

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM
TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG TP. HỒ CHÍ MINH



PHẠM THỊ HÀ AN

**TÁC ĐỘNG TRUYỀN DẪN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ
QUA KÊNH TÍN DỤNG DƯỚI ẢNH HƯỞNG NĂNG
LỰC CẠNH TRANH CỦA CÁC NGÂN HÀNG
THƯƠNG MẠI TẠI VIỆT NAM**

LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ

TP. HỒ CHÍ MINH - NĂM 2019

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM
TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG TP. HỒ CHÍ MINH



PHẠM THỊ HÀ AN

**TÁC ĐỘNG TRUYỀN DẪN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ
QUA KÊNH TÍN DỤNG DƯỚI ẢNH HƯỞNG NĂNG
LỰC CẠNH TRANH CỦA CÁC NGÂN HÀNG
THƯƠNG MẠI TẠI VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Tài chính – Ngân hàng

Mã số: 9.34.02.01

Người hướng dẫn khoa học: TS Bùi Diệu Anh

TS Lê Thị Hiệp Thương

TP. HỒ CHÍ MINH - NĂM 2019

LỜI CAM ĐOAN

Tên tôi là: Phạm Thị Hà An;

MSHV:

Sinh ngày: 05/12/1989

tại: Nghệ An

Quê quán: P Lê Lợi, TP Vinh, Tỉnh Nghệ An

Hiện đang công tác tại: trường Đại học Văn Lang

Là nghiên cứu sinh khóa 21 của trường Đại học Ngân hàng TP HCM

Chuyên ngành: Tài chính ngân hàng

Mã số: **9. 34. 02.01**

Đề tài nghiên cứu: **Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng năng lực cạnh tranh của các NHTM tại Việt Nam**

Dưới đây, tôi xin cam đoan:

1. Đây là luận án do bản thân tôi trực tiếp thực hiện dưới sự hướng dẫn của TS Bùi Diệu Anh và TS Lê Thị Hiệp Thương
2. Công trình này không trùng lặp với bất kỳ nghiên cứu nào khác đã được công bố tại Việt Nam
3. Các số liệu và thông tin trong nghiên cứu là hoàn toàn chính xác, trung thực và khách quan, đã được xác nhận và chấp thuận của cơ sở nơi nghiên cứu

Tôi xin hoàn toàn chịu trách nhiệm trước pháp luật về những cam kết này.

TP. HCM ngày tháng năm 2019

Nghiên cứu sinh

Phạm Thị Hà An

LỜI CẢM ƠN

Trước hết, tôi xin bày tỏ sự kính trọng và lòng biết ơn sâu sắc tới TS Bùi Diệu Anh và TS Lê Thi Hiệp Thương đã hướng dẫn, động viên giúp đỡ tôi trong quá trình nghiên cứu và viết luận án này. Những nhận xét và đánh giá của các cô, đặc biệt là những gợi ý về hướng giải quyết vấn đề trong suốt quá trình nghiên cứu, thực sự là những bài học vô cùng quý giá đối với tôi không chỉ trong quá trình viết luận án mà cả trong hoạt động nghiên cứu chuyên môn sau này. Các cô luôn động viên, giúp đỡ những lúc tôi cảm thấy khó khăn nhất và giúp tôi vượt qua mọi trở ngại.

Tôi xin bày tỏ lời cảm ơn chân thành đến các quý thầy cô trong hội đồng các cấp. Quý thầy, cô đã giúp tôi định hướng, sửa chữa về đề tài nghiên cứu của mình. Tôi xin chân thành cảm ơn tập thể giảng viên Khoa Tài chính ngân hàng trường Đại học Ngân hàng TPHCM, các Thầy Cô đã giúp đỡ, góp ý và tạo mọi điều kiện tốt nhất cho tôi trong quá trình nghiên cứu và viết luận án của mình. Tôi xin cảm ơn Ban Giám hiệu và tập thể giảng viên Khoa Tài chính – Kế toán trường đại học Văn Lang, nơi tôi đang công tác, những đồng nghiệp đã chia sẻ, động viên, giúp đỡ để tôi hoàn thành luận án này.

Nghiên cứu sinh

Phạm Thị Hà An

MỤC LỤC

TRANG PHỤ BÌA

MỤC LỤC

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

DANH MỤC BẢNG BIỂU

LỜI CAM ĐOAN	1
LỜI CẢM ƠN	2
CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU.....	1
1.2. Tổng quan nghiên cứu.....	3
1.2.1. Nghiên cứu tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng	3
1.2.2. Nghiên cứu tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tại các NHTM	12
1.3. Khe hở nghiên cứu	18
1.4. Mục tiêu nghiên cứu.....	23
1.5. Câu hỏi nghiên cứu	23
1.6. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu.....	24
1.7. Dữ liệu nghiên cứu	24
1.8. Phương pháp nghiên cứu.....	24
1.9. Ý nghĩa khoa học của đề tài nghiên cứu	25
1.10. Quy trình nghiên cứu	28
Hình 1.1: Quy trình nghiên cứu	28
1.11. Kết cấu của luận án.	30
CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ CÁC NGHIÊN CỨU LIÊN QUAN VỀ TÁC ĐỘNG TRUYỀN DẪN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUA KÊNH TÍN DỤNG DƯỚI ẢNH HƯỞNG CỦA NĂNG LỰC CẠNH TRANH TẠI NHTM	33
2.1. Kênh truyền dẫn của chính sách tiền tệ.....	33
2.1.1. Khái niệm chính sách tiền tệ	33
2.1.2. Mục tiêu của chính sách tiền tệ.....	34
2.1.3. Các kênh truyền dẫn của chính sách tiền tệ	36

2.1.3.1. Kênh lãi suất.....	39
2.1.3.2. Kênh giá cả tài sản	41
2.1.3.3. Kênh tỷ giá	43
2.1.4. Kênh tín dụng.....	46
2.1.5. Các công cụ điều tiết thông qua kênh tín dụng.....	51
2.2. Lý thuyết năng lực cạnh tranh của các NHTM.....	52
2.2.1. Khái niệm năng lực cạnh tranh của ngân hàng thương mại.....	52
2.2.2. Đo lường năng lực cạnh tranh.....	52
2.2.2.1. Đo lường năng lực cạnh tranh theo phương pháp Lerner	54
2.2.2.2. Đo lường năng lực cạnh tranh theo phương pháp Boone	57
2.3. Tác động của chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tại các NHTM.....	58
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2.....	67
CHƯƠNG 3: MÔ HÌNH VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU.....	69
3.1. Mô hình nghiên cứu	69
3.2. Dữ liệu nghiên cứu.....	78
3.3. Phương pháp ước lượng.....	79
3.3.1. Giới thiệu về mô hình VECM (Vector Error Correction Model)	80
Các kiểm định và ước lượng.....	82
3.3.2. Giới thiệu về phương pháp ước lượng DGMM (Difference Generalized Method of Moments).....	84
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3.....	88
CHƯƠNG 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TÁC ĐỘNG TRUYỀN DẪN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUA KÊNH TÍN DỤNG DƯỚI ẢNH HƯỞNG CỦA NĂNG LỰC CẠNH TRANH TẠI NHTM VIỆT NAM.....	89
4.1. Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng tại Việt Nam	89
4.1.1. Thống kê mô tả mẫu nghiên cứu mô hình (7).....	89
4.1.2 Kiểm định nghiệm đơn vị.	95
4.2.3. Lựa chọn độ trễ tối ưu trong mô hình.	97

4.2.4. Kiểm định đồng tích hợp.....	97
4.2.5. Kết quả ước lượng mô hình VECM.....	98
4.2.6 Kiểm định nhân quả Granger	105
4.2 Thực trạng năng lực cạnh tranh của của NHTM Việt Nam giai đoạn 2008-2017 theo phương pháp Lerner và phương pháp Boone.....	108
4.3 Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng của các NHTM Việt Nam giai đoạn 2008- 2017 dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh theo phương pháp Lerner và phương pháp Boone	112
4.3.1 Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ bằng công cụ lãi suất tái chiết khấu qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tại các NHTM Việt Nam	116
4.3.2 Tác động truyền dẫn tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 qua kênh tín dụng của các NHTM Việt Nam.....	119
4.4. Tóm tắt các kết quả nghiên cứu chính	123
KẾT LUẬN CHƯƠNG 4.....	126
CHƯƠNG 5. KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH.....	127
5.1. Kết luận	127
5.2. Hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng của các NHTM Việt Nam	129
5.2.1 Nâng cao năng lực điều hành chính sách tiền tệ của ngân hàng nhà nước	129
5.2.2 Hoàn thiện công cụ chính sách tiền tệ.....	130
5.2.3 Giữ vững môi trường kinh tế vĩ mô ổn định.....	132
5.2.4 Cải thiện khả năng hấp thụ vốn.....	133
5.2.5 Kiểm soát hiệu quả vấn đề nguồn vốn chủ sở hữu và quy mô hoạt động của hệ thống NHTM.....	135
5.2.6 Tạo hành lang phát triển năng lực cạnh tranh đồng đều giữa các NHTM.....	136
5.3. Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo.....	137
KẾT LUẬN CHƯƠNG 5.....	138
KẾT LUẬN.....	139
TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	1

PHỤ LỤC 1: KẾT QUẢ THỐNG KÊ MÔ TẢ	1
PHỤ LỤC 2.....	2
MA TRẬN HỆ SỐ TƯƠNG QUAN	2
PHỤ LỤC 3.....	3
Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng của công cụ lãi suất tái chiết khấu dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh-Lerner	3
PHỤ LỤC 4.....	4
Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng của công cụ lãi suất tái chiết khấu dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh-Boone	4
PHỤ LỤC 5.....	5
Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng của M2 dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh-Lerner.....	5
PHỤ LỤC 6.....	6
Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng của M2 dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh-Boone.....	6
PHỤ LỤC 7.....	7
Kết quả lựa chọn độ trễ thích hợp cho mô hình VECM bằng phương pháp lag Order Selection Criteria.....	7
PHỤ LỤC 8.....	8
Kết quả kiểm định quan hệ đồng tích hợp	8
PHỤ LỤC 9.....	9
Kết quả ước lượng mô hình VECM.....	9
PHỤ LỤC 10.....	15
Kết quả kiểm định nhân quả Granger	Error! Bookmark not defined.

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

CSTT	Chính sách tiền tệ
NHTW	Ngân hàng trung ương
TCTD	Tổ chức tín dụng
NHTM	Ngân hàng thương mại
VN	Việt Nam
NHNN	Ngân hàng nhà nước
TMCP	Thương mại cổ phần
BCTC	Báo cáo tài chính
VECM	Vector error correction model
VAR	Vector Autoregressive Models
DGMM	Difference Generalized Method of Moments

DANH MỤC BẢNG BIỂU

Hình 2.1: Cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ	39
Bảng 2.1: Tóm tắt mô tả các biến nghiên cứu	64
Bảng 3.1: Mô tả các biến trong mô hình (7)	69
Bảng 3.2: Mô tả các biến trong mô hình (8)	72
Bảng 4.1 Thống kê mô tả mẫu khảo sát	89
Bảng 4.2 Kiểm định tính dừng các biến theo tiêu chuẩn ADF	96
Bảng 4.3 Lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình.	97
Bảng 4.4 Kết quả kiểm định quan hệ đồng tích hợp	97
Bảng 4.5 Kết quả ước lượng mô hình VECM	98
Bảng 4.6 Kết quả kiểm định Granger	105
Biểu đồ 4.8: Biến động chỉ số LERNER biểu hiện năng lực cạnh tranh bình quân các NHTM Việt Nam giai đoạn 2008- 2017	109
Bảng 4.7: Năng lực cạnh tranh bình quân các NHTM Việt Nam giai đoạn 2008- 2017	110
Bảng 4.9: Thống kê mô tả mẫu nghiên cứu	113
Bảng 4.10: Ma trận hệ số tương quan	115

TÓM TẮT NGHIÊN CỨU

Luận án nghiên cứu tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng năng lực cạnh tranh ngân hàng cũng như các yếu tố quyết định khác của các NHTM tại Việt Nam. Để đạt được mục tiêu này, nghiên cứu thực hiện các nội dung sau:

Đầu tiên, nghiên cứu trình bày các lý thuyết về CSTT và tác động truyền dẫn CSTT, lý thuyết đánh giá và đo lường năng lực cạnh tranh tại các NHTM. Trên cơ sở kế thừa các kết quả nghiên cứu trước, luận án làm rõ lý thuyết tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng năng lực cạnh tranh ngân hàng cũng như các yếu tố quyết định khác tại các NHTM.

Tiếp theo, nghiên cứu kiểm tra tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng ở Việt Nam dựa trên mô hình nghiên cứu của Sun, Ford, & Dickinson (2010). Để ước lượng hệ mô hình này, tác giả sử dụng phương pháp VECM với các dữ liệu thứ cấp được lấy từ các nguồn tin cậy bao gồm chỉ số giá tiêu dùng Việt Nam, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế, tiền gửi của khách hàng, chỉ số sản xuất công nghiệp Việt Nam, tốc độ tăng trưởng cung tiền M2, lãi suất tái chiết khấu, chỉ số VN Index từ tháng 1/2008 đến tháng 12/2017. Kết quả nghiên cứu cho thấy cả trong ngắn hạn và dài hạn, lãi suất tái chiết khấu đều có tác động ngược chiều đến tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế. Như vậy, khi NHNN thực hiện CSTT mở rộng thông qua công cụ lãi suất tái chiết khấu giảm sẽ làm gia tăng tín dụng của nền kinh tế. Tuy nhiên, tín dụng nền kinh tế tăng sẽ làm gia tăng sản lượng nền kinh tế chỉ trong ngắn hạn. Như vậy, kết quả nghiên cứu cho thấy tồn tại tác động truyền dẫn CSTT tới kênh tín dụng tại Việt Nam trong ngắn hạn nhưng không tồn tại trong dài hạn.

Ngoài ra, tác giả đo lường năng lực cạnh tranh tại các NHTM Việt Nam qua hai phương pháp: tiếp cận truyền thống đo lường thông qua chỉ số Lerner (1930) và phương pháp mới đo lường thông qua chỉ số Boone (2008). Kết quả nghiên cứu đều cho thấy sự tồn tại ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh lên tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng theo chiều hướng giống nhau nhưng khác nhau về mức độ ảnh

hưởng. Bên cạnh đó việc lựa chọn chỉ số thích hợp để đo lường năng lực cạnh tranh cũng là vấn đề được tác giả quan tâm. Cụ thể, phân tích mối tương quan cặp giữa 2 chỉ số cho thấy chỉ số Lerner là phù hợp hơn chỉ số Boone trong các mô hình đánh giá tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh.

Sau cùng, nghiên cứu này xem xét tác động truyền dẫn CSTT tới kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tại các NHTM Việt Nam với dữ liệu bảng cân bằng cho 30 NH TMCP trong giai đoạn từ năm 2008 đến năm 2017. Kết quả ước lượng mô hình bằng phương pháp DGMM cho thấy năng lực cạnh tranh ngân hàng cao hơn, tức là sức mạnh thị trường cao hơn, sẽ làm cho việc truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng của NHTM kém hiệu quả hơn. Các NHTM gia tăng năng lực cạnh tranh do sát nhập, tăng vốn chủ sở hữu, đồng thời thay đổi cấu trúc, nguồn nhân lực hay công nghệ... sẽ làm suy yếu việc truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng. Mặt khác, năng lực cạnh tranh gia tăng sẽ làm giảm chi phí chuyển đổi do giảm sự bất đối xứng về thông tin giữa các ngân hàng đối với mức độ tin cậy của khách hàng, tác động truyền dẫn cú sốc CSTT đối với thay đổi trong kênh tín dụng sẽ giảm đi.

CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

1.1. Lý do chọn đề tài.

Sự ảnh hưởng của thay đổi khối tiền cung ứng đến nền kinh tế như thế nào là một câu hỏi quan trọng quyết định tới việc xây dựng và thực thi CSTT một cách đúng đắn và hiệu quả. Lý thuyết tài chính hiện đại cho rằng, lượng cung tiền ảnh hưởng đến các biến số kinh tế vĩ mô thông qua các kênh truyền dẫn CSTT như: lãi suất, giá tài sản, tỷ giá hối đoái và hoạt động tín dụng ngân hàng (Bernanke & Blinder, 1988). Mức độ tác động của các công cụ chính sách tới nền kinh tế có vai trò quan trọng trong định hướng điều hành CSTT của NHTW. Hiệu quả của một CSTT nói lỏng chưa chắc đã được bảo đảm ngay cả khi NHTW hạ thấp mức lãi suất điều hành và kết quả là tác động đến nền kinh tế không được như kỳ vọng. Mặt khác, trước khi đưa ra lựa chọn và sử dụng công cụ CSTT, NHTW cần đánh giá chính xác thời gian và mức độ ảnh hưởng của công cụ này tới hệ thống TCTD và nền kinh tế. Liên quan đến vấn đề này, giữa các nhà kinh tế vẫn còn các quan điểm khác nhau, bởi trong những điều kiện hay mức độ phát triển của thị trường tài chính khác nhau, thì tác động của CSTT tới nền kinh tế qua các kênh truyền dẫn cũng không giống nhau.

Là một trong những kênh truyền dẫn của CSTT, kênh tín dụng bổ sung cho kênh lãi suất giúp khuếch đại tác động truyền dẫn CSTT đến các biến số kinh tế vĩ mô thông qua cung tín dụng của NHTM (Olivero, Li, & Jeon, 2011b). Khi NHTW thắt chặt CSTT, nguồn vốn của NHTM bị suy giảm, nếu NHTM không thể hoặc gặp khó khăn trong việc phát hành công cụ nợ hoặc vốn trên thị trường để huy động vốn nhằm bù vào phần suy giảm đó thì NHTM phải cắt giảm cung tín dụng và ngược lại. Tại Việt Nam, cùng với nhiều chính sách kinh tế vĩ mô khác, CSTT thắt chặt trong năm 2008, 2011 và nửa đầu năm 2012 nhằm đối phó với sự gia tăng của lạm phát và bất ổn kinh tế vĩ mô đã gây khó khăn trong hoạt động kinh doanh của hệ thống NHTM cũng như các doanh nghiệp. Tình trạng thắt chặt tín dụng trong một thời gian dài đã để lại những hệ lụy cho nền kinh tế. Cụ thể, về phía doanh nghiệp, hàng hóa tồn kho, dòng vốn tắc nghẽn, hiệu quả sản xuất kinh doanh thấp. Về phía ngân hàng, căng thẳng thanh khoản, nợ xấu gia tăng, mức sinh lời giảm sút là những biểu hiện

yếu kém phổ biến được bộc lộ rõ rệt và làm ảnh hưởng tới cung tín dụng của NHTM (Chu Khánh Lâm, 2012).

Những năm gần đây, ngành ngân hàng tại Việt Nam đã có những thay đổi đáng kể trong năng lực cạnh tranh. Các yếu tố góp phần tạo ra những thay đổi quan trọng trong cấu trúc thị trường bao gồm: cổ phần hóa, các cải cách tài chính, bãi bỏ quy định, làn sóng sáp nhập và mua lại, cùng với sự gia tăng của ngân hàng nước ngoài. Bên cạnh đó, hội nhập kinh tế quốc tế trở thành một xu thế thời đại và diễn ra mạnh mẽ trên nhiều lĩnh vực tại Việt Nam. Chẳng hạn, Việt Nam nỗ lực để trở thành một phần có đóng góp tích cực của nền kinh tế toàn cầu, là thành viên chính thức thứ 150 của Tổ chức thương mại Thế giới (WTO) ngày 07/11/2006. Cùng với việc tham gia Hiệp định đối tác chiến lược xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) cũng như hội nhập vào cộng đồng kinh tế ASEAN (AEC), việc thực hiện lộ trình cam kết quốc tế trong lĩnh vực tài chính, hệ thống NHTM Việt Nam sẽ đón nhận nhiều cơ hội nhưng cũng như đối diện không ít thách thức và khó khăn. Theo đó, song song với việc vươn ra thị trường thế giới, Việt Nam cũng phải mở cửa thị trường trong nước, trong đó có lĩnh vực tài chính - ngân hàng. Trong bối cảnh chung đó, NHTM Việt Nam phải chủ động nhận thức, sẵn sàng tham gia vào quá trình hội nhập và cạnh tranh trên phạm vi toàn cầu cũng như cạnh tranh ngay tại sân nhà. Quá trình hội nhập kinh tế quốc tế sẽ tạo ra sức ép ngày càng lớn hơn cho hoạt động kinh doanh của NHTM Việt Nam trong khi các lợi thế như quy mô vốn, nhân sự, công nghệ trình độ cao đang thuộc về các NHTM nước ngoài. Để chiếm được ưu thế, tận dụng cơ hội và gia tăng thị phần, NHTM Việt Nam phải từng bước cải thiện để nâng cao năng lực cạnh tranh của mình. Từ đó, tác giả lựa chọn vấn đề **“Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng năng lực cạnh tranh của các NHTM tại Việt Nam”** làm đề tài nghiên cứu luận án tiến sĩ.

1.2. Tổng quan nghiên cứu

1.2.1. Nghiên cứu tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng

Cơ chế truyền dẫn CSTT mô tả quá trình mà CSTT ảnh hưởng đến các biến số vĩ mô trọng yếu như tổng cầu, giá cả, đầu tư và sản lượng. Tác động của CSTT qua các kênh như lãi suất, tỷ giá, giá cổ phần, tín dụng,... đã được nhiều nghiên cứu thảo luận. Các nghiên cứu tiêu biểu về tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng sẽ được tóm lược trong phần này, cụ thể như sau:

❖ Nghiên cứu nước ngoài

Lược khảo các nghiên cứu nước ngoài về sự tồn tại của tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng cho thấy có hai luồng kết quả chính: một số nghiên cứu cho thấy sự tồn tại của tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng, một số còn lại cho thấy không có sự tồn tại của kênh này.

Các nghiên cứu cho thấy tồn tại tác động CSTT qua kênh tín dụng bao gồm:

Sun và cộng sự (2010) kiểm tra tác động khác nhau của cú sốc CSTT trên các khía cạnh hoạt động kinh doanh của ngân hàng (tiền gửi, cho vay và chỉ số chứng khoán) và trên các loại ngân hàng khác nhau (ngân hàng quốc doanh và các ngân hàng ngoài quốc doanh). Các biến trong mô hình nghiên cứu bao gồm các biến kinh tế vĩ mô (lãi suất cho vay ngắn hạn, sản lượng công nghiệp, chỉ số giá tiêu dùng, xuất khẩu, nhập khẩu và dự trữ ngoại hối). Bằng phương pháp ước lượng VAR/VECM, mô hình khám phá cơ chế truyền dẫn CSTT của Trung Quốc qua kênh tín dụng thông qua dữ liệu ngân hàng hàng tháng và các loại khoản vay từ năm 1996 đến năm 2006, nghiên cứu cho thấy sự tồn tại của cơ chế truyền dẫn CSTT qua kênh cho vay ngân hàng, kênh lãi suất và kênh giá tài sản. Một cú sốc CSTT ảnh hưởng đến hoạt động của các loại ngân hàng và các loại khoản vay. Bằng chứng thực nghiệm này ngụ ý rằng thông qua điều hành CSTT, Trung Quốc có thể đạt được mục tiêu vĩ mô bằng cách hạn chế hoặc tăng cường cung cấp vốn thông qua kênh cho vay của ngân hàng. Với quy mô thị trường vốn chưa trưởng thành, hầu hết các công ty Trung Quốc tiếp cận vốn chủ yếu phụ thuộc vào các khoản vay ngân hàng. Do đó, kênh cho vay ngân

hàng đóng một vai trò lớn trong thực hiện CSTT của Trung Quốc để đạt được các mục tiêu vĩ mô.

Lindner và cộng sự (2019) nghiên cứu tác động CSTT của Hoa Kỳ và khu vực Euro đến thay đổi trong cho vay của các ngân hàng ở Áo và Đức. Dữ liệu nghiên cứu bao gồm các ngân hàng ở Áo và Đức (bao gồm cả các ngân hàng nước ngoài) khoảng thời gian từ 2005Q1 đến 2015Q4 được thu thập bởi Oesterreichische Nationalbank và Deutsche Bundesbank. Mô hình sử dụng biến phụ thuộc là thay đổi cho vay trong nước, biến kiểm soát là một vector của năm biến số bao gồm quy mô ngân hàng, tổng tài sản, tỷ lệ VCSH, tỷ lệ thanh khoản, tỷ lệ tiền gửi, biến CSTT được đo lường thông qua thay đổi trong tỷ lệ cung tiền trên thị trường tiền tệ khu vực đồng Euro và biến tỷ lệ tài trợ của từng ngân hàng được đo bằng tổng nợ bên ngoài so với tổng tài sản. Kết quả nghiên cứu cho thấy CSTT của Hoa Kỳ ảnh hưởng đến cung tín dụng cho khu vực tư nhân phi tài chính trong nước do tỷ lệ ngày càng nhiều ngân hàng tài trợ cho hoạt động cho vay bằng đô la Mỹ. Do đó, càng nhiều ngân hàng được tài trợ bằng đô la Mỹ, càng nhiều khoản cho vay khu vực trong nước bị ảnh hưởng bởi những thay đổi CSTT ở Hoa Kỳ, hiệu ứng này rõ rệt ở Đức hơn ở Áo. Tuy nhiên, những ngoại tác lan truyền này có ý nghĩa thống kê nhưng không có ảnh hưởng lớn về mặt kinh tế.

Mahathanaseth & Tauer (2019) nghiên cứu sức mạnh của kênh cho vay ngân hàng trong truyền tải CSTT ở Thái Lan. Dữ liệu bảng cân bằng theo quý của 10 NHTM đồng dạng về quy mô trong giai đoạn 2007-2016. Mô hình sử dụng biến phụ thuộc là một vector bao gồm số lượng các khoản cho vay, đầu tư, tiền gửi, trái phiếu và các khoản vay liên ngân hàng tương ứng; vector biến độc lập bao gồm lãi suất cho vay, tỷ lệ hoàn vốn đầu tư; lãi suất huy động, lãi suất vay và lãi suất liên ngân hàng. Bằng phương pháp ước lượng VECM, kết quả ước lượng cho thấy, do chênh lệch chuyển đổi giữa lãi suất bán lẻ, tăng tỷ lệ lãi suất chính sách làm tăng chi phí đầu vào cho vay. Các ngân hàng nhỏ cho thấy mức độ giảm cung cho vay lớn hơn các ngân hàng lớn vì các ngân hàng lớn có khả năng gia tăng nguồn quỹ tốt hơn

để tiếp tục cho vay thông qua phát hành nợ. Bởi vì nền kinh tế Thái Lan phụ thuộc rất nhiều vào vay ngân hàng, kết quả nghiên cứu là bằng chứng cho thấy kênh cho vay ngân hàng đóng vai trò quan trọng trong truyền dẫn CSTT ở Thái Lan.

Roman Matousek & Helen Solomon (2018) cho thấy rằng chính sách hợp nhất của Ngân hàng Trung ương Nigeria (CBN) và tái cơ cấu từ năm 2002 đến năm 2008 đã củng cố kênh cho vay ngân hàng (BLC). Mô hình nghiên cứu sử dụng biến phụ thuộc biểu thị kích thước của các khoản vay ngân hàng; biến độc lập bao gồm: công cụ CSTT được đo lường thông qua lãi suất danh nghĩa ngắn hạn; và các biến: *GDP*; *CPI*, biến giả cho ngân hàng thuộc sở hữu nước ngoài hay không; và ba biến đặc điểm ngân hàng bao gồm: quy mô ngân hàng, thanh khoản và khả năng vốn hóa của mỗi ngân hàng nhằm xem xét sự tương tác giữa các đặc điểm cụ thể của ngân hàng và lãi suất danh nghĩa. Nghiên cứu sử dụng Phương pháp ước lượng GMM hai bước để kiểm tra sự tồn tại của kênh cho vay trong mẫu nghiên cứu của 23 ngân hàng tại Nigeria. Kết quả cho thấy tăng trưởng cho vay nhạy cảm hơn với những thay đổi trong kích thước ngân hàng. Hơn nữa, các hoạt động tái cơ cấu của ngân hàng trung ương đã cải thiện tác động làm tăng cường kênh cho vay.

Ippolito và cộng sự (2018) nghiên cứu phân tích hồi quy dữ liệu bảng không cân bằng từ cơ sở dữ liệu CIQ về các khoản vay của 1050 công ty tại Mỹ giai đoạn từ năm 2004-2008 nhằm xem xét thay đổi của kênh tín dụng ngân hàng trước các cú sốc tiền tệ khi lãi suất thả nổi. Theo đó, việc thắt chặt CSTT làm tăng gánh nặng nợ của khách hàng vay và giảm giá trị tài sản thế chấp, từ đó tăng phí bảo hiểm tài chính bên ngoài của các công ty bị hạn chế về tài chính. Kết quả nghiên cứu xác nhận rằng tín dụng ngân hàng đóng một vai trò quan trọng trong cơ chế truyền dẫn của CSTT khi lãi suất thả nổi.

Orzechowski (2016) nghiên cứu dữ liệu bảng của 47 NHTM Hoa Kỳ bằng ước lượng bình phương tối thiểu tổng quát GLS. Mô hình hồi quy sử dụng biến phụ thuộc đại diện thay đổi cung cho vay ròng của NHTM, biến độc lập bao gồm: biến đại diện cho CSTT được đo lường thông qua thay đổi tỷ lệ dự trữ quỹ liên bang, tốc

độ tăng trưởng *GDP* thực; *ROA*, *ROE*, *NIM* của NHTM; biến giả *NBER* là năm suy thoái. Các ngân hàng được chia thành hai nhóm dựa trên lợi nhuận tương đối của họ (trên hoặc dưới mức lãi suất trung bình) để kiểm tra các mối quan hệ giữa hoạt động cho vay bất động sản và cho vay thương mại với CSTT có khác nhau hay không. Kết quả nghiên cứu cho thấy CSTT có mối quan hệ tiêu cực lớn hơn ở các khoản vay bất động sản tại các ngân hàng có lợi nhuận trung bình cao hơn so với các ngân hàng có lợi nhuận ít. Ngoài ra, tại các ngân hàng có lợi nhuận thấp, tăng trưởng cho vay thương mại có thể nhạy cảm hơn với CSTT so với cho vay bất động sản.

Afrin (2017) nghiên cứu cơ chế truyền dẫn CSTT đối với kênh tín dụng của các ngân hàng Bangladesh từ tháng 6 năm 2003 đến tháng 2 năm 2014 bằng phương pháp hồi quy SVAR. Các biến được sử dụng trong mô hình gồm lãi suất danh nghĩa (*i*), cung tiền M2 (*m*), tỷ giá hối đoái danh nghĩa (*neer*), tăng trưởng kinh tế (*y*), cho vay ngân hàng (*cr*), chỉ số giá tiêu dùng (CPI) và giá dầu (*opw*). Kết quả cho thấy rằng CSTT nhắm tới mục tiêu vĩ mô làm ảnh hưởng đến giá trị tài sản, và kênh tín dụng ngân hàng đóng một vai trò quan trọng, trong khi kênh tỷ giá hối đoái kém hiệu quả hơn trong quá trình truyền dẫn CSTT. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy sự bùng nổ tín dụng do các cú sốc tiền tệ trong nước làm xuất hiện lạm phát, trong đó ngân hàng trung ương đóng vai trò ổn định.

Salachas và cộng sự (2015) nghiên cứu đánh giá ảnh hưởng của CSTT đối với kênh tín dụng ngân hàng trong cả giai đoạn khủng hoảng tài chính trước và sau năm 2007. Dữ liệu nghiên cứu bao gồm các biến kinh tế vĩ mô và số liệu từ báo cáo tài chính hàng năm của 480 ngân hàng thương mại từ Hoa Kỳ, Anh, Nhật Bản và khu vực Euro (bao gồm Đức, Pháp và Ý) từ 2001 đến 2013. Nghiên cứu sử dụng biến độc lập là tăng trưởng cho vay của mỗi ngân hàng thương mại, biến CSTT được đo lường thông qua tỷ lệ tài sản mua vào so với tổng tài sản và lãi suất ngắn hạn của ngân hàng trung ương. Các biến độc lập khác trong mô hình là thước đo thanh khoản của ngân hàng được định nghĩa là tỷ lệ tài sản thanh khoản của ngân hàng đối với tổng tài sản, biến giá trị trễ của tăng trưởng kinh tế và các biến giả thời gian. Các

biến kiểm soát bao gồm tỷ lệ VCSH, quy mô và hiệu quả hoạt động. Thông qua kết quả ước lượng bằng phương pháp GMM, kết quả cho thấy trong giai đoạn trước khủng hoảng, kênh tín dụng ngân hàng hoạt động hiệu quả để đáp ứng với những thay đổi về lãi suất của các ngân hàng trung ương. Tuy nhiên, trong giai đoạn hậu khủng hoảng, cơ chế truyền thống này đã bị bóp méo. Ngoài ra, sự gia tăng mua tài sản của các ngân hàng trung ương làm giảm sự phụ thuộc vào bảng cân đối của các NHTM để mở rộng tài chính. Do đó, việc thực hiện các biện pháp CSTT mở rộng có hiệu quả trong việc kích thích kênh tín dụng trong giai đoạn hậu khủng hoảng.

Sanfilippo-Azofra, Torre-Olmo, & Cantero-Saiz (2019) phân tích thay đổi kênh cho vay của ngân hàng trước biến động CSTT đối với các tổ chức tài chính trung gian vừa và nhỏ, đóng vai trò quan trọng trong hệ thống tài chính của nhiều nước đang phát triển. Sử dụng mẫu của 262 tổ chức tài chính trung gian vừa và nhỏ từ 18 quốc gia đang phát triển từ châu Á và châu Mỹ Latinh trong giai đoạn 2004-2014, nghiên cứu cho thấy các tổ chức tài chính vừa và nhỏ không làm thay đổi nguồn cung cho vay sau khi thay đổi CSTT. Thật vậy, các tổ chức tài chính siêu nhỏ được thành lập với tư cách là tổ chức phi chính phủ hoặc phi lợi nhuận, cho vay nhiều hơn dưới sự thắt chặt tiền tệ hoặc ít hơn dưới sự mở rộng tiền tệ. Kết quả cũng cho thấy sự khác biệt có liên quan giữa Châu Á và Châu Mỹ Latinh: ở châu Á có xu hướng tăng cho vay dưới sự thắt chặt tiền tệ, nhưng ở Mỹ Latinh cho thấy không có thay đổi trong cho vay.

Aleem (2010) sử dụng phương pháp VAR để xem xét các cơ chế truyền dẫn CSTT ở Ấn Độ trước các cú sốc thắt chặt tiền tệ trong giai đoạn Q4/1996 - Q4/2007. Các biến nghiên cứu được đo lường bao gồm: tốc độ tăng trưởng kinh tế *GDP*, chỉ số giá tiêu dùng *CPI* và lãi suất liên bang; tỷ giá hối đoái thực hiệu quả (*REER*), tăng trưởng cho vay lĩnh vực thương mại và sản xuất, thay đổi chỉ số giá chứng khoán. Tác giả sử dụng mô hình VAR để kiểm tra tác động của CSTT thông qua các kênh truyền dẫn như lãi suất, tỷ giá, kênh tín dụng, và giá cả tài sản. Các kết quả của mô hình VAR cho thấy một cú sốc CSTT bất ngờ có tác dụng tạm thời lên lãi suất qua

đêm. Giá cả và GDP giảm sau một cú sốc lãi suất qua đêm tích cực, lượng tín dụng ban đầu giảm do chính sách thắt chặt tiền tệ. Tác giả nhấn mạnh, kênh tín dụng của các ngân hàng đóng một vai trò quan trọng trong việc truyền dẫn những cú sốc CSTT đối với lĩnh vực sản xuất.

Các nghiên cứu cho thấy không tồn tại tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng bao gồm:

Favero & Bagliano (1998) nghiên cứu sử dụng thông tin trong bảng cân đối của các ngân hàng từ cơ sở dữ liệu BankScope ở Pháp, Đức, Ý và Tây Ban Nha trong giai đoạn 1992- 1996, khi điều kiện tiền tệ được thắt chặt khắp châu Âu. Các biến trong mô hình bao gồm: biến phụ thuộc *DLoans* biểu thị sự thay đổi tỷ lệ phần trăm trong các khoản vay; các biến độc lập: *DReserves* biểu thị tỷ lệ phần trăm thay đổi trong dự trữ ngân hàng so với cùng kỳ; biến *Strength* là thước đo thanh khoản của các NHTM được tính bằng công thức $(\text{tiền mặt} + \text{chứng khoán} + \text{dự trữ}) / \text{tổng tài sản}$ bắt đầu từ cuối 1991; *DECILE* là mười biến giả phân biệt các ngân hàng bằng cách phân tích phân phối trên tổng tài sản của tất cả bốn quốc gia trong mẫu nghiên cứu. Nghiên cứu phân tích phản ứng của các khoản vay ngân hàng khi NHTW thắt chặt tiền tệ, điều này ảnh hưởng đến tính thanh khoản của tất cả các ngân hàng trong mẫu nghiên cứu. Kết quả nghiên cứu không tìm thấy bằng chứng về một phản ứng đáng kể của các khoản vay ngân hàng khi thắt chặt tiền tệ, xảy ra trong năm 1992, ở Pháp, Đức, Ý và Tây Ban Nha. Tuy nhiên, có sự khác biệt đáng kể giữa các yếu tố cho phép các ngân hàng ở các quốc gia này duy trì kênh cho vay bằng việc thắt chặt thanh khoản.

Lungu (2008) sử dụng dữ liệu hàng tháng từ 1990 đến 2006 được thu thập từ Số liệu thống kê tài chính quốc tế (IFS) và báo cáo hàng tháng của các ngân hàng trung ương ở Cộng đồng Phát triển Nam Phi (SADC). Các biến được thu thập gồm: tăng trưởng kinh tế *GDP*, cung tiền *M2*, mức giá *CPI*, lãi suất ngắn hạn *BR*, tỷ lệ tăng trưởng vay ngân *BC*, lãi suất cho vay *LR* và *DR* là lãi suất tiền gửi huy động. Kết quả ước lượng bằng phương pháp VAR cho thấy không có tác động của CSTT

đối với nền kinh tế qua kênh cho vay. Trong các nền kinh tế của Cộng đồng Phát triển Nam Phi (SADC) nơi có thị trường vốn và tiền tệ tương đối kém phát triển, các ngân hàng sẽ là nguồn tài chính quan trọng nhất cho kinh doanh và đầu tư. Sự lựa chọn của người tiêu dùng hạn chế như vậy có thể buộc ngân hàng không nhạy cảm với những thay đổi về CSTT.

Simpasa và cộng sự (2014) nghiên cứu này xem xét hiệu quả của chính sách tiền tệ qua kênh cho vay của các NHTM ở Zambia. Nghiên cứu trên 4 NHTM lớn, 8 NHTM trung bình và 7 NHTM nhỏ. Các biến trong mô hình bao gồm: Biến phụ thuộc *Cit* là tổng mức cung tín dụng ngân hàng, *Zit* đại diện cho đặc điểm cụ thể của ngân hàng là quy mô ngân hàng *SIZE*, tỷ lệ thanh khoản *LIQR* và tỷ lệ vốn chủ sở hữu *CAPR*. Bằng phương pháp ước lượng GMM, nghiên cứu tìm thấy bằng chứng về tác động truyền dẫn của CSTT qua kênh cho vay ngân hàng hoạt động chủ yếu tại các ngân hàng có quy mô lớn. Các ảnh hưởng của CSTT lên kênh cho vay ở ngân hàng có kích thước trung bình là vừa phải trong khi hầu như không tồn tại tác động truyền dẫn ở các ngân hàng có quy mô nhỏ hơn. Ngoài ra, mặc dù quy mô NH quan trọng đối với truyền dẫn chính sách qua kênh cho vay đến ngưỡng tài sản nhất định (> 50 triệu USD), vốn hóa và thanh khoản hầu như không có hiệu lực.

❖ Nghiên cứu trong nước

Tại Việt Nam, truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng đã được một số tác giả quan tâm, có thể kể đến như sau:

Chu Khánh Lâm (2012) nghiên cứu sự tồn tại của kênh tín dụng với số liệu được từ quý 2 năm 2000 đến quý 4 năm 2011, tác giả sử mô hình VAR để đánh giá mối quan hệ giữa sản lượng, lạm phát, lãi suất, cung tiền và tín dụng của nền kinh tế Việt Nam. Nghiên cứu cho thấy hiệu quả của điều hành CSTT không chỉ phụ thuộc vào các biện pháp trực tiếp của NHTW mà còn phụ thuộc khá nhiều vào các nhân tố khác mà CSTT chỉ có thể tác động gián tiếp tới, trong đó có kênh tín dụng. Tại Việt Nam, hiệu quả của kênh truyền dẫn (cơ chế tăng cường) qua kênh tín dụng bị ảnh hưởng khá nhiều bởi những tồn tại mang tính cố hữu của hệ thống NHTM. Các nhân

tổ mà NHNN có thể tác động trực tiếp thông qua CSTT như dự trữ, lãi suất tái chiết khấu và tỷ giá chiếm tỷ trọng tương đối lớn trong tác động tới tín dụng so với các nhân tố mà NHNN chỉ có thể tác động gián tiếp. Có thể khẳng định tác động của CSTT qua kênh tín dụng là đáng kể nhưng mức độ hiệu quả phụ thuộc nhiều vào khả năng điều hành của NHNN và thực trạng sức khỏe của hệ thống ngân hàng.

Nguyễn Thị Thùy Vinh (2015) nghiên cứu cơ chế truyền dẫn CSTT ở Việt Nam trong giai đoạn từ 1995 - 2009 qua các kênh khác nhau, cụ thể: kênh lãi suất, kênh tỷ giá hối đoái, kênh tài sản và kênh tín dụng. Nghiên cứu áp dụng mô hình (VAR) để đánh giá cơ chế truyền dẫn CSTT đến sản lượng và mức giá tại VN. Để so sánh vai trò khác nhau giữa các kênh trong quá trình truyền dẫn CSTT đến nền kinh tế, nghiên cứu đã ước lượng hàm phản ứng và phân rã phương sai của các biến số trong mô hình. Kết quả nghiên cứu cho thấy khi NHNN thay đổi lượng tiền cung ứng sẽ tác động tới sản lượng hơn là tác động tới mức giá trong ngắn hạn. Những tác động của thay đổi cung tiền tới giá cả và sản lượng nền kinh tế tại VN được tăng cường qua kênh tín dụng và yếu đi ở kênh lãi suất. Đối với kênh tài sản, tác động của CSTT tới giá cả và sản lượng có thể bị “méo mó” thông qua giá cổ phiếu do cấu trúc của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Nguyễn Thị Kiều Nga và cộng sự (2016) cho thấy kênh tín dụng ngân hàng là một trong những kênh quan trọng của cơ chế truyền dẫn CSTT ở Việt Nam khi NHNN thực thi CSTT mở rộng và cả thắt chặt. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu BCTC của 18 NHTM VN để tìm ra những ảnh hưởng khác nhau của cú sốc CSTT đến các biến số vĩ mô. Kết quả ước lượng bằng mô hình vector tự hồi quy (VAR) và mô hình vector hiệu chỉnh sai số (VECM) cùng với kiểm định đồng liên kết khẳng định tác động truyền dẫn CSTT đến các chỉ số vĩ mô thông qua kênh tín dụng ngân hàng. Mặt khác, do thị trường vốn của Việt Nam có qui mô còn nhỏ, kênh tín dụng ngân hàng đang và sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc thi hành CSTT nhằm đạt các mục tiêu vĩ mô. Kiểm định đồng liên kết và mô hình VECM cho thấy quan hệ dài hạn giữa các chỉ số của CSTT Việt Nam, các biến nội bộ NH tác động đến cung cho vay

ngân hàng, kênh này đóng vai trò quan trọng trong cơ chế truyền dẫn của CSTT nhằm mục tiêu bình ổn lạm phát và tăng trưởng kinh tế.

Trần Thị Kim Oanh và cộng sự (2017) sử dụng mô hình vectơ cấu trúc tự hồi quy (SVAR) nhằm xem xét và so sánh hiệu quả giữa các kênh truyền dẫn CSTT như kênh tín dụng, kênh tài sản, và kênh lãi suất... tại Việt Nam trong giai đoạn từ Q4/2000 - Q4/2015. Kết quả cho thấy rằng, kênh lãi suất đóng một vai trò quan trọng trong việc truyền dẫn CSTT của Việt Nam, giải thích cao nhất được 3,68% sự biến động của sản lượng thực, trong khi giá tài sản, tỷ giá hối đoái và các kênh tín dụng ngân hàng tỏ ra yếu kém hơn. Kênh giá tài sản đóng vai trò quan trọng thứ 2 với 3,17% và cuối cùng là kênh tín dụng và kênh tỷ giá với 2,51 và 0,39%. Kênh tín dụng phản ứng tích cực với cú sốc cung tiền (M2), cụ thể khi có cú sốc cung tiền, tín dụng tăng lên cao nhất vào quý thứ 5 và tiếp tục tăng đến quý thứ 10 thì dần ổn định. Ngược lại, tín dụng phản ứng tiêu cực với cú sốc lãi suất, theo sau cú sốc lãi suất thì tín dụng giảm xuống thấp nhất vào quý thứ 3, sau đó ổn định dần từ quý thứ 5.

Nhìn chung, các nghiên cứu trên thế giới có 2 luồng kết quả: Các nghiên cứu của Afrin (2017), Aleem (2010), Ippolito và cộng sự (2018), Lindner và cộng sự (2019), Mahathanaseth & Tauer (2019), Orzechowski (2016), Roman Matousek & Helen Solomon (2018), Salachas và cộng sự (2015) khẳng định tác động của CSTT tới thay đổi trong cung tín dụng của các tổ chức tài chính trung gian. Các nghiên cứu của Favero & Bagliano (1998), Lungu (2008), Simpasa và cộng sự (2014) cho thấy kênh lãi suất quan trọng trong việc truyền dẫn cú sốc CSTT đến các biến số kinh tế vĩ mô chính, kênh tín dụng của ngân hàng không phải là kênh quan trọng do sự hiện diện của tín dụng trực tiếp thuộc lĩnh vực ưu tiên. Các nghiên cứu thực nghiệm ở Việt Nam đều khẳng định tác động này bằng các phương pháp nghiên cứu định lượng đáng tin cậy. Tuy nhiên, mức độ và xu hướng tác động khác nhau do các nghiên cứu dựa trên những giả định khác nhau.

Về mặt phương pháp nghiên cứu, nhìn chung hầu hết các nghiên cứu về tác động của CSTT qua kênh tín dụng đều sử dụng phương pháp tiếp cận là mô hình

VAR, SVAR, VECM, GMM với các biến là sản lượng quốc gia, chỉ số lạm phát, lãi suất tín dụng, kênh tín dụng, tỷ giá hiệu lực thực tế, dự trữ ngoại hối và chỉ số thị trường chứng khoán. Các nghiên cứu về các kênh truyền dẫn chính sách thường xuyên sử dụng mô hình VAR, SVAR, VECM vì mối quan hệ giữa các biến số không hề đi theo một chiều, mà trong nhiều trường hợp, chiều hướng ngược lại cũng có thể xảy ra. Đối với nghiên cứu thực nghiệm về truyền dẫn CSTT ở Việt Nam, việc sử dụng các mô hình này hoàn toàn phù hợp với xu hướng nghiên cứu chung. Tuy nhiên, các kết quả nghiên cứu định lượng cần có cập nhật các kiểm định cần thiết để có kết quả tin cậy hơn, đồng thời giải thích rõ về cấu trúc mô hình nghiên cứu.

1.2.2. Nghiên cứu tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tại các NHTM

Đã có nhiều tranh luận về bất lợi và lợi ích đối với vai trò của các yếu tố nội tại ngân hàng trong các nghiên cứu gần đây, trong đó năng lực cạnh tranh ngân hàng có ảnh hưởng quan trọng trong việc truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng của NHTM. Cụ thể, năng lực cạnh tranh của ngân hàng có thể ảnh hưởng đến hiệu quả của CSTT bằng cách khuyến khích hoặc cản trở việc các quyết định về chính sách tín dụng của NHTM (Burkhart & Lewis-Beck, 1994). Aftalion & White (1978), Van Hoose (1983) là những người tiên phong thảo luận về tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của cạnh tranh NHTM. Các nghiên cứu tập trung vào việc các nhà điều hành chính sách lựa chọn các công cụ của CSTT phù hợp để đạt được mục tiêu đề ra và kiểm tra cách những lựa chọn này bị ảnh hưởng bởi cấu trúc thị trường ngân hàng. Van Hoose (1983) nhận thấy rằng đối với các ngân hàng có sức cạnh tranh lớn, một công cụ CSTT (chẳng hạn như tỷ lệ quỹ liên bang) trở nên không có hiệu quả khi điều tiết tín dụng của NHTM. Theo Baglioni (2007), hiệu quả điều tiết của các công cụ CSTT thông qua thị trường tín dụng khác nhau còn tùy thuộc vào năng lực cạnh tranh ngân hàng. Chẳng hạn, tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng được tăng cường nếu ngân hàng có năng lực cạnh tranh kém.

Olivero và cộng sự (2011b) xem xét năng lực cạnh tranh của ngân hàng ảnh hưởng như thế nào đến việc truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng của các ngân hàng. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng cho các ngân hàng thương mại tại 10 quốc gia châu Á và 10 quốc gia Mỹ Latinh trong giai đoạn 1996-2006. Trong nghiên cứu này, sức cạnh tranh của ngân hàng được đo lường bằng chỉ số thống kê H đề xuất bởi Panzar và Rosse (1987). Biến giả được sử dụng để đánh giá tác động khác nhau giữa các quốc gia Châu Á và khu vực Mỹ la tinh. Nhóm tác giả sử dụng phương pháp FEM, REM và GMM nhằm ước lượng phương trình tăng trưởng tín dụng, trong đó các biến giải thích bao gồm chỉ số thống kê H của Panzar-Rosse đại diện cho sức cạnh tranh ngân hàng, quy mô ngân hàng, mức độ thanh khoản, tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ vốn chủ sở hữu và khủng hoảng kinh tế. Kết quả ước lượng cho thấy cạnh tranh gia tăng trong ngành ngân hàng làm suy yếu việc truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng ngân hàng. Điều này đặc biệt đúng đối với các ngân hàng ở các nước châu Mỹ Latinh và các ngân hàng có quy mô nhỏ, thanh khoản thấp và vốn hóa thấp. Sự gia tăng sức cạnh tranh trong các lĩnh vực ngân hàng tại khu vực Châu Á và Mỹ Latinh làm giảm tác động CSTT. Trong khi sức cạnh tranh trong ngành ngân hàng tăng lên có ý nghĩa tích cực đối với ngành ngân hàng, nhưng mang hàm ý tiêu cực đối với hiệu quả của việc truyền dẫn CSTT của NHTW.

Leroy (2014) xem xét tín dụng của các ngân hàng thay đổi như thế nào trước thay đổi CSTT của Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) theo các đặc điểm của ngân hàng, đặc biệt là về sức cạnh tranh trên thị trường, được đo lường thông qua chỉ số Lerner. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu vi mô của các ngân hàng bao gồm thay đổi cho vay, quy mô ngân hàng, khả năng thanh khoản, tỷ lệ vốn chủ sở hữu, năng lực cạnh tranh Lerner của các quốc gia thuộc khu vực đồng Euro trong giai đoạn 1999-2011. Các dữ liệu vĩ mô được sử dụng trong nghiên cứu bao gồm: tăng trưởng GDP, tỷ lệ lạm phát. Kết quả ước lượng bằng phương pháp GMM cho thấy năng lực cạnh tranh được đo lường thông qua chỉ số Lerner có ảnh hưởng quan trọng tới tác động truyền dẫn cú sốc CSTT đến tín dụng của NHTM. Cụ thể, các ngân hàng có sức cạnh tranh cao hơn cung tín dụng ít nhạy cảm với những thay đổi trong tỷ giá

liên ngân hàng. Do đó, năng lực cạnh tranh làm giảm hiệu quả của CSTT. Kết quả này được tác giả giải thích qua hai lý do: đầu tiên, năng lực cạnh tranh cao làm tăng khả năng tiếp cận thị trường tài chính (nghĩa là các nguồn tài chính thay thế) và tạo ra các điều kiện tài chính tốt hơn, làm giảm tác động truyền dẫn CSTT. Thứ hai là lợi nhuận và khả năng sinh lời cao hơn do năng lực cạnh tranh cao hơn, tạo ra "vùng đệm" chống lại những cú sốc, đặc biệt là cú sốc về CSTT. Chẳng hạn, khi lãi suất liên ngân hàng tăng lên trong năm 2007 và 2008, các ngân hàng có năng lực cạnh tranh cao hơn có thể duy trì hoạt động tín dụng nhờ vào "vùng đệm" của mình. Ngược lại, các ngân hàng có năng lực cạnh tranh thấp sẽ dễ bị tổn thương trước những biến động về tiền tệ và kinh tế vĩ mô, do đó, các ngân hàng này bị hạn chế nguồn quỹ đáp ứng cầu tín dụng trước những cú sốc CSTT.

Khan và cộng sự (2016) kiểm tra vai trò của năng lực cạnh tranh ngân hàng đối với việc truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng của NHTM. Nghiên cứu cũng xem xét mức độ mà các đặc điểm của các ngân hàng bao gồm quy mô ngân hàng, mức độ vốn hóa, tốc độ tăng trưởng tiền gửi, thanh khoản và năng lực cạnh tranh ảnh hưởng đến cung tín dụng ngân hàng khi xảy ra các cú sốc CSTT. Trong nghiên cứu này, năng lực cạnh tranh được đo lường bằng chỉ số CR5, HHI, Lerner và chỉ số Boone. Phương pháp ước lượng DGMM được sử dụng cho dữ liệu các ngân hàng theo năm của quốc gia ASEAN trong giai đoạn 1999-2014. Biến CSTT được đo lường thông qua lãi suất ngắn hạn (T-Bill), các biến vĩ mô bao gồm: tăng trưởng GDP, tỷ lệ lạm phát, tự do tài chính, sở hữu nước ngoài, hiệu quả chính phủ, quy định pháp luật, chất lượng các quy định và ổn định chính trị. Những phát hiện này cho thấy, đối với mỗi loại ngân hàng, sức cạnh tranh cao hơn làm giảm tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng của các ngân hàng. Tuy nhiên, năng lực cạnh tranh khi đo lường bằng chỉ số Boone cho thấy kết quả ngược lại. Cụ thể, gia tăng sức cạnh tranh tăng cường việc truyền dẫn CSTT thông qua kênh cho vay ngân hàng. Kết quả này cho thấy việc sử dụng các công cụ tính toán năng lực cạnh tranh liên quan đến vai trò của cạnh tranh và có thể gây hiểu lầm khi chỉ dựa trên một thang đo.

Fungacova và cộng sự (2012) xem xét sự cạnh tranh ảnh hưởng như thế nào đến cung tín dụng ngân hàng trước các cú sốc của CSTT bằng việc sử dụng dữ liệu bảng các ngân hàng từ 12 quốc gia thuộc khu vực đồng Euro trong giai đoạn 2002-2010. Các biến phụ thuộc trong mô hình được đo lường thông qua tốc độ thay đổi cung cho vay NHTM. Các biến độc lập bao gồm biến thay đổi lãi suất tiền gửi qua đêm đại diện cho CSTT, tốc độ tăng trưởng kinh tế, quy mô NHTM, tỷ lệ VCSH, tính thanh khoản, chỉ số Lerner đại diện cho năng lực cạnh tranh NHTM. Nghiên cứu phân tích phản ứng cung tín dụng thay đổi trước các cú sốc của CSTT tùy thuộc vào sức cạnh tranh của ngân hàng. Cụ thể, tác động truyền dẫn CSTT tới tăng trưởng dụng ngân hàng ít rõ ràng hơn đối với các ngân hàng có năng lực cạnh tranh lớn. Điều đó cho thấy, năng lực cạnh tranh thấp hơn làm tăng cường việc truyền dẫn CSTT thông qua kênh cho vay của ngân hàng. Tuy nhiên, các ngân hàng có ít sức mạnh cạnh tranh có cung tín dụng nhạy cảm hơn với CSTT chỉ trong giai đoạn trước khủng hoảng tài chính. Đối với thời kỳ khủng hoảng, nghiên cứu không tìm thấy bất kỳ ảnh hưởng nào của năng lực cạnh tranh ngân hàng trong việc truyền dẫn CSTT. Các ngân hàng có vốn hóa và khả năng thanh khoản kém giảm khoản cho vay nhiều hơn khi có sự thắt chặt tiền tệ trong giai đoạn trước khủng hoảng. Những kết quả này cho thấy sức mạnh thị trường của ngân hàng có tác động đáng kể đến hiệu quả của CSTT. Do đó, sự thay đổi lớn về năng lực cạnh tranh của ngân hàng có thể thay đổi ảnh hưởng của CSTT đối với nền kinh tế.

Adams & Amel (2005) nghiên cứu ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh của các ngân hàng nhỏ đến việc truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng bằng cách sử dụng số liệu của các ngân hàng Hoa Kỳ từ năm 1996 đến năm 2004. Các biến nghiên cứu bao gồm: L_{mt} là khối lượng của các khoản vay bằng đồng đô la có nguồn gốc từ thị trường tiền tệ tại thời gian t , $fedfunds_t$ là mức lãi suất trung bình của liên bang trong khoảng thời gian t , HHI_{mt} là năng lực cạnh tranh và Z_{mt} là một vectơ của các biến số kiểm soát cho sự khác biệt tại thị trường cụ thể về nhu cầu vay của khách hàng. Nghiên cứu cho thấy tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng trở nên yếu hơn

khi mức độ cạnh tranh tăng theo thời gian. Tuy nhiên, nghiên cứu bị hạn chế do giới hạn phạm vi khi chỉ áp dụng cho các ngân hàng nhỏ ở Mỹ.

Van Leuvensteijn và cộng sự (2013) quan tâm tới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh ngân hàng đến truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng tại khu vực đồng Euro vì CSTT như nhau ở các nước này trong khi sức cạnh tranh ngân hàng khác biệt, điều này cho phép xác định rõ vai trò của năng lực cạnh tranh ngân hàng. Nghiên cứu sử dụng số liệu của các ngân hàng từ 12 nước thành viên của khu vực đồng euro trong giai đoạn từ 2002 đến 2010 để phân tích phản ứng của kênh tín dụng trước thay đổi của CSTT. Theo cách tiếp cận này, các tác giả đo lường năng lực cạnh tranh của ngân hàng thông qua chỉ số Lerner, và CSTT được xác định bằng lãi suất qua đêm của liên minh Châu Âu. Kết quả cho thấy những ngân hàng có năng lực cạnh tranh lớn, với giá trị cao hơn về sức mạnh thị trường, thúc đẩy việc truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng của ngân hàng do gia tăng độ nhạy cảm của lãi suất tín dụng đối với các cú sốc tiền tệ. Mối quan hệ chỉ có ý nghĩa trong thời kỳ tiền khủng hoảng; không có bằng chứng nào cho thấy vai trò cạnh tranh của ngân hàng trong việc truyền dẫn CSTT trong thời gian khủng hoảng.

Amidu & Wolfe (2013) sử dụng dữ liệu của 978 ngân hàng từ 55 quốc gia trên thế giới để khảo sát ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh trong ngành ngân hàng (đo lường bởi chỉ số Lerner) đối với truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng của NHTM trong giai đoạn 2000 - 2007. Các biến độc lập trong mô hình nghiên cứu bao gồm: Lerner, quy mô NHTM, tính thanh khoản, tỷ lệ VCSH, tốc độ tăng trưởng GDP, tỷ lệ lạm phát, CSTT. Kết quả nghiên cứu thông qua phương pháp GMM cho thấy cạnh tranh của ngân hàng tăng lên làm tăng cường ảnh hưởng của cú sốc CSTT đối với tín dụng ngân hàng. Do các ngân hàng lớn, năng lực cạnh tranh cao thường được hưởng độc quyền thông tin về mức độ tin cậy của khách hàng, do đó chi phí chuyển đổi cho khách hàng vay thấp hơn. Người vay từ các ngân hàng nhỏ rất khó khăn để tiếp cận khoản vay khi các cú sốc tiêu cực về CSTT xảy ra. Tuy nhiên, hạn chế của nghiên cứu này là chỉ có ba quốc gia từ ASEAN đại diện cho khu vực Châu Á trong mẫu sử

dụng và dữ liệu chỉ giới hạn ở giai đoạn trước khủng hoảng toàn cầu, tức là 2000-2007. Hơn nữa, nghiên cứu chỉ sử dụng một biện pháp đo lường cạnh tranh thông qua chỉ số Lerner và không tìm thấy kết quả đáng kể cho Châu Á.

Yang & Shao (2016) xem xét năng lực cạnh tranh ảnh hưởng như thế nào đến truyền dẫn CSTT thông qua kênh cho vay của ngân hàng. Hơn nữa, nghiên cứu kiểm tra phản ứng này khác nhau giữa các loại ngân hàng có các đặc điểm về quy mô ngân hàng, khả năng thanh khoản và tỷ lệ VCSH không đồng nhất. Ngoài ra, các biến vĩ mô như tốc độ tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ lạm phát cũng được kiểm soát. Sử dụng phương pháp ước lượng GMM dựa trên mẫu dữ liệu vi mô ngân hàng Trung Quốc trong giai đoạn từ năm 2003 đến năm 2014, nghiên cứu thấy rằng các ngân hàng có năng lực cạnh tranh cao hơn, có xu hướng tăng trưởng cho vay và ít nhạy cảm hơn với các cú sốc CSTT. Vì thế, năng lực cạnh tranh gia tăng trong lĩnh vực ngân hàng của Trung Quốc làm giảm hiệu quả của CSTT truyền qua kênh cho vay. Một ngân hàng có sức cạnh tranh cao hơn sẽ có ưu thế lớn hơn để mở rộng tín dụng phòng hộ chống thất chặt tiền tệ, do đó làm giảm hiệu quả của CSTT. Hơn nữa, tác động này là mạnh nhất cho các ngân hàng thương mại lớn, có tính thanh khoản cao và có vốn đầu tư tốt.

Li (2015) kiểm tra tầm quan trọng của năng lực cạnh tranh ngân hàng, một trong những yếu tố quyết định cung cho vay của các ngân hàng thương mại khi khảo sát dữ liệu từ 19 nước OECD trong giai đoạn 2004 - 2014. Mô hình nghiên cứu sử dụng các biến độc lập bao gồm: chỉ số HHI đại diện cho năng lực cạnh tranh của NHTM, tốc độ tăng trưởng GDP, tỷ lệ tăng trưởng cung tiền M2, tỷ lệ thanh khoản, tỷ lệ VCSH, tỷ lệ nợ xấu. Kết quả nghiên cứu cho thấy: cạnh tranh ngân hàng, biến số quan tâm chính, được chỉ định bởi chỉ số HHI có tác động tiêu cực đáng kể đến các khoản cho vay thế chấp và tác động tích cực đáng kể đến các khoản cho vay ký quỹ hộ gia đình trước ảnh hưởng của CSTT.

Trần Thị Kim Oanh (2017) xem xét ảnh hưởng của cạnh tranh ngân hàng lên tác động truyền dẫn của CSTT thông qua kênh tín dụng với dữ liệu bảng của 31

NHTM Việt Nam và sử dụng chỉ số Lerner để đo lường NLCT trong giai đoạn 2000-2016. Kết quả ước lượng bằng phương pháp DGMM cho thấy ngân hàng với năng lực cạnh tranh thấp hơn có cung tín dụng nhạy cảm hơn với những cú sốc của CSTT. Nghiên cứu này bằng chứng cho thấy sự gia tăng trong năng lực cạnh tranh của ngân hàng sẽ làm cho tác động truyền dẫn CSTT tới tín dụng của NHTM trở nên kém hiệu quả hơn.

1.3. Khe hở nghiên cứu

Các nghiên cứu thực nghiệm của Adams & Amel (2005), Baglioni (2007); Fungacova, Pessarossi, & Weill (2012), Gunji, Inagaki, Inoue, Takeshima, & Kaga (2009), Van Hoose (1983) cho thấy những thay đổi trong năng lực cạnh tranh ngân hàng làm thay đổi tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng ngân hàng. Do đó, năng lực cạnh tranh của các ngân hàng có thể có tác động quan trọng đến việc lựa chọn các công cụ CSTT thích hợp. Tuy nhiên, các nghiên cứu trong nước về tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh của các NHTM còn rất hạn chế và còn nhiều khoảng trống nghiên cứu. Cụ thể như:

Thứ nhất, các nghiên cứu trên thế giới và trong nước chưa có sự thống nhất với nhau về kết quả có hay không sự tồn tại truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng của NHTM.

Các nghiên cứu trên thế giới có 2 luồng kết quả: nghiên cứu của Aleem (2010); Afrin (2017); Ippolito, Ozdagli, & Perez-Orive (2018); Lindner, Loeffler, Segalla, Valitova, & Vogel (2019); Mahathanaseth & Tauer (2019); Orzechowski (2016); Salachas, Laopodis, & Kouretas (2015) khẳng định kênh tín dụng là một kênh quan trọng trong các kênh truyền dẫn CSTT của NHTW. Những mục tiêu vĩ mô của NHTW bao gồm ổn định giá cả, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, giảm tỷ lệ thất nghiệp đều chịu ảnh hưởng rất lớn bởi khối lượng và cơ cấu tín dụng cung ứng trên thị trường. Thông qua cơ chế tác động vào NHTM bởi các công cụ chính sách sẽ làm thay đổi danh mục tín dụng, lãi suất, điều kiện vay... của NHTM, có thể điều chỉnh được việc mở rộng hay thu hẹp tín dụng, cơ cấu tín dụng theo ngành kinh tế hay theo

vùng lãnh thổ. Việc mở rộng hay thu hẹp tín dụng một mặt ảnh hưởng đến lượng tiền cung ứng, lãi suất trên thị trường và do đó tác động đến giá cả trong nền kinh tế. Mặt khác, thay đổi khối lượng tín dụng làm thay đổi cơ cấu tín dụng sẽ tác động đến quy mô đầu tư và do vậy sẽ tác động đến sản lượng, việc làm và cơ cấu kinh tế.

Tuy nhiên, một luồng nghiên cứu khác cho thấy kết quả ngược lại khi tìm ra bằng chứng về không tồn tại tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng: Favero & Bagliano (1998); Lungu (2008); Simpasa, Nandwa, & Nabassaga (2014) cho thấy kênh lãi suất quan trọng trong việc truyền dẫn cú sốc CSTT đến các biến số kinh tế vĩ mô chính, kênh tín dụng của ngân hàng không phải là kênh ảnh hưởng do cung tín dụng của NHTM thuộc lĩnh vực ưu tiên. Trên thực tế, một ngân hàng có thể huy động vốn từ thị trường tiền tệ hoặc huy động vốn thông qua phát hành giấy tờ có giá trên thị trường vốn để không ảnh hưởng tới hoạt động tín dụng. Ngoài ra, các kết quả nghiên cứu thực nghiệm trên còn cho thấy, tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng còn nhiều mâu thuẫn phụ thuộc vào đặc điểm của từng quốc gia. Các nghiên cứu thực nghiệm trong nước đều khẳng định tác động này bằng các phương pháp nghiên cứu định lượng đáng tin cậy. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu cho thấy mức độ và xu hướng tác động khác nhau do các nghiên cứu tiếp cận theo xu hướng dựa trên những giả định khác nhau: nghiên cứu của Trần Thị Kim Oanh (2016); Chu Khánh Lâm (2012) cho thấy kênh tín dụng là kênh yếu so với các kênh khác trong truyền dẫn CSTT, trong khi các nghiên cứu của Nguyễn Thị Kiều Nga & Phan Khánh Duy (2016); Nguyễn Thị Thùy Vinh (2015) khẳng định kênh tín dụng có vai trò quan trọng hơn trong cơ chế truyền dẫn CSTT Việt Nam so với các kênh khác.

Thứ hai, các kết quả nghiên cứu ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh ngân hàng lên tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng của NHTM tại Việt Nam còn ít và chưa rõ ràng:

Các nghiên cứu về tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng năng lực cạnh tranh của NHTM Việt Nam còn hạn chế. Dù vậy, năng lực cạnh tranh ngân hàng đóng vai trò quan trọng đối với hoạt động của một NHTM và có thể

ảnh hưởng đến hiệu quả của CSTT bằng cách tăng cường hoặc cản trở kênh tín dụng của ngân hàng đó. Một số nghiên cứu đã chỉ ra rằng năng lực cạnh tranh gia tăng trong lĩnh vực ngân hàng có thể dẫn đến giá các sản phẩm tài chính thấp hơn và khả năng tiếp cận với các sản phẩm tài chính tốt hơn (Pruteanu-Podpiera, eill, & Schobert, 2007). Tuy nhiên, cạnh tranh ngân hàng có thể có tác động bất lợi đến hiệu quả trong quản lý ngân hàng do giảm thời gian quan hệ tín dụng và nó có thể khiến các ngân hàng thực hiện các chiến lược chấp nhận rủi ro cao hơn (Hellmann & Murdock, 1998; Repullo & Suarez, 2000). Kashyap & Stein (1997) nhấn mạnh rằng sự tập trung của hệ thống ngân hàng, tức là thước đo năng lực cạnh tranh cũng như tình trạng sức khỏe của các ngân hàng, rất quan trọng trong phân tích hiệu quả của CSTT. Lensink & Sterken (2002) đề xuất rằng trong tương lai nên xác định liệu năng lực cạnh tranh ngân hàng có đóng vai trò quan trọng trong cơ chế truyền dẫn CSTT hay không.

Bên cạnh đó, các nghiên cứu của Aftalion & White (1978); Olivero, Li, & Jeon (2011a); Olivero và cộng sự (2011b); VanHoose (1983) cho thấy: (i) một là, khi các NHTM trở nên lớn hơn do sát nhập, tăng vốn chủ sở hữu làm thay đổi quy mô, cấu trúc, nguồn nhân lực hay công nghệ... sẽ làm gia tăng năng lực cạnh tranh của các NHTM, điều này làm suy yếu tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng. Nguyên nhân là do các ngân hàng lớn thường được hưởng các ưu thế trong việc bổ sung nguồn vốn từ các khoản huy động tiết kiệm hoặc các khoản vay liên ngân hàng, từ đó tăng khả năng chống lại sự suy giảm dự trữ do CSTT thắt chặt. (ii) Hai là, các ngân hàng có thể có phân khúc thị trường tín dụng thông qua việc nắm giữ thông tin cá nhân của người vay bằng cách xây dựng các mối quan hệ với khách hàng. Khi NHTW thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ sẽ làm các ngân hàng nhỏ giảm nguồn cung tín dụng, khách hàng phải chuyển từ ngân hàng nhỏ sang một ngân hàng khác và mất một khoản chi phí thông tin, chi phí thời gian trong quá trình chuyển đổi. Phản ứng của tổng cung trên thị trường tín dụng ngân hàng trước sự thay đổi điều kiện tiền tệ phụ thuộc vào mức độ của các chi phí chuyển đổi này. Năng lực cạnh tranh của NHTM ngày càng gia tăng sẽ làm giảm chi phí này do giảm sự không đối

xúng về thông tin giữa các ngân hàng đối với mức độ tin cậy của khách hàng, tác động truyền dẫn cú sốc CSTT đối với thay đổi trong cung tín dụng sẽ giảm đi. (iii) Ba là, trong xu thế phát triển công nghệ 4.0 và hội nhập kinh tế quốc tế, các NHTM đang gia tăng năng lực cạnh tranh thông qua từng bước đẩy mạnh hợp tác quốc tế lĩnh vực công nghệ tài chính (giữa Ngân hàng và Fintech) nhằm cung ứng dịch vụ ngân hàng - tài chính tiện ích, hợp nhu cầu, giá cả hợp lý, hướng tới đối tượng chưa tiếp cận dịch vụ ngân hàng truyền thống (unbanked), sẽ làm tăng độ bao phủ cung ứng dịch vụ ngân hàng đến người dân, doanh nghiệp; điều này làm cho các hoạt động của ngành NH tác động tới nền kinh tế được mở rộng và toàn diện hơn. Bên cạnh đó, các ngân hàng chú trọng ứng dụng công nghệ số trong thu thập và phân tích dữ liệu, quản lý, giám sát, cùng với việc cải tiến và tự động hóa quy trình xử lý, đẩy mạnh hợp tác trong lĩnh vực giám sát, quản lý rủi ro và tăng cường an ninh bảo mật. Năng lực cạnh tranh tăng lên tạo hành lang hoạt động thông thoáng cũng như cơ sở dữ liệu rõ ràng, cập nhật nhanh chóng, giảm thiểu rủi ro bất cân xứng thông tin từ NHTW tới các NHTM cũng như khách hàng. Tác động của các công cụ chính sách sẽ dễ dàng được định lượng và điều chỉnh, kiểm soát hiệu quả hoạt động theo hướng mục tiêu chính sách được thuận lợi hơn, do đó việc truyền tải chính sách tiền tệ trở nên hiệu quả, giảm độ trễ và rõ ràng hơn. Trong hai trường hợp đầu tiên, cạnh tranh gia tăng làm suy yếu tác động truyền dẫn CSTT tới cung tín dụng ngân hàng. Trong trường hợp cuối cùng, nó tăng cường hiệu quả truyền dẫn CSTT. Tác động nào trong số những ảnh hưởng này mạnh hơn vẫn còn nhiều mâu thuẫn từ các kết quả nghiên cứu thực nghiệm.

Thứ ba, đã có bằng chứng cho thấy việc đo lường năng lực cạnh tranh bằng các phương pháp tiếp cận khác nhau có ảnh hưởng khác nhau tới tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng nhưng chưa có nghiên cứu đối với hệ thống NHTM Việt Nam nào được thực hiện.

Khan, Ahmad, & Gee (2016) kiểm tra vai trò của năng lực cạnh tranh ngân hàng đối với việc truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng của NHTM. Nghiên cứu cũng

xem xét mức độ mà các đặc điểm của các ngân hàng bao gồm quy mô ngân hàng, mức độ vốn hóa, tốc độ tăng trưởng tiền gửi, thanh khoản và năng lực cạnh tranh (khi đo bằng chỉ số CR5, HHI, Lerner và chỉ số Boone). Những phát hiện này cho thấy, đối với mỗi loại ngân hàng, năng lực cạnh tranh cao hơn khi đo bằng chỉ số HHI, Lerner làm giảm tác động truyền dẫn cú sốc CSTT qua kênh tín dụng của các ngân hàng. Tuy nhiên, kết quả từ chỉ số Boone cho thấy điều ngược lại, gia tăng năng lực cạnh tranh sẽ tăng cường việc truyền dẫn CSTT thông qua kênh cho vay ngân hàng. Kết quả này cho thấy việc sử dụng các công cụ tính toán năng lực cạnh tranh liên quan đến vai trò của cạnh tranh và có thể gây hiểu lầm khi chỉ dựa trên một thang đo.

Nghiên cứu về năng lực cạnh tranh đã có lịch sử phát triển lâu dài về cơ sở lý thuyết: phương pháp truyền thống đo lường cạnh tranh dựa trên mô hình cấu trúc thị trường tác động đến hiệu quả SCP (Structure- Conduct- Performance). Ý tưởng cơ bản là các ngân hàng có thị phần lớn thì sức mạnh thị trường càng lớn và do đó hiệu quả cao. Mô hình này sử dụng chỉ số Hirschman-Heerfindaf (HHI) dựa trên giả thuyết “cấu trúc - hành vi - hiệu quả” cho rằng tập trung càng lớn sẽ gây ra hành vi kém cạnh tranh và dẫn đến lợi nhuận ngân hàng càng cao. Cách tiếp cận này đã bộc lộ một số hạn chế nhất định và phương pháp Boone phi cấu trúc ra đời để khắc phục những khiếm khuyết của cách tiếp cận cấu trúc. Từ tiếp cận phi cấu trúc, nhiều mô hình với các chỉ số đo lường cạnh tranh ra đời và được sử dụng rộng rãi trong nhiều nghiên cứu hàn lâm, trong đó phải kể đến là chỉ số Lerner, chỉ số H, và chỉ số Boone. Mỗi mô hình phản ánh năng lực cạnh tranh của các ngân hàng ở mỗi phương diện tiếp cận khác nhau. Nếu như mô hình Panzar & Rosse (1982) đề xuất đo lường năng lực cạnh tranh thông qua chỉ số H được tính bằng tổng của độ co giãn thu nhập theo giá các yếu tố đầu vào, thì mô hình Lerner thể hiện năng lực cạnh tranh thông qua khả năng mà một công ty có thể định giá của sản phẩm cao hơn chi phí biên (MC). Sự ra đời của mô hình Boone (2004) là bước phát triển mới vì cạnh tranh trong ngành ngân hàng có thể nhận biết qua từng năm. Ba mô hình trên vừa có những ưu điểm và nhược điểm nhất định nhưng tới nay, các mô hình này vẫn đang được sử dụng trong

nhiều nghiên cứu. Trong nghiên cứu này, tác giả xem xét giữa tiếp cận truyền thống và tiếp cận mới về năng lực cạnh tranh có ảnh hưởng tới kết quả tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng của NHTM như thế nào?

1.4. Mục tiêu nghiên cứu

Luận án có các mục tiêu tổng quát và mục tiêu cụ thể như sau:

- **Mục tiêu tổng quát:** nội dung trọng yếu của nghiên cứu này xem xét tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng năng lực cạnh tranh của các NHTM tại Việt Nam, để từ đó đưa ra các gợi ý chính sách điều hành CSTT qua kênh tín dụng trong điều kiện cạnh tranh đối với NHNN. Tuy nhiên, để lấp đầy các khe hở nghiên cứu, tác giả còn chú trọng tới so sánh năng lực cạnh tranh giữa tiếp cận truyền thống và tiếp cận mới có ảnh hưởng khác nhau tới truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng của NHTM như thế nào.

- **Mục tiêu cụ thể:** để đạt được mục tiêu tổng quát, nghiên cứu có các mục tiêu cụ thể sau:

- Đánh giá tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng của NHTM tại Việt Nam.
- Đánh giá tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng năng lực cạnh tranh của các NHTM tại Việt Nam.
- Đưa ra các gợi ý điều hành CSTT qua kênh tín dụng trong điều kiện cạnh tranh đối với NHNN Việt Nam.

1.5. Câu hỏi nghiên cứu

Để đạt được mục tiêu nghiên cứu, luận án trả lời các câu hỏi nghiên cứu sau:

- Có tồn tại truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng tại Việt Nam hay không? Nếu có, tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng tại Việt Nam như thế nào?
- Ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh lên tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng của các NHTM tại Việt Nam như thế nào?
- Trong điều kiện cạnh tranh, NHNN điều hành CSTT qua kênh tín dụng như thế nào?

1.6. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu: tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng năng lực cạnh tranh của các NHTM tại Việt Nam.

Phạm vi thu thập dữ liệu nghiên cứu: Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng cân bằng của 30 NH TMCP tại Việt Nam

Thời gian nghiên cứu: nghiên cứu được tiến hành trên cơ sở dữ liệu trong giai đoạn từ năm 2008 đến năm 2017.

1.7. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng cân bằng của 30 ngân hàng TMCP tại Việt Nam trong giai đoạn 2008-2017. Các dữ liệu được sử dụng để đo lường năng lực cạnh tranh và đặc điểm của từng ngân hàng được lấy từ báo cáo tài chính đã kiểm toán của các ngân hàng và tính toán của tác giả đối với từng biến số sẽ được mô tả ở những phần tiếp theo trong các chương sau.

Nguồn số liệu thứ cấp cụ thể khác được sử dụng trong mô hình bao gồm: Chỉ số giá tiêu dùng; Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế; Tăng trưởng tiền gửi của khách hàng; Chỉ số sản xuất công nghiệp Việt Nam; Tốc độ tăng trưởng cung tiền M2; Lãi suất tái chiết khấu; Chỉ số VN Index được thu thập theo tháng từ cơ sở dữ liệu chính thức của Tổng cục Thống kê Việt Nam, NHNN, ADB; Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM trong giai đoạn từ tháng 1/ 2008 tới tháng 12/2017

1.8. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp định lượng được sử dụng nhằm mô hình hóa tác động của CSTT qua kênh tín dụng tại các NHTM Việt Nam dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh trên cơ sở lý thuyết đã được phân tích, đánh giá bao gồm:

Để trả lời cho câu hỏi nghiên cứu số 1, tác giả sử dụng hai phương pháp:

Phương pháp thống kê, được sử dụng để thu thập thông tin, số liệu phục vụ nghiên cứu nhằm chứng minh cho các luận điểm được đưa ra trong luận án.

Phương pháp VECM, đây thực chất là phương pháp VAR đã được hiệu chỉnh sai số bằng phương pháp ECM. Phương pháp VECM sử dụng khi các biến dạng

chuỗi được kiểm định là có hiện tượng đồng tích hợp để đạt được sự cân bằng trong dài hạn, từ đó phương pháp này khắc phục được nhược điểm của phương pháp VAR là chỉ xem xét được trong ngắn hạn bỏ qua mất các yếu tố dài hạn.

Để trả lời câu hỏi nghiên cứu số 2 và 3, nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng DGMM của Arellano & Bond (1991). Phương pháp DGMM nhằm ước lượng các mô hình với dữ liệu của các NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2008-2017. Trong các mô hình này có chứa biến trễ của biến phụ thuộc, có thể dẫn đến hiện tượng nội sinh trong mô hình (Baltagi, 2008). Vì vậy, khi phân tích mô hình, tác giả dựa trên kết quả ước lượng của phương pháp DGMM thay vì kết quả ước lượng theo phương pháp tác động cố định. Nguyên nhân là do ước lượng theo phương pháp tác động cố định, vấn đề nội sinh trong mô hình không được xử lý. Do đó, kết quả ước lượng sẽ bị sai lệch. Trong khi đó, ước lượng theo phương pháp DGMM, vấn đề nội sinh trong mô hình được xử lý và kết quả có độ tin cậy cao hơn. Ngoài ra, trong các ước lượng dữ liệu bảng động tuyến tính hoặc các dữ liệu bảng có tồn tại hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan phương pháp này cũng được sử dụng phổ biến.

Phương pháp so sánh: được sử dụng để so sánh thông tin, số liệu qua các thời kỳ trong giai đoạn nghiên cứu, từ đó làm rõ sự khác biệt trong tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng NLCT của các NHTM nhằm đề ra giải pháp nâng cao hiệu quả CSTT cho NHNN VN trong thời gian tới.

Phương pháp tổng hợp – phân tích: được sử dụng để tổng hợp các thông tin, số liệu đã thu thập từ đó kết hợp với phương pháp so sánh để làm rõ tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh. Từ đó lượng hóa các tác động của CSTT qua kênh tín dụng tại Việt Nam làm cơ sở để đề xuất giải pháp, kiến nghị.

1.9. Đóng góp của đề tài nghiên cứu

❖ Về mặt lý luận:

Thứ nhất, nghiên cứu đóng góp lý thuyết tác động truyền dẫn chính CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh ngân hàng cũng như các yếu tố quyết định khác tại các NHTM.

Thứ hai, nghiên cứu này là cơ sở so sánh hai phương pháp đo lường năng lực cạnh tranh để xem xét cách tiếp cận nào phù hợp hơn đối với các NHTM Việt Nam. Từ tiếp cận phi cấu trúc, nhiều mô hình với các chỉ số đo lường cạnh tranh ra đời và được sử dụng rộng rãi trong nhiều nghiên cứu hàn lâm, trong đó phải kể đến là chỉ số Lerner và chỉ số Boone. Mỗi mô hình phản ánh mức độ cạnh tranh của các ngân hàng ở mỗi phương diện khác nhau. Nếu như mô hình Rosse-Panzar (1987) chỉ dừng lại ở chuyên dịch giá cả đầu vào trong doanh thu của các ngân hàng, thì mô hình Lerner có thể đo lường sức mạnh thị trường ở cấp độ từng ngân hàng. Sự ra đời của mô hình Boone là bước phát triển mới vì cạnh tranh trong ngành ngân hàng có thể nhận biết qua từng năm. Kết quả nghiên cứu cung cấp bằng chứng cho thấy cách tiếp cận đo lường năng lực cạnh tranh của NHTM ở VN khi xem xét tác động CSTT theo phương pháp Lerner là phù hợp.

❖ **Về mặt thực tiễn:**

Ngoài những đóng góp về mặt lý luận, thông qua nghiên cứu thực nghiệm, luận án có những đóng góp về mặt thực tiễn như sau:

Thứ nhất, dựa vào nguồn dữ liệu thứ cấp, nghiên cứu đã lượng hóa cụ thể tác động của CSTT đến kênh tín dụng của NHTM Việt Nam: cả trong ngắn hạn và dài hạn, lãi suất tái chiết khấu đều có tác động ngược chiều đến tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế. Như vậy, khi NHNN thực hiện một CSTT thắt chặt thông qua công cụ lãi suất tái chiết khấu tăng sẽ có tác động làm giảm tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, tín dụng nền kinh tế tăng sẽ làm gia tăng giá trị sản xuất công nghiệp Việt Nam, gia tăng sản lượng nền kinh tế. Kết quả nghiên cứu là bằng chứng khẳng định sự tồn tại tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng tại Việt Nam trong ngắn hạn nhưng không tồn tại trong dài hạn.

Thứ hai, nghiên cứu kiểm tra ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh lên tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng là một trong những hàm ý quan trọng cho mục tiêu điều hành CSTT đối với NHNN. Các nghiên cứu thực nghiệm trước đây cho thấy, những ảnh hưởng bất lợi của cạnh tranh ngân hàng đối với sự ổn định về tài chính vĩ mô đã làm dấy lên lo ngại về các chính sách hỗ trợ cạnh tranh. Những phát

hiện về cạnh tranh của ngân hàng cản trở truyền dẫn CSTT có thể là một lý do bổ sung để thực hiện các chính sách gia tăng mức độ cạnh tranh trong các lĩnh vực ngân hàng đối với các nhà quản lý. Đồng thời, bằng chứng tác động truyền dẫn cạnh tranh từ ngân hàng đối với hiệu quả của CSTT sẽ hỗ trợ cho các hàm ý chính sách không có những tác động bất đối xứng lên nền kinh tế.

Đóng góp từ góc độ chính sách, năng lực cạnh tranh ngân hàng có tác động quan trọng đến việc truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng. Việc truyền dẫn là kém hiệu quả hơn khi các ngân hàng có năng lực cạnh tranh cao hơn, nghiên cứu chỉ ra rằng Việt Nam nên theo dõi chặt chẽ cơ cấu hệ thống ngân hàng không chỉ vì lý do ổn định tài chính, mà còn cho việc truyền dẫn CSTT đáp ứng những mục tiêu quan trọng của NHNN trong các năm tới. Điều này ủng hộ quan điểm rằng năng lực cạnh tranh ngân hàng lớn hơn và quan điểm điều hành CSTT không những không mâu thuẫn với nhau, mà còn cung cấp một góc nhìn mới từ góc độ chính sách cho NHNN. Trong tương lai cùng với sự phát triển trong năng lực cạnh tranh của các NHTM, truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng có thể sẽ bị suy yếu, NHNN cần có những giải pháp hợp lý trong việc ưu tiên sử dụng các kênh thay thế khác như: kênh lãi suất, kênh tỷ giá,...

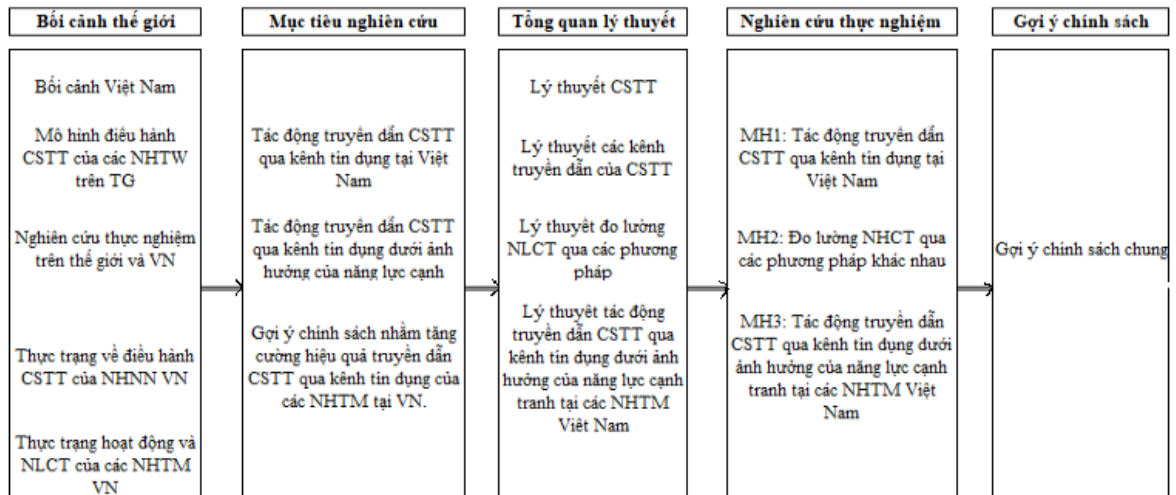
Đóng góp từ góc độ kinh tế, hội nhập nhiều hơn giữa các nước trong khu vực cũng như trên thế giới sẽ góp phần gia tăng năng lực cạnh tranh của NHTM. Khi khác biệt giữa các ngân hàng lớn và ngân hàng nhỏ vẫn còn tồn tại, thì các CSTT sẽ có tác động không đồng đều đến các ngân hàng, do đó, việc thay đổi CSTT có thể gây hiệu ứng không đồng nhất giữa các ngân hàng gây nên sự kém hiệu quả của CSTT. Điều này rút ra bài học là sự hội nhập ngân hàng không thể xem xét một cách riêng biệt, mà phải được xử lý trong bối cảnh hội nhập tài chính rộng lớn của khu vực cũng như thế giới với Việt Nam. Kết quả là, những nỗ lực để tăng cường năng lực cạnh tranh ngân hàng một cách ổn định và đồng nhất nên được coi là cơ bản để cải thiện hơn nữa các hiệu quả của CSTT ở Việt Nam. NHNN cần tạo một cơ chế điều hành và hành lang pháp lý thông thoáng cũng như những nỗ lực cải cách thể chế

quan trọng để các NHTM có điều kiện thuận lợi phát triển năng lực cạnh tranh một cách đồng bộ và liên tục.

Thứ ba, nghiên cứu kiểm tra có hay không sự tồn tại của truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng tại các NHTM Việt Nam? Phản ứng tín dụng của ngân hàng thương mại là tích cực hay tiêu cực trước các cú sốc CSTT ở Việt Nam dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh trong thời gian qua. Đây là những tiền đề quan trọng đối với NHNN trong việc lập kế hoạch và thực thi CSTT. Kết quả nghiên cứu đề xuất những giải pháp liên quan cho NHNN và các cơ quan quản lý khác trong việc kiểm tra và giám sát hệ thống ngân hàng nhằm tránh sự cố hệ thống, từ đó thúc đẩy nền kinh tế phát triển bền vững.

1.10. Quy trình nghiên cứu

Hình 1.1: Quy trình nghiên cứu



Nguồn: đề xuất của tác giả

Tác giả thực hiện đánh giá tác động truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tại các NHTM Việt Nam thông qua các bước sau:

Bước 1: Nêu mục tiêu nghiên cứu và tổng quan các lý thuyết.

Trên cơ sở xem xét bối cảnh thế giới, bối cảnh VN về thực trạng điều hành CSTT trong giai đoạn 2008 - 2017, các nghiên cứu thực nghiệm, xem xét tổng quan các lý thuyết liên quan CSTT, truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng dưới ảnh

hưởng của năng lực cạnh tranh, lược khảo các nghiên cứu trong và ngoài nước để chỉ ra khe hở nghiên cứu. Mục tiêu cuối cùng của đề tài nhằm đánh giá tác động truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tại các NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2008 - 2017. Từ kết quả này, nghiên cứu đưa ra một số giải pháp và kiến nghị nhằm tăng cường hiệu quả truyền dẫn của CSTT thông qua kênh tín dụng tại các NHTM Việt Nam.

Bước 2: Xây dựng mô hình nghiên cứu

Với mục tiêu đánh giá tác động truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng năng lực cạnh tranh của các NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2008 - 2017. Nghiên cứu tiến hành:

- Kiểm định sự tồn tại của kênh truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng tại Việt Nam trong giai đoạn 2008 - 2017, nghiên cứu xây dựng mô hình VECM để kiểm tra tác động này dựa trên mô hình nghiên cứu của Sun và cộng sự (2010).

- Trên cơ sở lý thuyết, xác định và ước tính năng lực cạnh tranh theo phương pháp Lerner và Boone.

- Kiểm định sự tồn tại và ảnh hưởng của cạnh tranh ngân hàng trong việc truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng nhằm trả lời câu hỏi nghiên cứu số 2 và 3, nghiên cứu sử dụng mô hình động dựa trên mô hình nghiên cứu của Amidu & Wolfe (2013); Gunji, Miura, & Yuan (2009); Khan và cộng sự (2016); Olivero và cộng sự (2011b) vì mối quan hệ của CSTT, kênh tín dụng và năng lực cạnh tranh của NHTM đã được các nghiên cứu này kiểm định. Luận án sử dụng phương pháp DGMM với dữ liệu bảng để ước lượng mô hình.

Thu thập và xử lý dữ liệu

Với mô hình nghiên cứu được nêu trên, bộ dữ liệu bảng được sử dụng trong luận án gồm các loại số liệu sau:

- Thay đổi trong tín dụng; quy mô vốn của ngân hàng; chỉ số năng lực cạnh tranh; vốn chủ sở hữu; khả năng thanh khoản, các chỉ tiêu liên quan để tính toán năng lực cạnh tranh ...được tính toán thông qua phần mềm Excel từ báo cáo tài chính đã kiểm toán của 30 NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2008- 2017.

- Tỷ lệ lạm phát (INF) và tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP) được lấy theo năm của Tổng Cục Thống kê Việt Nam công bố.

- Lãi suất tái chiết khấu và tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 được lấy theo năm của NHNN Việt Nam công bố.

Ước lượng mô hình hồi quy đánh giá tác động truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tại các NHTM Việt Nam.

Trong mô hình nghiên cứu của Amidu & Wolfe (2013); Gunji, Miura, & Yuan, (2009); Khan và cộng sự (2016); Olivero và cộng sự (2011b) có chứa biến trễ của biến phụ thuộc, có thể sẽ dẫn đến hiện tượng nội sinh trong mô hình (Baltagi, 2008). Vì vậy, tác giả sử dụng phương pháp GMM hai bước bằng phần mềm Stata 15 để ước lượng mô hình hồi quy đánh giá tác động truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tại các NHTM Việt Nam.

Bước 3: Kết luận và hàm ý chính sách.

Trong phần này, luận án thực hiện một số nội dung như:

- Tóm tắt một số kết quả nghiên cứu chính
- Chỉ ra đóng góp cũng như hạn chế của nghiên cứu.
- Trên cơ sở đó, nêu lên một số hàm ý chính sách nhằm tăng cường hiệu quả truyền dẫn của CSTT thông qua kênh tín dụng tại các NHTM Việt Nam.

1.11. Kết cấu của luận án.

Luận án được chia làm 5 chương:

Chương 1: Giới thiệu nghiên cứu

Chương này trình bày lý do lựa chọn đề tài thông qua việc đưa ra bối cảnh nghiên cứu thế giới, bối cảnh nghiên cứu tại Việt Nam từ đó xác định khe hở nghiên cứu và điểm mới của nghiên cứu so với các nghiên cứu trước đây. Tiếp theo, là phần mục tiêu nghiên cứu, đối tượng nghiên cứu, phạm vi nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu, dữ liệu, cấu trúc nghiên cứu và các đóng góp chính của nghiên cứu.

Chương 2: Cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu liên quan về tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng năng lực cạnh tranh của NHTM

Chương 2 trình bày nội dung cơ sở lý thuyết bao gồm: thứ nhất, các lý thuyết về CSTT, nghiên cứu giới thiệu khái quát cơ sở lý thuyết phục vụ cho nghiên cứu như: khái niệm, mục tiêu, công cụ của CSTT. Thứ hai, tác giả cũng tổng hợp lý thuyết về tác động của CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh của NHTM. Thứ ba, lý thuyết về hai phương pháp tiếp cận năng lực cạnh tranh mới cũng được đề cập: Đối với khái niệm cạnh tranh truyền thống, chỉ số Lerner dùng để đo lường sức mạnh thị trường. Đối với phương pháp đo lường NLCT mới, chỉ số Boone dù ra đời chưa lâu nhưng cũng được rất nhiều nhà nghiên cứu ứng dụng. Thứ tư, cơ sở của mô hình nghiên cứu sẽ được trình bày ở chương 3 thông qua lược khảo các nghiên cứu liên quan đến đề tài này. Các nghiên cứu liên quan được lược khảo bao gồm các nghiên cứu về tác động của CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh trong và ngoài nước.

Chương 3: Mô hình và phương pháp nghiên cứu

Chương 3 trình bày về phương pháp và mô hình nghiên cứu. Phần đầu của chương này trình bày các phương pháp nghiên cứu ứng với từng mục tiêu. Đầu tiên, nghiên cứu kiểm tra sự tồn tại của kênh tín dụng trong truyền dẫn CSTT ở Việt Nam dựa trên mô hình nghiên cứu của Sun và cộng sự (2010). Để ước lượng mô hình này, tác giả sử dụng phương pháp VECM.

Tiếp theo, với mục đích đánh giá tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng năng lực cạnh tranh của các NHTM tại Việt Nam trong giai đoạn 2008- 2017, nghiên cứu dựa trên mô hình nghiên cứu của Amidu & Wolfe (2013); Gunji, Miura, & Yuan (2009); Khan và cộng sự (2016); Olivero và cộng sự (2011b). Mô hình này sử dụng phương pháp ước lượng GMM hai bước bằng phần mềm Stata 15.0. Phần thứ hai của chương trình này bày nguồn dữ liệu và nội dung dữ liệu được sử dụng trong các nghiên cứu định lượng.

- *Chương 4: Kết quả nghiên cứu thực nghiệm tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng năng lực cạnh tranh của các NHTM tại Việt Nam*

Chương 4 trình bày kết quả nghiên cứu thực nghiệm. Nội dung của chương này trình bày và phân tích ba kết quả chính ứng với ba mục tiêu nghiên cứu chính:

ước tính năng lực cạnh tranh của các NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2008- 2017 và so sánh hiệu quả đo lường giữa phương pháp đo lường năng lực cạnh tranh theo phương pháp Lerner và Boone. Tiếp theo là các kết quả nghiên cứu thực nghiệm về tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng ở Việt Nam và tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng năng lực cạnh tranh của các NHTM tại Việt Nam trong giai đoạn 2008- 2017. Kết quả của chương này sẽ là cơ sở để đưa ra những giải pháp ở chương tiếp theo.

Chương 5: Kết luận và hàm ý chính sách

Chương 5 trình bày kết luận và gợi ý chính sách. Trong chương này, ở phần đầu sẽ trình bày tóm tắt lại các kết quả nghiên cứu chính, trên cơ sở đó đưa ra các gợi ý chính sách ở phần tiếp theo. Nghiên cứu tập trung gợi ý chính sách với hai đối tượng chính đó là NHNN và các NHTM. Các gợi ý chính sách được đưa ra dựa trên nền tảng của lý thuyết, phân tích thực trạng và các kết quả từ mô hình kinh tế lượng. Cuối cùng, luận án nêu ra những hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo.

CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ CÁC NGHIÊN CỨU LIÊN QUAN VỀ TÁC ĐỘNG TRUYỀN DẪN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUA KÊNH TÍN DỤNG DƯỚI ẢNH HƯỞNG CỦA NĂNG LỰC CẠNH TRANH TẠI NHTM

2.1. Kênh truyền dẫn của chính sách tiền tệ

2.1.1. Khái niệm chính sách tiền tệ

Chính sách tiền tệ (CSTT) là một công cụ quản lý kinh tế vĩ mô quan trọng nhất mà Nhà nước giao cho NHTW thực hiện. Hiện nay, trong các tài liệu nghiên cứu về CSTT thì thuật ngữ “Chính sách tiền tệ” được mô tả thông qua việc sử dụng các mục tiêu và công cụ điều hành. Chủ đề này đã được các nhà nghiên cứu trong nước và quốc tế quan tâm, cụ thể:

Theo quan điểm của Mishkin (2010), CSTT chính là việc mà Cục dự trữ liên bang Mỹ (Federal Reserve System – FED) sử dụng các công cụ (bao gồm: nghiệp vụ thị trường mở; thay đổi lãi suất chiết khấu, thay đổi này ảnh hưởng đến cơ sở tiền tệ, bằng cách này ảnh hưởng) để điều tiết cung ứng tiền tệ đến lượng vay chiết khấu; và thay đổi DTBB, thay đổi này ảnh hưởng đến số nhân tiền tệ.

CSTT được thể hiện dưới nhiều khía cạnh, trong đó CSTT được xem là các hành động của NHTW nhằm thay đổi cung tiền hoặc lãi suất chính sách để hướng đến mục tiêu ổn định lạm phát, tăng trưởng kinh tế, toàn dụng lao động và ổn định tỷ giá hối đoái (Jeon & Wu (2012); Yang & Shao, (2016); Kishan & Opiela (2000)).

Nguyễn Minh Kiều (2006), CSTT là chính sách do NHTW thực thi trên cơ sở thay đổi khối tiền tệ tùy theo tình hình kinh tế nhằm đạt những mục tiêu kinh tế vĩ mô đề ra.

Về nội dung, khi bàn đến CSTT, có hai vấn đề cần xem xét:

CSTT mở rộng: theo hướng này, CSTT nhằm tăng lượng cung tiền cung trong nền kinh tế, khuyến khích đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh và tạo việc làm. Trong trường hợp này, CSTT nhằm chống suy thoái kinh tế và thất nghiệp.

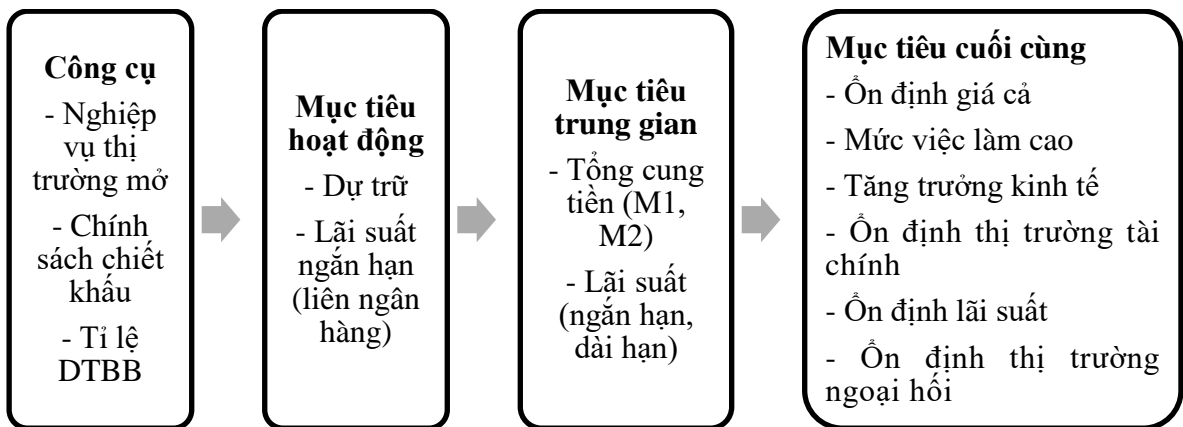
CSTT thắt chặt: theo hướng này, CSTT nhằm giảm lượng cung tiền cung trong nền kinh tế, hạn chế đầu tư và sự phát triển quá nóng của nền kinh tế. Trường hợp này, CSTT nhằm bình ổn lạm phát.

Như vậy, CSTT là chính sách điều hành toàn bộ khối lượng tiền trong nền kinh tế nhằm phân bổ một cách có hiệu quả để thực hiện mục tiêu tăng trưởng, cân đối kinh tế, ổn định giá trị đồng tiền thông qua các công cụ chính sách. CSTT bảo đảm khối lượng tiền cung ứng tăng thêm trong một năm tương ứng với mức tăng trưởng kinh tế và ổn định giá trị của đồng tiền, góp phần đạt được các mục tiêu kinh tế vĩ mô.

2.1.2. Mục tiêu của chính sách tiền tệ

Trong việc thiết kế các mục tiêu chính sách, thường các nhà hoạch định thường xây dựng thành nhiều cấp mục tiêu khác nhau tùy vào hoàn cảnh của từng quốc gia trong mỗi thời kỳ. Các mục tiêu của CSTT bao gồm:

Sơ đồ 1: Mối quan hệ giữa công cụ và các mục tiêu của CSTT



Nguồn: Mishkin (2013)

❖ Mục tiêu hoạt động của CSTT

Theo Mishkin (2013), mục tiêu hoạt động là mục tiêu do NHTW xem xét trên cơ sở thực hiện được mục tiêu trung gian. Khi sử dụng các công cụ CSTT, mục tiêu hoạt động có phản ứng tức thời trước thay đổi của công cụ chính sách. NHTW điều hành mục tiêu hoạt động và mục tiêu trung trên cơ sở thống nhất với nhau và nhằm đạt được mục tiêu cuối cùng của nền kinh tế vĩ mô.

NHTW thường lựa chọn mục tiêu hoạt động dựa trên các tiêu chí: (i) Có mối quan hệ với mục tiêu trung gian, (ii) NHTW có thể đo lường được và (iii) Chịu sự ảnh hưởng của công cụ chính sách.

Các tiêu chí lựa chọn thường bao gồm: về lượng, thông qua các chỉ tiêu đo lường dự trữ của ngân hàng trung gian. Về giá, thông qua lãi suất ngắn hạn như lãi suất thị trường mở, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất cho vay qua đêm, lãi suất liên ngân hàng....

❖ Mục tiêu trung gian của CSTT:

Bằng việc sử dụng các công cụ của CSTT, NHTW không thể tác động trực tiếp và ngay lập tức đến các mục tiêu cuối cùng của CSTT như: giá cả, sản lượng, công ăn việc làm... Ảnh hưởng của CSTT chỉ xuất hiện sau một khoảng thời gian nhất định. Nhằm khắc phục hạn chế này, NHTW của tất cả các nước thường xác định các chỉ tiêu cần đạt được trước khi đạt được mục tiêu cuối cùng. Mục tiêu trung gian là mục tiêu do NHTW lựa chọn nhằm đạt được mục tiêu cuối cùng và phải có liên hệ với mục tiêu cuối cùng, đây là tiêu chuẩn quan trọng nhất của mục tiêu trung gian. Theo Mishkin (2013), các tiêu chuẩn lựa chọn mục tiêu trung gian bao gồm: có thể đo lường được; NHTW có thể kiểm soát được và có mối liên hệ chặt chẽ với mục tiêu cuối cùng.

❖ Mục tiêu cuối cùng của CSTT

Theo Nguyễn Minh Kiều (2006), mục tiêu điều hành của CSTT hướng tới bao gồm:

Thứ nhất là kiềm chế lạm phát hay ổn định giá cả: đây là mục tiêu quan trọng và là mục tiêu dài hạn của CSTT. Ổn định giá cả có tầm quan trọng hàng đầu do làm tăng khả năng dự đoán những biến động của môi trường kinh tế vĩ mô, qua đó định hướng phát triển kinh tế của quốc gia; Thứ hai là tăng trưởng kinh tế, do CSTT quốc gia có thể ảnh hưởng tới tiết kiệm và chi tiêu của xã hội qua đó làm đòn bẩy, kích thích tăng trưởng kinh tế. Tốc độ tăng trưởng kinh tế ổn định là nền tảng cho phát triển ổn định, làm cơ sở ổn định đồng tiền trong nước, cải thiện tình trạng cán cân thanh toán quốc tế và khẳng định vị thế kinh tế trên thị trường quốc tế; Thứ ba là ổn định thị trường tài chính do đây là nơi tạo ra nguồn vốn cho các thành phần kinh tế, trong đó quan trọng nhất là hệ thống ngân hàng và các tổ chức TC phi ngân hàng. Do đó, sự ổn định của các NHTM có ý nghĩa quan trọng đối với nền kinh tế. NHNN

thông qua các công cụ chính sách làm thay đổi khối lượng tín dụng và lãi suất sẽ đem lại sự ổn định cho thị trường tài chính; Thứ tư là duy trì tỉ lệ thất nghiệp ở mức tối ưu, tạo công ăn việc làm đầy đủ là mục tiêu của tất cả các chính sách kinh tế vĩ mô trong đó có CSTT quốc gia; cuối cùng là mục tiêu ổn định tỷ giá hối đoái nhằm tạo điều kiện thuận lợi để các nguồn hàng hòa và nguồn vốn vào ra ở một quốc gia. Sự thay đổi mạnh của tỷ giá có tác động mạnh tới các biến số vĩ mô khác như lạm phát, tăng trưởng, xuất nhập khẩu, nợ công ...do hoạt động này gắn liền với việc chuyển đổi qua lại giữa các đồng ngoại tệ và nội tệ.

Theo Mishkin (2010), CSTT phải đạt được 6 mục tiêu cuối cùng là bình ổn giá cả, duy trì tỷ lệ thất nghiệp ở mức tự nhiên, tăng trưởng kinh tế, , ổn định lãi suất, ổn định thị trường tài chính và ổn định thị trường ngoại hối.

Theo Senn (1999), CSTT bao gồm các bước thực hiện nhằm nỗ lực giảm thiểu tối đa những bất lợi xuất phát từ sự tồn tại và hoạt động của hệ thống tiền tệ. Bao gồm:

- Ổn định giá trị đồng tiền: NHTW thông qua các công cụ chính CSTT tác động làm thay đổi giá trị đồng tiền của một quốc gia. Mục tiêu này được xem xét trên 2 mặt: Sức mua đối nội của đồng tiền thông qua chỉ số giá cả hàng hoá và dịch vụ trong nước và sức mua đối ngoại thông qua tỷ giá của đồng tiền trong nước so với ngoại tệ. Ngoài ra, CSTT hướng tới ổn định giá trị đồng tiền cũng làm tiền đề để ổn định giá cả hàng hóa, bình ổn lạm phát mặc dù mục tiêu này mâu thuẫn với mục tiêu tăng trưởng kinh tế, để có một tỷ lệ lạm phát giảm xuống phải chấp nhận một tỷ lệ thất nghiệp tăng lên.

- Tăng trưởng kinh tế: Tăng trưởng kinh tế là mục tiêu hàng đầu của chính phủ trong hoạch định chính sách kinh tế vĩ mô. Để đạt được mục tiêu tăng trưởng ổn định và bền vững không thể tách rời việc ổn định giá trị đồng nội tệ, đây là nội dung rất quan trọng thể hiện niềm tin của người dân đối với Chính phủ. Mục tiêu tăng trưởng kinh tế và ổn định giá trị đồng nội tệ có mối quan hệ chặt chẽ, hỗ trợ, không tách rời nhau trong dài hạn. Một số trường hợp, các mục tiêu này có thể mâu thuẫn,

thậm chí triệt tiêu lẫn nhau trong ngắn hạn. Vì vậy, đạt được các mục tiêu vĩ mô một cách hài hoà, NHTW thực hiện CSTT cần phải có sự phối hợp với các chính sách kinh tế vĩ mô khác.

- Duy trì tỷ lệ thất nghiệp ở mức tối ưu: Tạo công ăn việc làm cho dân chúng là một mục tiêu hàng đầu do tình trạng thất nghiệp cao sẽ gây ra khó khăn về mặt tài chính cho các hộ gia đình, mất đi lòng tự trọng cá nhân và gia tăng các hệ lụy xã hội. Ngoài ra, các nguồn lực của nền kinh tế không được khai thác hiệu quả làm ảnh hưởng đến tổng sản lượng của nền kinh tế. Vì vậy, tạo công ăn việc làm, giảm áp lực thất nghiệp cho nền kinh tế là một mục tiêu quan trọng mà mọi quốc gia đều theo đuổi trong hoạch định các mục tiêu vĩ mô khi điều hành CSTT. Mục tiêu duy trì tỷ lệ thất nghiệp ở mức tối ưu đồng nghĩa với việc duy trì tỷ lệ thất nghiệp ở mức tự nhiên. Bộ phận này có lợi cho nền kinh tế, là lực lượng lao động cơ cấu đáp ứng nhu cầu phát triển và mở rộng quy mô của Doanh nghiệp, cũng như không làm gián đoạn tình trạng sản xuất do thiếu nhân công lao động.

Các mục tiêu đưa ra được xem xét trên cơ sở thống nhất với nhau song không phải lúc nào cũng vậy. Mục tiêu công ăn việc làm, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững bổ sung cho nhau, hai mục tiêu này không mâu thuẫn với nhau cả trong ngắn hạn và dài hạn, công ăn việc làm cao sẽ thúc đẩy kinh tế phát triển và ngược lại. Tuy nhiên, hai mục tiêu này mâu thuẫn với mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền trong ngắn hạn. Đầu tiên, để đạt được mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tạo công ăn việc làm thường kéo theo việc NHTW thực thi CSTT mở rộng gây ra tình trạng giá cả hàng hóa tăng lên trong nền kinh tế. Mục tiêu bình ổn lạm phát đồng nghĩa với việc việc NHTW thực thi CSTT thắt chặt, lãi suất tăng lên làm giảm đầu tư của khu vực tư nhân cũng như chi tiêu dùng của người dân, dẫn đến giảm tổng cầu của nền kinh tế, sản lượng kinh tế giảm và thất nghiệp có xu hướng tăng lên. Thứ hai, mục tiêu kiềm chế lạm phát tăng trưởng kinh tế mâu thuẫn với nhau còn thể hiện thông qua phản ứng gia tăng cung tiền trong nền kinh tế của NHTW trước các cú sốc cung nhằm đảm bảo mức cầu tiền thực tế, dẫn đến gia tăng lạm phát. Cuối cùng, mâu thuẫn

giữa hai mục tiêu này còn thể hiện thông qua định hướng điều hành tỷ giá hối đoái. Khi NHTW thực thi chính sách hạ giá đồng nội tệ, sẽ làm đồng nội tệ bị mất giá, mức giá chung trong nền kinh tế gia tăng nhưng tạo cơ hội cho các ngành xuất khẩu có khả năng gia tăng năng lực cạnh tranh thông qua giá cả, qua đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Có thể thấy, NHTW không thể đạt được đồng thời tất cả mục tiêu trong ngắn hạn. Tuy nhiên, mục tiêu ổn định giá cả vẫn là mục tiêu chủ yếu và dài hạn trong điều hành CSTT ở các quốc gia. Tuy nhiên, đôi khi NHTW phải tạm thời bỏ qua mục tiêu này để đảm bảo duy trì tỷ lệ thất nghiệp hợp lý hoặc gia tăng sản lượng nền kinh tế trong ngắn hạn. Điều này cho thấy, các NHTW theo đuổi một mục tiêu dài hạn và đa mục tiêu trong ngắn hạn.

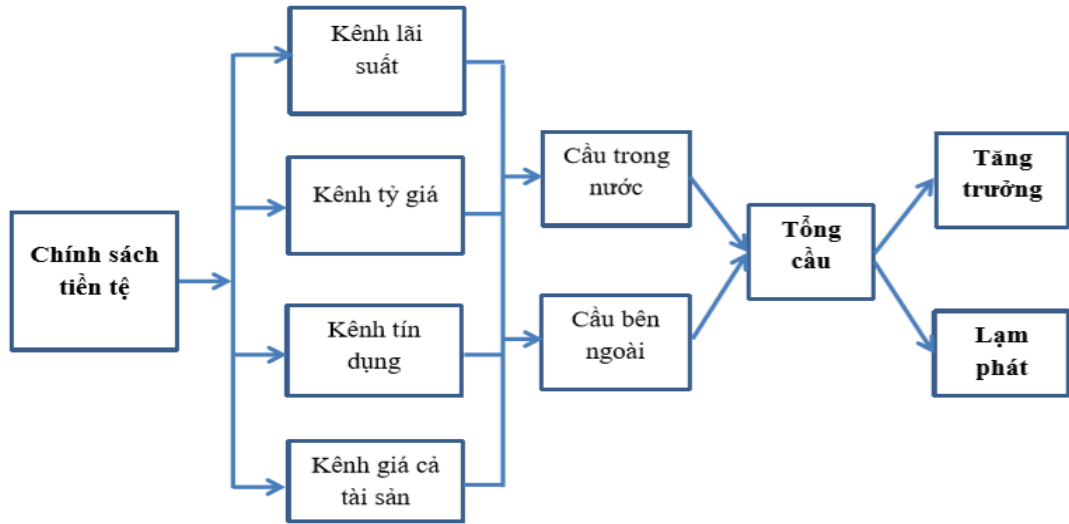
Ngoài ra, mục tiêu của sự ổn định giá cả đã được nhấn mạnh từ những năm 1920, các nhà kinh tế như Keynes (1936) và Davidson (2002) đề xuất bình ổn giá như là một mục tiêu chính của CSTT. Sự ổn định giá được coi là mục tiêu chính xác nhất của CSTT. Giá cả ổn định làm thoả mãn niềm tin của công chúng vì những biến động theo chu kỳ đã được loại bỏ hoàn toàn.

2.1.3. Các kênh truyền dẫn của chính sách tiền tệ

CSTT là một công cụ quản lý kinh tế vĩ mô quan trọng nhất mà các quốc gia đặt lên vai NHTW. NHTW thực hiện thay đổi trong lãi suất chính sách hoặc cung tiền đến các thay đổi khác của các yếu tố kinh tế như lãi suất thị trường, giá tài sản, tỷ giá hối đoái, dòng tiền, cung tín dụng ngân hàng, tiêu dùng tư nhân... để hướng đến mục tiêu cuối cùng là mức giá, kênh kinh tế và lao động của nền kinh tế (Mankiw & Taylor, 2011). Cơ chế truyền dẫn CSTT được xây dựng dựa trên cách tiếp cận các nhân tố ảnh hưởng đến cầu tiền tệ thông qua hệ thống các “kênh truyền dẫn” bao gồm kênh lãi suất, kênh giá tài sản, kênh tỷ giá, kênh tín dụng. Từ đó mà đạt được mục tiêu giá cả sản lượng. Tác động của những thay đổi trong cung tiền hay lãi suất chính sách của ngân hàng trung ương lên các biến số vĩ mô khác được nghiên cứu

trong mô hình IS – LM, đây được xem là mô hình nền tảng mô tả quá trình truyền dẫn của CSTT thông qua nhiều kênh khác nhau.

Hình 2.1: Cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ



Nguồn: Miskin (1996)

Nghiên cứu bắt đầu xem xét cơ chế truyền dẫn CSTT với các kênh lãi suất vì đây là một kênh cơ bản tiêu chuẩn trong các nghiên cứu lý thuyết và là cơ chế truyền dẫn tiền tệ chủ yếu trong mô hình IS-LM của Keynes.

2.1.3.1. Kênh lãi suất

Thông qua mô hình IS-LM truyền thống, Keynes (1936) giới thiệu kênh lãi suất được mô tả thông qua tác động truyền dẫn dưới đây cho thấy các tác động của việc mở rộng tiền tệ:

$$M \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Khi NHTW thực hiện CSTT mở rộng, gia tăng cung tiền trong nền kinh tế ($M \uparrow$), lãi suất thực giảm xuống ($i_r \downarrow$) do đó làm giảm chi phí vốn, làm gia tăng chi tiêu đầu tư ($I \uparrow$); nhờ đó dẫn đến sự gia tăng tổng cầu và tăng sản lượng ($Y \uparrow$).

Theo Keynes, kênh lãi suất hoạt động thông qua các quyết định của doanh nghiệp về chi tiêu đầu tư, các nghiên cứu sau này nhận thấy rằng chi tiêu nhà ở và

chi tiêu dùng của tầng lớp dân cư cũng ảnh hưởng đến quyết định chi đầu tư. Do đó, truyền dẫn CSTT thông qua kênh lãi suất được nêu trong sơ đồ trên áp dụng như nhau cho chi tiêu của người tiêu dùng và cả chi đầu tư của khu vực doanh nghiệp, trong đó I đại diện cho cả những khoản chi nhà ở và chi tiêu bền vững của người tiêu dùng.

Trong truyền dẫn CSTT qua kênh lãi suất, lãi suất được dựa trên lãi suất thực hơn là lãi suất danh nghĩa do ảnh hưởng của nó đến quyết định của người tiêu dùng cũng như doanh nghiệp. Ngoài ra, lãi suất thực dài hạn được xem là có tác động lớn đến chi tiêu của hộ gia đình và doanh nghiệp. Thay đổi lãi suất danh nghĩa ngắn hạn do ngân hàng trung ương gây ra một sự thay đổi tương ứng về lãi suất thực trên cả ngắn và dài hạn. Lý thuyết kỳ vọng của cấu trúc kỳ hạn với giả thuyết giá cả cứng nhắc trong ngắn hạn cho rằng lãi suất dài hạn là trung bình của kỳ vọng ngắn hạn trong tương lai dẫn đến lãi suất thực ngắn hạn thấp hơn sẽ làm giảm lãi suất dài hạn thực. Lãi suất thực thấp hơn sau đó dẫn đến tăng đầu tư kinh doanh và đầu tư hàng tồn kho của khu vực doanh nghiệp, đầu tư nhà ở dân cư, chi tiêu bền vững của người tiêu dùng, tất cả đều tạo ra sự gia tăng tổng sản lượng. Mishkin (1996) khái quát quá trình truyền dẫn của CSTT thông qua kênh lãi suất như sau:

$$M \uparrow \rightarrow P \uparrow \rightarrow \Pi^* \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow.$$

Tác động của kênh lãi suất sẽ ảnh hưởng đến tiêu dùng và đầu tư như sau: Một sự gia tăng tiền cung ứng M khi NHTW thực thi CSTT mở rộng làm mức giá chung của nền kinh tế tăng ($P^* \uparrow$) và gia tăng lạm phát ($\Pi^* \uparrow$) tăng, Theo hiệu ứng Fisher, điều này kéo theo sự giảm xuống của mức lãi suất thực i_r ($i_r = I - \Pi^*$). Như vậy, NHTW tăng lượng cung tiền trong nền kinh tế sẽ làm cho mức lãi suất thực giảm xuống, điều này khuyến khích các thành phần trong nền kinh tế chi tiêu dùng, đầu tư nhiều hơn. Các cá nhân, hộ gia đình hưởng lợi do chi phí sử dụng vốn vay mua hàng hóa giảm, làm gia tăng chi tiêu bao gồm cả chi tiêu dùng cá nhân và chi hàng hóa lâu bền. Mặt khác, lãi suất giảm làm giảm kích thích cá nhân hộ gia đình gửi tiền tiết kiệm, tiêu dùng hiện tại sẽ tăng lên. Đối với khu vực doanh nghiệp, lãi

suất vay vốn giảm tạo điều kiện cho chi phí vốn vay ngân hàng giảm, doanh nghiệp thuận lợi mở rộng sản xuất kinh doanh, mở rộng quy mô sản xuất do đầu tư sử dụng vốn vay ngân hàng tăng lên. Ngoài ra, lãi suất thấp làm giảm chi phí sử dụng vốn lưu động (ví dụ như hàng tồn kho) kéo theo làm gia tăng các khoản đầu tư dưới dạng vốn lưu động. Do đó, lãi suất thực và chi đầu tư, tiêu dùng của cá nhân, hộ gia đình có mối quan hệ ngược chiều (lưu ý, nhu cầu đầu tư bị ảnh hưởng bởi lãi suất thực chứ không phải lãi suất danh nghĩa).

Ngoài ra, truyền dẫn CSTT qua kênh lãi suất ảnh hưởng đến các chỉ số vĩ mô của nền kinh tế thông qua tác động tới thu nhập: Lãi suất thực giảm làm thay đổi phân phối thu nhập của người gửi tiền và người cho vay do người gửi tiền gặp bất lợi khi lãi suất tiền gửi xuống thấp, người đi vay được hưởng lợi gia tăng thu nhập ròng khi tiền lãi vay giảm. Người đi vay sẽ gia tăng các khoản vay cho mục đích phục vụ tiêu dùng, đầu tư vào dự án nhằm tăng thu nhập, trong khi các khoản chi của người tiết kiệm giảm do thu nhập từ lãi tiền gửi của họ giảm. Tuy nhiên, so với nhu cầu đầu tư, tiêu dùng của người đi vay thì giảm chi tiêu của người tiết kiệm thấp hơn. Do vậy, tổng chi tiêu dùng của nền kinh tế gia tăng, kích thích tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế tăng lên. Mặt khác, những người gửi tiền sẽ có xu hướng nắm giữ nhiều tài sản tài chính hơn (cổ phiếu, trái phiếu...) khi lãi suất tiết kiệm không hấp dẫn, dẫn đến giá của các tài sản tài chính này tăng lên, làm tăng thu nhập cho người nắm giữ và chi tiêu tiêu dùng của họ có thể tăng trở lại.

2.1.3.2. Kênh giá cả tài sản

Kênh giá cả tài sản trong truyền dẫn CSTT có hai cơ chế liên quan là Thuyết Tobin's q (Tobin's q theory) và Hiệu ứng của cải (Wealth effect), cả hai cơ chế liên quan này đều truyền dẫn CSTT thông qua giá cả các tài sản, quyết định đầu tư của doanh nghiệp và tiêu dùng của tư nhân.

Thuyết Tobin's q (Tobin's q theory): giải thích tác động của CSTT lên giá cả của các loại tài sản tài chính (chủ yếu là cổ phiếu) rồi sau đó truyền dẫn tác động đến các biến khác trong nền kinh tế (Mishkin, 2004). Tobin James (1969) đưa ra tỷ số:

q = giá trị thị trường của DN/chi phí thay thế vốn.

Nếu q cao có nghĩa rằng giá trị thị trường của DN cao hơn so với chi phí thay thế vốn, do đó mua sắm tài sản mới của doanh nghiệp sẽ có giá rẻ hơn so với giá trị thị trường. Do đó khi tỷ số q cao, DN sẵn sàng phát hành thêm cổ phần mới để mua sắm thêm tài sản cho hoạt động của mình, cuối cùng đầu tư của xã hội tăng làm cho sản lượng nền kinh tế tăng lên, được mô tả như sau:

$$M \uparrow \rightarrow \text{Giá chứng khoán} \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Trong đó: M: cung tiền; q: tỷ số Tobin's q; I: đầu tư; Y: sản lượng.

Kênh giá cả tài sản xem xét ảnh hưởng truyền dẫn CSTT thông qua giá cổ phiếu của công ty, thể hiện ở 2 nguyên nhân: Đầu tiên, NHTW thực thi CSTT thắt chặt làm cung tiền trong lưu thông giảm, các cá nhân và hộ gia đình thắt chặt chi tiêu và các khoản giảm chi tiêu được giảm trước hết là giảm đầu tư vào tài sản tài chính như nắm giữ cổ phiếu hoặc trái phiếu. Do cầu các loại giấy tờ có giá giảm, dẫn tới giá cả tài sản tài chính nhìn chung giảm. Thứ hai, thắt chặt cung tiền làm lãi suất thị trường tăng, lãi suất huy động vốn tăng hấp dẫn người dân gửi tiền ngân hàng hơn là mua các loại giấy tờ có giá, kéo theo giá chứng khoán giảm. Và ngược lại trong trường hợp NHTW thực thi CSTT mở rộng sẽ làm cho giá cổ phiếu gia tăng. Sự tăng lên tổng giá chứng khoán của công ty sẽ làm gia tăng giá trị của công ty trên thị trường, sự gia tăng giá trị công ty có thể cao hơn giá thay thế tài sản (chỉ số $q > 1$), và khuyến khích doanh nghiệp đầu tư mới mở rộng quy mô sản xuất, dây chuyền và trang thiết bị, phương tiện vận tải... bởi giá của tài sản lúc này rẻ một cách tương đối so với giá cổ phiếu, sự tăng lên trong đầu tư của khu vực doanh nghiệp kéo theo tăng trưởng kinh tế, gia tăng sản lượng quốc gia. Ngược lại, trong NHTW thực hiện CSTT thắt chặt, giảm cung tiền làm lãi suất trên thị trường tăng, giá cả chứng khoán giảm, tỷ số Tobin's q giảm (chỉ số $q < 1$, nhu cầu đầu tư mới của doanh nghiệp sẽ giảm) nên DN cắt giảm đầu tư kéo theo giảm sản lượng sản xuất của một quốc gia.

Hiệu ứng của cải (Wealth effect): Một kênh khác khi CSTT truyền dẫn qua kênh giá tài sản là hiệu ứng của cải trong tiêu dùng của hộ gia đình, cá nhân. Theo Ando, Modigliani (1963) của cải và sự giàu có của cá nhân, hộ gia đình quyết định hành vi tiêu dùng của họ. Bởi vì lãi suất có liên quan đến giá cả của các loại tài sản tài chính, do đó ảnh hưởng đến của cải và sự giàu có của các gia đình và cá nhân nên ảnh hưởng đến quyết định chi tiêu của họ. Có thể khái quát như sau:

$$M \uparrow \rightarrow \text{Giá chứng khoán} \uparrow \rightarrow \text{Của cải} \uparrow \rightarrow C \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Trong đó: M: cung tiền; C: tiêu dùng tư nhân; Y: sản lượng.

Mối quan hệ giữa lãi suất thị trường và giá trị thị trường của tài sản là nghịch chiều. Khi lãi suất thị trường giảm xuống do NHTW thực hiện CSTT mở rộng, sẽ ảnh hưởng đến giá cả thị trường của các tài sản tài chính (cổ phiếu, trái phiếu) và tài sản thực (bất động sản) tăng lên, của cải và sự giàu có của cá nhân, hộ gia đình tăng lên do đó ảnh hưởng đến quyết định chi tiêu của các cá nhân, hộ gia đình. Xu hướng đầu tư, tiêu dùng tăng lên sẽ làm gia tăng sản lượng nền kinh tế.

Và ngược lại, khi CSTT thắt chặt, lãi suất tăng, làm cho giá cả các loại tài sản giảm, trên quan điểm của hộ gia đình và cá nhân thì tài sản của họ giảm giá trị, sự giàu có giảm đi. Để đảm bảo sự an toàn trong cuộc sống dài hạn và cân đối thu chi hộ gia đình, cá nhân sẽ cắt giảm bớt chi tiêu hiện tại làm cho tổng cầu giảm và làm giảm sản lượng đầu ra.

2.1.3.3. Kênh tỷ giá

Ngày nay, khi hầu như tất cả các quốc gia đều hoạt động trong môi trường quốc tế, kênh tỷ giá hối đoái ngày càng đóng một vai trò quan trọng hơn trong truyền dẫn các tác động của CSTT. CSTT ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái thông qua lãi suất, can thiệp trực tiếp trên thị trường ngoại hối, hoặc kỳ vọng lạm phát. Ngoài những thay đổi về lãi suất ngắn hạn, CSTT cũng có thể ảnh hưởng đến các biến động tỷ giá hối đoái ngắn hạn bằng cách trực tiếp can thiệp vào thị trường ngoại hối. Sarno & Taylor (2001) kết luận rằng trong các nền kinh tế mở nhỏ với tỷ giá hối đoái linh

hoạt, kênh tỷ giá có thể đặc biệt quan trọng vì nó không chỉ ảnh hưởng đến tổng cầu mà còn ảnh hưởng đến tổng cung của nền kinh tế. Cụ thể:

CSTT mở rộng làm gia tăng tổng cầu

Thứ nhất, truyền dẫn CSTT qua kênh tỷ giá hoạt động thông qua sự thay đổi giá cả tương đối của hàng hóa: trong điều kiện cơ chế tỷ giá linh hoạt, khi NHTW thực thi CSTT mở rộng, gia tăng lượng cung tiền trong lưu thông làm giảm lãi suất đồng nội tệ làm cho lãi suất của đồng nội tệ thấp hơn lãi suất các đồng ngoại tệ, khuyến khích dòng vốn của nhà đầu tư chảy ra nước ngoài, nhu cầu ngoại tệ gia tăng đẩy tỷ giá hối đoái danh nghĩa tăng. Điều này có lợi cho các nhà xuất khẩu do gia tăng năng lực cạnh tranh của hàng hóa trong nước so với hàng nước ngoài do lợi thế về giá, nhu cầu xuất khẩu tăng lên, nhập khẩu giảm và do đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

$$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow E \uparrow \rightarrow \text{xuất khẩu} \uparrow, \text{nhập khẩu} \downarrow \rightarrow AD \uparrow \rightarrow Y \uparrow.$$

Thứ hai, tác động đến nền kinh tế thông qua việc làm cải thiện hoặc làm xấu đi giá trị tài sản bằng ngoại tệ của các chủ thể trong nền kinh tế trên bảng cân đối kế toán. Các tài sản này bao gồm các khoản vay nợ bằng ngoại tệ, các khoản đầu tư vào tài sản ngoại tệ hoặc đầu tư ra nước ngoài khác. Ở các quốc gia duy trì chế độ tỷ giá linh hoạt, các chủ sở hữu tài sản ngoại tệ sẽ dự đoán chiều hướng biến động của tỷ giá, từ đó đưa ra quyết định chi tiêu của mình. Ở các quốc gia duy trì chế độ tỷ giá cố định, CSTT làm thay đổi tỷ giá thực thông qua giá cả hàng hóa trong nước và do vậy dẫn đến có thể tác động tới xuất khẩu ròng. Tùy theo điều kiện và mức độ phát triển của thị trường, đặc điểm tài chính của các hộ gia đình, các doanh nghiệp trong từng quốc gia mà CSTT tác động qua kênh tỷ giá là khác nhau.

CSTT mở rộng làm giảm tổng cung

Trong một nền kinh tế nhỏ và mở cửa với cơ chế tỷ giá linh hoạt, tỷ giá thay đổi cũng có ảnh hưởng tới tổng cung. Sự gia tăng cung tiền làm lãi suất trong nước giảm, do đó, tài sản bằng tiền nội tệ kém hấp dẫn so với tài sản bằng ngoại tệ, dẫn

đến giảm giá nội tệ. Sự mất giá của đồng nội tệ khiến tăng giá của hàng hóa nhập khẩu, trực tiếp làm tăng lạm phát. Ngoài ra, mức giá hàng nhập khẩu cao hơn sẽ có tác động làm tăng chi phí nhập khẩu của các công ty trong nước và do đó khiến các công ty tăng giá sản xuất trong nước ngay cả khi không có bất kỳ sự mở rộng nào của tổng cầu, làm giảm tổng cung.

$$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow E \uparrow \rightarrow P \uparrow \rightarrow Y \downarrow$$

Thay đổi tỷ giá hối đoái được xem như một tín hiệu về biến động giá trong tương lai ở nhiều nước, đặc biệt là những nước có tiền sử lạm phát cao, biến động về giá cả có thể thay đổi ngay cả trước khi biến động chi phí nhập khẩu. Khi tỷ giá hối đoái được cố định hoặc quản lý chặt chẽ, hiệu quả truyền dẫn CSTT thông qua kênh tỷ giá giảm nhưng không hoàn toàn bị loại bỏ do tồn tại biên độ dao động của tỷ giá thường tương đối rộng. Hơn nữa, ngay cả khi tỷ giá hối đoái danh nghĩa được cố định, CSTT có thể ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái thực bằng các thay đổi theo mức giá. Theo cách này, CSTT vẫn giữ được khả năng ảnh hưởng đến xuất khẩu ròng, mặc dù ở mức độ thấp hơn và có độ trễ lâu hơn.

Trong chế độ tỷ giá hối đoái cố định, CSTT mở rộng làm tỷ giá thực giảm, dẫn đến có thể tác động tới xuất khẩu ròng. Tùy thuộc vào đặc điểm của thị trường, điều kiện tài chính của các hộ gia đình, các doanh nghiệp trong từng quốc gia mà mức độ tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tỷ giá sẽ khác nhau. Tầm quan trọng của kênh tỷ giá hối đoái phụ thuộc vào tỷ trọng giá trị thay thế hàng hóa trong nước với hàng hóa nước ngoài có thể giao dịch. Nếu điều này là cao, thay đổi tỷ giá hối đoái có ảnh hưởng lớn đến sản lượng đầu ra. Nếu tỷ trọng hàng nhập khẩu cao, thì tỷ giá hối đoái sẽ có tác động hạn chế hơn đối với sản phẩm trong nước và thay vào đó tác động trực tiếp lớn đến lạm phát. Ở nhiều nước đang phát triển - đặc biệt là những nước chỉ có thị trường trái phiếu, cổ phiếu và bất động sản thô sơ – kênh tỷ giá hối đoái sẽ là kênh quan trọng trong truyền dẫn CSTT.

2.1.4. Kênh tín dụng

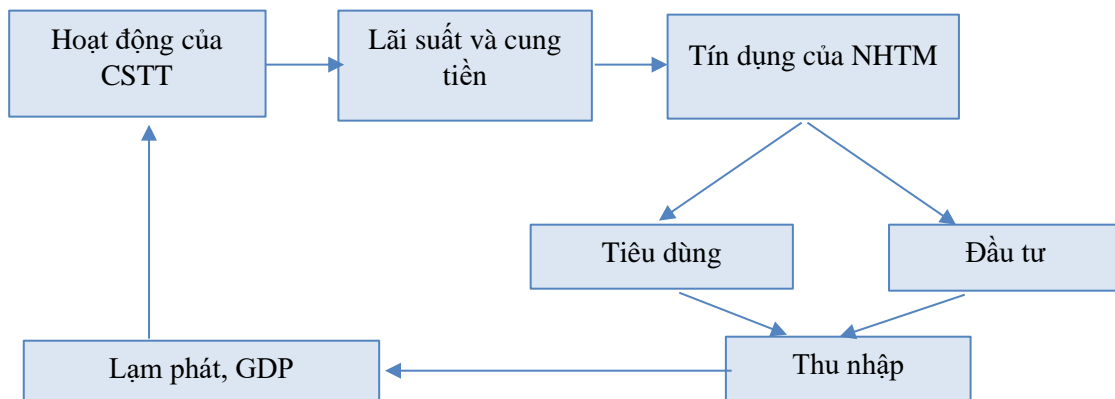
Có nhiều quan điểm cho rằng kênh lãi suất là kênh truyền dẫn chính. Tuy nhiên theo quan điểm Bernanke & Gertler (1995), CSTT tỏ ra thiếu hiệu quả trong việc làm giảm lãi suất trung, dài hạn, đặc biệt là lãi suất thực (đóng vai trò quan trọng trong các quyết định đầu tư vào các tài sản dài hạn). Trong khi đó, kênh tín dụng có thể đại diện cho một nhóm các nhân tố có tác dụng khuếch đại và lan truyền tác động của CSTT tới các biến vĩ mô của nền kinh tế.

Quan điểm truyền thống của quá trình truyền dẫn CSTT cho thấy rằng, để khắc phục tình trạng rủi ro thông tin - một rào cản của thị trường vốn, những người đi vay tìm đến với ngân hàng. Đối với các nền kinh tế nhất định, cách khắc phục vấn đề thông tin không đối xứng là sử dụng các trung gian tài chính do các trung gian tài chính này được hưởng lợi từ kinh tế theo quy mô trong công tác giám sát. Do đó, để hướng đến một số mục tiêu vĩ mô, NHTW sử dụng các công cụ chính sách nhằm tác động đến việc cung tín dụng của ngân hàng và điều chỉnh một số thành phần kinh tế hướng theo mục tiêu kỳ vọng của NHTW. Thực trạng kênh tín dụng tại các quốc gia cho thấy rằng các vấn đề thông tin không cân xứng dẫn đến sự tồn tại của phí bảo hiểm rủi ro được xác định bởi giá trị tài sản thế chấp của các NHTM. Trong phạm vi mà CSTT ảnh hưởng đến các giá trị thuần này, nó sẽ có tác động đến thay đổi trong tín dụng của các NHTM khác nhau (Disyatat & Vongsinsirikul, 2003).

Về mặt lý thuyết, Bernanke & Blinder (1988) chứng minh sự thay đổi của cung tín dụng NH trước các cú sốc tiền tệ thông qua sự dịch chuyển LM. Nghiên cứu lập luận rằng khi NHTW thắt chặt CSTT bằng việc bán các chứng khoán trên thị trường mở sẽ làm dự trữ và tiền gửi của hệ thống các TCTD giảm xuống, đường LM dịch chuyển sang trái làm cung tiền trong nền kinh tế giảm. Do việc phát hành các công cụ nợ và cổ phiếu nhằm bù đắp giảm xuống của lượng tiền gửi là không hề dễ dàng nên khả năng cung ứng các khoản vay của các TCTD giảm khi NHTW thắt chặt CSTT, cung tín dụng bị suy giảm. Trong các nghiên cứu trước đây: B. Bernanke (1990); Gertler & Gilchrist (1993); A. K. Kashyap & Stein (1997); A. Kashyap,

Stein, & Wilcox (1992) đã phát triển chi tiết hơn dựa trên các nghiên cứu chi tiết hơn được thực hiện bởi B. S. Bernanke & Blinder (1988) nhằm cung cấp các mô hình lý thuyết giải thích thay đổi của cung tín dụng trong cơ chế điều tiết tiền tệ và qua đó ảnh hưởng đến sản lượng nền kinh tế. Các nghiên cứu cho thấy tác động quan trọng và phổ biến của CSTT qua kênh tín dụng NHTM được thể hiện ở hai góc độ: qua hoạt động tín dụng ngân hàng và qua sự điều chỉnh bảng tổng kết tài sản của các khách hàng.

Hình 2.2: Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng



Nguồn: Miskin (1996)

Thứ nhất, ảnh hưởng tới cung tín dụng ngân hàng

$M \downarrow (\uparrow) \rightarrow$ Dự trữ ngân hàng $\downarrow (\uparrow) \rightarrow$ tín dụng $\downarrow (\uparrow) \rightarrow I \downarrow (\uparrow) \rightarrow Y \downarrow (\uparrow)$

Theo Bernanke (1995), khi NHTW thắt chặt CSTT, nguồn quỹ của NHTM bị suy giảm, NHTM phải cắt giảm cung tín dụng và ngược lại, truyền ảnh hưởng đến tổng cầu nền kinh tế. Điều này thể hiện thông qua tác động về mặt lượng và mặt giá (lãi suất).

Về mặt giá, sự thay đổi lãi suất của NHTW sẽ ảnh hưởng đến lãi suất thị trường, truyền dẫn tác động thay đổi lãi suất cho vay của hệ thống ngân hàng thương mại. Theo quan điểm Stiglitz & Greenwald (2003), lãi suất giảm xuống có thể tác động thuận chiều làm giảm lợi nhuận kỳ vọng của ngân hàng, nhưng đồng thời cũng có thể tác động nghịch chiều làm gia tăng khả năng thành công dự án, tức là giảm

thiếu rủi ro của các dự án (rủi ro thấp thường đi kèm với sinh lợi nhỏ và ngược lại).
Ta có công thức:

Lợi nhuận kỳ vọng của ngân hàng = Lãi suất cho vay * Xác suất thành công của dự án. (Giả định chi phí hoạt động của ngân hàng bằng không)

Các ngân hàng thường ấn định mức lãi suất cho vay đem lại lợi nhuận kỳ vọng cao nhất. Tuy nhiên, trong điều kiện thông tin không cân xứng, việc tăng lãi suất cho vay có thể thu hút được các dự án có độ rủi ro cao, do đó làm giảm lợi nhuận kỳ vọng. Nếu NHTW quy định trần lãi suất cho vay thì các ngân hàng sử dụng các công cụ phi lãi suất (như hạn mức tín dụng) để lựa chọn khách hàng và làm cho kênh truyền dẫn này hiệu quả hơn. Và ngược lại, nếu lãi suất giảm do CSTT mở rộng của NHTW sẽ làm cho lượng tín dụng NHTM cấp cho nền kinh tế tăng làm tăng đầu tư và tăng tổng cầu.

Về mặt lượng, công cụ hạn mức tín dụng có ảnh hưởng trực tiếp đến khối lượng tiền cung ứng do đó tác động đến đầu tư của xã hội. Khi NHTW thực thi CSTT nói lỏng làm tăng lượng tiền gửi ngân hàng, dự trữ ngân hàng tăng lên. Để giải quyết vấn đề mất cân đối giữa cung cầu tín dụng, NHTM ngoài việc giảm lãi suất còn áp dụng mở rộng hạn mức tín dụng thông qua việc giảm các điều kiện vay vốn, điều kiện thẩm định tín dụng. Lượng tín dụng cấp cho nền kinh tế do đó tăng lên làm tăng đầu tư của doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Các doanh nghiệp vừa và nhỏ thường gặp khó khăn trong việc tiếp cận thị trường vốn trực tiếp như việc phát hành các giấy tờ có giá trên thị trường tài chính để thu hút vốn như các doanh nghiệp lớn, do vậy tiếp cận vốn ngân hàng là hết sức cần thiết đối với họ.

Ngoài ra, sự thay đổi lãi suất còn có ảnh hưởng đến giá trị tài sản trên bảng cân đối tài sản của ngân hàng thương mại. Khi lãi suất giảm xuống do NHTW thực thi CSTT nói lỏng sẽ lên giá trị thị trường tài sản dưới dạng chứng khoán, bất động sản trên bảng cân đối của ngân hàng thương mại tăng lên, khả năng cho vay của ngân hàng theo đó cũng tăng lên sẽ tác động tăng sản lượng và tổng cầu nền kinh tế.

Thứ hai, quá trình điều chỉnh bảng cân đối tài sản của khách hàng:

Bernanke và Blinder (1995) phân tích ảnh hưởng của CSTT tới tín dụng ngân hàng thông qua tình trạng cân đối kế toán hay giá trị tài sản ròng của khách hàng. CSTT của NHTW được thực thi sẽ làm thay đổi giá trị tài sản ròng trên bảng cân đối của doanh nghiệp, điều này kéo theo sự lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức và ảnh hưởng đến quyết định của ngân hàng về lượng tín dụng cung ứng. Có thể khái quát sự ảnh hưởng CSTT đến biến động tài sản ròng của doanh nghiệp theo ba hướng:

Thứ nhất, thông qua giá trị tài sản ròng

$M \uparrow \rightarrow$ Giá trị tài sản ròng $\uparrow \rightarrow$ Lựa chọn đối nghịch \downarrow và rủi ro đạo đức $\downarrow \rightarrow$ tín dụng $\uparrow \rightarrow$
 $I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$

Khi NHTW sử dụng CSTT nói lỏng ($M \uparrow$), lãi suất giảm xuống làm tăng giá cổ phiếu của doanh nghiệp, giá trị tài sản của doanh nghiệp do đó tăng lên, hạn chế rủi ro lãi suất cho doanh nghiệp và giảm rủi ro cho ngân hàng, rủi ro đạo đức và lựa chọn đối nghịch của ngân hàng giảm xuống. Hoạt động cho vay của ngân hàng được mở rộng, đầu tư của khu vực tư nhân tăng lên, truyền tải tới sản lượng và tổng cầu tăng lên ($Y \uparrow$).

Thứ hai, ảnh hưởng đến giá trị thị trường tài sản được dùng làm tài sản thế chấp cho các khoản vay.

NHTW sử dụng CSTT nói lỏng ($M \uparrow$), lãi suất giảm xuống làm sẽ làm tăng giá trị thị trường của tài sản trong đó có tài sản thế chấp, giảm rủi ro lãi suất cho doanh nghiệp, trên bảng cân đối kế toán tình trạng tài chính được cải thiện, các doanh nghiệp thuận lợi khi tiếp cận nguồn vốn của ngân hàng và do đó gia tăng tổng tín dụng NHTM của nền kinh tế, gia tăng đầu tư tư nhân và gia tăng sản lượng nền KT.

Thứ ba, thông qua giá trị dòng tiền

$M \uparrow \rightarrow \uparrow$ Dòng tiền vào $\rightarrow \downarrow$ lựa chọn đối nghịch và \downarrow rủi ro đạo đức $\downarrow \rightarrow$ tín dụng $\uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$

Các dòng tiền vào (các khoản thu vào) của các doanh nghiệp là nguồn trả nợ chủ yếu cho ngân hàng. Khi NHTW thực thi CSTT mở rộng ($M\uparrow$), lãi suất giảm xuống làm tăng tính thanh khoản cho bảng tổng kết tài sản của doanh nghiệp, luồng tiền vào tăng lên. Mức độ tín nhiệm của doanh nghiệp tăng lên do khả năng trả nợ tăng lên đến từ việc lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức cho vay giảm. Ngân hàng có thể mở rộng cho vay, do đó tăng đầu tư và truyền tải tới gia tăng sản lượng của nền kinh tế ($Y\uparrow$).

Leroy (2014) chỉ ra ảnh hưởng của CSTT qua kênh tín dụng thông qua hai hướng tác động trên sẽ lớn hơn nếu ba điều kiện được đáp ứng:

Một là, NHTW có thể ảnh hưởng lớn đến việc cung cấp tín dụng của NHTM: đối với trường hợp này, khi NHTW thắt chặt cung tiền, NHTM không có tài sản, không thể hoặc gặp khó khăn trong việc phát hành công cụ nợ hoặc vốn trên thị trường để huy động vốn nhằm bù vào phần suy giảm cung tiền cho các khoản vay tới khách hàng như một khoản thay thế hoàn hảo. Các ngân hàng không thể đáp ứng đầy đủ nhu cầu cho các quỹ chỉ bằng cách sử dụng đến việc cắt giảm tài sản để huy động vốn thông qua phát hành công cụ nợ hoặc vốn trên thị trường. Trong trường hợp này, cắt giảm tín dụng ngân hàng là biện pháp thay thế trước sự thiếu hụt quỹ khi CSTT thắt chặt, và làm sụt giảm các loại tài sản ngân hàng (bao gồm cả lợi nhuận các khoản vay).

Hai là, khách hàng có nguồn tài chính khác thay thế cho việc đi vay ngân hàng, các doanh nghiệp (và cá nhân) có các khoản thay thế hoàn hảo cho các khoản vay tại ngân hàng. Hay nói cách khác, họ có thể bù đắp cho các khoản vay này bằng cách vay trực tiếp từ những người tiết kiệm có vốn nhàn rỗi trên các thị trường vốn. Trong trường hợp này, khách hàng tỏ ra nhạy cảm về giá trước cú sốc chính tiền tệ và nhanh chóng chuyển sang các hình thức huy động vốn khác thay thế, làm giảm nhu cầu vay vốn trên thị trường, hiệu quả truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng sẽ bị sụt giảm.

Ba là, sự phát triển của thị trường các công cụ tài chính phái sinh: khi lãi suất thay đổi sẽ làm thay đổi giá trị tài sản ròng của doanh nghiệp, từ đó ảnh hưởng đến khả năng thu hẹp hoặc mở rộng cho vay của NHTM. Tuy nhiên, nếu một thị trường công cụ phái sinh phát triển (công cụ hoán đổi lãi suất, hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn...) có thể giúp doanh nghiệp trang bị bảo hiểm rủi ro cho chính mình, chống đỡ rủi ro lãi suất, khi đó truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng với thông tin không cân xứng tỏ ra kém hiệu quả.

Kết luận: truyền dẫn CSTT đến các mục tiêu vĩ mô là một quá trình phức tạp, hiệu quả của cơ chế truyền dẫn thông qua các kênh không chỉ phụ thuộc vào nhân tố chủ quan là liều lượng tác động từ các công cụ điều hành chính sách của NHTW mà còn phụ thuộc vào các nhân tố khách quan như mức độ nhạy cảm lãi suất và đầu tư, khả năng độc lập vào nguồn vốn tín dụng của doanh nghiệp, sự phát triển của thị trường tài chính... Do đó cần phải xem xét đầy đủ và toàn diện ảnh hưởng của các nhân tố trong quá trình truyền dẫn tác động qua các kênh đến nền kinh tế, trên cơ sở đó lựa chọn được các mục tiêu hoạt động, mục tiêu trung gian và các công cụ CSTT thích hợp nhằm đạt được mục tiêu chính sách đã đề ra của NHTW.

2.1.5. Các công cụ điều hành CSTT

CSTT của một quốc gia thường đặc trưng bởi hệ thống các mục tiêu chính sách và các công cụ điều tiết thông qua các kênh truyền dẫn chính sách. Đây cũng đồng thời là khung CSTT (monetary policy framework) của quốc gia (Friedman, B. M, 1988), các công cụ được NHTW sử dụng thông qua kênh này bao gồm:

Tái cấp vốn: tái cấp vốn là hình thức cấp tín dụng của NHTW nhằm cung ứng vốn ngắn hạn và phương tiện thanh toán cho tổ chức tín dụng. NHTW quy định và thực hiện việc tái cấp vốn cho tổ chức tín dụng theo các hình thức sau đây:

- a) Tín dụng có bảo đảm bằng cầm cố giấy tờ có giá;
- b) Chiết khấu giấy tờ có giá;
- c) Các hình thức tái cấp vốn khác.

Lãi suất: NHTW sử dụng các loại lãi suất điều hành bao gồm tái cấp vốn, lãi suất cơ bản và các loại lãi suất khác để điều hành chính sách tiền tệ, chống tín dụng nặng lãi. Trong trường hợp nền kinh tế có diễn biến bất thường, NHTW điều hành thị trường tiền tệ thông qua các loại lãi suất áp dụng cho các TCTD với nhau từ đó ảnh hưởng đến quan hệ tín dụng của các TCTD với khách hàng, các quan hệ tín dụng khác.

Dự trữ bắt buộc: là số tiền mà tổ chức tín dụng phải gửi tại NHTW để thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia. NHTW quy định tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với từng loại hình TCTD và từng loại tiền gửi tại TCTD nhằm thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia (Mengesha & Holmes, 2013).

NHTW quy định việc trả lãi đối với tiền gửi dự trữ bắt buộc, tiền gửi vượt dự trữ bắt buộc của từng loại hình tổ chức tín dụng đối với từng loại tiền gửi.

Nghiệp vụ thị trường mở: NHTW thực hiện nghiệp vụ thị trường mở thông qua việc mua, bán giấy tờ có giá đối với tổ chức tín dụng. NHTW quy định loại giấy tờ có giá được phép giao dịch thông qua nghiệp vụ thị trường mở (Mishkin, F. 2006).

2.2. Lý thuyết năng lực cạnh tranh của các NHTM

2.2.1. Khái niệm năng lực cạnh tranh của ngân hàng thương mại

NHTM là một loại hình doanh nghiệp đặc biệt do kinh doanh một loại hàng hóa đặc biệt, đó là kinh doanh tiền tệ và các dịch vụ tài chính có liên quan. Tuy vậy, theo sự phân chia cấp độ về NLCT của WEF, thì khi xem xét và đánh giá năng lực cạnh tranh các NHTM cũng xem xét các tiêu chí tương tự như khi xem xét NLCT của doanh nghiệp. Đó là khả năng chiếm lĩnh thị trường, thị phần thông qua cung cấp các sản phẩm, dịch vụ có chất lượng tốt, tiện ích, tạo được sự hài lòng của khách hàng, có được uy tín, thương hiệu trên thị trường, qua đó làm gia tăng lợi nhuận đảm bảo cho doanh nghiệp phát triển bền vững.

Kazarenkova (2006) định nghĩa năng lực cạnh tranh ngân hàng là khả năng thực tế cũng như tiềm năng của một tổ chức tín dụng để tạo ra và phát triển những

sản phẩm dịch vụ mang tính cạnh tranh cao trên thị trường nhằm xây dựng hình ảnh tích cực của một ngân hàng hiện đại đáng tin cậy trong việc đáp ứng các nhu cầu từ phía khách hàng.

Cetorelli (2001) cho rằng năng lực cạnh tranh của các NHTM trong điều kiện hiện đại được xác định bởi mức độ đáp ứng của nó đối với các nhu cầu của khách hàng và tỷ lệ gia tăng khách hàng của ngân hàng.

Theo Nguyễn Thị Quy (2005), NLCT của NHTM là khả năng tạo ra, duy trì và phát triển những lợi thế ổn định và phát triển thị phần; đạt được mức lợi nhuận cao hơn so với mức trung bình ngành và liên tục gia tăng. Ngoài ra, NHTM phải có khả năng chống đỡ và vượt qua những cú sốc bất lợi trong quá trình kinh doanh, đảm bảo hoạt động an toàn và lành mạnh.

Nguyễn Thanh Phong (2010) cho rằng, NLCT của NHTM là khả năng khởi tạo và phát triển những lợi thế vốn có, nhằm củng cố và mở rộng thị phần; gia tăng lợi nhuận và có khả năng chống đỡ, vượt qua những biến động bất lợi của môi trường kinh doanh.

Như vậy, có thể hiểu NLCT của NHTM là sức mạnh do các NHTM tạo ra, duy trì và phát triển lợi thế kinh doanh như củng cố và mở rộng thị phần, phát triển lợi nhuận, xử lý và giải quyết những biến động bất lợi của thị trường dựa trên những lợi thế nội tại của ngân hàng như lợi thế về nguồn vốn, con người, công nghệ, khoa học kỹ thuật... Một NHTM có NLCT cao sẽ cung cấp các sản phẩm dịch vụ tài chính tốt nhất với giá cả cạnh tranh, đáp ứng nhu cầu đa dạng của khách hàng, thể hiện được năng lực nội tại của ngân hàng và làm gia tăng sức ép cho các NH khác hoạt động trong ngành,

2.2.2. Đo lường năng lực cạnh tranh

Vấn đề năng lực cạnh tranh trong lĩnh vực ngân hàng đã thu hút nhiều sự quan tâm trong những năm qua, không chỉ vì cuộc khủng hoảng tài chính gần đây, mà còn

do toàn cầu hóa, tự do hóa thị trường tài chính và hội nhập ngân hàng trên toàn thế giới. Nhiều nghiên cứu lý thuyết đã giải thích những tác động của năng lực cạnh tranh về tiếp cận tín dụng, chi phí và chất lượng dịch vụ tài chính, đổi mới, sự ổn định của hệ thống tài chính và do đó phát triển kinh tế. Tuy nhiên, để giải quyết những câu hỏi quan trọng này, người ta cần đưa ra các biện pháp đáng tin cậy để đo lường năng lực cạnh tranh ngân hàng vì biện pháp này càng chính xác, kết quả thực nghiệm càng cho kết quả tốt hơn (Leon, 2014). Thực tế, năng lực cạnh tranh là một khái niệm phức tạp và do đó không thể quan sát trực tiếp, đã dẫn đến sự phát triển của nhiều phương pháp để đánh giá: theo cách tiếp cận cấu trúc (Structural Approach), dựa trên giả thuyết “cấu trúc-hành vi-hiệu quả” (Structure Conduct-Performance-SCP) cho rằng độc quyền càng lớn sẽ gây ra hành vi nâng cao năng lực cạnh tranh và dẫn đến lợi nhuận ngân hàng càng cao. Cách tiếp cận này đã bộc lộ một số hạn chế nhất định và cách tiếp cận phi cấu trúc ra đời (New Empirical Industry Organisation-NEIO) để khắc phục những khiếm khuyết của cách tiếp cận cấu trúc. Từ tiếp cận phi cấu trúc, nhiều mô hình với các chỉ số đo lường năng lực cạnh tranh ra đời và được sử dụng rộng rãi trong nhiều nghiên cứu hàn lâm, trong đó phải kể đến là chỉ số Lerner (1935); A. Lerner (1995) chỉ số H của Rosse-Panzar (1987), và chỉ số Boone (2008). Mỗi mô hình phản ánh năng lực cạnh tranh của các ngân hàng ở mỗi phương diện tiếp cận khác nhau. Nếu chỉ số H của Rosse-Panzar (1987) chỉ dừng lại ở chuyển dịch giá cả đầu vào trong doanh thu của các ngân hàng; mô hình Lerner đo lường sức mạnh thị trường ở cấp độ từng ngân hàng thì phương pháp Boone với sự ra đời của mô hình Boone (2008) là bước phát triển mới vì năng lực cạnh tranh trong ngành ngân hàng có thể nhận biết qua từng năm.

2.2.2.1. Đo lường năng lực cạnh tranh theo phương pháp Lerner

Chỉ số phi cấu trúc Lerner:

Phương pháp Lerner (1934) được các học giả sử dụng rất nhiều trong nghiên cứu thực nghiệm về cạnh tranh ngân hàng do phương pháp này ước lượng theo từng năm và cho từng loại hình sở hữu khác nhau của mỗi ngân hàng. Đây là phương pháp

sử dụng chỉ số Lerner để xác định năng lực cạnh tranh trong ngân hàng. Chỉ số Lerner cũng được nhiều học giả trên thế giới sử dụng. Ví dụ, nghiên cứu của Berger & Bouwman (2016) sử dụng dữ liệu của các ngân hàng thương mại giai đoạn 1999-2005 tại 23 quốc gia phát triển để ước lượng năng lực cạnh tranh. Kết quả cho thấy chỉ số Lerner trung bình là 22% và dao động trong khoảng từ -55% đến 59%. Fungacova và cộng sự (2012) cũng sử dụng chỉ số Lerner cho 76 ngân hàng thương mại Trung Quốc giai đoạn 2002-2011 để đo lường năng lực cạnh tranh. Kết quả cho thấy chỉ số Lerner trung bình của các ngân hàng thương mại Trung Quốc là rất cao, đạt mức 37,8% và dao động trong khoảng từ 27,7% đến 42,1%. Fu và cộng sự (2013) sử dụng chỉ số Lerner đo lường sức cạnh tranh của các ngân hàng thương mại tại 14 quốc gia châu Á - Thái Bình Dương giai đoạn 2003-2010. Kết quả cho thấy chỉ số này ở mỗi quốc gia là khác nhau và giảm dần trong giai đoạn 2005-2008. Giá trị Lerner cao nhất là Trung Quốc (39,14%) và thấp nhất là Pakistan (21,29%). Dựa trên các nghiên cứu đó, trong những năm khủng hoảng tài chính toàn cầu 2007- 2008, so sánh chỉ số Lerner ở Trung Quốc cao hơn so với các quốc gia khác.

Chỉ số Lerner, do Lerner, A.P. (1934) đề xuất chỉ ra sức mạnh quyền lực thị trường của ngân hàng bằng cách xem xét tỷ lệ giữa chi phí biên và giá cả. Đối với môi trường cạnh tranh hoàn hảo, giá bán bằng với chi phí biên, các ngân hàng hoạt động trong môi trường cạnh tranh hoàn hảo sẽ không có lợi thế trong cạnh tranh, do đó không năng lực cạnh tranh khi so sánh về mặt tương đối đối với các NHTM khác. Trong khi đối với môi trường có sức mạnh độc quyền thì giá bán lớn hơn chi phí biên, những NHTM có quyền quyết định cao trong ấn định giá so với chi phí biên là những ngân hàng có năng lực cạnh tranh cao hơn tương đối so với các NHTM còn lại trong ngành. Do đó, chỉ số Lerner là phương pháp được sử dụng nhằm đo lường năng lực cạnh tranh thông qua sức mạnh độc quyền của NHTM và được sử dụng khá phổ biến trên thế giới, xem xét mức chênh lệch giữa giá bán và chi phí biên.

$$\text{Lerner} = \frac{P_{i,t} - MC_{i,t}}{P_{i,t}} \quad (1)$$

Trong đó:

- i là đại diện ngân hàng, t là thời gian;
- P là giá đầu ra, được tính bằng tổng doanh thu trên tổng tài sản;
- MC (Margin Cost) là chi phí biên của ngân hàng, không quan sát được trực tiếp. Do MC không quan sát được trực tiếp, tác giả sử dụng mô hình của Fu và cộng sự (2013). Bên cạnh đó, tác giả đã tiếp cận thêm mô hình của van Leuvensteijn, Sørensen, Bikker, & van Rixtel (2013); (Fungáčová, Solanko, & Weill, 2010) MC được ước lượng dựa trên hàm số tổng chi phí và được ước tính theo trình tự hai bước, cụ thể:

Bước 1: Lấy logarithm tự nhiên của hàm tổng chi phí:

$$\begin{aligned} \text{LnTC}_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{LnQ}_{it} + \frac{1}{2} \alpha_2 (\text{LnQ}_{it})^2 + \alpha_3 \text{Lnw}_{1it} + \alpha_4 \text{Lnw}_{2it} + \alpha_5 \text{Lnw}_{3it} + \\ & \alpha_6 \text{LnQ}_{it} \text{Lnw}_{1it} + \alpha_7 \text{LnQ}_{it} \text{Lnw}_{2it} + \alpha_8 \text{LnQ}_{it} \text{Lnw}_{3it} + \alpha_9 \text{Lnw}_{1it} \text{Lnw}_{2it} + \\ & \alpha_{10} \text{Lnw}_{1it} \text{Lnw}_{3it} + \alpha_{11} \text{Lnw}_{3it} \text{Lnw}_{2it} + \frac{1}{2} \alpha_{12} (\text{Lnw}_{1it})^2 + \frac{1}{2} \alpha_{13} (\text{Lnw}_{2it})^2 + \frac{1}{2} \alpha_{14} \\ & (\text{Lnw}_{3it})^2 + \alpha_{15} T + \frac{1}{2} \alpha_{16} (T)^2 + \frac{1}{2} \alpha_{17} T \text{LnQ}_{it} + \alpha_{18} T \text{Lnw}_{1it} + \alpha_{19} T \text{Lnw}_{2it} + \alpha_{20} T \\ & \text{Lnw}_{3it} \quad (2) \end{aligned}$$

Với: TC là tổng chi phí (bao gồm chi phí lãi và chi phí ngoài lãi); Q là tổng tài sản; ba giá đầu vào gồm: w_1 là giá vốn tiền gửi, w_2 là giá vốn vật chất và w_3 là giá lao động; T là biến phản ánh sự thay đổi công nghệ, phản ánh hiệu ứng cố định năm để nắm bắt thay đổi kỹ thuật trong hàm chi phí theo thời gian.

Bước 2: Sau khi ước lượng hàm tổng chi phí, chi phí biên được xác định bằng cách lấy đạo hàm bậc nhất của hàm tổng chi phí và được ước tính như sau:

$$MC_{it} = \frac{\partial TC_{it}}{\partial Q_{it}} = \frac{(\alpha_1 + \alpha_2 \text{LnQ}_{it} + \alpha_6 \text{Lnw}_{1it} + \alpha_7 \text{Lnw}_{2it} + \alpha_8 \text{Lnw}_{3it} + \alpha_{17} T) TC_{it}}{Q_{it}} \quad (3)$$

Turk Ariss (2010) chỉ ra giá trị chỉ số Lerner càng lớn hàm ý rằng mức độ cạnh tranh giữa các ngân hàng càng yếu và năng lực cạnh tranh của từng ngân hàng càng mạnh. Chỉ số Lerner giao động trong khoảng từ 0 đến 1, chỉ số Lerner càng nhỏ (gần bằng 0) thể hiện mức độ cạnh tranh trên thị trường càng cao, năng lực cạnh

tranh càng nhỏ. Ngược lại, Lerner càng lớn (gần bằng 1) biểu thị sức mạnh độc quyền càng lớn, tức là năng lực cạnh tranh cao.

Khi cạnh tranh hoàn hảo tồn tại thì giá bán bằng chi phí biên, do vậy chỉ số này sẽ có giá trị bằng 0. Khi giá cả lớn hơn chi phí biên thì chỉ số Lerner sẽ lớn hơn 0 và ở trong khoảng giữa 0 và 1. Chỉ số càng gần 1 thì quyền lực độc quyền của công ty càng cao, tức là năng lực cạnh tranh của NHTM càng cao.

Chỉ số Lerner được sử dụng rất nhiều trong nghiên cứu thực nghiệm về cạnh tranh ngân hàng, ví dụ như nghiên cứu của Berger & Bouwman (2016) nghiên cứu của Fungáčová và ctg (2013), nghiên cứu của Fu và ctg (2014). Phương pháp này ước lượng theo từng năm và cho mỗi ngân hàng. Trong nghiên cứu này, tác giả tiến hành kiểm tra vai trò của năng lực cạnh tranh đối với việc truyền dẫn CSTT đến kênh cho vay tại các NHTM Việt Nam bằng cách sử dụng chỉ số Lerner làm đại diện để đo lường năng lực cạnh tranh của NHTM Việt Nam.

2.2.2.2. Đo lường năng lực cạnh tranh theo phương pháp Boone

Ngoài chỉ số đo lường năng lực cạnh tranh của Panzar và Rose (1987) và Lerner (1934), một biện pháp cạnh tranh thay thế được đề xuất đầu tiên bởi Boone (2004) và được phát triển thêm bởi Boone (2008) đo lường tác động của hiệu quả thông qua lợi nhuận. Ý tưởng về chỉ số đo lường qua độ co giãn lợi nhuận này được gọi là chỉ số Boone (β), dựa trên giả định rằng các ngân hàng có hiệu quả vượt trội là các ngân hàng có chi phí thấp hơn, thu được nhiều lợi ích hơn về mặt lợi nhuận do thị phần tái phân bổ từ các ngân hàng kém hiệu quả sang hiệu quả hơn và hiệu ứng này trở nên mạnh mẽ hơn khi các NHTM có năng lực cạnh tranh cao. Điều này có nghĩa là nếu các NHTM có năng lực cạnh tranh thấp, sẽ hy sinh nhiều lợi nhuận hơn vì ở vị thế bất lợi về chi phí. Nói cách khác, các ngân hàng bị trừng phạt nặng nề hơn về lợi nhuận cho chi phí không hiệu quả. Do đó, hiệu ứng này càng mạnh thì giá trị tuyệt đối sẽ càng lớn, đây cũng là một dấu hiệu cho thấy năng lực cạnh tranh trong thị trường thấp. Trong ứng dụng thực nghiệm, phương trình đơn giản nhất để xác định chỉ báo Boone, cho ngân hàng i tại thời điểm t được xác định như sau:

$$\ln(\pi_{it}) = \alpha + \beta \ln MC_{it} + \varepsilon_i \quad (4)$$

Trong đó:

- π_{it} : Lợi nhuận của ngân hàng i vào năm t
- MC_{it} : Chi phí biên của ngân hàng i vào năm t được ước lượng theo phương trình (3)
- β : Chỉ số Boone

Chỉ số Boone có đặc tính mang giá trị âm. Nghĩa là ngân hàng có chi phí biên càng cao, lợi nhuận càng nhỏ. Ngoài ra, chỉ số Boone còn mang ý nghĩa khác là giá trị tuyệt đối của chỉ số này càng lớn thì năng lực cạnh tranh của các ngân hàng càng yếu.

Chỉ số Boone (2008) là chỉ số đo lường cạnh tranh mới. Dù ra đời chưa lâu nhưng cho đến nay nó là chỉ số rất được ưa chuộng để đo lường cạnh tranh trong ngân hàng. Theo cách tiếp cận của Schaeck & Cihak (2012), chi phí biên được xác định bằng tổng chi phí chia cho tổng thu nhập. Tổng chi phí bao gồm: chi phí lãi, chi phí lương, và chi phí hoạt động khác. Còn tổng thu nhập bao gồm: thu nhập từ lãi, hoa hồng và dịch vụ, phí và các khoản thu nhập khác. Theo cách tiếp cận của Tabak, Fazio, & Cajueiro (2012), chi phí biên được xác định bằng cách lấy đạo hàm của hàm chi phí chuyên log. Trong nghiên cứu này, tính toán chi phí biên theo cách tiếp cận của Tabak, Fazio, & Cajueiro (2012).

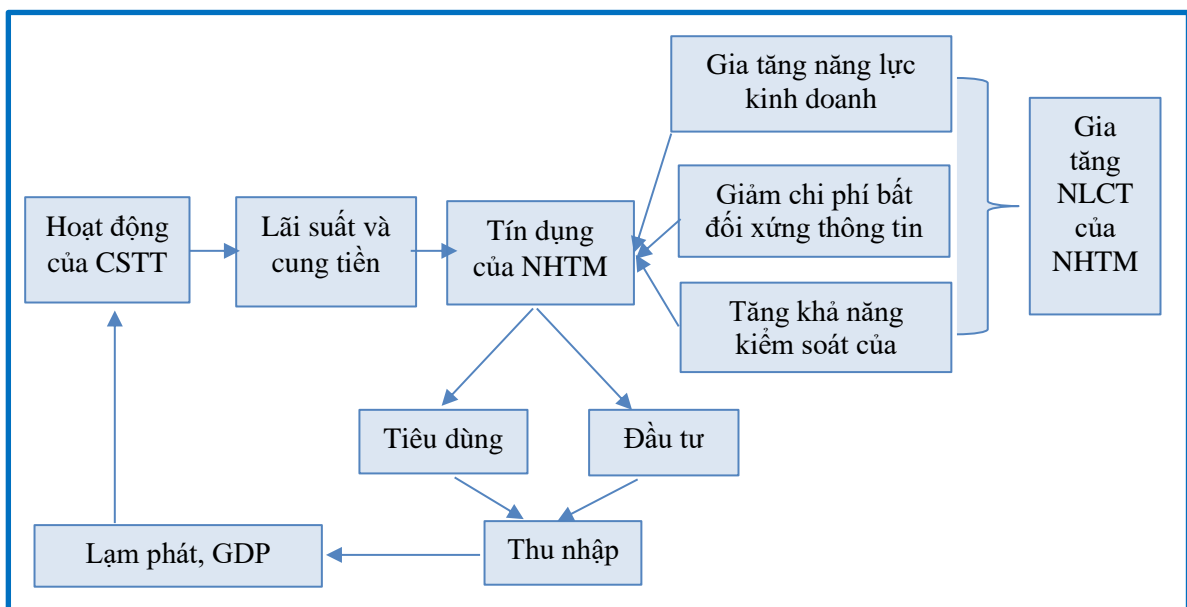
2.3. Tác động của chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tại các NHTM

Nghiên cứu về năng lực cạnh tranh ngân hàng đóng vai trò quan trọng đối với hoạt động của một NHTM và có thể ảnh hưởng đến hiệu quả của CSTT bằng cách tăng cường hoặc cản trở kênh tín dụng của ngân hàng đó. Một số nghiên cứu đã chỉ ra rằng năng lực cạnh tranh gia tăng trong lĩnh vực ngân hàng có thể dẫn đến giá các sản phẩm tài chính thấp hơn và khả năng tiếp cận với các sản phẩm tài chính tốt hơn (Brissimis, 2014; Cetorelli, 2001; Loutskina & Strahan, 2006). Tuy nhiên, năng lực

cạnh tranh ngân hàng có thể có tác động bất lợi đến hiệu quả trong quản lý ngân hàng do giảm thời gian quan hệ tín dụng (Pruteanu-Podpiera và cộng sự, 2007) và nó có thể khiến các ngân hàng thực hiện các chiến lược chấp nhận rủi ro cao hơn (Hellmann & Murdock, 1998; Repullo & Suarez, 2000). Kashyap và Stein (1997) nhấn mạnh rằng sự tập trung của hệ thống ngân hàng là thước đo năng lực cạnh tranh, cũng như tình trạng sức khỏe của các ngân hàng, rất quan trọng để phân tích hiệu quả của CSTT. Lensink & Sterken (2002) đề xuất rằng trong tương lai nên xác định liệu năng lực cạnh tranh ngân hàng có đóng vai trò quan trọng trong cơ chế truyền dẫn CSTT hay không.

Ngược lại, Amidu & Wolfe (2013) sử dụng một nhóm lớn các ngân hàng từ các quốc gia thuộc khu vực đồng Euro và sử dụng chỉ số Lerner làm thước đo năng lực cạnh tranh ngân hàng đều thấy rằng năng lực cạnh tranh gia tăng giúp tăng cường hiệu quả của việc truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng ngân hàng thông qua việc giảm sự bất cân xứng thông tin, tăng thị phần của các ngân hàng lớn hoặc tăng độ nhạy cảm của lãi suất tín dụng đối với các cú sốc tiền tệ. Có rất ít hoặc không có kết quả thực nghiệm kết luận về tác động của năng lực cạnh tranh ngân hàng đối với kênh tín dụng của ngân hàng, điều này không chỉ do hạn chế về mẫu và phương pháp đo lường năng lực cạnh tranh của ngân hàng khác nhau, mà còn thiếu sự đồng thuận về cơ chế của hiệu ứng này. Các nghiên cứu (Freixas & Rochet (1997) Stiglitz & Greenwald, (2003), Gunji và cộng sự (2009) và Oliever và cộng sự (2011a)) chỉ ra ba chiều hướng tác động hiệu lực, như sau:

Hình 2.2: Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ dưới ảnh hưởng NLCT



Nguồn: tổng hợp của tác giả

Thứ nhất, khi các NHTM các ngân hàng gia tăng năng lực cạnh tranh do sát nhập, tăng vốn chủ sở hữu làm thay đổi quy mô, cấu trúc, nguồn nhân lực hay công nghệ... làm suy yếu tác động truyền dẫn CSTT đến cung ứng tín dụng ngân hàng. Nguyên nhân là do các ngân hàng lớn thường được hưởng các ưu thế trong việc bổ sung nguồn vốn từ các khoản huy động tiết kiệm và giao dịch như CDs hoặc các khoản vay liên ngân hàng, từ đó tăng khả năng chống lại sự suy giảm dự trữ do CSTT thắt chặt. Theo đó, đối với các ngân hàng có thị phần lớn, mức giảm tín dụng sẽ ít hơn trước các cú sốc tiền tệ thắt chặt, vì vậy tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng giảm đi khi NHTM gia tăng năng lực cạnh tranh. Cecchetti (1999) nghiên cứu trên đồng euro đã đưa ra một số câu hỏi về ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh ngân hàng đối với hiệu quả của CSTT, tác giả lưu ý rằng tác động truyền dẫn CSTT châu Âu sẽ khác nhau giữa các quốc gia khác nhau vì thị trường ngân hàng không đồng nhất: chênh lệch tín dụng tại các nước có nhiều ngân hàng nhỏ, nhạy cảm hơn với cú sốc CSTT ở khu vực đồng Euro.

Thứ hai, năng lực cạnh tranh ngân hàng gia tăng có thể làm suy yếu kênh tín dụng trước cú sốc CSTT nếu sự gia tăng cạnh tranh có liên quan đến giảm bất cân xứng thông tin giữa các ngân hàng. Các ngân hàng có phân khúc thị trường tín dụng thông qua việc giữ thông tin cá nhân của người vay bằng cách xây dựng các mối quan hệ với khách hàng. Khi NHTW thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ sẽ làm các ngân hàng nhỏ (thường bị ảnh hưởng nặng nề bởi việc thắt chặt) giảm nguồn cung tín dụng. Các khách hàng phải chuyển từ ngân hàng đương nhiệm (ngân hàng họ đã hoặc đang vay mượn một thời gian) sang một ngân hàng đối thủ mới. Nếu người vay không thể chuyển đổi giữa các bên tín dụng, nhu cầu dư thừa của các ngân hàng nhỏ

sẽ không được các ngân hàng lớn thu gom thì tác động truyền dẫn thay đổi CSTT tới tín dụng NHTM lớn hơn vì một bộ phận lớn khách hàng không thể tiếp cận khoản vay ngân hàng mà chuyển sang huy động từ các thị trường khác hoặc hạn chế đầu tư. Khó khăn của khách hàng khi chuyển đổi ngân hàng trong thị trường kém cạnh tranh do các ngân hàng đương nhiệm tích lũy thông tin độc quyền về khách hàng thường làm cho các khách hàng mất một khoản chi phí thông tin và chi phí thời gian khi chuyển đổi. Phản ứng của tổng cung trên thị trường tín dụng ngân hàng trước sự thay đổi điều kiện tiền tệ phụ thuộc vào mức độ của các chi phí chuyển đổi này. Khi cạnh tranh trên thị trường ngân hàng ngày càng gia tăng sẽ làm giảm chi phí này do giảm sự không đối xứng về thông tin giữa các ngân hàng đối với mức độ tin cậy của khách hàng, tác động truyền dẫn cú sốc CSTT đối với thay đổi trong cung tín dụng sẽ giảm đi.

Thứ ba, xu thế phát triển công nghệ 4.0 và hội nhập kinh tế quốc tế làm gia tăng áp lực cạnh tranh những cũng đồng thời giúp các NHTM đang gia tăng năng lực cạnh tranh thông qua từng bước đẩy mạnh hợp tác quốc tế lĩnh vực công nghệ tài chính (giữa Ngân hàng và Fintech) nhằm cung ứng dịch vụ ngân hàng - tài chính tiện ích, hợp nhu cầu, giá cả hợp lý, hướng tới đối tượng chưa tiếp cận dịch vụ ngân hàng truyền thống (unbanked), sẽ làm tăng độ bao phủ cung ứng dịch vụ ngân hàng đến người dân, doanh nghiệp; điều này làm cho các hoạt động của ngành NH tác động tới nền kinh tế được mở rộng và toàn diện hơn. Bên cạnh đó, các ngân hàng chú trọng ứng dụng công nghệ số trong thu thập và phân tích dữ liệu, quản lý, giám sát, cùng với việc cải tiến và tự động hóa quy trình xử lý, đẩy mạnh hợp tác trong lĩnh vực giám sát, quản lý rủi ro và tăng cường an ninh bảo mật. Năng lực cạnh tranh tăng lên tạo hành lang hoạt động thông thoáng cũng như cơ sở dữ liệu rõ ràng, cập nhật nhanh chóng, giảm thiểu rủi ro bất cân xứng thông tin từ NHTW tới các NHTM cũng như khách hàng. Tác động của các công cụ chính sách sẽ dễ dàng được định lượng và điều chỉnh, kiểm soát hiệu quả hoạt động theo hướng mục tiêu chính sách được thuận lợi hơn, do đó việc truyền tải chính sách tiền tệ trở nên hiệu quả, giảm độ trễ và rõ ràng hơn. Trong hai trường hợp đầu tiên, cạnh tranh gia tăng làm suy yếu tác động

truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng ngân hàng. Trong trường hợp cuối cùng, nó tăng cường cơ chế truyền dẫn CSTT. Tác động nào trong số những ảnh hưởng này mạnh hơn vẫn còn nhiều mâu thuẫn thông qua các kết quả nghiên cứu thực nghiệm, nghiên cứu của tác giả nhằm mục đích cung cấp một câu trả lời cho câu hỏi này.

Ngoài năng lực cạnh tranh của ngân hàng, các tài liệu trước còn cho thấy những đặc điểm khác của NHTM cũng ảnh hưởng đến tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng như:

Vốn chủ sở hữu: một số nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm đã nhấn mạnh vai trò của những đặc điểm khác trong hệ thống ngân hàng trong việc truyền dẫn CSTT tới các thành phần của nền kinh tế. Trong số đó, đặc biệt về vai trò vốn ngân hàng trong việc điều chỉnh tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng đã được THAKOR (1996), Chami & Cosimano (2001); Holmstrom & Tirole (1997); Repullo & Suarez (2000), Van den Heuvel (2002); Tanaka (2001) khẳng định. Những kết luận được rút ra từ những mô hình nghiên cứu này như sau: (i) sự có mặt của một yêu cầu về vốn có thể làm giảm hiệu quả truyền dẫn của CSTT; (ii) việc giảm năng lực cạnh tranh của hệ thống ngân hàng làm giảm lượng tín dụng ngân hàng dành cho nền kinh tế.

Nguồn vốn tự có là vùng đệm an toàn hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh của ngân hàng nhằm đảm bảo cho hoạt động kinh doanh được diễn ra một cách an toàn và thuận. Mức vốn tự có càng lớn đảm bảo cho NHTM chịu đựng rủi ro tốt hơn, quy mô hoạt động lớn hơn. Quy mô vốn là tiền đề tác động đến việc nâng cao chất lượng dịch vụ tài chính NH và mở rộng thị phần huy động, cung cấp tín dụng cũng như các dịch vụ ngân hàng khác. Baglioni (2007) cũng cho thấy, ngân hàng có thể có nguồn vốn cao hoặc thấp: trong trường hợp đầu tiên, nó có thể mở rộng nguồn cung cấp vốn vay trước CSTT mở rộng vì nguồn quỹ tăng nhanh do khả năng thu hút vốn cao hơn; trong trường hợp vốn thấp, nó không thể làm như vậy, cho thấy khối lượng tín dụng bị hạn chế do thiếu vốn chủ sở hữu. Bằng cách mở rộng lý do này đến toàn bộ hệ

thống ngân hàng, có thể đưa ra hai kết luận khác: (i) nếu hệ thống ngân hàng có vốn cao, CSTT thắt chặt ít tác động tới cung tín dụng ngân hàng; (ii) Ngược lại, nếu hệ thống ngân hàng có vốn chủ sở hữu thấp.

Tính thanh khoản của ngân hàng: đây là khả năng đáp ứng đáp ứng nhu cầu giao dịch, thanh toán của khách hàng, được tính toán thông qua các chỉ số thanh khoản của tài sản và nguồn vốn. Mức độ thanh khoản được đánh giá thông qua: khả năng thanh toán nhanh chóng các khoản tiền gửi thông qua chỉ số tài sản có thanh khoản/Tổng tiền gửi; tỷ số tài sản có thanh khoản/tổng tiền gửi và các loại kỳ phiếu phải trả và tỷ số dư nợ ròng/tổng tiền gửi và các loại kỳ phiếu phải trả

Mức độ thanh khoản của một ngân hàng phải được đánh giá theo từng giai đoạn và thời điểm cụ thể. Kashyap và Stein (2000) sử dụng dữ liệu vi mô ngân hàng từ hơn một triệu quan sát trong giai đoạn từ năm 1976 đến năm 1993 được cung cấp bởi Call Report nhằm kiểm tra chênh lệch tín dụng trung bình của các ngân hàng sau cú sốc CSTT. Kết quả nghiên cứu cho thấy tác động đáng kể của truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng bị ảnh hưởng bởi các yếu tố đặc trưng của các NH trong đó có khả năng thanh toán. Đồng ý với quan điểm này, nhiều nghiên cứu của các nhà nghiên cứu như Altunbas, Gambacorta, & Marques-Ibanez (2010); Ashcraft (2006); Ehrmann, Gambacorta, Martínez-Pagés, Sevestre, & Worms (2005) ; Gambacorta (2005) cũng nhấn mạnh tính thanh khoản của các ngân hàng có thể làm thay đổi tác động truyền dẫn cú sốc CSTT qua kênh tín dụng của NHTM. Tại các ngân hàng nhỏ, có nguồn tài chính chủ yếu dựa vào tiền gửi và vốn chủ sở hữu, sẽ làm thay đổi mạnh mẽ nguồn cung cấp vốn của họ sau cú sốc tiền tệ (Kashyap và Stein, 2000; Altunbas và cộng sự, 2002, 2009). Điều tương tự xảy ra đối với các ngân hàng có tính thanh khoản kém (Kashyap và Stein, 2000, Ehrmann và cộng sự, 2003, Altunbas và cộng sự, 2009). Các ngân hàng này không thể sử dụng tiền mặt hoặc chứng khoán có thể chuyển nhượng để phòng ngừa cú sốc và do đó bị buộc phải phân bổ khoản vay (Altunbas và cộng sự, 2009). Cuối cùng, các ngân hàng có tính thanh khoản thấp có thể gặp khó khăn trên thị trường tài chính và có thể bị hạn chế về mặt pháp lý khi

phải chịu rủi ro mới do không tăng được vốn mới (Kishan & Opiela, 2000; Van den Heuvel, 2002, Gambacorta, 2005; Altunbas, Gambacorta, & Marques-Ibanez, 2012). Tuy nhiên, các kết quả nghiên cứu có thể khác nhau tùy theo khu vực, Ehrmann và các cs (2003) cho thấy, đối với các nước thuộc Liên minh châu Âu, tính thanh khoản đóng một vai trò quan trọng trong việc truyền dẫn chính sách. Đối với các ngân hàng thuộc sáu quốc gia OECD, Brissimis & Delis (2009) không tìm thấy bằng chứng ảnh hưởng của các đặc điểm này tới tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng của NHTM.

Tổng tài sản: ngoài quy mô vốn tự có, tính thanh khoản, một số nghiên cứu đã xem xét các yếu tố tổng có thể ảnh hưởng đến cung tín dụng của ngân hàng. Chỉ số này phản ánh chất lượng tài sản có thông qua thẩm định định tính và định lượng các khoản tín dụng và mức độ rủi ro của các khoản mục đầu tư tại ngân hàng (Loutskina & Strahan, 2006; Altunbas và cs, 2009 và Gambacorta và Marques-Ibanez, 2011). Việc đánh giá chất lượng tài sản có của ngân hàng là đánh giá tính vững mạnh, lành mạnh về mặt tài chính của ngân hàng. Đây là yếu tố quan trọng vì sự sụt giảm các khoản tín dụng của hầu hết các ngân hàng thường bắt nguồn từ sự yếu kém của chất lượng tài sản có. Theo Altunbas và cs (2010), tổng tài sản cũng phải được tính đến khi phân tích tác động truyền dẫn CSTT đến hoạt động tín dụng của NHTM. Một ngân hàng ít rủi ro hơn trong danh mục tổng tài sản có sẽ có khả năng tái chiết khấu lớn hơn trên thị trường và sẽ ít phụ thuộc hơn vào CSTT.

Bảng 2.1: Tóm tắt mô tả các biến nghiên cứu

Biến	Mô tả biến	Kỳ vọng tương quan	Các nghiên cứu có liên quan
<i>Biến phụ thuộc</i>			
$\Delta \ln (loan_{i,t})$	Tăng trưởng tín dụng của NHTM		
<i>Biến độc lập</i>			

$Liqui_{i,t}$	Tỷ lệ khả năng thanh khoản	+	Fugacova và cs (2014); Leroy (2014); Jun Yang (2015)
		-	Khan (2016); Olivero (2011); Mohammed Amidu (2013)
$Size_{i,t}$	Tổng tài sản	-	Fugacova và cs (2014); Khan (2016); Olivero (2011); Jun Yang (2015); Simpasa (2014)
		+	Leroy (2014); Mohammed Amidu (2013); Lindner (2018)
$\Delta \ln (loan_{i,t-1})$	Tăng trưởng tín dụng	-	Khan (2016); Mohammed Amidu (2013); Simpasa (2014)
		+	Leroy (2014); Jun Yang (2015); Azofra (2019)
$Cap_{i,t}$	Tỷ lệ vốn chủ sở hữu	+	Fugacova và cs (2014); Leroy (2014); Olivero (2011); Jun Yang (2015)
		-	Khan (2016); Lindner (2018); Simpasa (2014)
$Dep_{i,t}$	Tỷ lệ tiền gửi huy động	+	Khan (2016); Lindner (2018)
$CP_{i,t}$	Năng lực cạnh tranh ngân hàng (Lerner)	-	Fugacova và cs (2014)
	Năng lực cạnh tranh ngân hàng (Boone)	+	Khan (2016); Leroy (2014); Mohammed Amidu (2013); Jun Yang (2015)
GPD_t	Tốc độ tăng trưởng GDP	+	Fugacova và cs (2014); Khan (2016); Leroy (2014); Olivero (2011); Mohammed Amidu (2013); Jun Yang (2015); Azofra (2019)

INF_t	Tỷ lệ lạm phát	+	Khan (2016); Leroy (2014)
		-	Jun Yang (2015)
ΔMP_t	lãi suất chính sách	-	Fugacova và cs (2014); Khan (2016); Leroy (2014); Olivero (2011); Mohammed Amidu (2013); Jun Yang (2015);
$\Delta MP_t * CP_{i,t}$	Tác động truyền dẫn CTTT dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh (Lerner)	+	Fugacova và cs (2014); Khan (2016); Leroy (2014); Olivero (2011); Jun Yang (2015)
		-	Mohammed Amidu (2013)
	Tác động truyền dẫn CTTT dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh (Boone)	-	Khan (2016)

Nguồn: tác giả tổng hợp

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Đầu tiên, chương 2 kế thừa các lý thuyết căn bản về CSTT, nghiên cứu giới thiệu khái quát cơ sở lý thuyết phục vụ cho nghiên cứu như: khái niệm, mục tiêu, công cụ của CSTT của NHTW. Cơ chế truyền dẫn CSTT được xây dựng dựa trên cách tiếp cận các nhân tố ảnh hưởng đến cung cầu tiền tệ thông qua hệ thống các “kênh truyền dẫn” bao gồm kênh lãi suất, kênh giá tài sản, kênh tỷ giá, kênh tín dụng. Từ đó đạt được mục tiêu giá cả sản lượng. Các nghiên cứu cho thấy tác động quan trọng và phổ biến của CSTT qua kênh tín dụng NHTM được thể hiện ở hai góc độ: qua hoạt động tín dụng ngân hàng và qua sự điều chỉnh bảng tổng kết tài sản của các khách hàng. Ảnh hưởng của CSTT qua kênh tín dụng thông qua hai hướng tác động trên sẽ lớn hơn nếu hai điều kiện được đáp ứng: NHTW có thể ảnh hưởng lớn đến việc cung cấp tín dụng của NHTM và khách hàng có nguồn tài chính khác thay thế cho việc đi vay ngân hàng, các doanh nghiệp (và cá nhân) có các khoản thay thế hoàn hảo cho các khoản vay tại ngân hàng.

Thứ hai, tác giả cũng tổng hợp lý thuyết về tác động của CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh của NHTM theo ba trường hợp. Trong hai trường hợp đầu tiên, cạnh tranh gia tăng làm suy yếu tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng ngân hàng. Trong trường hợp cuối cùng, nó tăng cường cơ chế truyền dẫn CSTT. Tác động nào trong số những ảnh hưởng này mạnh hơn vẫn còn nhiều mâu thuẫn thông qua các kết quả nghiên cứu thực nghiệm.

Thứ ba, lý thuyết về hai phương pháp tiếp cận năng lực cạnh tranh mới cũng được đề cập: Đối với khái niệm cạnh tranh tân cổ điển, chỉ số Lerner dùng để đo lường sức mạnh thị trường (Market Power). Mặc dù các nhà kinh tế đã biết đến chỉ số này từ giữa thập niên 30 của thế kỉ 20, song nó mới được ứng dụng trong lĩnh vực ngân hàng cách đây hơn 20 năm do bởi khó tính toán chi phí biên. Đối với phương pháp đo lường năng lực cạnh tranh mới, chỉ số Boone dù ra đời chưa lâu nhưng cũng được rất nhiều nhà nghiên cứu ứng dụng để đo lường năng lực cạnh tranh.

Thứ tư, để tạo cơ sở cho mô hình nghiên cứu sẽ được trình bày ở chương 3, tác giả cũng tiến hành xem xét các biến nội tại khác của NHTM có thể ảnh hưởng đến tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng. Các nghiên cứu liên quan được lược khảo bao gồm các nghiên cứu về tác động của CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh trong và ngoài nước. Hầu hết các nghiên cứu được lược khảo đều sử dụng ước lượng hồi quy dành cho dữ liệu bảng GMM. Tuy nhiên, nghiên cứu về tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh của NHTM Việt Nam có số lượng nghiên cứu còn hạn chế. Trên cơ sở lược khảo các nghiên cứu có liên quan, tác giả xác định các biến trong mô hình nghiên cứu.

Trên cơ sở kế thừa các nghiên cứu trước, trong chương 3 tác giả sẽ trình bày phương pháp nghiên cứu của đề tài.

CHƯƠNG 3: MÔ HÌNH VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Mô hình nghiên cứu

Luận án này tiến hành kiểm tra tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tại các NHTM Việt Nam thông qua sử dụng hai mô hình chính bằng ước lượng VECM và DGMM ở 3 bước như sau:

Bước 1: Để trả lời câu hỏi nghiên cứu số 1: có tồn tại tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng tại Việt Nam hay không? luận án này xây dựng mô hình VECM để kiểm tra tác động này dựa trên mô hình nghiên cứu của Sun và cộng sự (2010) như sau:

$$\Delta MT_t = A_0^1 + \alpha_1(MT_t - \beta V_t) + \sum_{i=1}^p (c_{1i}\Delta MT_{t-i} + c_{2i}\Delta V_{t-i}) + u_t^{MT} \quad (7)$$

$$\Delta V_t = A_0^2 + \alpha_2(MT_t - \beta V_t) + \sum_{i=1}^p (d_{1i}\Delta MT_{t-i} + d_{2i}\Delta V_{t-i}) + u_t^V$$

Trong đó, MT_t là vector các chỉ số đo lường CSTT tại Việt Nam bao gồm lãi suất tái chiết khấu Việt Nam, tốc độ tăng trưởng cung tiền M2. V_t là vector các biến tổng tiền gửi của khách hàng tại ngân hàng, tổng tín dụng khách hàng của ngân hàng, chỉ số chứng khoán, sản lượng công nghiệp, chỉ số giá tiêu dùng. u_t^{MT} đại diện cho các cú sốc CSTT, u_t^V là các cú sốc vĩ mô của nền kinh tế.

Bảng 3.1: Mô tả các biến trong mô hình (7)

Ký hiệu	Tên biến	Công thức tính
MT_t	Thay đổi lãi suất tái chiết khấu	$\frac{R_t - R_{t-1}}{R_{t-1}}$
	Tốc độ tăng trưởng cung tiền M2	$\frac{M2_t - M2_{t-1}}{M2_{t-1}}$
	Thay đổi tiền gửi của khách hàng trong nền kinh tế	$\frac{DEP_t - DEP_{t-1}}{DEP_{t-1}}$
	Thay đổi tín dụng của nền kinh tế	$\frac{CRE_t - CRE_{t-1}}{CRE_{t-1}}$

V_t	Thay đổi chỉ số chứng khoán VnDirect	$\frac{VNI_t - VNI_{t-1}}{VNI_{t-1}}$
	Thay đổi chỉ số sản xuất công nghiệp	$\frac{IIP_t - IIP_{t-1}}{IIP_{t-1}}$
	Thay đổi chỉ số giá tiêu dùng	$\frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}}$

Nguồn: tính toán của tác giả

Giả thiết nghiên cứu mô hình (7)

Giả thiết 7.1: Chính sách tiền tệ thay đổi có tác động đến thay đổi tín dụng nền kinh tế.

Cơ chế tác động của thay đổi chính sách tiền tệ tác động đến tín dụng nền kinh tế qua hai chiều hướng tác động: Ảnh hưởng thứ nhất là qua thay đổi cung ứng các khoản vay do thay đổi giá cả (lãi suất) và thứ hai, thông qua thay đổi giá trị tài sản khách hàng. Khi NHTW thắt chặt CSTT, các ngân hàng sẽ có xu hướng điều chỉnh cung ứng tín dụng ra nền kinh tế trong bối cảnh nguồn vốn cho vay giảm và chi phí huy động tăng (Altunbas và cộng sự, 2002; Aysun & Hepp, 2013; Disyatat, 2010). Ảnh hưởng thứ hai khi NHTW thắt chặt CSTT, lãi suất tăng lên làm giảm giá trị tài sản được sử dụng để thế chấp cho khoản vay (theo mô hình định giá chiết khấu dòng tiền). Ngoài ra, khi giá trị tài sản rớt giảm, các doanh nghiệp có xu hướng chấp nhận các dự án có mức độ rủi ro cao hơn, khiến cho khả năng hoàn trả khoản vay giảm xuống. Trong những trường hợp này, rủi ro đạo đức và rủi ro lựa chọn đối nghịch tăng lên làm các NHTM thận trọng hơn trong việc thẩm định và đưa ra quyết định tín dụng, từ đó hạn chế phần nào mong muốn cấp tín dụng của ngân hàng, và hệ quả là cung tín dụng nền kinh tế giảm (Bernanke & Gertler, 1995; Mishkin, 1995). Trong mô hình nghiên cứu (7), tác giả kỳ vọng biến đại diện cho CSTT (biến MT) có tác động đến thay đổi tín dụng nền kinh tế thông qua biến CRE.

Giả thiết 7.2: Thay đổi tín dụng nền kinh tế có tác động đến thay đổi tăng trưởng kinh tế.

Thay đổi tín dụng nền kinh tế có tác động trực tiếp đến tăng trưởng nền kinh tế: trước tình hình năng nguồn vốn của NHTM bị sụt giảm, NHTM sẽ có xu hướng từ chối cấp tín dụng nhằm bảo đảm mức độ an toàn cho hoạt động ngân hàng, các doanh nghiệp sản xuất hàng hóa sẽ gặp khó khăn do đầu tư sụt giảm trong khi chi phí tài chính tăng lên, khiến cho lợi nhuận của doanh nghiệp giảm, giá trị tài sản ròng giảm, điều này có tác động xấu đến tăng trưởng của nền kinh tế. (Bernanke & Blinder, 1992; Kashyap & Stein, 2000).

Về phía người đi vay (bao gồm cả doanh nghiệp và hộ gia đình) sẽ hạn chế đầu tư và tiêu dùng hàng hóa lâu bền (Gertler và Gilchrist, 1993) do hạn chế cấp tín dụng từ NHTM, từ đó làm giảm tổng cầu và sản lượng nền kinh tế giảm.

Các nghiên cứu của Afrin, 2017; Aleem, 2010; Ippolito và cộng sự, 2018; Lindner và cộng sự, 2019; Mahathanaseth & Tauer, 2019; Orzechowski, 2016; Roman Matousek & Helen Solomon, 2018; Salachas và cộng sự, 2015 khẳng định tác động của CSTT tới thay đổi trong cung tín dụng của các tổ chức tài chính trung gian, và từ đó ảnh hưởng tới sản lượng nền kinh tế. Trong nghiên cứu này, tác giả kỳ vọng tín dụng nền kinh tế (biến CRE) có tác động đến tăng trưởng nền kinh tế (thông qua biến chỉ số sản xuất công nghiệp IIP và chỉ số giá chứng khoán Vn Direct)

Bước 2: ước tính năng lực cạnh tranh theo phương pháp Lerner và phương pháp Boone với trình tự hai bước, cụ thể: (i) ước lượng các tham số của hàm tổng chi phí (phương trình (2) để tính toán chi phí biên (phương trình (3)), (ii) Sau khi tính chi phí biên, nghiên cứu ước tính năng lực cạnh tranh Lerner (phương trình (1) và chỉ số năng lực cạnh tranh Boone (phương trình (4)). Mô hình tính ước lượng các tham số của hàm tổng chi phí được thực hiện bằng phương pháp tác động cố định.

Bước 3: Tiến hành kiểm định ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh lên tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng nhằm trả lời câu hỏi nghiên cứu số 2 và 3, luận

án sử dụng phương pháp DGMM được đề xuất trong nhiều nghiên cứu trước đây để ước lượng cho mô hình với dữ liệu bảng cân bằng từ ngân hàng thương mại.

Kế thừa kết quả tổng hợp lý thuyết và mô hình nghiên cứu thực nghiệm từ các nghiên cứu trước, nghiên cứu sử dụng mô hình của Amidu & Wolfe, 2013; Gunji, Miura, và cộng sự, 2009; Khan và cộng sự, 2016; Olivero và cộng sự, 2011b như sau:

$$\Delta \ln (loan_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 \cdot \Delta \ln (loan_{i,t-1}) + \beta_2 MP_{i,t} + \beta_3 MP_t * CP_{i,t} + \beta_4 Dep_{i,t} + \beta_5 Cap_{i,t} + \beta_6 Liqui_{i,t} + \beta_7 Size_{i,t} + \beta_8 GPD_t + \beta_9 INF_t + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

Trong đó:

$\Delta loan_{i,t}$: Đại diện cho thay đổi trong tín dụng của Ngân hàng i năm t

ΔMP_t : Đại diện cho CSTT của Việt Nam năm t

$CP_{i,t}$: Năng lực cạnh tranh ngân hàng i trong năm t

$Size_{i,t}$: Quy mô tổng tài sản ngân hàng i năm t

$Cap_{i,t}$: Quy mô vốn chủ sở hữu ngân hàng i năm t

$Liqui_{i,t}$: Khả năng thanh khoản ngân hàng i năm t

$Dep_{i,t}$: Tỷ lệ tiền gửi huy động của ngân hàng i năm t

$\Delta Loan_{i,t-1}$: Thay đổi trong tín dụng ngân hàng i năm t-1

GPD_t : Tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam năm t

INF_t : Tỷ lệ lạm phát của Việt Nam năm t

Bảng 3.2: Mô tả các biến trong mô hình (8)

Ký hiệu	Tên biến	Công thức tính
Biến phụ thuộc		

$\Delta \ln (loan_{i,t})$	Tăng trưởng tín dụng của NHTM	$\frac{\ln (loan_{i,t}) - \ln (loan_{i,t-1})}{\ln (loan_{i,t-1})}$
Biến độc lập		
$Liqui_{i,t}$	Tỷ lệ khả năng thanh khoản ngân hàng i trong năm t	$(\frac{\text{Tài sản có thanh khoản}}{\text{Tổng tiền gửi}})_{i,t}$
$Size_{i,t}$	Tổng tài sản ngân hàng i trong năm t	$\ln(\text{Tổng tài sản NH})_{i,t}$
$Cap_{i,t}$	Tỷ lệ vốn chủ sở hữu ngân hàng i trong năm t	$(\frac{\text{Vốn chủ sở hữu NH}}{\text{Tổng tài sản NH}})_{i,t}$
$Dep_{i,t}$	Tỷ lệ tiền gửi huy động	$(\frac{\text{Vốn huy động}}{\text{Tổng nguồn vốn NH}})_{i,t}$
$CP_{i,t}$	Năng lực cạnh tranh ngân hàng i năm t theo Lerner	$Lerner = \frac{P_{i,t} - MC_{i,t}}{P_{i,t}}$
	Năng lực cạnh tranh ngân hàng i năm t theo Booni	chỉ số Booni: $B = \beta$ ước lượng theo mô hình (4)
GPD_t	Tốc độ tăng trưởng GDP năm t	$\frac{GDP_t - GDP_{t-1}}{GDP_{t-1}}$
INF_t	Tỷ lệ lạm phát năm t	$\frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}}$
ΔMP_t	Thay đổi lãi suất CSTT (ΔiM)	$\frac{R_t - R_{t-1}}{R_{t-1}}$

	Thay đổi cung tiền M2 (M2)	$\frac{M2_t - M2_{t-1}}{M2_{t-1}}$
--	-------------------------------	------------------------------------

Nguồn: tính toán của tác giả

Giả thiết nghiên cứu mô hình (8)

Giả thiết 8.1: Khả năng thanh khoản có tác động tích cực đến cung cho vay của NHTM trước thay đổi của CSTT.

Tính thanh khoản của NHTM đo lường thông qua tỷ lệ tài sản thanh khoản chia cho tổng tài sản, được xem như khả năng đáp ứng những nhu cầu tức thời về tiền của NHTM như rút tiền gửi và giải ngân các khoản tín dụng đã cam kết, chi trả chi phí hoạt động hay những nhu cầu cần phải thanh toán bằng tiền khác. Do đó, rủi ro thanh khoản là loại rủi ro khi ngân hàng không có khả năng cung ứng đầy đủ lượng tiền mặt cho nhu cầu thanh khoản tức thời hoặc cung ứng đủ nhưng với chi phí cao. Cung cho vay yếu hơn tại các NHTM có tính thanh khoản thấp do có ít sự bảo vệ khỏi các cú sốc chính sách tiền tệ, do đó họ phản ứng mạnh mẽ hơn bằng cách thay đổi nguồn cung tín dụng để cân bằng rủi ro thanh khoản (Kashyap & Stein, 1994). Cụ thể, các ngân hàng thương mại nhỏ có thanh khoản thấp giảm sút cung cho vay mạnh hơn các ngân hàng thương mại lớn (Fugacova và cs (2014); Leroy (2014); Jun Yang (2015)).

Cung cho vay ít bị giảm sút hơn nếu tài sản của các NHTM có chất lượng tốt hơn (Peek & Rosengren, 1995). Các tài sản của NHTM có thể thay thế lẫn nhau, do đó, nếu chất lượng của tất cả các tài sản tốt hơn, NHTM có thể phản ứng linh hoạt với chính sách tiền tệ và truyền dẫn CSTT qua kênh cho vay yếu hơn (Kashyap & Stein, 2000). Ngày nay, sự đổi mới trong các sản phẩm phái sinh và thị trường tài chính đã tạo ra các công cụ cho các NHTM trong việc giảm rủi ro và tăng chất lượng tài sản của họ do đó ảnh hưởng đến truyền dẫn qua kênh cho vay NHTM (Altunbas và cộng sự, 2009).

Giả thiết 8.2: Quy mô tổng tài sản có tác động tích cực đến cung cho vay của NHTM trước thay đổi của CSTT

Quy mô tổng tài sản của NHTM được đo lường thông qua toàn bộ tài sản có giá trị mà ngân hàng hiện có quyền sở hữu hoặc có quyền chiếm hữu, sử dụng, định đoạt một cách hợp pháp. Các nghiên cứu thực nghiệm đã chứng minh sự tồn tại của cơ chế truyền dẫn CSTT qua kênh cho vay chịu ảnh hưởng bởi quy mô NH. Chẳng hạn, nghiên cứu của Fugacova và cs (2014); Khan (2016); Olivero (2011); Jun Yang (2015); Simpasa (2014). Cung cho vay bị ảnh hưởng nhiều hơn ở các ngân hàng thương mại nhỏ. Các ngân hàng thương mại lớn hơn có sức mạnh thị trường cao hơn và nhiều lợi thế hơn trong thông tin khách hàng; khách hàng của họ khó thay đổi ngân hàng hơn do chi phí cao hơn. Trong khi các ngân hàng thương mại lớn hơn có thể đánh giá nhiều nguồn tài trợ hơn để họ ít bị tổn thương hơn và ít bị ảnh hưởng bởi các cú sốc chính sách tiền tệ đối với nguồn cung tín dụng. (Altunbas và cộng sự, 2002; Altunbas và cộng sự, 2012; Kakes & Sturm, 2002; Kashyap & Stein, 2000).

Các ngân hàng thương mại nhỏ phản ứng với cú sốc chính sách tiền tệ thông qua cung cấp tín dụng, trong khi các ngân hàng thương mại lớn phản ứng thông qua lãi suất. Các ngân hàng thương mại lớn có khả năng huy động vốn từ nhiều nguồn khác nhau kết hợp với sức mạnh thị trường cao hơn để quỹ của họ ít bị ảnh hưởng bởi cú sốc chính sách tiền tệ, do đó họ thường điều chỉnh lãi suất để đối phó với cú sốc chính sách tiền tệ (Chong, Liu, & Shrestha, 2006). Trong khi đó, các ngân hàng thương mại nhỏ phản ứng với các chính sách tiền tệ thông qua việc cung cấp tín dụng của họ, vì họ có ít sức mạnh thị trường hơn và hạn chế khả năng huy động vốn.

Giả thiết 8.3: Tỷ lệ vốn chủ sở hữu có tác động tích cực đến cung cho vay của NHTM trước thay đổi của CSTT

Tỷ lệ vốn chủ sở hữu đóng vai trò quan trọng trong đa dạng hóa danh mục đầu tư, giảm thiểu rủi ro phá sản và thông tin sức khỏe tài chính ngân hàng (Berger, Herring, & Szegö, 1995). Do đó, yêu cầu về vốn đã được thiết lập ở gần 100 quốc

gia kể từ năm 1980 dưới nhiều hình thức khác nhau (Kopecky & VanHoose, 2004a, 2004b).

Các ngân hàng thương mại với các rào cản vốn nhỏ phản ứng giảm cung ứng tín dụng mạnh mẽ hơn trước các cú sốc chính sách tiền tệ thắt chặt do hạn chế trong việc gây quỹ (Altunbas và cộng sự, 2002; Kishan & Opiela, 2000, 2006). Bên cạnh đó, NHTM có quy mô vốn nhỏ cũng cung ứng cho vay với tốc độ và quy mô nhỏ hơn trước một CSTT mở rộng. Bởi vì khó thu hút được nguồn vốn hơn so với các NHTM không có rào cản vốn, kéo theo sự khó khăn trong tăng nguồn cung tín dụng. Các nghiên cứu cho thấy tỷ lệ vốn chủ sở hữu có tác động tích cực đến cung cho vay của NHTM có thể kể đến như: Fugacova và cs (2014); Leroy (2014); Olivero (2011); Jun Yang (2015).

Giả thiết 8.4: Tỷ lệ tiền gửi huy động có tác động tích cực đến cung cho vay của NHTM trước thay đổi của CSTT

Để tăng trưởng tín dụng NHTM bị nhiều rào cản khác nhau, trong đó nguồn vốn huy động là một trong những rào cản chính. Hầu hết tại các quốc gia đều duy trì tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động, theo đó tổ chức tín dụng chỉ được sử dụng vốn huy động để cấp tín dụng với điều kiện trước và sau khi cấp tín dụng đều đảm bảo tỷ lệ về khả năng chi trả và các tỷ lệ bảo đảm an toàn khác trong quy định. Các quy định và luật lệ này ảnh hưởng nhiều đến hoạt động kinh doanh của NHTM và truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng (Berger 1995).

Khan (2016); Lindner (2018) nghiên cứu tác động của CSTT mở rộng và thu hẹp lên các NHTM có vốn huy động cao và thấp, kết quả cho thấy NHTM có nguồn vốn huy động nhỏ bị ảnh hưởng nghiêm trọng khi CSTT thu hẹp, trong khi chính sách tiền tệ mở rộng lại không tác động nhiều đến tăng trưởng tín dụng của NHTM có vốn nhỏ.

Giả thiết 8.5: Tốc độ tăng trưởng GDP có tác động tích cực đến cung cho vay của NHTM trước thay đổi của CSTT.

CSTT có thể truyền dẫn khác nhau tại các quốc gia, mặc dù về công cụ của CSTT không khác nhau nhiều giữa các quốc gia nhưng mức độ tác động truyền dẫn có thể khác nhau. Sự khác nhau này là do sự truyền dẫn của chính sách tiền tệ phụ thuộc nhiều vào điều kiện nền kinh tế cũng như cấu trúc thị trường tài chính của mỗi quốc gia. Tăng trưởng kinh tế biểu hiện thông qua tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (Grove và cộng sự, 2014), Các nghiên cứu của Fugacova và cs (2014); Khan (2016); Leroy (2014); Olivero (2011); Mohammed Amidu (2013); Jun Yang (2015); Azofra (2019) cho thấy tăng trưởng GDP cao có tác động làm cho tăng trưởng tín dụng cao hơn.

Giả thiết 8.6: Tỷ lệ lạm phát có tác động tích cực đến cung cho vay của NHTM trước thay đổi của CSTT.

Lạm phát được xác định thông qua thay đổi chỉ số giá tiêu dùng hàng năm và một số nghiên cứu đã cho thấy sự gia tăng nhanh tỷ lệ cấp tín dụng khi có lạm phát gia tăng trong khoảng mức độ vừa phải (Bakker và Gulde, 2010). Khan (2016); Leroy (2014) cho thấy lạm phát là yếu tố ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng tín dụng của các tổ chức tài chính trung gian.

Một số nghiên cứu đã chỉ ra tăng trưởng tín dụng có liên quan đáng kể đến tỷ lệ lạm phát, nhưng tỷ lệ lạm phát là yếu tố có ảnh hưởng tiêu cực (Jun Yang, 2015). Do đó, tỷ lệ lạm phát là một trong những yếu tố ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng của các NHTM theo các chiều hướng khác nhau.

Giả thiết 8.7: Năng lực cạnh tranh của NHTM tăng lên có tác động tiêu cực đến truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh cho vay

Các nghiên cứu của Aftalion & White (1978); Olivero, Li, & Jeon, 2011a; Olivero và cs, 2011b; VanHoose (1983) cho thấy, khi các NHTM các ngân hàng trở nên lớn hơn do sát nhập, tăng vốn chủ sở hữu làm thay đổi quy mô, cấu trúc, nguồn nhân lực hay công nghệ... sẽ làm gia tăng năng lực cạnh tranh của các NHTM, điều này làm suy yếu tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng. Nguyên nhân là do

các ngân hàng lớn thường được hưởng các ưu thế trong việc bổ sung nguồn vốn từ các khoản huy động tiết kiệm hoặc các khoản vay liên ngân hàng, từ đó tăng khả năng chống lại sự suy giảm dự trữ do CSTT thắt chặt. Mặt khác, phản ứng của tổng cung trên thị trường tín dụng ngân hàng trước sự thay đổi của CSTT phụ thuộc vào mức độ của các chi phí chuyển đổi ngân hàng. Khi cạnh tranh trên thị trường ngân hàng ngày càng gia tăng sẽ làm giảm chi phí này do giảm sự không đối xứng về thông tin giữa các ngân hàng đối với mức độ tin cậy của khách hàng, tác động truyền dẫn cú sốc CSTT đối với thay đổi trong cung tín dụng sẽ giảm đi.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng cân đối được lấy từ BCTC của 30 NH TMCP tại Việt Nam: Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam; Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam; Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam; Ngân hàng TMCP Á Châu; Ngân hàng TMCP An Bình; Ngân hàng TMCP Bảo Việt; Ngân hàng TMCP Bắc Á; Ngân hàng TMCP Bưu điện Liên Việt; Ngân hàng TMCP Đại Chúng Việt Nam; Ngân hàng TMCP Đông Á; Ngân hàng TMCP Đông Nam Á; Ngân hàng TMCP Hàng Hải; Ngân hàng TMCP Kiên Long; Ngân hàng TMCP Kỹ Thương; Ngân hàng TMCP Nam Á; Ngân hàng TMCP Phương Đông; Ngân hàng TMCP Quân Đội; Ngân hàng TMCP Quốc Tế; Ngân hàng TMCP Quốc dân; Ngân hàng TMCP Sài Gòn; Ngân hàng TMCP Sài Gòn Công Thương; Ngân hàng TMCP Sài Gòn – Hà Nội; Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín; Ngân hàng TMCP Tiên Phong; Ngân hàng TMCP Việt Á; Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng; Ngân hàng TMCP Việt Nam Thương Tín; Ngân hàng TMCP Xăng dầu Petrolimex; Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu; Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2008-2017. Các dữ liệu được sử dụng để đo lường rủi ro của ngân hàng và đặc điểm của từng ngân hàng được lấy từ cơ sở dữ liệu từ website chính thức của cafeF, NHNN, ADB; Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM và tính toán của tác giả như được mô tả ở những phần tiếp theo trong các chương sau.

Nguồn số liệu thứ cấp cụ thể khác được sử dụng trong mô hình như sau:

CPI: thay đổi chỉ số giá tiêu dùng Việt Nam được lấy từ website tổng cục thống kê

CRE: Thay đổi tín dụng của nền kinh tế được lấy từ website NHNN Việt Nam

DEP: Thay đổi tiền gửi của khách hàng được lấy từ website NHNN Việt Nam

IIP: thay đổi chỉ số sản xuất công nghiệp Việt Nam được lấy từ website tổng cục thống kê Việt Nam

M2: tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 được lấy từ website NHNN Việt Nam

R: lãi suất tái chiết khấu được lấy từ website NHNN Việt Nam

VNI: thay đổi chỉ số VN Index được lấy từ website Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập theo tháng từ tháng 1/ 2008 tới tháng 12/2017

3.3. Phương pháp ước lượng

Lựa chọn mô hình phù hợp là một trong những công việc quan trọng trong nghiên cứu thực nghiệm. Qua việc lược khảo các nghiên cứu có liên quan cho thấy các nghiên cứu thực nghiệm về các kênh của truyền dẫn CSTT thường sử dụng mô hình vector tự hồi quy (VAR) và mô hình hiệu chỉnh sai số (ECM) vì các mô hình này phù hợp với dữ liệu chuỗi thời gian. Do đó, để trả lời cho câu hỏi nghiên cứu số 1, tác giả cũng sử dụng mô hình véc tơ hiệu chỉnh sai số (VECM) được xây dựng bởi Hofmann (2004). Đây thực chất là phương pháp VAR đã được hiệu chỉnh sai số bằng phương pháp ECM. Phương pháp VECM được sử dụng khi có hiện tượng đồng tích hợp xảy ra trong các chuỗi được kiểm định, nghĩa là các biến quan sát tự cân bằng trong dài hạn, từ đó mô hìnhVECM khắc phục được nhược điểm của phương pháp VAR là chỉ xem xét được trong ngắn hạn bỏ qua mất các yếu tố dài hạn.

3.3.1. Giới thiệu về mô hình VECM (Vector Error Correction Model)

Mô hình Var được Doan, Litterman, & Sims (1984) sử dụng như mô hình không dựa trên lý thuyết kinh tế nào để nghiên cứu và dự báo động thái của một số biến kinh tế. Mô hình Var ước lượng từng phương trình của mỗi biến chuỗi theo các độ trễ của biến (p) và tất cả các biến còn lại. Trong mô hình Var 2 chiều với 1 độ trễ có dạng hệ 2 phương trình như sau:

$$y_{1,t} = c_1 + \alpha_{11,1}y_{1,t-1} + \alpha_{12,2}y_{2,t-1} + u_{1,t}$$

$$y_{2,t} = c_2 + \alpha_{21,1}y_{1,t-1} + \alpha_{22,2}y_{2,t-1} + u_{2,t}$$

Hoặc biểu diễn dưới dạng ma trận như sau:

$$\begin{pmatrix} y_{1,t} \\ y_{2,t} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \alpha_{11,1} & \alpha_{12,2} \\ \alpha_{21,1} & \alpha_{22,2} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} y_{1,t-1} \\ y_{2,t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} u_{1,t} \\ u_{2,t} \end{pmatrix}$$

Trong đó:

Biến $y_{1,t}$ và $y_{2,t}$ là 2 biến số kinh tế nằm trong 1 vector và được hồi quy theo 2 biến độc lập tương ứng là giá trị quá khứ của từng biến $y_{1,t-1}$ và $y_{2,t-1}$. Đó cũng là lý do mô hình này được gọi là vector tự hồi quy.

Biến $u_{1,t}$ và $u_{2,t}$ là các sai số nhiễu thuần (white noise) có thể tương quan đồng thời với nhau (contemporaneously correlated).

Hệ số $\alpha_{1i,i}$ đo lường tác động của biến trễ $y_{i,t-1}$ lên biến $y_{1,t}$; hệ số $\alpha_{2i,i}$ đo lường tác động của biến trễ $y_{i,t-1}$ lên biến $y_{2,t}$

Theo Engle & Granger (1987); Johansen (1988) việc ước lượng mô hình ECM có thể được tiến hành theo hai bước sau:

Bước 1: kiểm định đồng tích hợp theo kỹ thuật Johansen và Juselius (1990)

Kết quả kiểm tra nếu phát hiện có tồn tại ít nhất một quan hệ đồng tích hợp giữa các biến, có nghĩa là tồn tại một mối quan hệ cân bằng trong dài hạn giữa các

biến có liên quan thì tiếp tục thực hiện bước hai. Phương trình hồi quy đồng tích hợp (thể hiện mối quan hệ cân bằng trong dài hạn giữa các biến)

$$Y_t = \alpha + \sum_{t=1}^m \beta_t x_t + ECT_t$$

Vector đồng tích hợp ECT được đo bằng các biến đổi phần dư từ phương trình hồi quy trên như sau:

$$ECT_t = Y_t - \alpha - \sum_{t=1}^m \beta_t x_t$$

Trong đó: Y_t là biến phụ thuộc; x_t là các biến độc lập trong mô hình; ECT_t là phần dư trong mô hình; α, β_t là hệ số của ma trận tương đương về kích cỡ; m là số biến độc lập

Bước 2: ước lượng mô hình ECM

Nếu kết quả kết luận có tồn tại mối quan hệ đồng tích hợp giữa các biến trong mô hình hay quan hệ cân bằng trong dài hạn tồn tại, mô hình ECM được ước lượng như sau:

$$\Delta Y_t = c - \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{j=1}^m \sum_{i=1}^k \gamma_{ji} \Delta x_{t-i} + \theta_t ECT_{t-i} + \varepsilon_t$$

Trong đó: ΔY_t là sai phân bậc 1 của biến phụ thuộc; ΔY_{t-i} là sai phân bậc 1 của biến phụ thuộc với độ trễ là $t-i$; Δx_{t-i} là sai phân bậc 1 của biến độc lập với độ trễ là $t-i$; ECT_{t-i} là phần dư thu được từ phương trình hồi quy đồng tích hợp với độ trễ $t-i$; $c, \beta_i, \gamma_{ji}, \theta_t$ là các hệ số của các ma trận tương đương về kích cỡ; ε_t là phần dư trong phương trình hồi quy; p, k là các độ trễ tương ứng; m là số biến độc lập trong phương trình

Các kiểm định và ước lượng

Có thể tóm tắt ngắn gọn quá trình xử lý của các biến trong mô hình chuỗi thời gian mà nghiên cứu này sẽ thực hiện như sau:

- Kiểm định tính dừng của chuỗi dữ liệu thời gian của các biến có trong mô hình bằng kiểm định nghiệm đơn vị Unit Root Test.
- Xác định bậc tích hợp của các biến để có chuỗi dữ liệu dừng.
- Lựa chọn độ trễ tối ưu của mô hình dựa vào mô hình vector tự hồi quy VAR và tiêu chuẩn kiểm định như AIC, HQ (tiêu chí Hannan-Quinn), SC (hoặc BIC), FPE (tiêu chí Final Prediction Error).
- Thực hiện kiểm định đồng tích hợp (Cointegrations test) dựa vào phương pháp Johansen Cointegrations test để xác định xem có tồn tại mối quan hệ dài hạn giữa các biến trong mô hình.
- Sau khi kiểm định đồng tích hợp, nghiên cứu sẽ xác định mối quan hệ dài hạn giữa các biến trong mô hình đồng thời qua đó sẽ xác định mối quan hệ trong ngắn hạn dựa vào mô hình hiệu chỉnh sai số.

Để có cái nhìn tổng quát về các kiểm định và mô hình đề cập ở trên, tác giả sẽ giới thiệu sơ bộ về các kiểm định tính dừng, kiểm định độ trễ tối ưu, kiểm định đồng tích hợp, mô hình VAR và mô hình ECM.

❖ Kiểm định tính dừng:

Đối với dữ liệu chuỗi thời gian thì một trong những tính chất quan trọng là xác định xem chuỗi thời gian đó có tính dừng hay không có tính dừng. Theo Gujarati (2009), dữ liệu của bất kỳ chuỗi thời gian nào đều có thể được tạo ra nhờ một quá trình ngẫu nhiên và một tập hợp dữ liệu cụ thể. Sự khác biệt giữa quá trình ngẫu nhiên và kết quả của nó giống như sự khác biệt giữa tổng thể và mẫu trong dữ liệu đối chiếu. Khi sử dụng dữ liệu mẫu để suy ra các ước lượng về một tập hợp thì trong chuỗi thời gian, cần sử dụng kết quả để suy ra các ước lượng về quá trình ngẫu nhiên đó. Một dạng của quá trình ngẫu nhiên được các nhà nghiên cứu quan tâm là quá trình ngẫu nhiên dừng. Quá trình được coi là dừng nếu như trung bình và phương sai

của nó không thay đổi theo thời gian và giá trị đồng phương sai giữa hai thời đoạn chỉ phụ thuộc vào khoảng cách và độ trễ về thời gian giữa hai thời đoạn này chứ không phụ thuộc vào thời điểm thực tế mà đồng phương sai được tính và thể hiện thông qua kiểm định nghiệm đơn vị

❖ **Kiểm định nghiệm đơn vị (Unit root test):** nhằm cung cấp thông tin về tính dừng của các biến và được thực hiện bằng cách sử dụng kiểm định Augmented Dickey - Fuller (ADF). Cụ thể:

Tác giả nghiên cứu quá trình tự hồi quy bậc 1 AR (1) của tất cả các biến vĩ mô và biến chỉ số giá nhà đất để ở.

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + u_t$$

Trong đó Y_t là các biến trong mô hình, u_t là nhiễu trắng (IID).

Nếu như $\rho = 1$, khi đó Y_t là một bước đi ngẫu nhiên. Tức là Y_t là một chuỗi không dừng. Do đó để kiểm định tính dừng của các biến vĩ mô và biến chỉ số giá nhà đất để ở, tác giả sẽ kiểm định giả thuyết:

$H_0: \rho = 1$ (chuỗi là không dừng)

$H_1: \rho < 1$ (chuỗi là dừng)

Việc kiểm định được thực hiện thông qua tiêu chuẩn kiểm định:

$$\tau = \frac{\hat{\rho} - 1}{Se(\hat{\rho})}$$

Nếu như $|\tau| > |\tau_\alpha|$ thì bác bỏ H_0 . Trong trường hợp này chuỗi là dừng.

❖ **Độ trễ tối ưu:** sau khi xem xét tính dừng của các biến, việc tìm kiếm độ trễ tối ưu cho mô hình VAR được thực hiện dựa trên tiêu chuẩn như AIC, HQ (Hannan-Quinn), SC (hoặc BIC), FPE (Final Prediction Error).

❖ **Kiểm định đồng tích hợp (Cointegration test).**

Đồng tích hợp: theo Engle và Granger (1987) thì một vector x_t bao gồm các thành phần là một chuỗi thời gian được gọi là đồng tích hợp nếu mỗi thành phần của

vector này là $I(1)$, nhưng có tồn tại một vector a không bằng không, được gọi là vector đồng tích hợp, với ax_t là $I(0)$.

Trong đó, $I(0)$ là chuỗi dữ liệu dừng tự nhiên, $I(1)$ là chuỗi dữ liệu dừng ở sai phân bậc 1.

Phương pháp Johansen kiểm định đồng tích hợp:

Theo Engle và Granger (1987), tùy vào số biến trong mô hình (ví dụ k biến) thì mô hình sẽ có $k-1$ phương trình đồng tích hợp. Tương ứng với $k-1$ số phương trình đồng tích hợp đó thì sẽ có $k-1$ số giả thiết.

Các giả thiết quan trọng như sau:

H_0 : không có mối quan hệ đồng tích hợp

H_1 : tồn tại một mối quan hệ đồng tích hợp

Để quyết định bác bỏ hay chấp nhận giả thiết H_0 cần so sánh giá trị thống kê Trace với giá trị tới hạn (critical value) ở mức ý nghĩa α (mức ý nghĩa này có thể là 1%, 5% và 10%). Cụ thể:

Nếu giá trị thống kê Trace nhỏ hơn giá trị tới hạn, giả thiết H_0 được chấp nhận, tức là không có mối quan hệ đồng tích hợp.

Nếu giá trị thống kê Trace lớn hơn giá trị tới hạn, giả thiết H_1 được chấp nhận, tức là tồn tại một mối quan hệ đồng tích hợp

Để trả lời câu hỏi nghiên cứu số 2 và 3, nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng DGMM (System Generalized Method of Moments) của Arellano & Bond (1991) DGMM áp dụng cho các NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2008-2017.

3.3.2. Giới thiệu về phương pháp ước lượng DGMM (Difference Generalized Method of Moments)

Việc ước lượng các mô hình có thể bắt gặp một số vấn đề nghiêm trọng như sau:

(1) Một số tính chất đặc thù gắn với từng cá thể trong mẫu, bất biến không thay đổi theo thời gian (hay còn gọi là hiệu ứng cố định) như nhân chủng học, văn hóa, địa lý có thể hiện hữu mối tương quan với những biến giải thích. Trong trường hợp mẫu nghiên cứu là các NHTM Việt Nam thì đặc điểm cố định này là văn hóa doanh nghiệp của từng ngân hàng, quan điểm lãnh đạo, chính sách tín dụng, khẩu vị rủi ro,... Những tác động cố định này là hiện diện trong đại lượng sai số $\varepsilon_{i,t}$ của các mô hình thực nghiệm.

(2) Sự xuất hiện biến trễ $\Delta \ln (loan_{i,t-1})$ có thể dẫn đến kết quả tự tương quan cao.

(3) Bộ dữ liệu bảng có số lượng các đơn vị bảng (các NHTM) lớn ($N = 30$) và thời gian quan sát ngắn ($T = 10$ năm).

Tất cả ba vấn đề này dẫn đến hiện tượng ước lượng không nhất quán và bị chệch bởi các phương pháp ước lượng thông thường. Vì vậy, luận án áp dụng kỹ thuật hồi qui moment tổng quát GMM được đề xuất bởi Arellano & Bover (1995). Để loại bỏ những tác động cố định (fixed effects) được đề cập trên, trong những mô hình này, tất cả những biến sử dụng dưới dạng sai phân bậc một. Ngoài ra, theo Judson & Owen (1999) một số biến có tính nội sinh được dùng như biến được công cụ dưới dạng các độ trễ khác nhau trong khi các biến có tính ngoại sinh còn lại sẽ được sử dụng như biến công cụ với giả thiết rằng các sai số ở phương trình gốc không tồn tại hiện tượng tương quan chuỗi nghiêm trọng.

Trong nghiên cứu này, mô hình (8) có chứa biến trễ của biến phụ thuộc, có thể sẽ dẫn đến hiện tượng nội sinh trong mô hình (Baltagi, 2008). Vì vậy, khi phân tích mô hình, tác giả dựa trên kết quả ước lượng của phương pháp DGMM thay vì kết quả ước lượng theo phương pháp tác động cố định. Nguyên nhân là do ước lượng theo phương pháp tác động cố định, vấn đề nội sinh trong mô hình không được xử lý. Do đó, kết quả ước lượng sẽ bị sai lệch. Trong khi đó, ước lượng theo phương pháp DGMM, vấn đề nội sinh trong mô hình được xử lý và kết quả có độ tin cậy hơn.

Phương pháp DGMM là phương pháp thích hợp với nghiên cứu này vì dữ liệu bảng có T nhỏ, N lớn (30 ngân hàng), nghĩa là có ít mốc thời gian nhưng nhiều quan

sát. Bên cạnh đó, tồn tại mối quan hệ tuyến tính giữa biến phụ thuộc và các biến giải thích. Mô hình động với một hoặc hai vế của phương trình có chứa biến trễ. (Lúc này các ước lượng bằng tñnh không cho phép tạo ra các biến đại diện từ chính các biến trong mô hình). Các biến độc lập không phải là biến ngoại sinh ngặt (strictly extrogenous), nghĩa là có tương quan với phần dư; hoặc tồn tại biến nội sinh (endogenous variable) trong mô hình. Tồn tại các tác động cố định riêng rẽ và phương sai thay đổi hoặc tự tương quan của sai số.

Trong cách ước lượng DGMM, hệ phương trình được ước lượng ở dạng gốc và sai phân bậc 1. Phương pháp này có thể giải quyết được hai vấn đề kinh tế lượng quan trọng: (i) vì giá trị quá khứ có thể xác định giá trị hiện tại của biến phụ thuộc, DGMM cho phép chúng ta sử dụng biến phụ thuộc có độ trễ trong phương trình để khám phá tính động của dữ liệu; (ii) các biến giải thích có thể không phải là hoàn toàn ngoại sinh, bằng cách sử dụng DGMM chúng ta có thể khắc phục vấn đề nội sinh khi sử dụng các biến có độ trễ hoặc sai phân như là các biến công cụ. Kiểm định các tính xác định của các ràng buộc, kiểm định Hansen được sử dụng để kiểm định tính hợp lý cho các biến công cụ. Để kiểm định tự tương quan bậc 2, chúng ta sử dụng kiểm định Arellano-Bond. Các kiểm định độ tin cậy của mô hình đã được tác giả thực hiện bao gồm:

Kiểm định sự tự tương quan của phần dư: Theo Arellano & Bond (1991), ước lượng GMM yêu cầu có sự tương quan bậc 1 và không có sự tương quan bậc 2 của phần dư. Do vậy, khi kiểm định giả thuyết H_0 : không có sự tương quan bậc 1 (kiểm định AR(1)) và không có sự tương quan bậc 2 của phần dư (kiểm định AR(2)). Nếu kết quả kiểm định bác bỏ H_0 ở kiểm định AR(1) và chấp nhận H_0 ở kiểm định AR(2) thì mô hình đạt yêu cầu.

Kiểm tra tính phù hợp của mô hình và các biến đại diện: Tương tự các mô hình khác, sự phù hợp của mô hình có thể được thực hiện thông qua kiểm định F. Kiểm định F sẽ kiểm tra ý nghĩa thống kê cho các hệ số ước lượng của biến giải thích với giả thuyết H_0 : tất cả các hệ số ước lượng trong phương trình đều bằng 0, do đó

để mô hình phù hợp thì phải bác bỏ giả thuyết H_0 . Ngoài ra, kiểm định Sargan/Hansen còn được sử dụng để kiểm tra giả thuyết H_0 : các biến công cụ là phù hợp. Khi chấp nhận giả thuyết H_0 nghĩa là các biến công cụ được sử dụng trong mô hình là phù hợp.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Nghiên cứu kiểm tra tác động truyền dẫn CSTT tới kênh tín dụng ở Việt Nam dựa trên mô hình nghiên cứu của Sun, J.I Ford, David G Dickinson (2010). Để ước lượng hệ mô hình này, tác giả sử dụng phương pháp VECM. Đây thực chất là phương pháp VAR đã được hiệu chỉnh sai số bằng phương pháp ECM. Phương pháp VECM chỉ sử dụng khi các biến dạng chuỗi được kiểm định là có hiện tượng đồng tích hợp, nghĩa là trong dài hạn chúng sẽ cân bằng, từ đó chúng ta khắc phục được nhược điểm của phương pháp VAR, rằng phương pháp VAR chỉ xem xét được trong ngắn hạn bỏ qua mất các yếu tố dài hạn.

Với mục đánh giá tác động truyền dẫn CSTT đến kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh của các NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2008- 2017. Nghiên cứu sử dụng mô hình động dựa trên mô hình nghiên cứu của Kashyap và Stein (2000), Ashcraft (2006); Altunbas và cộng sự (2009); Aurélien Leroy (2014). Mô hình này sử dụng phương pháp ước lượng DGMM bằng phần mềm Stata 15.0. Nguyên nhân là do ước lượng theo phương pháp tác động cố định, vấn đề nội sinh trong mô hình không được xử lý. Do đó, kết quả ước lượng sẽ bị sai lệch. Trong khi đó, ước lượng theo phương pháp DGMM, vấn đề nội sinh trong mô hình được xử lý và kết quả có độ tin cậy hơn.

Tiếp theo, chương 4 sẽ trình bày kết quả nghiên cứu thực nghiệm đánh giá tác động truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh của các NHTM Việt Nam .

CHƯƠNG 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TÁC ĐỘNG TRUYỀN DẪN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUA KÊNH TÍN DỤNG DƯỚI ẢNH HƯỞNG CỦA NĂNG LỰC CẠNH TRANH TẠI NHTM VIỆT NAM

4.1. Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng tại Việt Nam

4.1.1. Thống kê mô tả mẫu nghiên cứu mô hình (7)

Bảng 4.1 trình bày các số liệu thống kê mô tả các biến được sử dụng trong mô hình nghiên cứu. Tất cả các biến đều có giá trị trung bình và độ lệch chuẩn dương.

Hệ số P_value của thống kê JB cho thấy các biến thay đổi chỉ số giá tiêu dùng, thay đổi tổng tiền gửi của khách hàng, thay đổi cung tiền M2, thay đổi lãi suất tái chiết khấu, thay đổi chỉ số giá chứng khoán không có phân phối chuẩn. Trong khi, các biến thay đổi tín dụng nền kinh tế, thay đổi chỉ số sản xuất công nghiệp có phân phối chuẩn.

Bảng 4.1 Thống kê mô tả mẫu khảo sát

Chỉ tiêu	CPI	CRE	DEP	IIP	M2	R	VNI
Trung bình	1.006167	1.5632	1.807925	1.484179	1.7375	5.962583	6.216465
Trung vị	1.003350	1.3610	1.649732	1.479018	1.4934	4.200000	6.229004
Giá trị lớn nhất	1.039100	4.3300	1.010801	1.947501	3.0880	19.18000	6.773730
Giá trị nhỏ nhất	0.992400	-1.8420	-0.023308	0.890000	-2.3508	0.390000	5.504274
Độ lệch chuẩn	0.008470	0.12018	1.745587	0.211316	1.6941	4.715740	0.210254

Nguồn: tổng hợp và tính toán của tác giả

CPI: Chỉ số giá tiêu dùng là chỉ số tính theo phần trăm để phản ánh mức thay đổi tương đối của giá hàng tiêu dùng theo thời gian. Kết quả thống kê mô tả cho thấy thay đổi chỉ số giá tiêu dùng Việt Nam hàng tháng bình quân là 1.006%; độ dao động của các giá trị còn lại xung quanh giá trị trung bình khoảng 0.008%; giá trị lớn nhất là 1.039 % vào tháng 5 năm 2008, thay đổi chỉ số giá tiêu dùng Việt Nam nhỏ nhất là 0.992% vào tháng 11 năm 2008.

Trong giai đoạn 2008- 2011, mục tiêu chính trong điều hành CSTT theo hướng kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, ưu tiên hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Năm 2008, NHNN đã thực hiện thắt chặt CSTT nhằm giải quyết tình trạng lạm phát do những năm trước để lại. Sang năm 2009, NHNN lại chuyển sang nới lỏng CSTT và sau đó quay lại thắt chặt, thận trọng cho đến đầu năm 2011. Năm 2008, chỉ giá tiêu dùng tăng khá cao và diễn biến phức tạp, khác thường so với những năm trước đó khi chỉ số lạm phát lên mức 2 con số. Bước qua năm 2009, lạm phát cơ bản đã được kiềm chế, CSTT đã tác động tích cực đến ổn định kinh tế - xã hội cũng như tạo thuận lợi cho việc triển khai các chính sách kích thích kinh tế khác nhằm thúc đẩy tăng trưởng và đảm bảo an sinh xã hội. Năm 2010, lạm phát cả nước ở mức 11,75% và tăng vọt lên 18,52% trong năm 2011. Diễn biến lạm phát trong giai đoạn này cho thấy, tình hình kiểm soát lạm phát không đạt mục tiêu đặt ra, tình trạng lạm phát cao, nền kinh tế trong nước vẫn tiếp tục bộc lộ những bất ổn, kinh tế tăng trưởng chậm lại, thị trường chứng khoán suy giảm mạnh, thị trường bất động sản “đóng băng”. Lãi suất cho vay ở mức cao, tỷ giá biến động... khiến nhiều tổ chức tín dụng (TCTD) cũng như doanh nghiệp lâm vào khó khăn.

Từ giai đoạn 2012 đến năm 2017, NHNN theo đuổi mục tiêu duy trì lạm phát thấp không chỉ trong ngắn hạn mà cả mục tiêu duy trì lạm phát ổn định trong trung và dài hạn. Trong đó, điều hành CSTT của NHNN ưu tiên giải quyết tháo gỡ khó khăn cho hoạt động sản xuất kinh doanh của DN và hỗ trợ thị trường. Mục tiêu này hoàn toàn phù hợp với tính hình kinh tế sau giai đoạn khó khăn. Giai đoạn 2012-2017, tình hình lạm phát đã được kiểm soát tốt trong mục tiêu đề ra nhờ vào việc phối hợp tốt, linh hoạt giữa CSTT và chính sách tài khóa, nền kinh tế vĩ mô đi vào ổn định và phát triển. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã điều hành chủ động, linh hoạt các công cụ CSTT, phối hợp chặt chẽ với chính sách tài khóa góp phần quan trọng trong kiểm soát và đưa lạm phát ở mức cao 18,52% trong năm 2011 xuống còn 6,81% năm 2012, 6,6% năm 2013, 1,81% năm 2014 và 0,63% năm 2015. Lạm phát có xu hướng tăng nhẹ lên 4,74% trong năm 2016 và giảm xuống còn 3,53% năm 2017. Có thể thấy, giai đoạn 2012-2017 là thời kỳ lạm phát ổn định ở mức thấp nhất

trong giai đoạn 2008-2017. Lạm phát ổn định ở mức thấp, ổn định kinh tế vĩ mô được giữ vững, thị trường ngoại hối, tỷ giá, dự trữ ngoại hối ổn định tạo tiền đề cho hoạt động kinh doanh của hệ thống ngân hàng được cải thiện và phát triển.

CRE: kết quả thống kê mô tả cho thấy thay đổi tín dụng của nền kinh tế hàng tháng bình quân là 1,5%; độ dao động của các giá trị còn lại xung quanh giá trị trung bình khoảng 1,2%; giá trị trị số này lớn nhất là 4,3% của tháng 8/2009, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế nhỏ nhất là -1,8% vào tháng 3/2012.

Tăng trưởng tín dụng 2008 đạt 23,38%, và sang năm 2009 là 37,53%, mức tăng cao nhất trong giai đoạn 2008- 2017. Tăng trưởng tín dụng đã góp phần chặn đà suy giảm, ổn định kinh tế vĩ mô. Sang năm 2010, tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng ước khoảng 31,41%. Năm 2011, NHNN đưa ra mục tiêu tăng trưởng tín dụng chung cho toàn hệ thống các TCTD, không phân bổ hạn mức theo từng TCTD. NHNN thực thi chính sách tiền tệ thắt chặt nhằm khắc phục tình trạng lạm phát cao, cùng với các biện pháp kiểm soát chặt chẽ tiền tệ, nâng cao hiệu ứng thắt chặt như khống chế mức tăng trưởng tín dụng thấp hơn 20%. Trong cả năm 2011, dư nợ tín dụng tăng trưởng 14,2%. Trong năm 2009 và 2010, tăng trưởng tín dụng lần lượt là 37,53% và 31,41% thì tăng trưởng GDP tương ứng là 5,32% và 6,78%. Tuy nhiên, sang năm 2011 và 2012, tăng trưởng tín dụng đạt 14,2% và 8,85% thì GDP tăng trưởng 5,89% và 5,03%. Như vậy, với chính sách thúc đẩy tín dụng theo định hướng vào những khu vực sản xuất thực của nền kinh tế, tăng trưởng kinh tế trong năm 2011 đã có những dấu hiệu phát triển tích cực.

Giai đoạn 2012- 2014, NHNN tiếp tục khống chế tăng trưởng tín dụng, NHNN nói lỏng tiền tệ nhưng vẫn thận trọng với nguy cơ mở rộng tín dụng quá mức. Năm 2014, chỉ tiêu đặt ra là tổng phương tiện thanh toán tăng khoảng 16-18%, tín dụng tăng khoảng 12-14%. NHNN điều hành lãi suất theo hướng dẫn dắt thị trường ổn định, đồng thời có sự điều chỉnh linh hoạt, phù hợp với những diễn biến kinh tế vĩ mô và tiền tệ; lãi suất cho vay trung bình so với cuối năm 2011 đã có sự sụt giảm mạnh.

Năm 2015- 2017, NHNN điều hành hạn mức tín dụng được điều hành theo hướng mở rộng nhằm tăng nguồn cung ứng vốn nhằm hỗ trợ sản xuất kinh doanh và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tập trung vào triển khai có hiệu quả các chương trình tín dụng đối với ngành, lĩnh vực, tín dụng chính sách theo mục tiêu kinh tế vĩ mô đặt ra. Tăng trưởng tín dụng trong những năm 2015- 2017 có những dấu hiệu phục hồi hơn so với những năm 2012- 2014. Cụ thể, theo NHNN, năm 2015, tín dụng tăng trưởng 17,29%; sang năm 2016, tín dụng vọt tăng 18,71%; đến cuối năm 2017, tín dụng tăng 18,17%. Nguyên nhân cho tăng trưởng tín dụng này được NHNN lý giải là do thực hiện đồng bộ nhiều giải pháp, nguồn vốn tín dụng đã được khơi thông và tăng trưởng tốt ngay từ đầu năm, qua đó hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng kinh tế. Bên cạnh đó, tín dụng có nhiều điều kiện để tăng mạnh do vấn đề lãi suất đã được kiểm soát ổn định, cùng nhiều chỉ đạo các tổ chức tín dụng tiết giảm chi phí, phấn đấu giảm lãi suất cho vay.

DEP: kết quả thống kê mô tả cho thấy thay đổi tiền gửi của khách hàng hàng tháng bình quân là 1.8%; độ dao động của các giá trị còn lại xung quanh giá trị trung bình khoảng 1.7%; giá trị trị số này lớn nhất là 1.01% vào tháng 12/2012, thay đổi tiền gửi của khách hàng nhỏ nhất là -0.023% vào tháng 4/2011.

Thay đổi tỷ lệ tiền gửi khách hàng được tính dựa trên tỷ lệ tiền gửi khách hàng dân cư và tỷ lệ tiền gửi khách hàng là tổ chức kinh tế. Thực tế, theo số liệu của Ngân hàng Nhà nước, tốc độ tăng trưởng tổng tiền gửi của các tổ chức kinh tế và dân cư bình quân giai đoạn 2008- 2017 là 12,84% so với các năm. Tại Việt Nam, người tiêu dùng có xu hướng đặt việc tiết kiệm lên hàng đầu thay vì các khoản chi tiêu nhằm nâng cao chất lượng cuộc sống sau khi đã trang trải các chi phí sinh hoạt thiết yếu, điều này khiến Việt Nam trở thành quốc gia xếp thứ 2 toàn thế giới về tỷ lệ người dân thích việc tiết kiệm tiền, chỉ sau Philippines.

IIP: kết quả thống kê mô tả cho thấy thay đổi chỉ số sản xuất công nghiệp Việt Nam hàng tháng bình quân là 1.484%; độ dao động của các giá trị còn lại xung quanh giá trị trung bình khoảng 0.21%, giá trị trị số này lớn nhất là 1.947% vào tháng

12/2012, chỉ số sản xuất công nghiệp Việt Nam nhỏ nhất là 0.89% vào tháng 2/2013. Chỉ số IIP đo lường tốc độ tăng trưởng của nền sản xuất công nghiệp dựa vào khối lượng sản phẩm sản xuất. Tất cả các sản phẩm chủ yếu do các doanh nghiệp lớn, vừa và một phần các doanh nghiệp nhỏ sản xuất của đều được tính vào tốc độ tăng trưởng của nền sản xuất công nghiệp.

M2: kết quả thống kê mô tả cho thấy tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 hàng tháng bình quân là 1,7%; độ dao động của các giá trị còn lại xung quanh giá trị trung bình khoảng 1,6%; giá trị trị số này lớn nhất là 3,08% của tháng 3/2012, tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 nhỏ nhất là -2,3% của tháng 4/2011.

Tổng phương tiện thanh toán (M2) phản ánh khối lượng tiền tệ được sử dụng trong thanh toán của nền kinh tế tại một thời điểm nhất định. Với các chính sách thắt chặt tiền tệ mạnh mẽ, đến cuối năm 2008, tăng trưởng tín dụng chỉ còn 27.6%, tăng trưởng cung tiền M2 tăng lên 20.3%. CSTT trong một số thời điểm như năm 2009, 2010 được nói lỏng ở mức khá cao, khi M2 trong nền kinh tế tăng lần lượt tới 27,5%; 29,8%, dẫn đến hậu quả lạm phát cao trong các năm năm 2010 và 2011, gây bất ổn kinh tế vĩ mô khiến CSTT và chính sách tài khóa lại tiếp tục thắt chặt trở lại.

Tốc độ tăng cung tiền M2 trong giai đoạn 2011- 2015 được điều tiết hợp lý hơn so với giai đoạn 2007-2010. Nếu như tốc độ tăng cung tiền M2 trung bình trong giai đoạn 2007-2010 ở mức hơn 25%, thì trong giai đoạn 2011-2015 đã giảm xuống còn 16,7%. Trong suốt năm 2016, tốc độ tăng trưởng của tổng phương tiện thanh toán M2 qua từng tháng luôn có xu hướng cao hơn so với 2 năm trước đó, tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 cả năm đạt 18,38%. Bước qua năm 2017, NHNN đã điều hành CSTT chủ động, linh hoạt, phối hợp đồng bộ các công cụ để kiểm soát tốt tiền tệ. Đến cuối năm 2017, tổng phương tiện thanh toán M2 tăng khoảng 14,97%.

R: Quy định lãi suất chiết khấu là một trong những công cụ của CSTT nhằm điều tiết lượng cung tiền trong nền kinh tế do NHNN áp dụng để tính số tiền thanh toán khi thực hiện chiết khấu giấy tờ có giá. Lãi suất chiết khấu do Ngân hàng Nhà nước xác định và công bố, phù hợp với mục tiêu của CSTT trong từng thời kỳ. Kết

quả thống kê mô tả cho thấy thay đổi lãi suất tái chiết khấu hàng tháng bình quân là 5.962%; độ dao động của các giá trị còn lại xung quanh giá trị trung bình khoảng 4.71%; giá trị trị số này lớn nhất là 19.18% vào tháng 07/2008, lãi suất tái chiết khấu nhỏ nhất là 0.39% vào tháng 8/2016.

Lãi suất tái chiết khấu bình quân giai đoạn 2008- 2017 của Việt Nam có nhiều biến động và có thể chia thành 3 giai đoạn: Giai đoạn 1 là giai đoạn từ 2008- 2010, lãi suất tái chiết khấu tương đối cao là 9,53% nhằm thực thi CSTT thắt chặt để kiềm chế lạm phát năm 2008, tuy nhiên giảm dần qua những năm sau đó khi lạm phát nền kinh tế đã được kiểm soát, tương ứng là 5,5% và 6,17% và năm 2009 và 2010.

Bước qua năm 2011, do ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính Châu Á, lạm phát VN tăng cao phi mã là 18,25%, NHNN tiếp tục thực thi CSTT thắt chặt nhằm kiềm chế lạm phát, tăng lãi suất tái chiết khấu lên 11,83%, sau đó giảm dần xuống còn 9,58% trong năm 2012 và 5,5% ở năm 2013.

Từ giai đoạn 2013 tới 2017, tình hình kinh tế tương đối ổn định, tăng trưởng kinh tế bình quân từ 5- 6%/năm và lạm phát được kiềm chế dưới 2 con số, lãi suất tái chiết khấu được NHNN giữ ở mức ổn định trong giai đoạn này khoảng 4,5% nhằm thúc đẩy phát triển đầu tư cho khu vực tư nhân, kích thích tăng trưởng.

Nhìn chung, diễn biến điều hành công cụ lãi suất tái chiết khấu của NHNN VN trong giai đoạn 2008- 2017 được đánh giá là hiệu quả và phù hợp với tình hình kinh tế chung, kiềm chế lạm phát đồng thời thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

VNI: chỉ số VN-Index thể hiện xu hướng biến động giá của tất cả cổ phiếu niêm yết và giao dịch. Chỉ số VN-Index so sánh giá trị vốn hóa thị trường hiện tại với giá trị vốn hóa thị trường cơ sở vào ngày đầu tiên thị trường chứng khoán đi vào hoạt động 28/07/2000. Kết quả thống kê mô tả cho thấy thay đổi chỉ số VN Index hàng tháng bình quân là 6.21%; độ dao động của các giá trị còn lại xung quanh giá trị trung bình khoảng 0.21%; giá trị trị số này lớn nhất là 6.73% vào tháng 1/2008, thay đổi chỉ số VN Index nhỏ nhất là 5.50% vào tháng 2/2009.

Năm 2009, VN-Index quay đầu đảo chiều và tăng vượt 500 điểm vào tháng 9. Tuy nhiên, kinh tế Việt Nam năm đó vẫn còn nhiều bất trắc khi lạm phát ở mức 2 con số, tỷ giá USD và vàng đều tăng kỷ lục. Do vậy, dòng tiền dồi dào trên thị trường chứng khoán cũng không giúp Vn-Index tăng trưởng thêm. Cuối năm 2010, chỉ số này lại quay về 480 điểm. Do những bất ổn về vĩ mô như lạm phát, lãi vay và chi phí đầu vào ở mức cao trong năm 2011, dòng tiền vào thị trường chứng khoán theo đó cũng giảm dần, chỉ số VN-Index giảm. Tới năm 2012, giá cổ phiếu liên tục giảm, kết quả kinh doanh các doanh nghiệp không mấy khả quan. Trên sàn liên tục xuất hiện cổ phiếu giá thấp khiến nhà đầu tư mất niềm tin vào thị trường.

Giai đoạn từ 2012- 2017, VN- Index có xu hướng tăng qua các năm. Thanh khoản thị trường cũng được cải thiện đáng kể với những phiên giao dịch có giá trị từ 8.000-10.000 tỷ đồng. Sự tăng trưởng này là do tình hình kinh tế vĩ mô tích cực, GDP tăng trưởng tốt trong 5 năm gần đây. Một điểm đáng chú ý, tăng trưởng đã được ghi nhận ở cả 3 khu vực kinh tế, trong đó đáng chú ý là khu vực công nghiệp và xây dựng, với mức tăng rất cao. Mặt bằng lãi suất cũng duy trì ổn định, điều này góp phần hỗ trợ cho các doanh nghiệp, cũng như kích thích dòng vốn đổ vào thị trường chứng khoán.

4.1.2 Kiểm định nghiệm đơn vị.

Các nghiên cứu kinh tế lượng chỉ ra rằng hầu hết các biến chuỗi thời gian kinh tế vĩ mô là không có tính dừng, và dẫn đến sự hồi quy giả. Kiểm định nghiệm đơn vị trong nghiên cứu này được sử dụng để kiểm tra xem liệu các biến chuỗi thời gian: CPI_t , CRE_t , DEP_t , IIP_t , $M2_t$, R_t , VNI_t có tính dừng hay không.

Giả thuyết kiểm định đối với từng chuỗi thời gian trong mô hình:

$H_0: \rho = 1$ (chuỗi là không dừng)

$H_1: \rho < 1$ (chuỗi là dừng)

Thay vì dùng Thống kê τ , tác giả sử dụng giá trị P_value để kiểm định tính dừng của các chuỗi thời gian trong mô hình. Cụ thể:

Nếu $P_value > \text{mức ý nghĩa } \alpha$ thì chuỗi thời gian là không dừng.

Nếu $P_value < \text{mức ý nghĩa } \alpha$ thì chuỗi thời gian là dừng.

Bảng 4.2 thể hiện kết quả kiểm định nghiệm đơn vị cho các biến theo tiêu chuẩn Augmented Dickey-Fuller (ADF).

Bảng 4.2 Kiểm định tính dừng các biến theo tiêu chuẩn ADF

Biến	Chuỗi gốc		Sai phân bậc 1	
	ADF	P_value	ADF	P_value
CPI_t	-4.243061	0.0009	-10.35168	0.0000
CRE_t	-2.171983	0.2177	-10.58164	0.0000
DEP_t	-9.022687	0.0000	-14.56641	0.0000
IIP_t	-4.092894	0.0015	-14.34594	0.0000
$M2_t$	-8.826715	0.0000	-13.16455	0.0000
R_t	-1.734072	0.4116	-14.77411	0.0000
VNI_t	-2.828839	0.0573	-14.23031	0.0000

Nguồn: tổng hợp và tính toán của tác giả

Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị theo tiêu chuẩn ADF cho thấy một số biến ở chuỗi gốc đều không dừng. Tuy nhiên, khi lấy sai phân bậc 1, các biến CPI_t , CRE_t , DEP_t , IIP_t , $M2_t$, R_t , VNI_t đều dừng ở mức ý nghĩa 1%. Do đó, các biến sẽ được sử dụng dưới dạng sai phân bậc nhất. Các biến được viết lại dưới dạng ký hiệu sau: $D(CPI)$: biến thay đổi chỉ số giá tiêu dùng Việt Nam; $D(CRE)$: biến tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế; $D(DEP)$: biến tăng trưởng tiền gửi của khách hàng; $D(IIP)$: biến thay đổi chỉ số sản xuất công nghiệp Việt Nam; $D(M2)$: biến tốc độ tăng trưởng cung tiền M2; $D(R)$: biến lãi suất tái chiết khấu; $D(VNI)$: biến thay đổi chỉ số VN Index.

4.2.3. Lựa chọn độ trễ tối ưu trong mô hình.

Tiếp theo tác giả tiến hành lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình VECM. Kết quả được trình bày trong bảng 4.3

Bảng 4.3 Lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình.

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	1186.109	NA	3.50e-18	-20.32947	-20.16331	-20.26202
1	1459.980	509.9665	7.25e-20*	-24.20656*	-22.87724*	-23.66693*
2	1499.745	69.24522	8.58e-20	-24.04733	-21.55485	-23.03552
3	1534.827	56.85740	1.12e-19	-23.80736	-20.15174	-22.32339
4	1596.238	92.11680*	9.40e-20	-24.02135	-19.20257	-22.06520

Nguồn: tổng hợp và tính toán của tác giả

Theo kết quả thu được, có 3 tiêu chí đề nghị độ trễ là 1, đó là: (1) lỗi dự báo cuối cùng (FPE: Final prediction error); (2) tiêu chí thông tin Akaike (AIC: Akaike information criterion); (3) tiêu chí thông tin Schwarz, (4) tiêu chí thông tin Hannan-Quinn (HQ: Hannan-Quinn information criterion). Do vậy, độ trễ 1 sẽ được lựa chọn để ước lượng mô hình VECM.

4.2.4. Kiểm định đồng tích hợp.

Sau khi xác định được độ trễ tối ưu trong mô hình là 1. Tiếp theo tác giả sẽ kiểm tra sự tồn tại của mối liên hệ cân bằng trong dài hạn giữa các biến số trong mô hình. Để thực hiện điều này, tác giả tiến hành kiểm định sự tồn tại mối quan hệ đồng tích hợp giữa các biến trong mô hình theo phương pháp Johansen.

Bảng 4.4 Kết quả kiểm định quan hệ đồng tích hợp

Giả thiết H_0	Eigenvalue	Thống kê Trace	Giá trị tới hạn tại 5%	P-value
None *	0.535879	251.3442	125.6154	0.0000
At most 1 *	0.363743	160.7662	95.75366	0.0000
At most 2 *	0.325262	107.4122	69.81889	0.0000
At most 3 *	0.267926	60.98737	47.85613	0.0018

At most 4	0.117780	24.18630	29.79707	0.1927
At most 5	0.052217	9.399236	15.49471	0.3297
At most 6	0.025689	3.070953	3.841466	0.0797

Nguồn: tổng hợp và tính toán của tác giả

Giá trị P-value trong bảng 4.4 cho thấy, tồn tại 4 mối quan hệ đồng tích hợp giữa các biến trong mô hình tại mức ý nghĩa 5%. Như vậy, có bằng chứng về sự tồn tại mối liên hệ cân bằng trong dài hạn giữa thay đổi chỉ số giá tiêu dùng, thay đổi tổng tiền gửi của khách hàng, thay đổi cung tiền M2, thay đổi lãi suất tái chiết khấu, thay đổi chỉ số giá chứng khoán, tăng trưởng nợ vay ngân hàng, tăng trưởng kinh tế.

4.2.5. Kết quả ước lượng mô hình VECM.

Sau khi tìm được bằng chứng về sự tồn tại mối liên hệ cân bằng trong dài hạn giữa các biến trong mô hình. Tiếp theo, tác giả tiến hành ước lượng mô hình VECM với 4 quan hệ đồng tích hợp và độ trễ tối ưu là 1.

Bảng 4.5 Kết quả ước lượng mô hình VECM

Cointegrating Eq:	CointEq1	CointEq2	CointEq3	CointEq4			
CPI(-1)	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000			
CRE(-1)	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000			
DEP(-1)	0.000000	0.000000	1.000000	0.000000			
IIP(-1)	0.000000	0.000000	0.000000	1.000000			
M2(-1)	-2.035536	4.264156	-1.057279	-201.6348			
	(0.29139)	(0.60873)	(0.04677)	(26.6535)			
	[-6.98569]	[7.00495]	[-22.6078]	[-7.56504]			
R(-1)	-0.001387	-0.001563	0.000273	-0.015115			
	(0.00090)	(0.00188)	(0.00014)	(0.08236)			
	[-1.54073]	[-0.83088]	[1.88751]	[-0.18354]			
VNI(-1)	-0.012529	-0.019385	0.006556	-0.394748			
	(0.02057)	(0.04298)	(0.00330)	(1.88187)			
	[-0.60901]	[-0.45102]	[1.98548]	[-0.20976]			
C	-0.885237	0.041181	-0.041991	4.499231			

Error Correction:	D(CPI)	D(CRE)	D(DEP)	D(IIP)	D(M2)	D(R)	D(VNI)
CointEq1	-0.361224	-0.034643	0.340312	1.035963	0.281210	105.9424	1.179039
	(0.07815)	(0.17410)	(0.26287)	(2.03904)	(0.25186)	(28.1168)	(1.81814)
	[-4.62192]	[-0.19899]	[1.29459]	[0.50806]	[1.11655]	[3.76794]	[0.64849]
CointEq2	0.065641	-0.559002	0.026993	-3.535940	0.260802	29.86560	2.373727
	(0.04687)	(0.10441)	(0.15765)	(1.22289)	(0.15105)	(16.8626)	(1.09040)
	[1.40042]	[-5.35385]	[0.17122]	[-2.89147]	[1.72663]	[1.77111]	[2.17693]
CointEq3	-0.014150	-0.072414	-1.652891	3.235736	-0.120633	-4.634103	0.531005
	(0.08314)	(0.18520)	(0.27965)	(2.16914)	(0.26793)	(29.9108)	(1.93414)
	[-0.17019]	[-0.39100]	[-5.91067]	[1.49171]	[-0.45025]	[-0.15493]	[0.27454]
CointEq4	0.005086	-0.011134	0.001923	-0.078868	0.007339	-0.396634	0.034512
	(0.00119)	(0.00264)	(0.00399)	(0.03093)	(0.00382)	(0.42651)	(0.02758)
	[4.29004]	[-4.21588]	[0.48231]	[-2.54984]	[1.92091]	[-0.92996]	[1.25137]
D(CPI(-1))	0.105651	0.023371	-0.722833	0.160316	-0.628451	-19.48784	-1.839926
	(0.09800)	(0.21829)	(0.32961)	(2.55670)	(0.31580)	(35.2549)	(2.27972)
	[1.07811]	[0.10706]	[-2.19300]	[0.06270]	[-1.99005]	[-0.55277]	[-0.80709]
D(CRE(-1))	-0.022533	-0.154947	-0.155653	3.573246	-0.196831	7.483295	-0.876255
	(0.04436)	(0.09882)	(0.14922)	(1.15745)	(0.14296)	(15.9603)	(1.03205)
	[-0.50792]	[-1.56791]	[-1.04312]	[3.08718]	[-1.37678]	[0.46887]	[-0.84904]
D(DEP(-1))	-0.007312	0.102004	0.520073	-0.388218	0.320266	6.814978	0.451140
	(0.05312)	(0.11834)	(0.17868)	(1.38601)	(0.17120)	(19.1120)	(1.23586)
	[-0.13764]	[0.86196]	[2.91057]	[-0.28010]	[1.87075]	[0.35658]	[0.36504]
D(IIP(-1))	-0.004577	0.002664	0.010314	-0.251948	0.015733	0.558664	-0.001746
	(0.00372)	(0.00829)	(0.01252)	(0.09710)	(0.01199)	(1.33898)	(0.08658)

	[-1.22983]	[0.32137]	[0.82393]	[-2.59463]	[1.31176]	[0.41723]	[-0.02016]
D(M2(-1))	0.042010	-0.027614	-0.461231	1.570978	-0.199878	2.148458	-0.901966
	(0.05507)	(0.12268)	(0.18524)	(1.43688)	(0.17748)	(19.8135)	(1.28122)
	[0.76278]	[-0.22509]	[-2.48988]	[1.09332]	[-1.12620]	[0.10843]	[-0.70399]
D(R(-1))	0.000465	-0.001049	-0.000148	-0.008789	0.000406	-0.241936	0.002790
	(0.00025)	(0.00055)	(0.00083)	(0.00642)	(0.00079)	(0.08851)	(0.00572)
	[1.89193]	[-1.91333]	[-0.17856]	[-1.36929]	[0.51253]	[-2.73341]	[0.48744]
D(VNI(-1))	0.003331	-0.013809	-0.002955	0.053047	0.004082	0.000512	-0.226609
	(0.00405)	(0.00902)	(0.01361)	(0.10559)	(0.01304)	(1.45605)	(0.09415)
	[0.82304]	[-1.53170]	[-0.21709]	[0.50237]	[0.31300]	[0.00035]	[-2.40679]
C	-0.000218	-0.000218	0.000267	0.004515	0.000208	-0.110308	-0.002585
	(0.00047)	(0.00104)	(0.00157)	(0.01216)	(0.00150)	(0.16771)	(0.01084)
	[-0.46776]	[-0.21041]	[0.17017]	[0.37123]	[0.13878]	[-0.65773]	[-0.23838]
R-squared	0.291816	0.396079	0.492660	0.287709	0.491309	0.261027	0.127495
Adj. R-squared	0.218325	0.333408	0.440011	0.213792	0.438520	0.184342	0.036952
Sum sq. resids	0.002700	0.013400	0.030550	1.838091	0.028043	349.4989	1.461399
S.E. equation	0.005047	0.011243	0.016977	0.131683	0.016265	1.815808	0.117417
F-statistic	3.970783	6.319969	9.357527	3.892318	9.307076	3.403855	1.408120
Log likelihood	462.9833	368.4754	319.8515	78.12073	324.9031	-231.4979	91.65140
Akaike AIC	-7.643784	-6.041955	-5.217822	-1.120690	-5.303443	4.127083	-1.350024
Schwarz SC	-7.362020	-5.760191	-4.936058	-0.838926	-5.021678	4.408847	-1.068259
Mean dependent	-0.000299	-4.30E-05	0.000463	0.004439	0.000369	-0.079153	-0.001871
S.D. dependent	0.005709	0.013771	0.022686	0.148512	0.021707	2.010554	0.119649
Determinant resid covariance (dof adj.)		3.91E-20					
Determinant resid covariance		1.85E-20					
Log likelihood		1508.850					
Akaike information criterion		-23.67543					

Schwarz criterion	-21.04562					
-------------------	-----------	--	--	--	--	--

(): sai số chuẩn; []: thống kê t

Kết quả ước lượng mô hình VECM cho thấy mối quan hệ cân bằng trong dài hạn giữa các biến trong mô hình. Sau đó, nhằm kiểm tra sự tồn tại của tác động truyền dẫn CSTT đến kênh tín dụng tại Việt Nam, tác giả thực hiện trích riêng phương trình với biến phụ thuộc là D(CRE) và D(IIP). Kết quả ước lượng phương trình với biến phụ thuộc là D(CRE) như sau:

$$\begin{aligned}
 D(CRE) = & C(13)*(CPI(-1) - 2.03553642157*M2(-1) - 0.00138718142687 \\
 & *R(-1) - 0.0125293684797*VNI(-1) - 0.885237040621) + C(14)*(\\
 & CRE(-1) + 4.26415634818*M2(-1) - 0.0015628109786*R(-1) - \\
 & 0.0193848917262*VNI(-1) + 0.0411811962408) + C(15)*(DEP(-1) - \\
 & 1.05727913538*M2(-1) + 0.000272746476616*R(-1) + \\
 & 0.00655589317034*VNI(-1) - 0.0419905569899) + C(16)*(IIP(-1) - \\
 & 201.634801835*M2(-1) - 0.0151154281568*R(-1) - 0.394748036738 \\
 & *VNI(-1) + 4.49923136054) + C(17)*D(CPI(-1)) + C(18)*D(CRE(-1)) \\
 & + C(19)*D(DEP(-1)) + C(20)*D(IIP(-1)) + C(21)*D(M2(-1)) + C(22) \\
 & *D(R(-1)) + C(23)*D(VNI(-1)) + C(24)
 \end{aligned}$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(13)	-0.034643	0.174095	-0.198988	0.8427
C(14)	-0.559002	0.104411	-5.353853	0.0000
C(15)	-0.072414	0.185203	-0.391000	0.6966
C(16)	-0.011134	0.002641	-4.215883	0.0001
C(17)	0.023371	0.218294	0.107062	0.9149
C(18)	-0.154947	0.098824	-1.567907	0.1199
C(19)	0.102004	0.118339	0.861964	0.3907
C(20)	0.002664	0.008291	0.321365	0.7486
C(21)	-0.027614	0.122682	-0.225086	0.8223
C(22)	-0.001049	0.000548	-1.913332	0.0584
C(23)	-0.013809	0.009016	-1.531698	0.1286

C(24)	-0.000218	0.001038	-0.210411	0.8338
R-squared	0.396079	Mean dependent var		-4.30E-05
Adjusted R-squared	0.333408	S.D. dependent var		0.013771
S.E. of regression	0.011243	Akaike info criterion		-6.041955
Sum squared resid	0.013400	Schwarz criterion		-5.760191
Log likelihood	368.4754	Hannan-Quinn criter.		-5.927550
F-statistic	6.319969	Durbin-Watson stat		1.979370
Prob(F-statistic)	0.000000			

Nguồn: tính toán của tác giả

Kết quả ước lượng mô hình VECM cho thấy hệ số hồi quy C(14) của phương trình đồng tích hợp mang giá trị âm (-0.559002) và có giá trị p-value là 0.0000 nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% nên hệ số hồi quy này có ý nghĩa thống kê. Như vậy trong dài hạn tồn tại tác động giữa tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế, lãi suất tái chiết khấu, cung tiền M2 và chỉ số giá chứng khoán. Mặt khác, hệ số hồi quy C(22) của biến lãi suất tái chiết khấu là -0.001049 mang giá trị âm và có giá trị p-value là 0.0584 nhỏ hơn mức ý nghĩa 10%. Như vậy, trong ngắn hạn khi NHNN thực hiện một CSTT mở rộng thông qua công cụ lãi suất tái chiết khấu tăng sẽ có tác động làm giảm tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế. Như vậy, kết quả nghiên cứu cho thấy cả trong ngắn hạn và dài hạn, thay đổi của CSTT (đo lường thông qua biến lãi suất tái chiết khấu) đều có tác động ngược chiều đến tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế. Điều này phù hợp với giả thiết nghiên cứu 7.1 đặt ra cũng như các kết quả nghiên cứu trước của Sun và cộng sự (2010); Altunbas và cộng sự (2002); Aysun & Hepp (2013); Disyatat (2010).

Bối cảnh nền kinh tế vĩ mô trong giai đoạn 2008-2018 có nhiều bất ổn kinh tế vĩ mô và khó khăn chung của thị trường cũng như hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Do đó, trách nhiệm và vai trò của chính sách tiền tệ là rất lớn, mang tính quyết định đến việc hoàn thành các mục tiêu, kế hoạch và các giải pháp phát triển kinh tế - xã hội mà Chính phủ đề ra. Trong đó, mục tiêu giữ ổn định mức giá

chung của nền kinh tế làm tiền đề ổn định nền kinh tế vĩ mô, thúc đẩy tăng trưởng tế là những nhiệm vụ quan trọng hàng đầu. Điều hành CSTT của NHNN đã có những tác dụng tích cực đối với hoạt động tín dụng của nền kinh tế như: định hướng và tập trung tín dụng vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh, lĩnh vực cần ưu tiên phát triển và lĩnh vực trọng yếu của nền kinh tế thông qua việc thực hiện các chương trình tín dụng cho vay 5 lĩnh vực ưu tiên; tín dụng phục vụ phát triển nông nghiệp và nông thôn; tín dụng ngành và các chương trình tín dụng chính sách; tín dụng nhà ở xã hội. Các chính sách điều hành này đều phát huy hiệu quả và phản ánh chủ trương đúng, đúng và phù hợp với mục tiêu kinh tế vĩ mô mà chính phủ đề ra. Chẳng hạn, chính sách áp dụng trần lãi suất cho vay ngắn hạn tiền đồng đối với 5 nhóm ngành: xuất khẩu; nông nghiệp và nông thôn; doanh nghiệp nhỏ và vừa; công nghiệp hỗ trợ và doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao đã hỗ trợ trực tiếp cho doanh nghiệp phát triển, mở rộng quy mô sản xuất nhờ giảm chi phí sử dụng vốn, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp nhỏ và vừa, đây là những đối tượng gặp nhiều khó khăn khi thị trường lạm phát cao và nền kinh tế có nhiều biến động.

Các kiểm định độ ổn định của mô hình như phân phối chuẩn, tự tương quan, phương sai sai số thay đổi cũng đã được tác giả thực hiện kiểm định. Kết quả của các kiểm định này cho thấy mô hình thu được thỏa mãn các điều kiện.

Tiếp theo, kết quả ước lượng phương trình với biến phụ thuộc là D(IIP) như sau:

$$\begin{aligned}
 D(IIP) = & C(37)*(CPI(-1) - 2.03553642157*M2(-1) - 0.00138718142687*R(-1) - \\
 & 0.0125293684797*VNI(-1) - 0.885237040621) + C(38)*(CRE(-1) + 4.26415634818*M2(-1) - 0.0015628109786*R(-1) - \\
 & 0.0193848917262*VNI(-1) + 0.0411811962408) + C(39)*(DEP(-1) - 1.05727913538*M2(-1) + 0.000272746476616*R(-1) + \\
 & 0.00655589317034*VNI(-1) - 0.0419905569899) + C(40)*(IIP(-1) - 201.634801835*M2(-1) - 0.0151154281568*R(-1) - 0.394748036738 \\
 & *VNI(-1) + 4.49923136054) + C(41)*D(CPI(-1)) + C(42)*D(CRE(-1)) \\
 & + C(43)*D(DEP(-1)) + C(44)*D(IIP(-1)) + C(45)*D(M2(-1)) + C(46)
 \end{aligned}$$

$$*D(R(-1)) + C(47)*D(VNI(-1)) + C(48)$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(37)	1.035963	2.039043	0.508063	0.6125
C(38)	-3.535940	1.222886	-2.891471	0.0047
C(39)	3.235736	2.169142	1.491712	0.1387
C(40)	-0.078868	0.030931	-2.549840	0.0122
C(41)	0.160316	2.556701	0.062704	0.9501
C(42)	3.573246	1.157448	3.087177	0.0026
C(43)	-0.388218	1.386015	-0.280097	0.7799
C(44)	-0.251948	0.097104	-2.594629	0.0108
C(45)	1.570978	1.436883	1.093323	0.2767
C(46)	-0.008789	0.006419	-1.369291	0.1738
C(47)	0.053047	0.105594	0.502367	0.6165
C(48)	0.004515	0.012162	0.371230	0.7112
R-squared	0.287709	Mean dependent var		0.004439
Adjusted R-squared	0.213792	S.D. dependent var		0.148512
S.E. of regression	0.131683	Akaike info criterion		-1.120690
Sum squared resid	1.838091	Schwarz criterion		-0.838926
Log likelihood	78.12073	Hannan-Quinn criter.		-1.006286
F-statistic	3.892318	Durbin-Watson stat		1.970629
Prob(F-statistic)	0.000098			

Nguồn: tính toán của tác giả

Kết quả ước lượng mô hình VECM cho thấy hệ số hồi quy C(40) của phương trình đồng tích hợp mang giá trị âm (-0.078868) và có giá trị p-value là 0.0000 nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% nên hệ số hồi quy này có ý nghĩa thống kê. Kết quả này cho thấy trong dài hạn tồn tại tác động giữa tăng trưởng sản xuất công nghiệp Việt Nam, lãi suất tái chiết khấu, cung tiền M2 và chỉ số giá chứng khoán. Như vậy tăng trưởng tín dụng không tác động tới giá trị sản xuất công nghiệp Việt Nam trong dài hạn. Tuy

nhiên, hệ số hồi quy $C(42)$ của biến lãi suất tái chiết khấu là 3.573246 mang giá trị dương và có giá trị p-value là 0.0026 nhỏ hơn mức ý nghĩa 1% cho thấy trong ngắn hạn khi tín dụng nền kinh tế tăng sẽ làm gia tăng giá trị sản xuất công nghiệp Việt Nam, gia tăng sản lượng nền kinh tế. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Afrin, 2017; Aleem, 2010; Ippolito và cộng sự, 2018; Lindner và cộng sự, 2019; Mahathanaseth & Tauer, 2019; Orzechowski, 2016; Roman Matousek & Helen Solomon, 2018; Salachas và cộng sự, 2015.

Trong giai đoạn 2008- 2017, bối cảnh kinh tế tuy gặp nhiều khó khăn thách thức từ yếu tố khách quan, từ thị trường thế giới cùng những khó khăn nội tại nhưng nhìn chung nền kinh tế vẫn đạt được tốc độ tăng trưởng ổn định. Trong đó có một phần không nhỏ là nhờ vào chính sách điều hành tiền tệ của NHNN đã thúc đẩy và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Những kết quả nền kinh tế đạt được trong đã khẳng định hiệu quả của CSTT, CS tài khóa cũng như sự điều hành nền kinh tế của Chính phủ, trong đó điều hành CSTT của NHNN góp phần quan trọng trong việc duy trì sản xuất, phục hồi và phát triển sản xuất do thực hiện chính sách lãi suất hợp lý thông qua việc hỗ trợ lãi suất, giảm lãi suất, áp dụng trần lãi suất... tạo điều kiện cho doanh nghiệp mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh, tạo công ăn việc làm cho người lao động, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững.

Như vậy, kết quả ước lượng bằng mô hình VECM nhằm kiểm tra tác động truyền dẫn CSTT tới kênh tín dụng tại Việt Nam cho thấy tồn tại kênh tín dụng trong ngắn hạn nhưng không tồn tại trong dài hạn.

4.2.6 Kiểm định nhân quả Granger

Để làm rõ chiều hướng tác động cũng như ảnh hưởng truyền dẫn giữa các biến trong mô hình. Tác giả tiếp tục thực hiện kiểm định nhân quả Granger với độ trễ tối ưu là 3. Kết quả kiểm định như sau:

Bảng 4.6 Kết quả kiểm định Granger

Dependent variable: D(CPI)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(CRE)	0.257986	1	0.6115
D(DEP)	0.018944	1	0.8905
D(IIP)	1.512484	1	0.2188
D(M2)	0.581833	1	0.4456
D(R)	3.579396	1	0.0585
D(VNI)	0.677396	1	0.4105
All	6.704472	6	0.3490

Dependent variable: D(CRE)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(CPI)	0.011462	1	0.9147
D(DEP)	0.742982	1	0.3887
D(IIP)	0.103276	1	0.7479
D(M2)	0.050664	1	0.8219
D(R)	3.660839	1	0.0557
D(VNI)	2.346098	1	0.1256
All	7.850678	6	0.2492

Dependent variable: D(DEP)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(CPI)	4.809251	1	0.0283
D(CRE)	1.088107	1	0.2969
D(IIP)	0.678857	1	0.4100
D(M2)	6.199496	1	0.0128
D(R)	0.031884	1	0.8583
D(VNI)	0.047127	1	0.8281
All	10.99792	6	0.0884

Dependent variable: D(IIP)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(CPI)	0.003932	1	0.9500
D(CRE)	9.530660	1	0.0020
D(DEP)	0.078454	1	0.7794
D(M2)	1.195356	1	0.2743
D(R)	1.874958	1	0.1709
D(VNI)	0.252373	1	0.6154

All	16.26135	6	0.0124
-----	----------	---	--------

Dependent variable: D(M2)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(CPI)	3.960314	1	0.0466
D(CRE)	1.895524	1	0.1686
D(DEP)	3.499712	1	0.0614
D(IIP)	1.720715	1	0.1896
D(R)	0.262690	1	0.6083
D(VNI)	0.097966	1	0.7543
All	10.33198	6	0.1114

Dependent variable: D(R)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(CPI)	0.305554	1	0.5804
D(CRE)	0.219839	1	0.6392
D(DEP)	0.127149	1	0.7214
D(IIP)	0.174081	1	0.6765
D(M2)	0.011758	1	0.9137
D(VNI)	1.24E-07	1	0.9997
All	2.122184	6	0.9081

Dependent variable: D(VNI)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(CPI)	0.651387	1	0.4196
D(CRE)	0.720868	1	0.3959
D(DEP)	0.133255	1	0.7151
D(IIP)	0.000406	1	0.9839
D(M2)	0.495604	1	0.4814
D(R)	0.237599	1	0.6259
All	1.990512	6	0.9206

Nguồn: tổng hợp và tính toán của tác giả

Kết quả kiểm định nhân quả Granger chiều từ lãi suất tái chiết khấu đến tăng trưởng tín dụng có giá trị p-value là 0.0557 nhỏ hơn mức ý nghĩa 10%. Như vậy lãi

suất tái chiết khấu có tác động đến tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên kết quả kiểm định nhân quả Granger chiều từ tăng trưởng tín dụng đến lãi suất tái chiết khấu có giá trị p-value là 0.6392 lớn hơn mức ý nghĩa 10%. Như vậy, tăng trưởng tín dụng không có tác động ngược lại lãi suất tái chiết khấu.

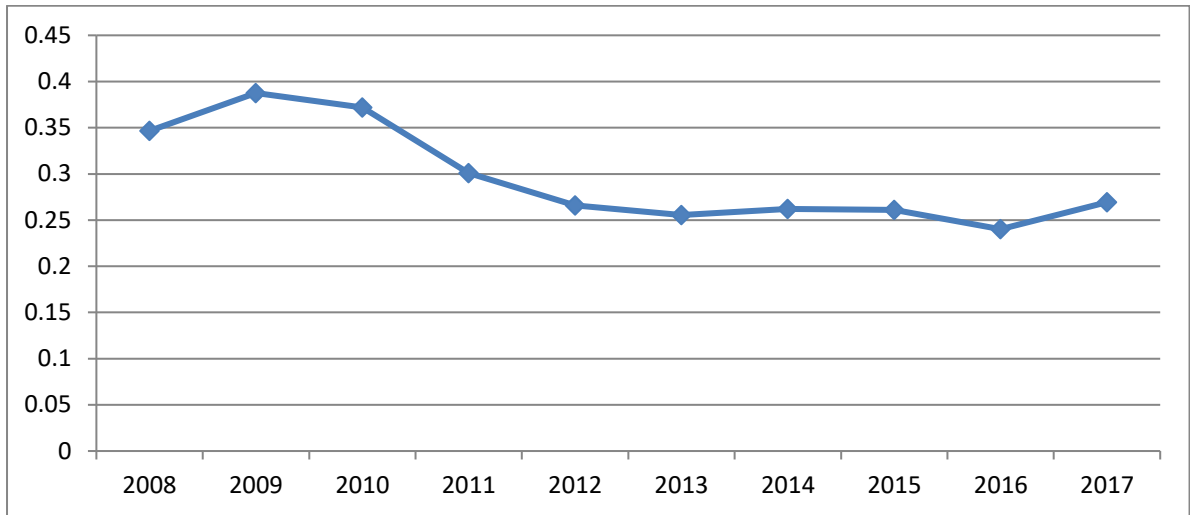
Bên cạnh đó, kết quả kiểm định nhân quả Granger chiều từ tăng trưởng tín dụng đến tăng trưởng kinh tế có giá trị p-value là 0.0020 nhỏ hơn mức ý nghĩa 1%. Như vậy tăng trưởng tín dụng có tác động đến tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên kết quả kiểm định nhân quả cũng cho thấy không có tác động ngược lại từ tăng trưởng kinh tế đến tăng trưởng tín dụng.

Như vậy, không có mối quan hệ nhân quả giữa lãi suất tái chiết khấu và tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế, giữa 2 biến này chỉ có mối quan hệ một chiều đi từ lãi suất tái chiết khấu đến tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế.

4.2 Thực trạng năng lực cạnh tranh của của NHTM Việt Nam giai đoạn 2008-2017 theo phương pháp Lerner và phương pháp Boone

❖ Năng lực cạnh tranh của các ngân hàng thương mại Việt Nam giai đoạn 2008–2017 thông qua chỉ số LERNER

Biểu đồ 4.8 mô tả biến động chỉ số LERNER bình quân của các NHTM Việt Nam qua các năm. Chỉ số LERNER bình quân năm 2008 ở mức 34,67%, cao nhất vào năm 2009 ở mức 38,75% và thấp nhất năm 2016 ở mức 24%. Từ mức cao 38,75% năm 2009, chỉ số LERNER giảm mạnh vào năm 2013 xuống 25,54%, sau đó biến động nhẹ và khá ổn định đến năm 2016 chỉ số LERNER tiếp tục biến động giảm về mức 24% và có xu hướng tăng nhẹ trong năm 2017 lên 26,93%. Nhìn tổng thể, xu hướng chung của chỉ số LERNER của các NHTM Việt Nam là giảm qua các năm 2008-2017, điều này cho thấy mức độ cạnh tranh của các NHTM Việt Nam ngày càng khốc liệt trong giai đoạn 2008-2017 và có xu hướng gia tăng.



Biểu đồ 4.8: Biến động chỉ số LERNER biểu hiện năng lực cạnh tranh bình quân các NHTM Việt Nam giai đoạn 2008- 2017

Nguồn: tính toán của tác giả dựa trên BCTC các NHTM

Trong điều kiện luồng vốn nước ngoài vào Việt Nam gia tăng mạnh: bắt đầu từ cuối năm 2006 khi Việt Nam chính thức trở thành thành viên của Tổ chức thương mại thế giới (WTO), cùng với những cải cách về cơ chế chính sách và môi trường đầu tư đã tạo điều kiện cho các luồng vốn nước ngoài đổ vào Việt Nam tăng mạnh. Trước bối cảnh lạm phát toàn cầu gia tăng đã tác động làm giá hầu hết các nhóm hàng nhập khẩu của Việt Nam gia tăng mạnh mẽ như xăng dầu, sắt thép, phân bón, thuốc trừ sâu - là những nguyên nhiên vật liệu đầu vào chính của sản xuất trong nước đã đẩy lạm phát giai đoạn 2008- 2011 tăng cao. Điều này gây ra những tín hiệu tăng giá ảo trong các sản phẩm dịch vụ cũng như cho vay trong lĩnh vực kinh doanh ngân hàng. Chỉ số Lerner trong giai đoạn 2008- 2011 tăng cao do biến động giá mạnh trong giai đoạn này và được điều chỉnh về mức hợp lý kể từ năm 2012 tới nay.

Mặt khác, khi quá trình hội nhập kinh tế quốc tế tăng cao, làn sóng sáp nhập và liên kết giữa các ngân hàng cũng tăng lên, đặc biệt là sự phát triển về công nghệ kỹ thuật và luồng thông tin trong thế giới phẳng đã giúp cho người tiêu dùng sản phẩm dịch vụ có sự so sánh về giá cả cũng như chất lượng sản phẩm một cách nhanh gọn và dễ dàng. Điều này đã làm cho chất lượng cũng như giá cả sản phẩm dịch vụ

ngân hàng ngày càng xích lại gần nhau hơn, dẫn đến không có nhiều sự khác biệt trong năng lực cạnh tranh giữa các NHTM

❖ Năng lực cạnh tranh của các ngân hàng thương mại Việt Nam giai đoạn 2008–2017 thông qua chỉ số BOONE

Kết quả trong bảng 4.7 chỉ ra các chỉ số Boone đều mang giá trị “âm“ phù hợp với cơ sở lí thuyết. Chỉ số này dao động trong khoảng -7,7 đến -5,3. Nếu so sánh kết quả này với nghiên cứu của Schaeck & Cihák (2014) ở các nước châu Âu, BOONE chỉ trong khoảng -0,08 đến -0,02 thì năng lực cạnh tranh trong hệ thống NHTM VN rất yếu so với các NHTM ở các nước châu Âu .

Bảng 4.7: Năng lực cạnh tranh bình quân các NHTM Việt Nam giai đoạn 2008-2017

Năm	Hệ số	Giá trị Z	Giá trị P
2008	-7.333495	-653	0,000
2009	-5.352240	-6.99	0,000
2010	-6.033510	-5.19	0,000
2011	-7.739401	-7.39	0,000
2012	-6.900332	-6.21	0,000
2013	-4.671951	-4.89	0,000
2014	-5.355684	-2.23	0,001
2015	-5.592158	-5.34	0,000
2016	-5.565722	-6.62	0,000
2017	-5.889711	-4.11	0,000

Nguồn: kết quả tính toán của tác giả

So với các năm khác, năng lực cạnh tranh giữa các NHTM trong hệ thống ngân hàng VN ở mức độ trung bình trong năm 2008 và 2011. Bước sang năm 2009, năng lực cạnh tranh đã gia tăng mạnh rồi sau đó giảm trong năm 2010. Từ năm 2009 đến năm 2011, năng lực cạnh tranh không ngừng giảm dần trong hai năm sau đó và gia tăng trở lại trong năm 2013. Điều này cho thấy ngoài năm 2008, 2011 do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế, năng lực cạnh tranh giai đoạn 2010–2012 cũng có xu hướng tăng. Xét cho cả giai đoạn 2008–2017, đỉnh điểm năng lực cạnh tranh giảm vào năm 2008 và năm 2011 nhưng nhìn chung có xu hướng gia tăng và dần ổn định trong giai đoạn 2014- 2017.

Kết quả nghiên cứu cho thấy cả hai chỉ số Lerner và Boone đều chỉ ra năng lực cạnh tranh không biến động nhiều trong giai đoạn 2014- 2017 và có xu hướng tăng lên so với giai đoạn trước.

So sánh các chỉ số đo lường năng lực cạnh tranh

Từ kết quả nghiên cứu chỉ số Lerner và chỉ số Boone cho thấy các kết quả nghiên cứu không hoàn toàn thống nhất với nhau. Trong khi chỉ số Lerner chỉ ra cạnh tranh trong năm 2012 diễn ra khốc liệt nhất thì chỉ số Boone lại cho thấy rằng năm 2011 mới là đỉnh điểm của cạnh tranh. Vì vậy, nhằm chỉ ra chỉ số đo lường nào phù hợp hơn để đo lường cạnh tranh trong hệ thống NHTM VN, tác giả tiến hành phân tích mối tương quan cặp giữa các chỉ số (Bảng 4.8).

Bảng 4.8: Hệ số tương quan cặp

		TIME	BOONE	LERNER
TIME	Hệ số tương quan Pearson	1	.111*	-.434**
	Mức ý nghĩa Sig.		.055	.000
	N	300	300	300
BOONE	Hệ số tương quan Pearson	.111*	1	-.046*
	Mức ý nghĩa Sig.	.055		.0427
	N	300	300	300
LERNER	Hệ số tương quan Pearson	-.434**	-.046*	1

Mức ý nghĩa Sig.	.000	.0427	
N	300	300	300

Ghi chú: **: Mức ý nghĩa 1%; *: Mức ý nghĩa 10%

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 4.8 cho thấy chỉ số Lerner và chỉ số Boone có mối tương quan âm và mức tương quan khá cao -0,46 ở mức ý nghĩa 5%. Ngoài ra, chỉ số Lerner có mối tương quan âm và mối tương quan rất cao với thời gian (-0,434) ở mức 1%. Nghĩa là nếu đo lường năng lực cạnh tranh trong hệ thống NHTM VN, chỉ số Lerner đã phản ánh năng lực cạnh tranh được cải tiến theo thời gian. Còn chỉ số Boone cũng có mối tương quan cao với thời gian nhưng là tương quan dương (0,111) ở mức ý nghĩa 10%. Nghĩa là theo chỉ số này, năng lực cạnh tranh không cải thiện theo thời gian. Vì vậy, việc sử dụng chỉ số Lerner là phù hợp hơn chỉ số Boone trong các mô hình được đưa vào xem xét tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh.

Như vậy, năng lực cạnh tranh trong hệ thống NHTM VN yếu hơn những quốc gia Châu Âu khác. Sau khủng hoảng năm 2008 (ngoại trừ năm 2009), năng lực cạnh tranh trở nên được cải thiện hơn. Trước đây, các ngân hàng VN đang tập trung chủ yếu vào sản phẩm truyền thống: Huy động tiền gửi và cho vay, tuy nhiên xu thế những năm gần đây tại các NHTM VN đã đa dạng hóa cung cấp các sản phẩm dịch vụ tài chính. Chịu sức ép nặng nề nhất từ cuộc cạnh tranh khốc liệt này là các ngân hàng có năng lực yếu về tài chính cũng như năng lực quản trị. Trong bối cảnh đó, Ngân hàng Nhà nước đã phát huy vai trò của mình bằng nhiều cách thức khác nhau: Sử dụng chính sách tiền tệ, biện pháp hành chính, chương trình tái cấu trúc, v.v. nhằm lập lại sự ổn định trong toàn hệ thống ngân hàng.

4.3 Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng của các NHTM Việt Nam giai đoạn 2008- 2017 dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh theo phương pháp Lerner và phương pháp Boone

Thống kê mô tả là phương pháp tổng hợp và xử lý dữ liệu để biến đổi dữ liệu thành thông tin. Thể hiện qua biểu diễn tổng hợp dữ liệu, tính các tham số mẫu như

trung bình mẫu, phương sai mẫu, giá trị lớn nhất, nhỏ nhất. Kết quả thống kê mô tả đo lường các đại lượng đặc trưng đối với các biến nghiên cứu được thể hiện ở bảng 4.9.

Bảng 4.9: Thống kê mô tả mẫu nghiên cứu

Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
LOANG	300	.3327511	.6586659	-.3129435	10.58861
CAP	300	.0874981	.0619781	.0006825	.2867239
SIZE	300	18.127	1.736606	1.455935	25.91995
LI	300	.2113769	.0965267	.0522971	.6109695
INF	300	.08424	.0690287	.0063	.2297
GDP	300	.0600761	.0052783	.0524737	.0681
DEP	300	.6703058	.0776768	.5458078	.8944071
IM	300	.0854233	.024424	.06375	.1333333
M2	300	.20431	.0542346	.12	.298

Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm STATA 15.0

Bảng 4.9 trình bày thống kê mô tả các biến được sử dụng trong mô hình hồi quy tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tại các NHTM Việt Nam. Số liệu cụ thể cho thấy:

Tăng trưởng tín dụng NHTM (LOANG): kết quả thống kê mô tả cho tăng trưởng tín dụng của ngân hàng bình quân của 30 ngân hàng là 0,33, độ dao động của các giá trị còn lại xung quanh giá trị trung bình khoảng 0,66; giá trị chỉ số này cao nhất là 10,5 và thấp nhất là -0,31. Ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao nhất là ngân hàng Tienphongbank vào năm 2009 với, ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng thấp nhất là ngân hàng Seabank năm 2008.

Khả năng thanh khoản NHTM (LI): kết quả thống kê mô tả cho thấy tỷ lệ khả năng thanh toán bình quân của 30 ngân hàng là 0,21, độ dao động của các giá trị còn lại xung quanh giá trị trung bình khoảng 0,096; giá trị chỉ số này cao nhất là 0,61 và thấp nhất là 0,05. Ngân hàng có tỷ lệ tỷ lệ khả năng thanh toán cao nhất là ngân

hàng Seabank vào năm 2010, ngân hàng có tỷ lệ khả năng thanh toán thấp nhất là ngân hàng STB năm 2016.

Lãi suất tái chiết khấu (IM): kết quả thống kê mô tả cho thấy lãi suất tái chiết khấu Việt Nam bình quân trong giai đoạn 2008- 2017 là 0,085, độ dao động của các giá trị còn lại xung quanh giá trị trung bình khoảng 0,024; giá trị chỉ số này cao nhất là 0,13 và thấp nhất là 0,063. Lãi suất tái chiết khấu bình quân cao nhất là năm 2011 và thấp nhất là năm 2017.

Tỷ lệ vốn chủ sở hữu/tổng tài sản (CAP): kết quả thống kê mô tả cho thấy tỷ lệ vốn chủ sở hữu/tổng tài sản bình quân của 30 ngân hàng là 0,087, độ dao động của các giá trị còn lại xung quanh giá trị trung bình khoảng 0,084; giá trị chỉ số này cao nhất là 0,28 và thấp nhất là 0,0006825. Vốn chủ sở hữu tuy chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng nguồn vốn của NHTM song nó lại là yếu tố cơ bản đầu tiên quyết định sự tồn tại và phát triển của một ngân hàng. Ngân hàng có tỷ lệ vốn chủ sở hữu/tổng tài sản cao nhất là ngân hàng Vietbank vào năm 2009 với tỷ lệ là 0,28, ngân hàng có tỷ lệ vốn chủ sở hữu/tổng tài sản thấp nhất là ngân hàng NCB năm 2012 là 0,0006825.

Quy mô vốn của ngân hàng (SIZE): được đo lường thông qua giá trị ln(Tổng tài sản NH), kết quả thống kê mô tả cho thấy quy mô vốn của 30 NHTM Việt Nam bình quân là 18,127, độ dao động của các giá trị còn lại xung quanh giá trị trung bình khoảng 1,74; giá trị chỉ số này cao nhất là 25,9 và thấp nhất là 1,45. Quy mô vốn khác nhau giữa các ngân hàng và trong một ngân hàng quy mô vốn cũng khác nhau theo từng giai đoạn. Các ngân hàng có quy mô lớn thì thường có ưu thế huy động hơn các ngân hàng quy mô nhỏ. Ngân hàng có quy mô vốn ngân hàng cao nhất là ngân hàng BIDV vào năm 2009 với tỷ lệ là 25,9, ngân hàng có quy mô vốn ngân hàng thấp nhất là ngân hàng PVCOMBANK năm 2010 là 1,45.

Tỷ lệ tiền gửi huy động (DEP): Chỉ số này cho biết nguồn vốn huy động chiếm bao nhiêu % trong tổng nguồn vốn. Kết quả thống kê mô tả cho thấy tỷ lệ tiền gửi huy động bình quân của 30 NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2008- 2017 là 0,67,

độ dao động của các giá trị còn lại xung quanh giá trị trung bình khoảng 0,077; giá trị chỉ số này cao nhất là 0,54 và thấp nhất là 0.89.

Tốc độ tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội (GDP): tốc độ tăng trưởng bình quân năm trong giai đoạn 2008 – 2017 là 6%, trong đó tốc độ tăng trưởng cao nhất là 6,81% đạt được vào năm 2017, tốc độ tăng trưởng thấp nhất là 5,24% đạt được vào năm 2012.

Tỷ lệ lạm phát (INF): tỷ lệ lạm phát bình quân năm trong giai đoạn 2008 – 2017 là 8,4%, trong đó tỷ lệ lạm phát cao nhất là 22,97% đạt được vào năm 2008, tỷ lệ lạm phát thấp nhất là 0,63% đạt được vào năm 2015.

❖ Ma trận hệ số tương quan

Hệ số tương quan có giá trị từ -1 đến 1, là chỉ số thống kê đo lường mối liên hệ tương quan giữa hai biến. Hệ số tương quan gần 0 biểu diễn hai biến số không có mối quan hệ tương quan; ngược lại nếu hệ số bằng -1 hay 1 có nghĩa là hai biến số có một mối liên hệ tuyệt đối. Nếu giá trị của hệ số tương quan là âm ($r < 0$) có nghĩa là khi biến này tăng cao thì biến kia giảm và ngược lại, nếu giá trị hệ số tương quan là dương ($r > 0$) có nghĩa là khi biến này tăng cao thì biến kia cũng tăng. Dựa vào kết quả hồi quy, ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình cho thấy hệ số tương quan của đa số các cặp biến độc lập trong mô hình đều nhỏ hơn 42%, tức là đa số các biến độc lập trong mô hình có tương quan với nhau thấp.

Bảng 4.10: Ma trận hệ số tương quan

	loang	cap	size	li	inf	gdp	dep	iM	m2	imlerner	imboone
loang	1.0000										
cap	-0.0310	1.0000									
size	-0.0029	0.2738	1.0000								
li	0.0190	0.1525	-0.0587	1.0000							
inf	-0.0623	0.2516	-0.2865	0.3114	1.0000						
gdp	0.0388	-0.0344	0.1950	-0.1503	-0.2153	1.0000					
dep	0.0211	0.0353	0.1736	-0.0890	-0.2029	0.1700	1.0000				
iM	-0.0790	0.1844	-0.2130	0.2519	0.7976	-0.3555	-0.1814	1.0000			
m2	-0.0173	0.1652	-0.2261	0.1208	0.0182	-0.4937	-0.0845	-0.1552	1.0000		
imlerner	-0.0762	0.3062	-0.4144	0.2807	0.7410	-0.2777	-0.1811	0.7395	0.0860	1.0000	
imboone	0.0693	-0.1833	0.1909	-0.2399	-0.8033	0.2296	0.1716	-0.9873	0.2651	-0.7300	1.0000

Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm STATA 15.0

Cặp biến có hệ số tương quan khá cao là biến lãi suất chính sách IM và tỷ lệ lạm phát INF, tỷ lệ tương quan dương 79,76% được giải thích bởi Jiménez, Ongena, Peydró, & Saurina (2012); Tabak và cộng sự (2012) cũng như các lý thuyết CSTT chỉ ra rằng khi nền kinh tế xảy ra tình trạng lạm phát cao, NHTW thường tăng tỷ lệ lãi suất điều hành nhằm giảm khối lượng tiền tệ trong lưu thông để kiềm chế lạm phát. Thực tế tại Việt Nam giai đoạn 2008- 2017, với mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ của Việt Nam là ổn định giá trị đồng tiền biểu hiện bằng chỉ tiêu lạm phát, lãi suất chính sách được điều chỉnh tăng lên khi có lạm phát cao và giảm xuống trong thời kỳ lạm phát thấp, vì vậy, biến lãi suất chính sách thường có tương quan dương khá cao với biến lạm phát.

4.3.1 Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ bằng công cụ lãi suất tái chiết khấu qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tại các NHTM Việt Nam

Sự phù hợp của ước lượng bằng phương pháp GMM được đánh giá thông qua kiểm định F, kiểm định Hansen và kiểm định Arellano-Bond (AR). Kiểm định F kiểm tra ý nghĩa thống kê của các hệ số ước lượng. Kiểm định Hansen kiểm tra các ràng buộc quá mức, tính hợp lý của các biến đại diện. Kiểm định Arellano-Bond (AR) xác định liệu có sự tương quan phần dư của mô hình.

Giá trị p-value của kiểm định F-test là 0,000 nhỏ hơn 0,01, do đó bác bỏ giả thuyết H_0 : tất cả các hệ số ước lượng trong phương trình đều bằng 0. Như vậy, tồn tại hệ số ước lượng của biến giải thích có ý nghĩa thống kê.

Kiểm định Hansen có trị số p-value là 0.211 lớn hơn 0,1 nên chấp nhận giả thuyết H_0 : mô hình được xác định đúng, các biến đại diện là hợp lý.

Kiểm định AR(1) có giá trị p-value là 0.045 nhỏ hơn 0,05 nên bác bỏ giả thuyết H_0 : không có sự tương quan chuỗi bậc 1, nghĩa là có sự tương quan chuỗi bậc 1.

Kiểm định AR(1) có giá trị p-value là 0.151 lớn hơn 0,05 nên chấp nhận giả thuyết H_0 : không có sự tương quan chuỗi bậc 2.

Thêm một điều kiện ràng buộc nữa của phương pháp DGMM như đã nêu ở chương 3 là số biến công cụ không được vượt quá số nhóm. Kết quả bảng 4.11 cho

thấy ở cả hai mô hình số nhóm là 30 trong khi số biến công cụ lần lượt là 23 và 14. Như vậy thỏa mãn điều kiện số biến công cụ không vượt quá số nhóm.

Kết quả ước lượng mô hình (8) bằng phương pháp DGMM được trình bày trong bảng 4.11 cho thấy mô hình không tồn tại khuyết tật.

Bảng 4.11: Kết quả ước lượng mô hình (8) bằng phương pháp DGMM

BIẾN	LERNER	BOONE
(ΔIM)	-10.01002***	-40.21993*
$\Delta IM_{i,t} * CP_{i,t}$	11.22252***	-3.783749*
$Size_{i,t}$.0207567**	-.0001487
$Cap_{i,t}$	-2.056042**	-.1356706
$Liqui_{i,t}$	-4.591277***	-.5777824
$Dep_{i,t}$.2016771	.513167
$\Delta Loan_{i,t-1}$	-.4924816***	-.6627992***
GPD_t :	-11.42243	-22.96956
INF_t	4.836389***	.913219
p-value (F test)	0.000	0.000
p-value (AR(1))	0.045	0.073
p-value (AR(2))	0.151	0.192
p-value (Hansen test)	0.211	0.306
Số nhóm	30	30
Số biến công cụ	23	14

Trong hai mô hình trên biến $CP_{i,t}$ sẽ lần lượt được thay thế là LERNER và BOONE

**** có ý nghĩa thống kê ở mức 1%; ** có ý nghĩa thống kê ở mức 5%; * có ý nghĩa thống kê ở mức 10%*

Dựa vào bảng 4.11, kết quả ước lượng mô hình (8) bằng phương pháp DGMM cho thấy kết quả đồng nhất ở tác động của 3 biến nghiên cứu: lãi suất chính sách đại diện cho CSTT IM, tác động truyền dẫn CSTT tới tín dụng của NHTM dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh IM*CP; tác động của thay đổi tín dụng năm ngoài đến thay đổi tín dụng năm nay. Tác động của 3 biến này khác nhau về mức độ tác động nhưng phù hợp nhau về dấu, cho thấy chiều hướng tác động của các biến này đến tăng trưởng cho vay của các NHTM Việt Nam giống nhau.

Kết quả ước lượng mô hình (8) với năng lực cạnh tranh đo lường lần lượt thông qua chỉ số Lerner và Boone có hệ số hồi quy của biến IM lần lượt là -10.01 và -40.22; có ý nghĩa thống kê ở mức 1% và 10%, mang giá trị âm. Điều này cho thấy khi lãi suất tái chiết khấu giảm, cho vay của NHTM tăng lên. Nói cách khác, khi NHNN điều hành CSTT mở rộng làm tín dụng của NHTM tăng lên. Kết quả này phù hợp với lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm về truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng của Amidu & Wolfe, 2013; Fungacova và cộng sự, 2012; Khan và cộng sự, 2016; Leroy, 2014; Olivero và cộng sự, 2011b; Yang & Shao, 2016.

Kết quả ước lượng mô hình (8) với năng lực cạnh tranh đo lường lần lượt thông qua chỉ số Lerner và Boone có hệ số hồi quy của biến IM*CP lần lượt là 11.22 và -3.78; có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 1% và 10%. Cho thấy dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tăng lên, làm giảm tác động truyền dẫn của CSTT tới kênh tín dụng của NHTM (Do bản thân chỉ số Boone mang giá trị âm nên khi nhân với hệ số -3.78 sẽ tạo ra tác động dương). Khi các NHTM các ngân hàng lớn hơn do sáp nhập, tăng vốn chủ sở hữu làm thay đổi quy mô, cấu trúc, nguồn nhân lực hay công nghệ... sẽ làm tăng khả năng cạnh tranh do thị phần tăng lên, điều này sẽ làm suy yếu việc truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng. Nguyên nhân là do các ngân hàng lớn thường được hưởng các ưu thế trong việc bổ sung nguồn vốn. Mặt khác, năng lực cạnh tranh gia tăng sẽ làm giảm chi phí chuyển đổi do giảm sự không đối xứng về thông tin giữa các ngân hàng đối với mức độ tin cậy của khách hàng, tác

động truyền dẫn cú sốc CSTT đối với thay đổi trong kênh tín dụng sẽ giảm đi. Kết quả này phù hợp với lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm của Fungacova và cộng sự, 2012; Khan và cộng sự, 2016; Leroy, 2014; Olivero và cộng sự, 2011b; Yang & Shao, 2016

Kết quả mô hình (8) với năng lực cạnh tranh đo lường lần lượt thông qua chỉ số Lerner và Boone có hệ số hồi quy của biến $LOAN_{t-1}$ lần lượt là -0.49 và -0.66; có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, mang giá trị âm. Cho thấy, trong giai đoạn 2008- 2017, nếu các NHTM Việt Nam cho vay trong năm nay tăng cao sẽ tác động tới cho vay trong năm tiếp theo có xu hướng giảm đi và ngược lại. Điều này khá phù hợp với tình hình thực tế trong điều chỉnh cung cho vay tại các NHTM và phù hợp với các nghiên cứu thực nghiệm của Amidu & Wolfe, 2013; Khan và cộng sự, 2016; Simpasa và cộng sự, 2014.

4.3.2 Tác động truyền dẫn tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 qua kênh tín dụng của các NHTM Việt Nam

Bảng 4.12: Kết quả ước lượng mô hình (8) bằng phương pháp DGMM

BIẾN	LERNER	BOONE
M2	2.617785***	.4158488*
$M2_{i,t} * CP_{i,t}$	-5.349357***	.0729532*
$Size_{i,t}$.0194082***	.0386408***
$Cap_{i,t}$	1.566642*	-.7501615*
$Liqui_{i,t}$	-1.003275***	-1.280921***
$Dep_{i,t}$.906518***	.5706257***
$\Delta Loan_{i,t-1}$	-.389686***	-.3554578***
GPD_t :	7.973663***	6.937286***
INF_t	.1768006	.4752359**

p-value (F test)	0.000	0.000
p-value (AR(1))	0.083	0.075
p-value (AR(2))	0.152	0.153
p-value (Hansen test)	0.349	0.693
Số nhóm	30	30
Số biến công cụ	29	23

Trong hai mô hình trên biến $CP_{i,t}$ sẽ lần lượt được thay thế là LERNER và BOONE

**** có ý nghĩa thống kê ở mức 1%; ** có ý nghĩa thống kê ở mức 5%; * có ý nghĩa thống kê ở mức 10%*

Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm STATA 15.0

Giá trị p-value của kiểm định F-test là 0,000 nhỏ hơn 0,01, do đó bác bỏ giả thuyết H_0 : tất cả các hệ số ước lượng trong phương trình đều bằng 0. Như vậy, tồn tại hệ số ước lượng của biến giải thích có ý nghĩa thống kê.

Kiểm định Hansen có trị số p-value là 0.211 lớn hơn 0,1 nên chấp nhận giả thuyết H_0 : mô hình được xác định đúng, các biến đại diện là hợp lý.

Kiểm định AR(1) có giá trị p-value là 0.045 nhỏ hơn 0,05 nên bác bỏ giả thuyết H_0 : không có sự tương quan chuỗi bậc 1, nghĩa là có sự tương quan chuỗi bậc 1.

Kiểm định AR(1) có giá trị p-value là 0.151 lớn hơn 0,05 nên chấp nhận giả thuyết H_0 : không có sự tương quan chuỗi bậc 2.

Thêm một điều kiện ràng buộc nữa của phương pháp DGMM như đã nêu ở chương 3 là số biến công cụ không được vượt quá số nhóm. Kết quả bảng 4.12 cho thấy ở cả hai mô hình số nhóm là 30 trong khi số biến công cụ lần lượt là 29 và 23. Như vậy thỏa mãn điều kiện số biến công cụ không vượt quá số nhóm.

Dựa vào bảng 4.12, kết quả ước lượng mô hình (8) bằng phương pháp DGMM cho thấy kết quả đồng nhất ở tác động của 8 biến nghiên cứu: tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 đại diện cho CSTT, tác động truyền dẫn CSTT tới tín dụng của NHTM dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh M2*CP; quy mô của NHTM SIZE, tỷ lệ

vốn chủ sở hữu CAP, khả năng thanh khoản LIQUI, tỷ lệ tiền gửi huy động DEP, thay đổi cho vay năm ngoài $LOAN_{t-1}$ và tốc độ tăng trưởng kinh tế GDP có ảnh hưởng đến thay đổi tín dụng năm nay. Tác động của các biến này khác nhau về mức độ tác động nhưng phù hợp nhau về dấu, cho thấy chiều hướng tác động của các biến này đến tăng trưởng tín dụng của các NHTM Việt Nam giống nhau.

Kết quả ước lượng mô hình (8) với năng lực cạnh tranh đo lường lần lượt thông qua chỉ số Lerner và Boone có hệ số hồi quy của biến M2 lần lượt là 2.6 và 0.4 có ý nghĩa thống kê ở mức 1% và 10%, mang giá trị dương. Điều này cho thấy khi tăng trưởng cung tiền M2 tăng lên đại diện cho CSTT mở rộng sẽ làm cho mức cho vay của NHTM tăng lên. Kết quả này phù hợp với lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm về truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng của Amidu & Wolfe, 2013; Fungacova và cộng sự, 2012; Khan và cộng sự, 2016; Leroy, 2014; Olivero và cộng sự, 2011b; Yang & Shao, 2016.

Kết quả ước lượng mô hình (8) với năng lực cạnh tranh đo lường lần lượt thông qua chỉ số Lerner và Boone có hệ số hồi quy của biến $M2*CP$ lần lượt là -5.3 và 0.073 có ý nghĩa thống kê ở mức 1% và 10%. Cho thấy dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tăng lên, làm giảm tác động truyền dẫn của CSTT qua kênh tín dụng của NHTM (Do bản thân chỉ số Boone mang giá trị âm nên khi nhân với hệ số 0.073 sẽ tạo ra tác động âm). Kết quả này tương tự với kết quả nghiên cứu khi xem xét ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh đến tác động truyền dẫn của CSTT qua kênh cho vay của NHTM đối với công cụ lãi suất tái chiết khấu.

Kết quả ước lượng mô hình (8) với năng lực cạnh tranh đo lường lần lượt thông qua chỉ số Lerner và Boone có hệ số hồi quy của biến SIZE lần lượt là 0.019 và 0.039 có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, mang giá trị dương. Cho thấy khi NHTM gia tăng quy mô ngân hàng sẽ làm hoạt động tín dụng của NHTM gia tăng. Quy mô vốn lớn được coi là tiền đề quyết định việc nâng cao chất lượng dịch vụ tài chính ngân hàng và để phát triển thị phần huy động, tín dụng cũng như các dịch vụ ngân hàng khác. Tại các NHTM VN qui mô vốn ngoài vốn chủ sở hữu, còn bao gồm vốn huy động, vốn đi vay và một số nguồn vốn khác biệt khác, trong đó nguồn vốn tiết

kiệm của dân cư được coi có chất lượng nhất, do tính chất nhạy cảm thấp, ổn định và kỳ hạn dài, ngoài ra nguồn vốn đến từ phát hành cổ phiếu, trái phiếu, bán cổ phần cho đối tác, cổ đông chiến lược, nguồn nội bộ. Vốn vay từ NHNN, vay tổ chức tín dụng khác...cũng là nguồn vốn quan trọng trong quy mô vốn của ngân hàng. Khác với tính chất của vốn chủ sở hữu thường được ưu tiên sử dụng cho mục đích đầu tư TSCĐ và mạng lưới dịch vụ, các nguồn vốn huy động được phục vụ cho mục đích đầu tư và kinh doanh, trong đó hoạt động tín dụng chiếm tỷ trọng lớn. Kết quả này phù hợp với lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm của Amidu & Wolfe, 2013; Leroy, 2014; Lindner và cộng sự, 2019.

Hệ số hồi quy của biến LIQUI trong mô hình với năng lực cạnh tranh đo lường lần lượt thông qua chỉ số Lerner và Boone lần lượt là -1.00 và -1.28 có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, mang giá trị âm. Cho thấy khi NHTM gia tăng khả năng thanh khoản sẽ làm hoạt động tín dụng của NHTM giảm đi. Thanh khoản ngân hàng là khả năng mà ngân hàng có thể tức thời đáp ứng nhu cầu rút tiền gửi và giải ngân các khoản tín dụng theo cam kết. Khi ngân hàng hạn chế cho vay để gia tăng về khả năng cung ứng đủ lượng tiền cho nhu cầu thanh khoản sẽ làm cho cung tín dụng giảm để khả năng thanh khoản của NHTM tăng lên và ngược lại. Kết quả này phù hợp với lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm của Fungacova và cộng sự, 2012; Leroy, 2014; Yang & Shao, 2016.

Kết quả ước lượng mô hình (8) với năng lực cạnh tranh đo lường lần lượt thông qua chỉ số Lerner và Boone có hệ số hồi quy của biến DEP lần lượt là 0.9 và 0.57 có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, mang giá trị dương. Cho thấy khi NHTM gia tăng nguồn vốn huy động sẽ làm hoạt động tín dụng của NHTM gia tăng. Nguồn vốn huy động là một trong những nguồn vốn kinh doanh chính của NHTM để trang trải cho các hoạt động đầu tư, trong đó có hoạt động cấp tín dụng. Nguồn vốn này có vai trò quan trọng trong việc quyết định quy mô kinh doanh, đáp ứng dự trữ bắt buộc và cho vay khách hàng, vì vậy công tác huy động vốn gia tăng sẽ đáp ứng nhu cầu tín dụng cho các thành phần kinh tế. Kết quả này phù hợp với giả thiết nghiên cứu đặt ra cũng như phù hợp với các kết quả nghiên cứu trước của Khan (2016); Lindner

(2018). Hầu hết tại các quốc gia đều duy trì tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động, theo đó tổ chức tín dụng chỉ được sử dụng vốn huy động để cấp tín dụng với điều kiện trước và sau khi cấp tín dụng đều đảm bảo tỷ lệ về khả năng chi trả và các tỷ lệ bảo đảm an toàn khác trong quy định. CSTT mở rộng và thu hẹp có tác động lên hoạt động tín dụng của các NHTM có vốn huy động cao và thấp khác nhau: các NHTM có nguồn vốn huy động nhỏ bị ảnh hưởng nghiêm trọng khi CSTT thu hẹp, trong khi chính sách tiền tệ mở rộng lại không tác động nhiều đến tăng trưởng tín dụng của NHTM có vốn nhỏ.

4.4. Tóm tắt các kết quả nghiên cứu chính

Kết quả nghiên cứu của luận án tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tại các NHTM VN cho kết luận rằng:

Trả lời cho câu hỏi nghiên cứu số 1: có hay không tác động truyền dẫn CSTT tới kênh tín dụng tại Việt Nam? Kết quả cho thấy tồn tại kênh tín dụng trong ngắn hạn nhưng không tồn tại trong dài hạn. Bằng việc sử dụng mô hình VECM, kết quả nghiên cứu cho thấy cả trong ngắn hạn và dài hạn, lãi suất tái chiết khấu đều có tác động ngược chiều đến tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế. Như vậy, khi NHNN thực hiện một CSTT thắt chặt thông qua công cụ lãi suất tái chiết khấu tăng sẽ có tác động làm giảm tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế và ngược lại. Tuy nhiên, tín dụng nền kinh tế tăng sẽ làm gia tăng giá trị sản xuất công nghiệp Việt Nam, gia tăng sản lượng nền kinh tế chỉ trong ngắn hạn. Như vậy, tác động truyền dẫn CSTT tới kênh tín dụng tại Việt Nam cho thấy tồn tại kênh tín dụng trong ngắn hạn nhưng không tồn tại trong dài hạn. Kết quả kiểm định nhân quả Granger còn cho thấy tăng trưởng tín dụng không có tác động ngược lại lãi suất tái chiết khấu.

Bên cạnh đó, kết quả kiểm định nhân quả Granger chiều từ tăng trưởng tín dụng đến tăng trưởng kinh tế cho thấy tăng trưởng tín dụng có tác động dương đến tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên kết quả kiểm định nhân quả cũng cho thấy không có tác động ngược lại từ tăng trưởng kinh tế đến tăng trưởng tín dụng.

Trả lời cho câu hỏi nghiên cứu số 2: Khi năng lực cạnh tranh ngân hàng cao hơn, cho thấy sức mạnh thị trường cao hơn, sẽ làm kém hiệu quả hơn cho việc truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng của NHTM. Nhiều nghiên cứu cho đến nay thường bỏ qua vai trò của năng lực cạnh tranh lên tác động truyền dẫn CSTT đến kênh tín dụng của ngân hàng. Tuy nhiên, cũng giống như quy mô, tỷ lệ vốn hóa hoặc khả năng thanh khoản, năng lực cạnh tranh có thể ảnh hưởng đến sự truyền dẫn CSTT, đặc biệt, là các kênh tín dụng của NHTM. Giả thuyết của nghiên cứu là một ngân hàng có sức mạnh thị trường cao hơn, tức năng lực cạnh tranh cao sẽ có khả năng lớn hơn để tự phòng ngừa chống lại một cú sốc tiền tệ do có điều kiện tiếp cận nhiều hơn và tốt hơn trong thị trường tài chính. Bởi vì một ngân hàng có năng lực cạnh tranh cao sẽ có nhiều sự lựa chọn thay thế nợ vay với các nguồn kinh phí khác, các tác động của thay đổi CSTT vào cung tín dụng sẽ ít quan trọng và CSTT sẽ được coi là ít hiệu quả hơn. Khi các NHTM các ngân hàng lớn hơn do sáp nhập, tăng vốn chủ sở hữu làm thay đổi quy mô, cấu trúc, nguồn nhân lực hay công nghệ... sẽ làm tăng khả năng cạnh tranh do thị phần tăng lên, điều này sẽ làm suy yếu việc truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng. Nguyên nhân là do các ngân hàng lớn thường được hưởng các ưu thế trong việc bổ sung nguồn vốn. Mặt khác, năng lực cạnh tranh gia tăng sẽ làm giảm chi phí chuyển đổi do giảm sự không đối xứng về thông tin giữa các ngân hàng đối với mức độ tin cậy của khách hàng, tác động truyền dẫn cú sốc CSTT đối với thay đổi trong kênh tín dụng sẽ giảm đi. Kết quả này phù hợp với lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm Ashcraft (2006); Altunbas và cộng sự (2009); Aurélien Leroy (2014).

Ngoài ra, nghiên cứu cũng cho thấy: tác động tích cực của tỷ lệ vốn chủ sở hữu, quy mô ngân hàng; khả năng thanh khoản, tỷ lệ huy động vốn trên tổng tài sản tới cung tín dụng của NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2008- 2017.

Đo lường năng lực cạnh tranh tại các NHTM Việt Nam qua hai phương pháp: tiếp cận truyền thông thông qua chỉ số Lerner và tiếp cận mới thông qua chỉ số Boone đều cho thấy sự tồn tại ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh lên tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng theo chiều hướng giống nhau nhưng khác nhau về mức độ

ảnh hưởng. Thông qua các chỉ số đo lường cạnh tranh theo tiếp cận của Lerner và tiếp cận của Boone cho hệ thống NHTM VN giai đoạn 2008–2017 cho thấy có sự không thống nhất khi so sánh kết quả từ các mô hình đo lường năng lực cạnh tranh với nhau. Tuy nhiên, chỉ số Lerner phù hợp hơn chỉ số Boone trong mô hình tiếp cận mới. Kể từ sau khủng hoảng năm 2008, mức độ cạnh tranh trong hệ thống NHTM VN diễn ra khốc liệt hơn trước, chủ yếu diễn ra trên khía cạnh cạnh tranh lãi suất và sản phẩm truyền thống làm cho năng lực cạnh tranh trong hệ thống NHTM VN tăng lên đáng kể, các NHTM có quy mô nhỏ, yếu kém trong hiệu quả kinh doanh và quản trị hoạt động dần dần bị thay thế và đào thải thông qua làn sóng sát nhập, mua bán lại của NHNN với giá 0 đồng. Bối cảnh cạnh tranh dữ dội cho thấy rõ tầm quan trọng của Ngân hàng Nhà nước trong việc duy trì ổn định và thúc đẩy toàn hệ thống ngân hàng phát triển năng lực cạnh tranh. Khi xem xét ước lượng mô hình (8) thông qua hai chỉ số Lerner và Boone, tác động của 2 biến này khác nhau về mức độ tác động nhưng phù hợp nhau về dấu, cho thấy chiều hướng tác động của các biến này đến tăng trưởng tín dụng của các NHTM Việt Nam giống nhau.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 4

Tiến hành ước lượng mô hình VECM với 4 quan hệ đồng tính hợp và độ trễ tối ưu cho thấy cả trong ngắn hạn và dài hạn, lãi suất tái chiết khấu đều có tác động ngược chiều đến tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế. Như vậy, khi NHNN thực hiện một CSTT mở rộng thông qua công cụ lãi suất tái chiết khấu tăng sẽ có tác động làm giảm tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế. Tuy nhiên, tín dụng nền kinh tế tăng sẽ làm gia tăng giá trị sản xuất công nghiệp Việt Nam, gia tăng sản lượng nền kinh tế chỉ trong ngắn hạn. Như vậy, tồn tại tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng ngắn hạn nhưng không tồn tại trong dài hạn.

Đo lường năng lực cạnh tranh tại các NHTM Việt Nam qua hai phương pháp: tiếp cận truyền thống và tiếp cận mới đều cho thấy sự tồn tại ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh lên tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng theo chiều hướng giống nhau nhưng khác nhau về mức độ ảnh hưởng.

Kết quả ước lượng mô hình (8) bằng phương pháp DGMM cho thấy năng lực cạnh tranh ngân hàng cao hơn, cho thấy sức mạnh thị trường cao hơn, sẽ làm kém hiệu quả hơn cho việc truyền dẫn CSTT thông qua các kênh tín dụng của NHTM. Các NHTM các ngân hàng lớn hơn do sát nhập, tăng vốn chủ sở hữu làm thay đổi quy mô, cấu trúc, nguồn nhân lực hay công nghệ... sẽ làm tăng khả năng cạnh tranh do thị phần tăng lên, điều này sẽ làm suy yếu việc truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng. Nguyên nhân là do các ngân hàng lớn thường được hưởng các ưu thế trong việc bổ sung nguồn vốn. Mặt khác, năng lực cạnh tranh gia tăng sẽ làm giảm chi phí chuyển đổi do giảm sự không đối xứng về thông tin giữa các ngân hàng đối với mức độ tin cậy của khách hàng, tác động truyền dẫn cú sốc CSTT đối với thay đổi trong kênh tín dụng sẽ giảm đi. Kết quả này phù hợp với lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm Altunbas và cộng sự, 2012; Ashcraft, 2006; Leroy, 2014.

Ngoài ra, nghiên cứu cũng cho thấy: tác động tích cực của tỷ lệ vốn chủ sở hữu, quy mô ngân hàng; khả năng thanh khoản, tỷ lệ huy động vốn trên tổng tài sản tới cung tín dụng của NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2008- 2017.

CHƯƠNG 5. KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

5.1. Kết luận

Thứ nhất, CSTT luôn là một trong những chính sách trọng tâm trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Để mang lại hiệu quả đối với nền kinh tế thì tác động của CSTT thường thông qua các kênh truyền dẫn như kênh lãi suất, kênh tỷ giá, kênh giá tài sản, kênh tín dụng...

Mục tiêu của bài nghiên cứu số 1 nhằm xem xét sự tồn tại của truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng tại Việt Nam trong giai đoạn từ tháng 1/2008 tới tháng 12/2017. Để làm rõ được mục tiêu này, nghiên cứu xây dựng mô hình dựa trên kế thừa mô hình nghiên cứu của Sun và cộng sự (2010). Với mô hình nghiên cứu được nêu trên, bộ dữ liệu chuỗi thời gian được sử dụng trong luận án bao gồm: Chỉ số giá tiêu dùng; Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế; Tăng trưởng tiền gửi của khách hàng; Chỉ số sản xuất công nghiệp Việt Nam; Tốc độ tăng trưởng cung tiền M2; Lãi suất tái chiết khấu; Chỉ số VN Index được thu thập theo tháng từ cơ sở dữ liệu chính thức của Tổng cục Thống kê Việt Nam, NHNN, ADB; Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM trong giai đoạn từ tháng 1/ 2008 tới tháng 12/2017. Bằng việc sử dụng mô hình VECM, kết quả nghiên cứu cho thấy cả trong ngắn hạn và dài hạn, lãi suất tái chiết khấu đều có tác động ngược chiều đến tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế. Như vậy, khi NHNN thực hiện một CSTT mở rộng thông qua công cụ lãi suất tái chiết khấu tăng sẽ có tác động làm giảm tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế. Tuy nhiên, tín dụng nền kinh tế tăng sẽ làm gia tăng giá trị sản xuất công nghiệp Việt Nam, gia tăng sản lượng nền kinh tế chỉ trong ngắn hạn. Như vậy, tác động truyền dẫn CSTT tới kênh tín dụng tại Việt Nam cho thấy tồn tại kênh tín dụng trong ngắn hạn nhưng không tồn tại trong dài hạn. Tuy nhiên kết quả kiểm định nhân quả Granger cho thấy tăng trưởng tín dụng không có tác động ngược lại lãi suất tái chiết khấu.

Bên cạnh đó, kết quả kiểm định nhân quả Granger chiều từ tăng trưởng tín dụng đến tăng trưởng kinh tế cho thấy tăng trưởng tín dụng có tác động đến tăng

trường kinh tế. Tuy nhiên kết quả kiểm định nhân quả cũng cho thấy không có tác động ngược lại từ tăng trưởng kinh tế đến tăng trưởng tín dụng.

Thứ hai, nhiều nghiên cứu cho đến nay thường bỏ qua vai trò của năng lực cạnh tranh lên tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng của ngân hàng. Tuy nhiên, cũng giống như quy mô, tỷ lệ vốn hóa hoặc khả năng thanh khoản, năng lực cạnh tranh có thể ảnh hưởng đến sự truyền dẫn CSTT, đặc biệt, là các kênh tín dụng của NHTM. Giả thuyết của nghiên cứu là một ngân hàng có sức mạnh thị trường cao hơn, tức năng lực cạnh tranh cao sẽ có khả năng lớn hơn để tự phòng ngừa chống lại một cú sốc tiền tệ do có điều kiện tiếp cận nhiều hơn và tốt hơn trong thị trường tài chính. Bởi vì một ngân hàng có năng lực cạnh tranh cao sẽ có nhiều sự lựa chọn thay thế nợ vay với các nguồn kinh phí khác, các tác động của thay đổi CSTT vào cung tín dụng sẽ ít quan trọng và CSTT sẽ được coi là ít hiệu quả hơn.

Xem xét ảnh hưởng của cạnh tranh ngân hàng trong việc truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng nhằm trả lời câu hỏi nghiên cứu số 2 và 3, nghiên cứu sử dụng mô hình động dựa trên mô hình nghiên cứu của Amidu & Wolfe (2013); Gunji, Miura, & Yuan (2009); Khan và cộng sự (2016); Olivero và cộng sự (2011b) vì mối quan hệ của CSTT, kênh tín dụng và năng lực cạnh tranh của NHTM đã được nhiều nghiên cứu trước đó đề xuất. Trong mô hình nghiên cứu của này có chứa biến trễ của biến phụ thuộc, có thể sẽ dẫn đến hiện tượng nội sinh trong mô hình (Baltagi, 2008). Vì vậy, tác giả sử dụng phương pháp GMM hai bước bằng phần mềm Stata 15 để ước lượng mô hình hồi quy đánh giá tác động truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh tại các NHTM Việt Nam. Các biến sử dụng trong mô hình bao gồm: thay đổi trong tín dụng; quy mô vốn của ngân hàng; chỉ số năng lực cạnh tranh; vốn chủ sở hữu; khả năng thanh khoản, các chỉ tiêu liên quan để tính toán năng lực cạnh tranh ... được tính toán thông qua phần mềm Excel từ báo cáo tài chính đã kiểm toán của 30 NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2008- 2017. Tỷ lệ lạm phát (INF) và tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP); Lãi suất tái chiết khấu và tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 được lấy theo năm của Tổng Cục Thống kê Việt Nam và NHNN Việt Nam công bố. Kết quả nghiên cứu cho thấy, năng lực cạnh tranh ngân

hàng cao hơn, cho thấy sức mạnh thị trường cao hơn, sẽ làm kém hiệu quả hơn cho việc truyền dẫn CSTT thông qua các kênh tín dụng của NHTM. Nghĩa là, năng lực cạnh tranh cao hơn làm cho ngân hàng tăng tiếp cận với các nguồn tài trợ thay thế và do đó, làm cho các ngân hàng sẽ phản ứng tốt hơn với CSTT. Thông qua các chỉ số đo lường cạnh tranh theo tiếp cận truyền thống và tiếp cận mới cho hệ thống NHTM VN giai đoạn 2008–2017, kết quả cũng cho thấy có sự không thống nhất khi so sánh kết quả từ các mô hình đo lường năng lực cạnh tranh với nhau. Tuy nhiên, chỉ số Lerner phù hợp hơn chỉ số chỉ số Boone trong mô hình tiếp cận mới.

Ngoài ra, nghiên cứu cũng cho thấy: tác động tích cực của tỷ lệ vốn chủ sở hữu, quy mô ngân hàng; khả năng thanh khoản, tỷ lệ huy động vốn trên tổng tài sản tới cung tín dụng của NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2008- 2017.

5.2. Hàm ý điều hành chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng của các NHTM Việt Nam trong điều kiện cạnh tranh

5.2.1 Nâng cao năng lực điều hành chính sách tiền tệ của NHNN

Một trong những vấn đề đóng vai trò quan trọng trong điều hành và kiểm soát tác động truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng là tăng cường và nâng cao năng lực điều hành CSTT với định hướng mục tiêu. Trong xu hướng hội nhập và toàn cầu hóa hiện nay, những đổi mới trong quá trình điều tiết, kiểm soát tiền tệ của NHNN sẽ góp phần cải cách hệ thống ngân hàng, có những đóng góp quan trọng trong ổn định hệ thống tài chính, ổn định kinh tế vĩ mô, tạo vốn cho quá trình tăng trưởng kinh tế và tăng cường hiệu quả truyền dẫn chính sách. Nhằm nâng cao năng lực điều hành CSTT trong điều kiện cạnh tranh, NHNN cần thực hiện một số nội dung như:

Nâng cao hiệu quả điều tiết tiền tệ của NHNN

- Thực hiện chính sách thu hút cán bộ nghiên cứu, hoạch định chính sách, các chuyên gia về tài chính- ngân hàng có năng lực và trình độ chuyên môn cao; Nâng cao hiệu quả, chất lượng đào tạo đối với các khóa học, chương trình đào tạo dành cho các cán bộ nghiên cứu, hoạch định chính sách;

- Cơ cấu lại tổ chức một số Vụ, Cục liên quan để tăng cường sự thống nhất phối hợp giữa các đơn vị NHNN trong điều hành CSTT.

- Cần có sự can thiệp của Nhà nước trong lĩnh vực tiền tệ, tín dụng phù hợp nhằm tạo lập môi trường kinh doanh bình đẳng, nâng cao năng lực cạnh tranh của các TCTD trong xu thế phát triển, hội nhập kinh tế quốc tế.

- Các TCTD có biện pháp tăng cường hiệu quả quản lý và sử dụng vốn phù hợp với quá trình hoạt động kinh doanh, nâng cao hiệu quả điều hành thông qua hệ thống thông tin thanh toán nhằm mục đích quản lý vốn tập trung, điều chuyển vốn linh hoạt trong hệ thống liên ngân hàng, thúc đẩy quá trình nâng cao năng lực quản lý kinh doanh, năng lực tài chính và gia tăng sức mạnh cạnh tranh.

Tăng cường tính minh bạch, tự chịu trách nhiệm của NHNN

- Xây dựng quy định về trách nhiệm của NHNN trong điều hành CSTT, đảm bảo công khai, minh bạch các thông tin về điều hành CSTT (quy định về trách nhiệm của Thống đốc NHNN, hình thức báo cáo giải trình của NHNN về điều hành CSTT...)

- Quy định về hình thức, cơ chế công bố thông tin về lạm phát để tăng cường sự hiểu biết của công chúng về lạm phát, tăng cường tính minh bạch và trách nhiệm của NHNN trong điều hành CSTT.

5.2.2 Hoàn thiện công cụ chính sách tiền tệ

Để đảm bảo cơ chế truyền dẫn CSTT qua các kênh nói chung và qua kênh tín dụng nói riêng được thông suốt, hoàn thiện các công cụ CSTT là rất quan trọng, vì đây chính là khâu đầu của cơ chế truyền dẫn. Nâng cao năng lực điều hành các công cụ CSTT, trước hết NHNN cần có tín hiệu tín hiệu rõ ràng trong điều hành các công cụ CSTT để các thành viên thị trường có thể chủ động trong quản lý thanh khoản của mình cần đánh giá và xem xét lại cơ chế điều hành của từng công cụ CSTT và đề ra phương án cải tiến, đồng thời nghiên cứu đưa thêm công cụ mới vào hoạt động, một số kiến nghị về việc hoàn thiện các công cụ CSTT như:

- Công cụ nghiệp vụ thị trường mở: Hiện nay việc điều hành nghĩa vụ thị trường mở chưa xác định được mục tiêu điều hành rõ ràng, mức độ can thiệp thị trường này còn mang tính cảm tính chưa dựa vào mức độ dư thừa, thiếu hụt của thị trường. Với thực tế hiện nay, nghiệp vụ thị trường mở còn theo đuổi nhiều mục tiêu hoạt động cả lãi suất thị trường và điều tiết vốn khả dụng, có những lúc hướng vào vốn khả dụng, có những lúc hướng vào lãi suất thị trường nên hiệu quả điều hành chưa đạt được mục tiêu mong muốn. Vì vậy, để phát huy hiệu quả của nghiệp vụ này trong điều hành, NHNN cần có quyết định rõ ràng cách thức điều hành, căn cứ vào mức dư thừa vốn khả dụng hằng ngày để bơm hút tiền cho phù hợp, cần xác định rõ mục tiêu điều hành là ổn định lãi suất thị trường hay điều tiết giá cả, không nên thay đổi giữa 2 mục tiêu này trong khoảng thời gian ngắn, tuy nhiên, hiện nay thị trường tiền tệ có sự phân tách, vốn chưa luân chuyển thông suốt. Lãi suất hình thành trong các giao dịch nghiệp vụ thị trường mở cần có mối quan hệ chặt chẽ với các loại lãi suất khác do NHNN công bố, nên nằm trong giới hạn lãi suất trần và lãi suất sàn do NHNN công bố. Để làm được như vậy, trước tiên cần hạn chế tối đa các hoạt động cho vay mang tính chỉ định, mở rộng khả năng tiếp cận kênh này của NHNN đối với tất cả các TCTD.

- Công cụ dự trữ bắt buộc: Cần được hoàn thiện theo hướng nâng cao khả năng kiểm soát tiền tệ của NHNN và tạo điều kiện cho các TCTD sử dụng vốn linh hoạt, hiệu quả, tức là cần mở rộng lượng tiền gửi phải dự trữ bắt buộc. Tỷ lệ dự trữ bắt buộc cần được điều chỉnh linh hoạt, phối hợp đồng bộ với việc điều chỉnh các công cụ khác của CSTT và mở rộng hơn lượng vốn huy động phải dự trữ bắt buộc.

- Công cụ tái chiết khấu bao gồm các nghiệp vụ tái chiết khấu, nghiệp vụ chiết khấu, nghiệp vụ thấu chi, nghiệp vụ tiền gửi: đây là bước đầu hình thành hệ thống lãi suất chủ đạo của NHNN, tạo tiền đề nhằm điều hành tiền tệ theo mô hình giá cả khi các điều kiện khác phù hợp. Đề công cụ này phát huy hiệu quả, đầu tiên cần được xác định rõ mục tiêu điều hành là cung ứng phương tiện thanh toán ngắn hạn, qua đó tạo hành lang dao động cho lãi suất ngắn hạn trên thị trường tiền tệ, hạn chế tái chiết khấu theo mục tiêu chỉ định với kỳ hạn dài, tạo tín hiệu cho thị trường.

Khi thị trường mở chưa có điều kiện phát triển thì tái chiết khấu cần được chú trọng trong trường hợp các NH có nhu cầu bù đắp thiết hụt thanh khoản ngoài dự kiến. Đối với công cụ tái chiết khấu, nghiệp vụ chiết khấu cần được coi là kênh cung ứng vốn thường xuyên ổn định với giá rẻ cho các NH.

- Công cụ tỷ giá: Trong bối cảnh hội nhập, tự do hóa các giao dịch vốn, cơ chế điều hành tỷ giá đi liền với khuôn khổ CSTT phù hợp có ý nghĩa vô cùng quan trọng trong việc ổn định tiền tệ và ổn định kinh tế vĩ mô. Nếu thực hiện khuôn khổ CSTT kiểm soát lãi suất hoặc khuôn khổ CSTT lạm phát mục tiêu thì không thể thực hiện CSTT nếu tỷ giá hoặc cơ chế tỷ giá không linh hoạt. Thực tế cho thấy tỷ giá có vai trò rất quan trọng đối với ổn định tiền tệ của Việt Nam trong thời gian qua cũng như hiện nay, chính sách tỷ giá có trong đó đáng kể đến lãi suất VND và lãi suất ngoại tệ, nó có vai trò tương đối quyết định đối với những nhà đầu tư trong việc lựa chọn vay hoặc gửi tiền bằng ngoại tệ hay bằng VND. Do vậy đối với CSTT, cần: (i) Nghiên cứu cơ chế điều hành tỷ giá mới với một số nội dung dự kiến là: Mở rộng biên độ tỷ giá với cả 2 chiều và tăng tính linh hoạt của tỷ giá, điều này về khuyến khích các thành viên tham gia thị trường phát triển công cụ tự bảo hiểm và quản lý rủi ro tỷ giá (ii) Cải tiến công tác dự báo luồng ngoại tệ vào ra để thực hiện việc cảnh báo sớm tình trạng mất cân đối tạm thời về ngoại tệ nhằm sử dụng tốt hơn. Dự trữ ngoại hối trong việc bình ổn tỷ giá và đảm bảo cân đối ngoại tệ cho các dự án quan trọng theo cam kết của Chính phủ. Đây là giải pháp quan trọng khi thực hiện tự do hóa với các giao dịch vốn.

5.2.3 Kiểm soát môi trường kinh tế vĩ mô ổn định.

Dưới xu thế toàn cầu hóa và hợp tác quốc tế thị trường tài chính đang phát triển nhanh chóng, thị trường tiền tệ mở rộng về quy mô cũng như nâng cao về chất lượng, hội nhập sâu hơn vào kinh tế quốc tế. Trong bối cảnh như vậy, thị trường tài chính tiền tệ chắc chắn phải chịu những cú sốc từ kinh tế và thị trường tài chính khu vực. Môi trường kinh tế vĩ mô ổn định giúp NHNN điều hành chính sách linh hoạt và hiệu quả hơn, thúc đẩy hiệu quả truyền dẫn CSTT qua các kênh, trong đó có kênh tín dụng. Ngoài ra, môi trường kinh tế vĩ mô phù hợp với đặc điểm đất nước và được

giữ bình ổn tổng thể toàn bộ nền kinh tế sẽ có ảnh hưởng, tác động qua lại đến các chủ thể của nền kinh tế, nhất là doanh nghiệp, khách hàng là cá nhân hộ gia đình, qua đó nâng cao năng suất, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tăng cường hiệu quả truyền dẫn CSTT đến kênh tín dụng. Để giữ vững môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, các cấp điều hành nền kinh tế vĩ mô cần:

- Giữ vững nhịp độ tăng trưởng kinh tế, tăng trưởng kinh tế gắn liền với nâng cao đời sống vật chất, văn hóa tinh thần của nhân dân nhằm đảm bảo công bằng xã hội và an ninh quốc phòng.
- Kiểm soát lạm phát ở mức hợp lý.
- Thâm hụt ngân sách phải trong vòng kiểm soát được.
- Tăng cường phát huy nội lực, kiểm soát nợ nước ngoài một cách hợp lý.
- Phối hợp chính sách tỷ giá và chính sách lãi suất để hạn chế tình trạng đô la hóa, đẩy tỷ giá lên cao.
- Xây dựng và điều chỉnh đồng bộ chính sách tài chính và CSTT nhằm bổ sung, hỗ trợ lẫn nhau thực hiện mục tiêu kinh tế vĩ mô.
- Khuyến khích đầu tư bằng cách cải thiện môi trường đầu tư để tạo sự hấp dẫn cho đầu tư trong nước và đầu tư nước ngoài.

5.2.4 Nâng cao khả năng hấp thụ vốn

Cơ chế truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng mô tả những thay đổi trong lượng tiền cung ứng hoặc lãi suất ngắn hạn do điều hành CSTT có ảnh hưởng thế nào tới các yếu tố thực trong nền kinh tế như sản lượng, giá cả và thất nghiệp thông qua thay đổi tín dụng của nền kinh tế. Vì vậy, cải thiện khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế góp phần nâng cao sản lượng, kiểm soát giá cả và thất nghiệp, từ đó tăng cường hiệu quả CSTT thông qua kênh tín dụng.

Các khó khăn cơ bản của doanh nghiệp hiện nay là sức mua thị trường không tăng; thanh toán sụt giảm, khả năng chi trả, mất cân đối nguồn vốn giữa tổng nợ phải trả trên vốn chủ tăng cao mà biểu hiện cụ thể là thị trường và nhu cầu thị trường giảm, trả gốc nợ vay tăng lên;, lợi nhuận giảm, hàng tồn kho cao khả năng thanh toán ở mức báo động, ... Các doanh nghiệp có nhu cầu sử dụng vốn khó khăn trong tiếp

cận với nguồn vốn vì dư nợ cũ cao, nhiều doanh nghiệp đủ điều kiện dư nợ cũng khó khăn trong tiếp cận vốn vì khả năng thu hồi vốn chậm

Khi nền kinh tế ở trong trạng thái “thừa vốn, thừa hàng và thiếu tiền” như hiện nay, các biện pháp nhằm kích cầu tiêu dùng, giải quyết lượng hàng tồn kho, khơi thông nguồn vốn để doanh nghiệp có thể tiếp tục sản xuất là giải pháp cấp bách để tạo khả năng hấp thụ vốn cho doanh nghiệp lúc này. Doanh nghiệp sẽ gặp nhiều khó khăn khi tiếp cận với nguồn vốn vay để sản xuất tiếp nếu lượng hàng tồn kho cao. Dẫn đến, khi NHNN nới lỏng cung tín dụng sẽ càng làm tăng nguy cơ đẩy lạm phát lên cao. Mặt khác, việc tái cấu trúc các doanh nghiệp phải theo hướng nâng cao năng lực kinh doanh ở doanh nghiệp như năng lực lập dự án kinh doanh, quản trị rủi ro, vấn đề quản trị công ty...

Các doanh nghiệp cần hạ giá bán để kích thích sức mua của thị trường để giải quyết hàng tồn kho. Nhờ đó, khả năng tiếp tục kinh doanh sản xuất, hấp thụ vốn của doanh nghiệp mới trở thành hiện thực. Trong quá trình này, chính phủ đóng vai trò quan trọng trong việc khơi thông dòng tiền cho nền kinh tế. Bên cạnh các biện pháp tăng cường xúc tiến thương mại, mở rộng thị trường tiêu thụ trong và ngoài nước, thì các cơ quan có thẩm quyền cũng cần có các biện pháp giảm thuế, phí, ân hạn thuế cũng như hạ lãi suất của các ngân hàng. Bên cạnh đó, nếu như nợ xấu ngân hàng được xử lý tốt, tăng vai trò chu chuyển vốn cho nền kinh tế của các tổ chức tài chính trung gian cũng là những điểm nút quan trọng góp phần tháo gỡ các khó khăn hiện tại.

Muốn gia tăng khả năng hấp thụ vốn cho nền kinh tế, cần có những biện pháp cần tập trung vào kích cầu tiêu dùng, tổ chức lại kênh phân phối trong và ngoài nước và thiết kế các chính sách quản lý thị trường tín dụng nói riêng và thị trường tài chính nói chung phải tuân theo các nguyên tắc: tôn trọng quy luật thị trường, gỡ bỏ mọi rào cản mang tính hành chính và độc quyền hóa, kiểm soát tính minh bạch, công khai mọi cơ chế tiếp cận tín dụng của doanh nghiệp và người dân. Đồng thời, từng bước bắt buộc mọi tổ chức tài chính trung gian phải lên sàn chứng khoán có tổ chức để tạo thêm kênh kiểm soát tính minh bạch.

Triển khai tổ chức hình thành các kênh phân phối hợp lý, có tổ chức từ sản xuất tới tiêu dùng ở tất cả các tỉnh, thành phố ở trong nước và tổ chức các dòng sản phẩm ra các thị trường nước ngoài thông qua các Hiệp Hội ngành nghề. Về phía cơ quan quản lý, cần có chính sách kích cầu và coi đây là giải pháp cấp bách cần phải thực hiện. Đồng thời, NHNN nên làm đầu mối mua vốn của NHTM thừa với lãi suất hợp lý nhằm ổn định thị trường tài chính.

Ngoài ra, bên cạnh điểm mấu chốt là tự thân các doanh nghiệp phải vận động, giải quyết hàng tồn kho, thì nghệ thuật điều hành, kết hợp khéo léo các công cụ chính sách tài khóa, tiền tệ và kích thích thị trường, mở rộng thị trường của NHNN và Chính phủ cũng là một yếu tố vô cùng quan trọng quyết định việc nền kinh tế có hấp thụ được vốn hay không.

5.2.5 Kiểm soát hiệu quả vấn đề nguồn vốn chủ sở hữu và quy mô hoạt động của hệ thống NHTM

Phát hiện của nghiên cứu cho thấy, tác động truyền dẫn CSTT tới kênh tín dụng của NHTM bị giảm xuống khi tỷ lệ vốn chủ sở hữu, quy mô ngân hàng gia tăng trong cả trong ngắn hạn và dài hạn. Áp lực huy động vốn đáp ứng nhu cầu mở rộng tín dụng trong bối cảnh thị trường tài chính phát triển không đồng đều dẫn đến khả năng cung cấp tín dụng của hệ thống NHTM dễ rơi vào tình trạng căng thẳng trước các cú sốc tiền tệ. Hệ thống NHTM phải sử dụng một tỷ trọng lớn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn, huy động vốn trên thị trường liên ngân hàng để cho vay lại với các khách hàng, thiếu hụt các tài sản tài chính có tính lỏng cao khiến cho mỗi khi NHNN thắt chặt CSTT, các ngân hàng nhanh chóng bị thiếu hụt thanh khoản trên phạm vi rộng và phải dựa vào sự hỗ trợ từ phía NHNN để bảo đảm an toàn hoạt động. Tình trạng này làm ảnh hưởng tới hiệu quả của các công cụ chính sách và méo mó mục tiêu đề ra.

Để giải quyết được vấn đề này, NHNN cần quản lý vốn chủ sở hữu của các NHTM trong giai đoạn tới. Cụ thể, chuẩn hóa và cam kết thực hiện theo thông lệ quốc tế Basel 2, quản lý của NHNN đối với vốn chủ sở hữu và quy mô của NHTM

tuân theo nguyên tắc thị trường và gắn liền với quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng, tạo điều kiện thu hút các đối tác nước ngoài tham gia vào quản lý điều hành hoạt động ngân hàng. Ngoài ra, trước khi ban hành CSTT, NHNN cần nhận định mức độ ảnh hưởng của việc điều chỉnh chính sách sẽ có tác động như thế nào tới vốn chủ sở hữu và quy mô của NHTM, nhóm ngân hàng và toàn hệ thống do mức độ liên quan trong hệ thống ngân hàng là rất lớn. Khi đã nhận định được mức độ ảnh hưởng, NHNN mới lựa chọn công cụ chính sách và mức độ điều chỉnh phù hợp để triển khai.

5.2.6 Tạo hành lang phát triển năng lực cạnh tranh đồng đều giữa các NHTM

Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy, năng lực cạnh tranh ngân hàng có tác động quan trọng đến việc truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng. Khi khác biệt giữa các ngân hàng lớn và ngân hàng nhỏ vẫn còn tồn tại, thì các CSTT sẽ có tác động không đối xứng, do đó, việc thay đổi CSTT có thể có hiệu ứng thực tế không đồng nhất giữa các ngân hàng gây nên sự kém hiệu quả của CSTT. Quá trình hội nhập kinh tế quốc tế sẽ tạo ra sức ép ngày càng lớn hơn cho hoạt động kinh doanh của các NHTM Việt Nam trong khi lợi thế đang thuộc về các NHTM nước ngoài. Để có thể đang ưu thế, tận dụng cơ hội và tăng khả năng cạnh tranh, các NHTM Việt Nam cần phải biết vị trí của mình, phải đánh giá được năng lực cạnh tranh của mình dựa trên các chỉ tiêu đã đề cập, từ đó có những biện pháp cải thiện năng lực nội tại để nâng cao khả năng cạnh tranh của chính mình. Thời gian qua, mặc dù hệ thống NHTM đã có những bước phát triển nhất định song khoảng cách giữa các NHTM Việt Nam trong nước vẫn còn rất lớn về mọi phương diện. Vì vậy, khi hội nhập sau vào nền kinh tế thế giới, hệ thống NHTM Việt Nam sẽ gặp phải không ít thách thức. Cụ thể:

Thứ nhất, tiềm lực tài chính các NHTM nhỏ còn yếu, chất lượng tài sản thấp, danh mục sản phẩm dịch vụ còn nghèo nàn, chất lượng sản phẩm dịch vụ chưa cao, cơ cấu tổ chức chưa thực sự hợp lý và chưa chuyên nghiệp, trình độ quản lý điều hành còn thấp, công nghệ ngân hàng còn có khoảng cách đáng kể so với các NHTM lớn trong nước và quốc tế.

Thứ hai, hội nhập sẽ mang lại sự cạnh tranh gay gắt và khốc liệt trên thị trường ngân hàng. Các NHTM nước ngoài hiện chỉ nắm giữ thị phần thiểu số trên thị trường

tài chính NHTM nhưng sẽ có ưu thế gần như toàn diện trong tương lai, khi mà các quy định hạn chế của Nhà nước đối với các NHTM và tổ chức tín dụng nước ngoài dần được nới lỏng theo lộ trình thực hiện cam kết mở cửa của Việt Nam.

Thứ ba, hội nhập kinh tế quốc tế làm tăng các giao dịch vốn và rủi ro của hệ thống ngân hàng, trong khi cơ chế quản lý giữa các NHTM còn có nhiều khoảng cách lớn trong cơ chế thanh tra, giám sát, thiếu sự phối hợp chặt chẽ, đồng bộ.

Để tránh được các rủi ro này, công tác thanh tra, giám sát vĩ mô và giám sát từ xa của NHNN đòi hỏi phải có năng lực lớn và dựa trên tiêu chuẩn thanh tra, giám sát quốc tế. Tạo hành lang pháp lý thông thoáng, thuận lợi cho các NHTM nhỏ tiếp tục tăng vốn điều lệ là vô cùng cần thiết. Có như vậy mới có thể nâng cao khả năng cạnh tranh, giảm rủi ro, có điều kiện thu hút thêm vốn, mở rộng mạng lưới, tăng cường cơ sở vật chất, tiếp thu kinh nghiệm quản trị điều hành.

5.3. Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo.

Mặc dù đã đạt được mục tiêu nghiên cứu, tác giả nhận thấy nghiên cứu này vẫn còn hạn chế và cần được bổ sung, cải thiện trong tương lai.

Thứ nhất, mặc dù nghiên cứu đã thu thập dữ liệu với mẫu 30 NHTM Việt Nam trong một giai đoạn tương đối dài 2008 – 2017, tuy nhiên mẫu nghiên cứu chưa thực sự đủ lớn. Điều này làm giới hạn các kết luận có thể rút ra từ kết quả ước lượng cũng như ảnh hưởng đến độ tin cậy của kiểm định. Các nghiên cứu tiếp theo cần cải thiện quá trình thu thập số liệu, qua đó nâng cao cả chất lượng và số lượng của số liệu.

Thứ hai, ngoài các biến số đã được phân tích trong các mô hình đã chỉ ra ở trên, về mặt lý thuyết tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng còn chịu ảnh hưởng của các biến số khác. Do đó, các nghiên cứu tiếp theo cần dựa trên mục tiêu nghiên cứu cụ thể để bổ sung thêm các biến khác.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 5

Trong chương 5 tác giả đưa ra kết luận và những đóng góp chính của nghiên cứu. Qua đó, đề ra hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả truyền dẫn CSTT đến kênh tín dụng của các NHTM Việt Nam trong điều kiện cạnh tranh. Đối với NHNN, cần kiểm soát hiệu quả vấn đề nguồn vốn chủ sở hữu và quy mô hoạt động của hệ thống NHTM; đồng thời tạo hành lang phát triển năng lực cạnh tranh đồng đều giữa các NHTM. Về phía NHTM, cần chú trọng nâng cao chất lượng hoạt động tín dụng bằng cách: Nâng cao chất lượng thẩm định khách hàng vay vốn; xây dựng hệ thống thông tin tín dụng; tăng cường kiểm tra giám sát hoạt động tín dụng; chú trọng công tác phòng ngừa và hạn chế rủi ro tín dụng, đào tạo cán bộ có trình độ nghiệp vụ cao; đổi mới quy trình quản lý tín dụng.

KẾT LUẬN

Với những phân tích, đánh giá kết quả nghiên cứu thực nghiệm trên cơ sở dữ liệu chính xác, cập nhật, chuyên đề đi đến một số kết luận chủ yếu sau:

Đo lường năng lực cạnh tranh tại các NHTM Việt Nam qua hai phương pháp: tiếp cận truyền thống và tiếp cận mới đều cho thấy sự tồn tại ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh lên tác động truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng theo chiều hướng giống nhau nhưng khác nhau về mức độ ảnh hưởng. Thông qua các chỉ số đo lường cạnh tranh theo tiếp cận truyền thống và tiếp cận mới cho hệ thống NHTM VN giai đoạn 2008–2017, kết quả cho thấy có sự không thống nhất khi so sánh kết quả từ các mô hình đo lường năng lực cạnh tranh với nhau. Tuy nhiên, chỉ số Lerner phù hợp hơn chỉ số chỉ số Boone trong mô hình tiếp cận mới. Khi xem xét ước lượng mô hình (8) thông qua hai chỉ số Lerner và Boone, tác động của 2 biến này khác nhau về mức độ tác động nhưng phù hợp nhau về dấu, cho thấy chiều hướng tác động của các biến này đến tăng trưởng cho vay của các NHTM Việt Nam giống nhau.

Năng lực cạnh tranh của NHTM gia tăng làm giảm tác động truyền dẫn của CSTT đến kênh tín dụng trong dài hạn và không có ảnh hưởng trong ngắn hạn. Khi các NHTM các ngân hàng lớn hơn do sát nhập, tăng vốn chủ sở hữu làm thay đổi quy mô, cấu trúc, nguồn nhân lực hay công nghệ... sẽ làm tăng khả năng cạnh tranh do thị phần tăng lên, điều này sẽ làm suy yếu việc truyền dẫn CSTT thông qua kênh tín dụng. Nguyên nhân là do các ngân hàng lớn thường được hưởng các ưu thế trong việc bổ sung nguồn vốn. Mặt khác, năng lực cạnh tranh gia tăng sẽ làm giảm chi phí chuyển đổi do giảm sự không đối xứng về thông tin giữa các ngân hàng đối với mức độ tin cậy của khách hàng, tác động truyền dẫn cú sốc CSTT đối với thay đổi trong kênh tín dụng sẽ giảm đi.

Khi NHNN gia tăng lãi suất nhằm thực hiện một chính sách thắt chặt, những NHTM có nguồn vốn chủ sở hữu lớn hơn ít thay đổi trong tín dụng hơn so với các NHTM có nguồn vốn chủ sở hữu nhỏ. Vốn chủ sở hữu của ngân hàng chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng nguồn vốn kinh doanh (thông thường từ 8% đến 10%), tuy nhiên nó lại giữ một vai trò rất quan trọng vì nó là cơ sở để hình thành nên các nguồn vốn khác

của ngân hàng đồng thời tạo nên uy tín ban đầu của ngân hàng. Vì vậy, đứng trước cú sốc chính sách, các NHTM có tỷ lệ vốn chủ sở hữu cao ít bị biến động về nguồn vốn hơn, do đó hoạt động tín dụng của NHTM cũng ít thay đổi hơn so với các NHTM có nguồn vốn nhỏ.

Mặc dù có nhiều cố gắng, song vì điều kiện thời gian và khả năng còn hạn chế nên đề tài không tránh khỏi những thiếu sót, rất mong được sự góp ý của các nhà khoa học và những người quan tâm đến chuyên đề để được hoàn thiện hơn. Tác giả xin chân thành cảm ơn sự giúp đỡ và hướng dẫn tận tình của TS. Bùi Diệu Anh; TS. Lê Thị Hiệp Thương, các thầy cô giáo Phòng Đào tạo Sau đại học - Đại học Ngân hàng TP HCM, và đồng nghiệp đã giúp tác giả hoàn thành chuyên đề này.

TÀI LIỆU THAM KHẢO.

- Adams, R. M., & and Dean F. Amel. (2005). The Effects of Local Banking Market Structure on the Bank-Lending Channel of Monetary Policy. *Finance and Economics Discussion Series*, 2005(16), 1–34. <https://doi.org/10.17016/feds.2005.16>
- Afrin, S. (2017). Monetary policy transmission in Bangladesh: Exploring the lending channel. *Journal of Asian Economics*, 49, 60–80. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2016.10.003>
- Aftalion, & White. (1978). A study of a monetary system with a pegged discount rate under different market structures. *Journal of Banking & Finance*, 1, 349–371.
- Aleem, A. (2010). Transmission mechanism of monetary policy in India. *Journal of Asian Economics*, 21(2), 186–197. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2009.10.001>
- Alencar, L. S., & Nakane, M. I. (2004). Bank Competition, Agency Costs, and the Performance of the Monetary Policy. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.926337>
- Altunbas, Y., Gambacorta, L., & Marques-Ibanez, D. (2012). Do bank characteristics influence the effect of monetary policy on bank risk? *Economics Letters*, 117(1), 220–222. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2012.04.106>
- Amidu, M., & Wolfe, S. (2013). The effect of banking market structure on the lending channel: Evidence from emerging markets. *Review of Financial Economics*, 22(4), 146–157. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2013.05.002>
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277–297. <https://doi.org/10.2307/2297968>
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29–51. Retrieved from <https://econpapers.repec.org/RePEc:eee:econom:v:68:y:1995:i:1:p:29-51>
- Ashcraft, A. B. (2006). New Evidence on the Lending Channel. *Journal of Money*,

- Credit, and Banking*, 38(3), 751–775. <https://doi.org/10.1353/mcb.2006.0037>
- Baglioni, A. (2007). Monetary policy transmission under different banking structures: The role of capital and heterogeneity. *International Review of Economics & Finance*, 16(1), 78–100. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2005.04.002>
- Baltagi. (2008). *Econometric Analysis of Panel Data*, (John Wiley & Sons Ltd., Chichester.).
- Berger, A. N., & Bouwman, C. H. S. (2016). Using Liquidity Creation to Measure Bank Liquidity. *Bank Liquidity Creation and Financial Crises*. Elsevier. <https://doi.org/10.1016/b978-0-12-800233-9.00006-2>
- Bernanke, B. (1990). *The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transnission*. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w3487>
- Bernanke, B. S., & Blinder, A. S. (1988). *Credit, Money, and Aggregate Demand* (Working Paper Series). <https://doi.org/10.3386/w2534>
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27>
- Boone, J. (2004). A New Way to Measure Competition. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.557821>
- Brissimis, S. N. (2014). Bank Market Power and Monetary Policy Transmission. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2858468>
- Brissimis, S. N., & Delis, M. D. (2009). Identification of a loan supply function: A cross-country test for the existence of a bank lending channel. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 19(2), 321–335. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2008.01.004>
- Burkhart, R. E., & Lewis-Beck, M. S. (1994). Comparative Democracy: The Economic Development Thesis. *The American Political Science Review*, 88(4), 903–910. <https://doi.org/10.2307/2082715>
- Cetorelli, N. (2001). Competition Among Banks: Good or Bad? *Economic*

- Perspectives*, 25, 38–48.
- Chami, R., & Cosimano, T. F. (2001). Monetary Policy with a Touch of Basel. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.278655>
- Chu Khánh Lân. (2012). Nghiên cứu thực nghiệm về truyền dẫn CSTT qua kênh tín dụng tại VN. *Banking Review*, 13, 17–22.
- Davidson. (2002). *Financial Markets, Money and real World*, (Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar).
- Disyatat, P., & Vongsinsirikul, P. (2003). Monetary policy and the transmission mechanism in Thailand. *Journal of Asian Economics*, 14(3), 389–418. Retrieved from <https://econpapers.repec.org/RePEc:eee:asieco:v:14:y:2003:i:3:p:389-418>
- Doan, T., Litterman, R., & Sims, C. (1984). Forecasting and conditional projection using realistic prior distributions. *Econometric Reviews*, 3(1), 1–100. <https://doi.org/10.1080/07474938408800053>
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 55(2), 251. <https://doi.org/10.2307/1913236>
- Favero, C. A., & Bagliano, F. C. (1998). Information from Financial Markets and VAR Measures of Monetary Policy. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.131446>
- Freixas, & Rochet. (n.d.). *Microeconomics of Banking*. *Cambridge Books*, (MA: MIT Press).
- Friedman, B. M (1988), “Targets and instruments of monetary policy”, NBER working paper series No. 2668
- Fu, Y., Foden, J. A., Khayter, C., Maeder, M. L., Reyon, D., Joung, J. K., & Sander, J. D. (2013). High-frequency off-target mutagenesis induced by CRISPR-Cas nucleases in human cells. *Nature Biotechnology*, 31(9), 822–826. <https://doi.org/10.1038/nbt.2623>
- Fungacova, Z., Pessarossi, P., & Weill, L. (2012). Is Bank Competition Detrimental to Efficiency? Evidence from China. *SSRN Electronic Journal*.

- <https://doi.org/10.2139/ssrn.2206860>
- Fungáčová, Z., Solanko, L., & Weill, L. (2010). Market power in the Russian banking industry. *International Economics*, 124(2010), 127–145. [https://doi.org/10.1016/S2110-7017\(13\)60022-0](https://doi.org/10.1016/S2110-7017(13)60022-0)
- Gambacorta, L. (2005). Inside the bank lending channel. *European Economic Review*, 49(7), 1737–1759. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2004.05.004>
- Gertler, M., & Gilchrist, S. (1993). The cyclical behavior of short-term business lending. Implications for financial propagation mechanisms. *European Economic Review*, 37(2–3), 623–631. [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(93\)90052-C](https://doi.org/10.1016/0014-2921(93)90052-C)
- Gunji, A., Inagaki, M., Inoue, Y., Takeshima, Y., & Kaga, M. (2009). Event-related potentials of self-face recognition in children with pervasive developmental disorders. *Brain and Development*, 31(2), 139–147. <https://doi.org/10.1016/j.braindev.2008.04.011>
- Gunji, Miura, & Yuan, L. (2009). Bank competition and monetary policy. *Japan and the World Economy*, 21, 105–115.
- Hellmann, T. F., & Murdock, K. C. (1998). Liberalization, Moral Hazard in Banking and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.92288>
- Hofmann, B. (2004). The Determinants of Bank Credit in Industrialized Countries: Do Property Prices Matter? *International Finance*, 7(2), 203–234. <https://doi.org/10.1111/j.1367-0271.2004.00136.x>
- Holmstrom, B., & Tirole, J. (1997). Financial Intermediation, Loanable Funds, and The Real Sector. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(3), 663–691. <https://doi.org/10.1162/003355397555316>
- Ippolito, F., Ozdagli, A. K., & Perez-Orive, A. (2018). The transmission of monetary policy through bank lending: The floating rate channel. *Journal of Monetary Economics*, 95, 49–71. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.02.001>
- Jeon, B. N., & Wu, J. (2012). Foreign Banks in Monetary Policy Transmission:

- Evidence from Asia During the Crisis of 2008-9. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2127496>
- Jiménez, G., Ongena, S., Peydró, J.-L., & Saurina, J. (2012). Credit Supply and Monetary Policy: Identifying the Bank Balance-Sheet Channel with Loan Applications. *American Economic Review*, 102(5), 2301–2326.
<https://doi.org/10.1257/aer.102.5.2301>
- Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2–3), 231–254.
[https://doi.org/10.1016/0165-1889\(88\)90041-3](https://doi.org/10.1016/0165-1889(88)90041-3)
- Judson, R. A., & Owen, A. L. (1999). Estimating dynamic panel data models: a guide for macroeconomists. *Economics Letters*, 65(1), 9–15.
[https://doi.org/10.1016/s0165-1765\(99\)00130-5](https://doi.org/10.1016/s0165-1765(99)00130-5)
- Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (1997). The role of banks in monetary policy: a survey with implications for the European Monetary Union. *Economic Perspectives*, (Sep), 2–18. Retrieved from <https://ideas.repec.org/a/fip/fedhep/y1997isepp2-18nv.22no.5.html>
- Kashyap, A., & Stein, J. (1997). *What Do a Million Banks Have to Say About the Transmission of Monetary Policy?* National Bureau of Economic Research.
<https://doi.org/10.3386/w6056>
- Kashyap, A., Stein, J., & Wilcox, D. (1992). *Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence From the Composition of External Finance*. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w4015>
- Kazarenkova. (2006). Methodical and organizational approaches to management of competitiveness of bank in the regional market of credit services for the population. *Finance and Credit*, 29, 44–49.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Palgrave Macmillan.
- Khan, H. H., Ahmad, R. B., & Gee, C. S. (2016). Bank competition and monetary policy transmission through the bank lending channel: Evidence from ASEAN.

- International Review of Economics & Finance*, 44(C), 19–39.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2016.03.00>
- Kishan, R. P., & Opiela, T. P. (2000). Bank Size, Bank Capital, and the Bank Lending Channel. *Journal of Money, Credit and Banking*, 32(1), 121.
<https://doi.org/10.2307/2601095>
- Lensink, R., & Sterken, E. (2002). Monetary transmission and bank competition in the EMU. *Journal of Banking & Finance*, 26(11), 2065–2075.
[https://doi.org/10.1016/s0378-4266\(02\)00199-1](https://doi.org/10.1016/s0378-4266(02)00199-1)
- Leon, F. (2014). Measuring competition in banking: A critical review of methods, (HAL).
- Lerner, A. (1995). The Concept of Monopoly and the Measurement of Monopoly Power. *Essential Readings in Economics*. Macmillan Education UK.
https://doi.org/10.1007/978-1-349-24002-9_4
- Lerner, A. P. (1935). [Economic Theory and Socialist Economy]: A Rejoinder. *The Review of Economic Studies*, 2(2), 152. <https://doi.org/10.2307/2967562>
- Leroy, A. (2014). Competition and the bank lending channel in Eurozone. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 31(C), 296–314.
<https://doi.org/10.1016/j.intfin.2014.04>
- Li, J. (2015). The Role of Bank Competition in Monetary Transmission Mechanism. *Economics Journal*, 1–22.
- Lindner, P., Loeffler, A., Segalla, E., Valitova, G., & Vogel, U. (2019). International monetary policy spillovers through the bank funding channel. *Journal of International Money and Finance*, 90, 161–174.
<https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2018.08.012>
- Loutskina, E., & Strahan, P. (2006). *Securitization and the Declining Impact of Bank Finance on Loan Supply: Evidence from Mortgage Acceptance Rates*. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w11983>
- Lungu, M. (2008). Is There a Bank Lending Channel in Southern African Banking Systems? *African Development Review*, 19(3), 432–468.

<https://doi.org/10.1111/j.1467-8268.2007.00170.x>

Madura, J. (2007). *International Financial Management, ISBN 10: 0*(South-Western College Pub).

Mahathanaseth, I., & Tauer, L. W. (2019). Monetary policy transmission through the bank lending channel in Thailand. *Journal of Asian Economics*, 60, 14–32.
<https://doi.org/10.1016/j.asieco.2018.10.004>

Mankiw, & Taylor. (2011). *Economics*. 4th Edition, (Cengage Learning).

Mishkin, F. S. (2010). Monetary policy flexibility, risk management, and financial disruptions. *Journal of Asian Economics*, 21(3), 242–246.
<https://doi.org/10.1016/j.asieco.2009.07.005>

Mishkin Frederic S (2013), *The Economics of money, banking and financial markets-10th ed*[2]

Nga, N. T. K., & Phan Khánh Duy. (2016). Tác động truyền dẫn kênh tín dụng trong truyền dẫn chính sách tiền tệ ở Việt Nam. *Tạp Chí Kinh Tế Châu Á Thái Bình Dương*.

Nguyễn Minh Kiều. (2006). *Tiền tệ Ngân hàng*, (Nhà xuất bản thống kê).

Nguyễn Thị Quy. (2005). *Năng lực cạnh tranh của các NHTM trong xu thế hội nhập*, (Nhà xuất bản lý luận chính trị).

Nguyễn Thị Thùy Vinh. (2015). Nghiên cứu vai trò của các kênh trong truyền dẫn chính sách tiền tệ tới tăng trưởng và lạm phát ở Việt Nam. *Tạp Chí KT&PT*, 214, 20–30.

Oanh, T. T. K. (2016). Ảnh hưởng của cạnh tranh lên sự truyền dẫn của chính sách tiền tệ thông qua kênh tín dụng ngân hàng ở Việt Nam. *Tạp Chí Ngân Hàng*, 16.

Olivero, M. P., Li, Y., & Jeon, B. N. (2011a). Competition in banking and the lending channel: Evidence from bank-level data in Asia and Latin America. *Journal of Banking & Finance*, 35(3), 560–571.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.08.004>

Olivero, M. P., Li, Y., & Jeon, B. N. (2011b). Consolidation in banking and the lending channel of monetary transmission: Evidence from Asia and Latin

- America. *Journal of International Money and Finance*, 30(6), 1034–1054.
<https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2011.06.006>
- Orzechowski, P. E. (2016). Bank capital, loan activity, and monetary policy: evidence from the FDIC's Historical Statistics on Banking. *Journal of Economics and Finance*, 41(2), 392–407. <https://doi.org/10.1007/s12197-016-9359-5>
- Panzar, & Rosse. (1982). Structure, Conduct and Comparative Statistics. *Bell Laboratories Economics Discussion Paper*.
- Pruteanu-Podpiera, Weill, & Schobert. (2007). Market Power and Efficiency in the Czech Banking Sector. *CNB Working Paper*, 6.
- Repullo, R., & Suarez, J. (2000). Entrepreneurial moral hazard and bank monitoring: A model of the credit channel. *European Economic Review*, 44(10), 1931–1950. [https://doi.org/10.1016/s0014-2921\(99\)00069-0](https://doi.org/10.1016/s0014-2921(99)00069-0)
- Roman Matousek, & Helen Solomon. (2018). Bank lending channel and monetary policy in Nigeria. *Research in International Business and Finance*, 45, 467–474.
- Salachas, E. N., Laopodis, N. T., & Kouretas, G. P. (2015). An Examination of the Bank Lending Channel and Monetary Policy During the Pre- and Post-Crisis Period. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2614993>
- Sanfilippo-Azofra, S., Torre-Olmo, B., & Cantero-Saiz, M. (2019). Microfinance institutions and the bank lending channel in Asia and Latin America. *Journal of Asian Economics*, 63, 19–32. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2019.06.001>
- Sarno, L., & Taylor, M. P. (2001). Official Intervention in the Foreign Exchange Market: Is It Effective and, If So, How Does It Work? *Journal of Economic Literature*, 39(3), 839–868. <https://doi.org/10.1257/jel.39.3.839>
- Schaeck, K. C., & Cihak. (2012). Competition, Efficiency, and Stability. *Banking Financial Management*, 43, 215–241. Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=2193929>
- Senn, P. R. (1999). Monetary policy and the definition of money. *Journal of Economic Studies*, 26(4/5), 338–382. <https://doi.org/10.1108/01443589910284921>

- Simpassa, A., Nandwa, B., & Nabassaga, T. (2014). Bank Lending Channel of Monetary Policy Transmission in Zambia: Evidence from Bank-Level Data. *Working Paper Series, 211*, 1–41.
- Stiglitz, J., & Greenwald, B. (n.d.). The principles of the new paradigm. *Towards a New Paradigm in Monetary Economics*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/cbo9780511615207.003>
- Sun, L., Ford, J. L., & Dickinson, D. G. (2010). Bank loans and the effects of monetary policy in China: VAR/VECM approach. *China Economic Review, 21*(1), 65–97. Retrieved from <https://ideas.repec.org/a/eee/chieco/v21y2010i1p65-97.html>
- Tabak, B. M., Fazio, D. M., & Cajueiro, D. O. (2012). The relationship between banking market competition and risk-taking: Do size and capitalization matter? *Journal of Banking & Finance, 36*(12), 3366–3381. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.07.022>
- Tanaka, M. (2001). The effect of bank capital and capital adequacy regulation on the European monetary transmission mechanism. *The EMU Macroeconomics Institutions Conference*, (University of Milano Bicocca (Italy)), 2–22.
- THAKOR, A. V. (1996). Capital Requirements, Monetary Policy, and Aggregate Bank Lending: Theory and Empirical Evidence. *The Journal of Finance, 51*(1), 279–324. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1996.tb05210.x>
- Tobin James. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Turk Ariss, R. (2010). On the implications of market power in banking: Evidence from developing countries. *Journal of Banking & Finance, 34*(4), 765–775. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.09.004>
- Van den Heuvel. (2002). Does bank capital matter for monetary transmission. *Economic Policy Review, 8*, 259–265.
- van Leuvensteijn, M., Sørensen, C. K., Bikker, J. A., & van Rixtel, A. A. R. J. M. (2013). Impact of bank competition on the interest rate pass-through in the euro

- area. *Applied Economics*, 45(11), 1359–1380.
<https://doi.org/10.1080/00036846.2011.617697>
- VanHoose, D. D. (1983). Monetary policy under alternative bank market structures. *Journal of Banking & Finance*, 7(3), 383–404. [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(83\)90045-6](https://doi.org/10.1016/0378-4266(83)90045-6)
- Yang, J., & Shao, H. (2016). Impact of bank competition on the bank lending channel of monetary transmission: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 43, 468–481. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2015.12.008>

PHỤ LỤC 1: KẾT QUẢ THỐNG KÊ MÔ TẢ

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
loang	300	.3327511	.6586659	-.3129435	10.58861
cap	300	.0874981	.0619781	.0006825	.2867239
size	300	18.127	1.736606	1.455935	25.91995
li	300	.2113769	.0965267	.0522971	.6109695
inf	300	.08424	.0690287	.0063	.2297
gdp	300	.0600761	.0052783	.0524737	.0681
dep	300	.6703058	.0776768	.5458078	.8944071
iM	300	.0854233	.024424	.06375	.1333333
m2	300	.20431	.0542346	.12	.298
imlerner	300	.0255959	.0110343	.0028551	.0692618
imboone	300	-.5407855	.242887	-1.040406	-.3532778

PHỤ LỤC 2
MA TRẬN HỆ SỐ TƯƠNG QUAN

	loang	cap	size	li	inf	gdp	dep	iM	m2	imlerner	imboone
loang	1.0000										
cap	-0.0310	1.0000									
size	-0.0029	0.2738	1.0000								
li	0.0190	0.1525	-0.0587	1.0000							
inf	-0.0623	0.2516	-0.2865	0.3114	1.0000						
gdp	0.0388	-0.0344	0.1950	-0.1503	-0.2153	1.0000					
dep	0.0211	0.0353	0.1736	-0.0890	-0.2029	0.1700	1.0000				
iM	-0.0790	0.1844	-0.2130	0.2519	0.7976	-0.3555	-0.1814	1.0000			
m2	-0.0173	0.1652	-0.2261	0.1208	0.0182	-0.4937	-0.0845	-0.1552	1.0000		
imlerner	-0.0762	0.3062	-0.4144	0.2807	0.7410	-0.2777	-0.1811	0.7395	0.0860	1.0000	
imboone	0.0693	-0.1833	0.1909	-0.2399	-0.8033	0.2296	0.1716	-0.9873	0.2651	-0.7300	1.0000

PHỤ LỤC 3

Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng của công cụ lãi suất tái chiết khấu dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh-Lerner

Dynamic panel-data estimation, two-step difference GMM

Group variable: id	Number of obs	=	240
Time variable : nam	Number of groups	=	30
Number of instruments = 23	Obs per group: min	=	8
F(9, 30)	=	820.99	avg = 8.00
Prob > F	=	0.000	max = 8

loang	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
loang					
L1.	-.4924816	.0284471	-17.31	0.000	-.5505783 - .4343848
iM	-10.01002	1.611028	-6.21	0.000	-13.30018 -6.719861
imlerner	11.22252	3.638441	3.08	0.004	3.791834 18.65321
dep	.2016771	.3165652	0.64	0.529	-.4448352 .8481895
cap	-2.056042	.8261841	-2.49	0.019	-3.743335 -.3687489
li	-4.591277	.6266526	-7.33	0.000	-5.871072 -3.311482
size	.0207567	.0091921	2.26	0.031	.0019838 .0395295
gdp	-11.42243	3.522776	-3.24	0.003	-18.61689 -4.227957
inf	4.836389	.7217274	6.70	0.000	3.362425 6.310353

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(imlerner dep cap size gdp inf)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/9).(L.loang li) collapsed

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.16 Pr > z = 0.045

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.95 Pr > z = 0.151

Sargan test of overid. restrictions: chi2(14) = 66.63 Prob > chi2 = 0.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(14) = 17.91 Prob > chi2 = 0.211
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(imlerner dep cap size gdp inf)

Hansen test excluding group: chi2(8) = 12.17 Prob > chi2 = 0.144

Difference (null H = exogenous): chi2(6) = 5.74 Prob > chi2 = 0.453

PHỤ LỤC 4

Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng của công cụ lãi suất tái chiết khấu dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh-Boone

Dynamic panel-data estimation, two-step difference GMM

Group variable: id	Number of obs	=	240
Time variable : nam	Number of groups	=	30
Number of instruments = 14	Obs per group: min	=	8
F(9, 30) = 10.13	avg	=	8.00
Prob > F = 0.000	max	=	8

loang	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
loang						
L1.	-.6627992	.1262853	-5.25	0.000	-.9207082	-.4048902
im	-40.21993	20.70105	-1.94	0.061	-82.49712	2.057265
imboone	-3.783749	2.100412	-1.80	0.082	-8.073363	.5058658
dep	.513167	.6373843	0.81	0.427	-.7885454	1.814879
cap	-.1356706	1.146054	-0.12	0.907	-2.476225	2.204884
li	-.5777824	.4324993	-1.34	0.192	-1.461064	.3054991
size	-.0001487	.0098792	-0.02	0.988	-.0203247	.0200273
gdp	-22.96956	12.22129	-1.88	0.170	-47.92877	1.989643
inf	.913219	.8621012	1.06	0.298	-.8474266	2.673865

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(dep li size gdp inf)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/9).(L.cap cap) collapsed

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -0.72 Pr > z = 0.073

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.69 Pr > z = 0.192

Sargan test of overid. restrictions: chi2(5) = 6.90 Prob > chi2 = 0.228
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(5) = 6.01 Prob > chi2 = 0.306
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(dep li size gdp inf)

Hansen test excluding group: chi2(0) = 0.00 Prob > chi2 = .

Difference (null H = exogenous): chi2(5) = 6.01 Prob > chi2 = 0.306

PHỤ LỤC 5

Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng của M2 dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh-Lerner

Dynamic panel-data estimation, two-step difference GMM

Group variable: id		Number of obs	=	240
Time variable : nam		Number of groups	=	30
Number of instruments = 29		Obs per group: min	=	8
F(9, 30)	=	840.96		avg = 8.00
Prob > F	=	0.000		max = 8

loang	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
loang						
L1.	-.389686	.013687	-28.47	0.000	-.4176385	-.3617335
m2	2.617785	.55356	4.73	0.000	1.487264	3.748305
m2lerner	-5.349357	1.445914	-3.70	0.001	-8.302307	-2.396407
dep	.906518	.1657845	5.47	0.000	.5679408	1.245095
cap	1.566642	.8649875	1.81	0.080	-.1998981	3.333182
li	-1.003275	.1561746	-6.42	0.000	-1.322226	-.6843243
size	.0194082	.0057392	3.38	0.002	.0076871	.0311293
gdp	7.973663	1.650081	4.83	0.000	4.603748	11.34358
inf	.1768006	.2555475	0.69	0.494	-.3450971	.6986983

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (dep size inf li gdp m2 m2lerner)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/9).(L.loang inf cap) collapsed

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.07 Pr > z = 0.083

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.43 Pr > z = 0.152

Sargan test of overid. restrictions: chi2(20) = 87.07 Prob > chi2 = 0.000

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(20) = 21.84 Prob > chi2 = 0.349

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(dep size inf li gdp m2 m2lerner)

Hansen test excluding group: chi2(15) = 16.36 Prob > chi2 = 0.359

Difference (null H = exogenous): chi2(5) = 5.48 Prob > chi2 = 0.360

PHỤ LỤC 6

Tác động truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng của M2 dưới ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh-Boone

Dynamic panel-data estimation, two-step difference GMM

Group variable: id	Number of obs	=	240
Time variable : nam	Number of groups	=	30
Number of instruments = 23	Obs per group: min	=	8
F(9, 30) = 229.56	avg	=	8.00
Prob > F = 0.000	max	=	8

loang	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
loang						
L1.	-.3554578	.0148436	-23.95	0.000	-.3857725	-.3251431
m2	.4158488	.2442252	1.70	0.099	-.0829256	.9146231
m2boone	.0729532	.0409746	1.78	0.085	-.1566345	1.010728
dep	.5706257	.1174345	4.86	0.000	.3307924	.810459
cap	-.7501615	.4202811	-1.78	0.084	-1.60849	.1081671
li	-1.280921	.1237248	-10.35	0.000	-1.5336	-1.028241
size	.0386408	.0044956	8.60	0.000	.0294596	.0478221
gdp	6.937286	1.148119	6.04	0.000	4.592514	9.282057
inf	.4752359	.177878	2.67	0.012	.1119606	.8385112

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(dep size li inf gdp m2boone)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/9).(m2 cap dep L.loang) collapsed

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.09 Pr > z = 0.075

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.43 Pr > z = 0.153

Sargan test of overid. restrictions: chi2(28) = 101.41 Prob > chi2 = 0.000

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(28) = 23.79 Prob > chi2 = 0.693

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

iv(dep size li inf gdp m2boone)

Hansen test excluding group: chi2(24) = 19.32 Prob > chi2 = 0.735

Difference (null H = exogenous): chi2(4) = 4.46 Prob > chi2 = 0.347

PHỤ LỤC 7

**Kết quả lựa chọn độ trễ thích hợp cho mô hình VECM bằng phương pháp lag
Order Selection Criteria**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	1186.109	NA	3.50e-18	-20.32947	-20.16331	-20.26202
1	1459.980	509.9665	7.25e-20*	-24.20656*	-22.87724*	-23.66693*
2	1499.745	69.24522	8.58e-20	-24.04733	-21.55485	-23.03552
3	1534.827	56.85740	1.12e-19	-23.80736	-20.15174	-22.32339
4	1596.238	92.11680*	9.40e-20	-24.02135	-19.20257	-22.06520

PHỤ LỤC 8

Kết quả kiểm định quan hệ đồng tích hợp

Giả thiết H_0	Eigenvalue	Thống kê Trace	Giá trị tới hạn tại 5%	P-value
None *	0.535879	251.3442	125.6154	0.0000
At most 1 *	0.363743	160.7662	95.75366	0.0000
At most 2 *	0.325262	107.4122	69.81889	0.0000
At most 3 *	0.267926	60.98737	47.85613	0.0018
At most 4	0.117780	24.18630	29.79707	0.1927
At most 5	0.052217	9.399236	15.49471	0.3297
At most 6 *	0.025689	3.070953	3.841466	0.0797

PHỤ LỤC 9

Kết quả ước lượng mô hình VECM

Vector Error Correction Estimates								
Date: 07/16/18 Time: 16:48								
Sample (adjusted): 2008M03 2017M12								
Included observations: 118 after adjustments								
Standard errors in () & t-statistics in []								
Cointegrating Eq:	CointEq1	CointEq2	CointEq3	CointEq4				
CPI(-1)	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000				
CRE(-1)	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000				
DEP(-1)	0.000000	0.000000	1.000000	0.000000				
IPI(-1)	0.000000	0.000000	0.000000	1.000000				
M2(-1)	-2.035536	4.264156	-1.057279	-201.6348				
	(0.29139)	(0.60873)	(0.04677)	(26.6535)				
	[-6.98569]	[7.00495]	[-22.6078]	[-7.56504]				
R(-1)	-0.001387	-0.001563	0.000273	-0.015115				
	(0.00090)	(0.00188)	(0.00014)	(0.08236)				
	[-1.54073]	[-0.83088]	[1.88751]	[-0.18354]				
VNI(-1)	-0.012529	-0.019385	0.006556	-0.394748				
	(0.02057)	(0.04298)	(0.00330)	(1.88187)				
	[-0.60901]	[-0.45102]	[1.98548]	[-0.20976]				
C	-0.885237	0.041181	-0.041991	4.499231				
Error Correction:	D(CPI)	D(CRE)	D(DEP)	D(IPI)	D(M2)	D(R)	D(VNI)	
CointEq1	-0.361224	-0.034643	0.340312	1.035963	0.281210	105.9424	1.179039	

D(M2(-1))	0.042010	-0.027614	-0.461231	1.570978	-0.199878	2.148458	-0.901966
	(0.05507)	(0.12268)	(0.18524)	(1.43688)	(0.17748)	(19.8135)	(1.28122)
	[0.76278]	[-0.22509]	[-2.48988]	[1.09332]	[-1.12620]	[0.10843]	[-0.70399]
D(R(-1))	0.000465	-0.001049	-0.000148	-0.008789	0.000406	-0.241936	0.002790
	(0.00025)	(0.00055)	(0.00083)	(0.00642)	(0.00079)	(0.08851)	(0.00572)
	[1.89193]	[-1.91333]	[-0.17856]	[-1.36929]	[0.51253]	[-2.73341]	[0.48744]
D(VNI(-1))	0.003331	-0.013809	-0.002955	0.053047	0.004082	0.000512	-0.226609
	(0.00405)	(0.00902)	(0.01361)	(0.10559)	(0.01304)	(1.45605)	(0.09415)
	[0.82304]	[-1.53170]	[-0.21709]	[0.50237]	[0.31300]	[0.00035]	[-2.40679]
C	-0.000218	-0.000218	0.000267	0.004515	0.000208	-0.110308	-0.002585
	(0.00047)	(0.00104)	(0.00157)	(0.01216)	(0.00150)	(0.16771)	(0.01084)
	[-0.46776]	[-0.21041]	[0.17017]	[0.37123]	[0.13878]	[-0.65773]	[-0.23838]
R-squared	0.291816	0.396079	0.492660	0.287709	0.491309	0.261027	0.127495
Adj. R-squared	0.218325	0.333408	0.440011	0.213792	0.438520	0.184342	0.036952
Sum sq. resids	0.002700	0.013400	0.030550	1.838091	0.028043	349.4989	1.461399
S.E. equation	0.005047	0.011243	0.016977	0.131683	0.016265	1.815808	0.117417
F-statistic	3.970783	6.319969	9.357527	3.892318	9.307076	3.403855	1.408120
Log likelihood	462.9833	368.4754	319.8515	78.12073	324.9031	-231.4979	91.65140
Akaike AIC	-7.643784	-6.041955	-5.217822	-1.120690	-5.303443	4.127083	-1.350024
Schwarz SC	-7.362020	-5.760191	-4.936058	-0.838926	-5.021678	4.408847	-1.068259
Mean dependent	-0.000299	-4.30E-05	0.000463	0.004439	0.000369	-0.079153	-0.001871
S.D. dependent	0.005709	0.013771	0.022686	0.148512	0.021707	2.010554	0.119649
Determinant resid covariance (dof adj.)		3.91E-20					
Determinant resid covariance		1.85E-20					
Log likelihood		1508.850					
Akaike information criterion		-23.67543					
Schwarz criterion		-21.04562					

$$\begin{aligned}
D(\text{CRE}) = & C(13) * (\text{CPI}(-1) - 2.03553642157 * \text{M2}(-1) - 0.00138718142687 \\
& * \text{R}(-1) - 0.0125293684797 * \text{VNI}(-1) - 0.885237040621) + C(14) * (\\
& \text{CRE}(-1) + 4.26415634818 * \text{M2}(-1) - 0.0015628109786 * \text{R}(-1) - \\
& 0.0193848917262 * \text{VNI}(-1) + 0.0411811962408) + C(15) * (\text{DEP}(-1) - \\
& 1.05727913538 * \text{M2}(-1) + 0.000272746476616 * \text{R}(-1) + \\
& 0.00655589317034 * \text{VNI}(-1) - 0.0419905569899) + C(16) * (\text{IPI}(-1) - \\
& 201.634801835 * \text{M2}(-1) - 0.0151154281568 * \text{R}(-1) - 0.394748036738 \\
& * \text{VNI}(-1) + 4.49923136054) + C(17) * D(\text{CPI}(-1)) + C(18) * D(\text{CRE}(-1)) \\
& + C(19) * D(\text{DEP}(-1)) + C(20) * D(\text{IPI}(-1)) + C(21) * D(\text{M2}(-1)) + C(22) \\
& * D(\text{R}(-1)) + C(23) * D(\text{VNI}(-1)) + C(24)
\end{aligned}$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(13)	-0.034643	0.174095	-0.198988	0.8427
C(14)	-0.559002	0.104411	-5.353853	0.0000
C(15)	-0.072414	0.185203	-0.391000	0.6966
C(16)	-0.011134	0.002641	-4.215883	0.0001
C(17)	0.023371	0.218294	0.107062	0.9149
C(18)	-0.154947	0.098824	-1.567907	0.1199
C(19)	0.102004	0.118339	0.861964	0.3907
C(20)	0.002664	0.008291	0.321365	0.7486
C(21)	-0.027614	0.122682	-0.225086	0.8223
C(22)	-0.001049	0.000548	-1.913332	0.0584
C(23)	-0.013809	0.009016	-1.531698	0.1286
C(24)	-0.000218	0.001038	-0.210411	0.8338
R-squared	0.396079	Mean dependent var		-4.30E-05
Adjusted R-squared	0.333408	S.D. dependent var		0.013771
S.E. of regression	0.011243	Akaike info criterion		-6.041955
Sum squared resid	0.013400	Schwarz criterion		-5.760191
Log likelihood	368.4754	Hannan-Quinn criter.		-5.927550
F-statistic	6.319969	Durbin-Watson stat		1.979370
Prob(F-statistic)	0.000000			

$$\begin{aligned}
D(\text{IPI}) = & C(37) * (\text{CPI}(-1) - 2.03553642157 * \text{M2}(-1) - 0.00138718142687 * \text{R}(-1) \\
& - 0.0125293684797 * \text{VNI}(-1) - 0.885237040621) + C(38) * (\text{CRE}(-1) \\
& + 4.26415634818 * \text{M2}(-1) - 0.0015628109786 * \text{R}(-1) - \\
& 0.0193848917262 * \text{VNI}(-1) + 0.0411811962408) + C(39) * (\text{DEP}(-1) - \\
& 1.05727913538 * \text{M2}(-1) + 0.000272746476616 * \text{R}(-1) + \\
& 0.00655589317034 * \text{VNI}(-1) - 0.0419905569899) + C(40) * (\text{IPI}(-1) - \\
& 201.634801835 * \text{M2}(-1) - 0.0151154281568 * \text{R}(-1) - 0.394748036738 \\
& * \text{VNI}(-1) + 4.49923136054) + C(41) * D(\text{CPI}(-1)) + C(42) * D(\text{CRE}(-1)) \\
& + C(43) * D(\text{DEP}(-1)) + C(44) * D(\text{IPI}(-1)) + C(45) * D(\text{M2}(-1)) + C(46) \\
& * D(\text{R}(-1)) + C(47) * D(\text{VNI}(-1)) + C(48)
\end{aligned}$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(37)	1.035963	2.039043	0.508063	0.6125
C(38)	-3.535940	1.222886	-2.891471	0.0047
C(39)	3.235736	2.169142	1.491712	0.1387
C(40)	-0.078868	0.030931	-2.549840	0.0122
C(41)	0.160316	2.556701	0.062704	0.9501
C(42)	3.573246	1.157448	3.087177	0.0026
C(43)	-0.388218	1.386015	-0.280097	0.7799
C(44)	-0.251948	0.097104	-2.594629	0.0108
C(45)	1.570978	1.436883	1.093323	0.2767
C(46)	-0.008789	0.006419	-1.369291	0.1738
C(47)	0.053047	0.105594	0.502367	0.6165
C(48)	0.004515	0.012162	0.371230	0.7112
R-squared	0.287709	Mean dependent var		0.004439
Adjusted R-squared	0.213792	S.D. dependent var		0.148512
S.E. of regression	0.131683	Akaike info criterion		-1.120690
Sum squared resid	1.838091	Schwarz criterion		-0.838926
Log likelihood	78.12073	Hannan-Quinn criter.		-1.006286

F-statistic	3.892318	Durbin-Watson stat	1.970629
Prob(F-statistic)	0.000098		

PHỤ LỤC 10

Kết quả kiểm định nhân quả Granger

VEC Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

Date: 07/16/18 Time: 16:49

Sample: 2008M01 2017M12

Included observations: 118

Dependent variable: D(CPI)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(CRE)	0.257986	1	0.6115
D(DEP)	0.018944	1	0.8905
D(IPI)	1.512484	1	0.2188
D(M2)	0.581833	1	0.4456
D(R)	3.579396	1	0.0585
D(VNI)	0.677396	1	0.4105
All	6.704472	6	0.3490

Dependent variable: D(CRE)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(CPI)	0.011462	1	0.9147
D(DEP)	0.742982	1	0.3887
D(IPI)	0.103276	1	0.7479
D(M2)	0.050664	1	0.8219
D(R)	3.660839	1	0.0557
D(VNI)	2.346098	1	0.1256

All	7.850678	6	0.2492
-----	----------	---	--------

Dependent variable: D(DEP)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(CPI)	4.809251	1	0.0283
D(CRE)	1.088107	1	0.2969
D(IPI)	0.678857	1	0.4100
D(M2)	6.199496	1	0.0128
D(R)	0.031884	1	0.8583
D(VNI)	0.047127	1	0.8281
All	10.99792	6	0.0884

Dependent variable: D(IPI)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(CPI)	0.003932	1	0.9500
D(CRE)	9.530660	1	0.0020
D(DEP)	0.078454	1	0.7794
D(M2)	1.195356	1	0.2743
D(R)	1.874958	1	0.1709
D(VNI)	0.252373	1	0.6154
All	16.26135	6	0.0124

Dependent variable: D(M2)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(CPI)	3.960314	1	0.0466
D(CRE)	1.895524	1	0.1686
D(DEP)	3.499712	1	0.0614
D(IPI)	1.720715	1	0.1896
D(R)	0.262690	1	0.6083
D(VNI)	0.097966	1	0.7543
All	10.33198	6	0.1114

Dependent variable: D(R)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(CPI)	0.305554	1	0.5804
D(CRE)	0.219839	1	0.6392
D(DEP)	0.127149	1	0.7214
D(IPI)	0.174081	1	0.6765
D(M2)	0.011758	1	0.9137
D(VNI)	1.24E-07	1	0.9997
All	2.122184	6	0.9081

Dependent variable: D(VNI)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(CPI)	0.651387	1	0.4196
D(CRE)	0.720868	1	0.3959
D(DEP)	0.133255	1	0.7151

D(IPI)	0.000406	1	0.9839
D(M2)	0.495604	1	0.4814
D(R)	0.237599	1	0.6259
<hr/> <hr/>			
All	1.990512	6	0.9206
<hr/> <hr/>			