structure*, International Monetary Fund Working Paper 10/34.
- Lim, G.C. (2001), *Bank Interest Rate Adjustments: Are They Asymmetric?* The Economic Record 77(237), pp. 135-147.
- Ming-Hua Liu, Dimitri Margaritis, Alireza Tourani-Rad (2008), “Monetary Policy Transparency and Pass-through of Retail Interest Rates”, *Journal of Banking & Finance* (32), 4/2008, pp 501–511.
- Mishkin F. (1996), *The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy*, NBER Working paper series.
- Mishkin, F. (2009), *Is Monetary Policy Effective During Financial Crises?* NBER Working paper 14678.
- Ngân hàng Nhà nước (2010), *Thông tư quy định về các tỉ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của tổ chức tín dụng*, Số: 13/2010/TT-NHNN.
- Nguyễn Ngọc Bảo (2011), *Một số vấn đề về cơ chế điều hành lãi suất hiện nay của Ngân hàng Nhà nước đối với ổn định thị trường tiền tệ*, <http://www.vnba.org.vn> [Truy cập 16/7/2013].
- Nguyễn Phi Lâm (2012), *Cơ chế truyền dẫn tiền tệ dưới góc độ phân tích định lượng*, Vụ Dự báo, thống kê tiền tệ - Ngân hàng Nhà nước, <http://www.sbv.gov.vn> [Truy cập 15/3/2013].
- Nguyễn Thị Kim Thanh (2011), *Chính sách lãi suất: Cơ sở lý luận và thực tiễn*, Hiệp hội ngân hàng VN, <http://www.vnbaorg.info> [Truy cập 16/7/2013].
- Saunders, Anthony, & Liliana Schumacher (2000), “The Determinants of Bank Interest Rate Margins: An International Study,” *Journal of International Money and Finance* 19, pp. 813-832.
- Sebastian Roelands (2012), *Asymmetric Interest Rate Pass-Through from Monetary Policy: The Role of Bank Regulation*, Bowling Green State University; University of Notre Dame.
- Ulrich Camen (2006), “Monetary Policy in Vietnam: The Case of a Transition Country”, *BIS Papers*, No 31, pp 232 – 252.
- Zicchino Lea (2006), “A Model of Bank Capital, Lending and The Macroeconomy: Basel I versus Basel II”, *The Manchester School*, Volume 74, Issue Supplement s1, pages 50–77.