

**BỘ GIÁO DỤC ĐÀO TẠO**

**NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM**

**TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**

**NGUYỄN THỊ NHƯ' QUỲNH**

**TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ  
CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐẾN ỔN ĐỊNH**

**NGÂN HÀNG TẠI VIỆT NAM**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG**

**TP HỒ CHÍ MINH – NĂM 2020**

**BỘ GIÁO DỤC ĐÀO TẠO**

**NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM**

**TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**

**NGUYỄN THỊ NHƯ' QUỲNH**

**TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ  
CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐẾN ỔN ĐỊNH  
NGÂN HÀNG TẠI VIỆT NAM**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ  
BẢO VỆ CẤP TRƯỜNG**

**Chuyên ngành: Tài chính Ngân hàng**

**MÃ SỐ: 9 34 02 01**

**Người hướng dẫn khoa học: PGS.TS. NGUYỄN MINH HÀ  
PGS. TS. NGUYỄN ĐỨC TRUNG**

**TP HỒ CHÍ MINH – NĂM 2020**

## **LỜI CAM ĐOAN**

Luận án “*Tác động của chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam*” chưa từng được trình nộp để lấy học vị Tiến sĩ tại bất cứ một cơ sở giáo dục đào tạo nào. Luận án này là công trình nghiên cứu riêng của nghiên cứu sinh, dưới sự hướng dẫn của PGS. TS. Nguyễn Minh Hà và PGS. TS. Nguyễn Đức Trung, kết quả nghiên cứu là trung thực. Không có sản phẩm / nghiên cứu nào của người khác được sử dụng trong luận án mà không được trích dẫn theo quy định.

TP. Hồ Chí Minh, ngày .... tháng .... năm 2020

Người cam đoan

Nguyễn Thị Như Quỳnh

## LỜI CẢM ƠN

Luận án Tiến sĩ của tôi sẽ không hoàn thành được nếu không có sự hỗ trợ, khuyến khích từ Thầy cô, bạn bè, người thân cũng như quá trình học tập, công tác tại trường Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh. Nhân dịp này, tôi muốn gửi lời cảm ơn chân thành đến những người đã giúp đỡ, động viên tôi trong suốt quá trình học tập và thực hiện luận án.

Đầu tiên, tôi xin dành sự tri ân một cách sâu sắc nhất đến hai người Thầy đã tận tình hướng dẫn tôi trong suốt thời gian thực hiện luận án, PGS. TS. Nguyễn Minh Hà và PGS. TS. Nguyễn Đức Trung. Bản thân tôi ý thức được rằng, nếu không có sự hướng dẫn, hỗ trợ, động viên và nhắc nhở từ hai thầy, hành trình này của tôi sẽ không thể kết thúc. Tôi luôn trân trọng những cuộc gặp gỡ, trao đổi với hai Thầy về tất cả khía cạnh của luận án. Hai thầy đã luôn dành sự quan tâm của mình để đọc, góp ý về luận án cho tôi. Bản thân tôi thực sự cảm thấy may mắn và vinh dự khi là nghiên cứu sinh được hướng dẫn bởi hai Thầy.

Tôi cũng muốn gửi lời cảm ơn chân thành đến tất cả Quý thầy cô trong các hội đồng đã đóng góp các ý kiến để luận án của tôi được hoàn thiện từ hình thức đến nội dung. Ngoài ra, để hoàn thành chặng đường này, tôi xin gửi lời cảm ơn đến Quý thầy cô trong Khoa Sau đại học, trường Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh đã tạo mọi điều kiện thuận lợi cho tôi trong quá trình hoàn thành luận án. Bên cạnh đó, tôi cũng xin chân thành cảm ơn đến Đảng ủy – BGH nhà trường, Ban lãnh đạo Khoa Tài chính, Bộ môn Tài chính doanh nghiệp và toàn thể quý thầy cô Khoa Tài chính, trường Đại học Ngân hàng đã hỗ trợ, động viên, tạo điều kiện để tôi dành tâm huyết tốt nhất cho luận án. Tôi cũng chân thành cảm ơn các góp ý quý báu từ bạn bè, đồng nghiệp tại trường đã hỗ trợ tôi trong quá trình này.

Cuối cùng, nhưng không kém phần quan trọng, tôi gửi lời cảm ơn đến gia đình tôi. Cảm ơn bố mẹ người đã sinh ra, nuôi nấng tôi trưởng thành, chăm sóc gia đình giúp tôi toàn tâm toàn ý trong công việc. Cảm ơn người chồng đã luôn đồng hành và dành mọi điều kiện tốt nhất trong cuộc sống cho tôi, cảm ơn hai con đã đến bên cuộc đời tôi!

Tôi xin chân thành cảm ơn!

## TÓM TẮT LUẬN ÁN

Mục tiêu nghiên cứu tổng quát của luận án là nghiên cứu để tìm ra bằng chứng thực nghiệm về tác động của các chính sách mà ngân hàng nhà nước (NHNN) thực hiện bao gồm chính sách tiền tệ (CSTT) và chính sách an toàn vĩ mô (CSATVM) đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam trong giai đoạn 2008-2018. Bằng phương pháp hồi quy dữ liệu bảng thông qua ước lượng GMM hệ thống (System-GMM) (SGMM) của 22 NHTM, kết quả nghiên cứu cho thấy (i) khi NHNN thực hiện CSTT mở rộng bằng cách tăng cung tiền M2 vào nền kinh tế hoặc CSTT thắt chặt bằng cách tăng lãi suất tái chiết khấu đều làm gia tăng bất ổn ngân hàng; (ii) đối với CSATVM, khi NHNN thực hiện CSATVM thắt chặt bằng cách yêu cầu NHTM tăng tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, tăng hệ số thanh khoản và giảm tỷ lệ cho vay trên tiền gửi làm gia tăng ổn định ngân hàng, ngược lại khi NHNN thực hiện nới lỏng CSATVM sẽ làm tăng bất ổn định ngân hàng; (iii) ngoài ra, tồn tại mối quan hệ tương tác giữa CSTT và CSATVM đối với ổn định ngân hàng tại Việt Nam, cụ thể khi NHNN thực hiện CSTT mở rộng bằng cách tăng cung tiền M2 vào nền kinh tế đồng thời NHNN cho phép NHTM tăng tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi sẽ làm tăng bất ổn ngân hàng. Bên cạnh đó, các yếu tố thuộc về nền kinh tế vĩ mô như tăng trưởng kinh tế GDP và các yếu tố thuộc về đặc thù ngân hàng như quy mô ngân hàng (BANKSIZE), tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động (CIR), tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi (LOANTA) đều có tác động đến ổn định ngân hàng.

Dựa theo kết quả nghiên cứu trên, luận án đề ra một số hàm ý chính sách. Trước tiên, đối với NHTM, NHTM cần (i) từng bước nâng cao năng lực tài chính; (ii) gia tăng hiệu quả quản trị chi phí; (iii) gia tăng quy mô hoạt động cũng như tăng trưởng dư nợ cho vay trên tổng tài sản một cách hợp lý; (iv) ứng phó với nền kinh tế vĩ mô một cách chủ động. Đối với Chính phủ và NHNN, NHNN cần giảm lượng cung tiền M2 vào nền kinh tế hoặc điều chỉnh mục tiêu trung gian, giảm bớt lượng cung tiền M2 vào nền kinh tế, duy trì mức lãi suất thấp, Chính phủ và NHNN cần ban hành chính thức CSATVM và tiếp tục yêu cầu NHTM thực hiện các giới hạn đã đề ra nhằm đảm bảo ổn định hệ thống ngân hàng. Đồng thời, NHNN cần tiếp tục thực hiện đề án tái cấu trúc hệ thống NHTM giai đoạn 2015-2020 và tầm nhìn 2030.

## **ABTRACT**

The overall research objective of the thesis is to find out empirical evidence on the impact of the State Bank of Vietnam (SBV)'s policies including monetary policy and macroprudential policy on bank stability in Vietnam during the 2008-2018 period. By regressing panel data through estimating System-GMM (SGMM) of 22 joint stock commercial banks, the research results show that (i) when the SBV administers expansionary monetary policy by increasing money supply M2 into the economy or tightening monetary policy by increasing the rediscount interest rates, it will increase bank instability; (ii) Regarding macroprudential policy, when SBV implemented tightening macroprudential policy by requiring commercial banks to increase capital adequacy ratio (CAR), increase liquidity ratio and decrease loan deposit ratio, which will increase bank stability, in contrast when SBV administers loosening macroprudential policy, it will increase bank instability; (iii) In addition, there exists an interaction relationship between monetary policy and macroprudential policy with bank stability in Vietnam, in particular, when the SBV implements the expansionary monetary policy by increasing M2 money supply into the economy and allows commercial banks to increase loan deposit ratio, it will increase bank instability. Besides, the macroeconomy factors for example GDP growth and bank characteristic factors such as bank size, cost operating to income operating ratio (CIR), the loan to total assets ratio affect on bank stability.

Base on the above research results, thesis has some policy suggestions. Firstly, regarding commercial banks, they should (1) gradually improve their financial capacity; (ii) improve the cost management efficiency, (iii) expand operation and loan to total assets reasonably; (iv) active management to macroeconomy. Finally, regarding Government and SBV (1) the SBV should decrease money supply M2 into the economy and maintain low-interest rate; (2) The Government and SBV should promulgate macroprudential policy and require commercial banks to implement safety limits, to ensure bank stability. Also, the SBV should continue perform the project of restructure banking system in the period of 2015-2020 and vision to 2030.

## DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

<b>Từ viết tắt</b>	<b>Nguyên nghĩa Tiếng Việt</b>	<b>Nguyên nghĩa Tiếng Anh</b>
ADB	Ngân hàng phát triển Châu Á	Asian Development bank
ATVM	An toàn vĩ mô	Macroprudential
BIS	Ngân hàng thanh toán quốc tế	Bank for International settlements
CCP	Đối tác bù trừ trung tâm	Central counterparty clearing house
CGFS	Ủy ban về hệ thống tài chính toàn cầu	Committee on the Global Financial System
CSATVM	Chính sách an toàn vĩ mô	Macroprudential policy
CSTK	Chính sách tài khóa	Fiscal policy
CSTT	Chính sách tiền tệ	Monetary policy
DGMM		Difference Generalized Method of Moment
DTI	Kế hoạch khả năng chi trả nợ	Debt – to – income
DSTI	Kế hoạch khả năng chi trả nợ	Debt – service – to – income
FED	Cục dự trữ liên bang Mỹ	
FSB	Hội đồng Ổn định tài chính	Financial stability board
ECB	Ngân hàng trung ương Châu Âu	European central bank
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội	Gross domestic product
GMM		Generalized method of moments
IMF	Quỹ tiền tệ quốc tế	International monetary fund
LTD	Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi	Loan – to – deposit
LTV	Giới hạn cho vay theo giá trị	Loan – to - value

MPIs	Chỉ số an toàn vĩ mô	Macroprudential indicators
NH	Ngân hàng	
NHNN	Ngân hàng nhà nước	
NHTM	Ngân hàng thương mại	Commercial bank
NHTW	Ngân hàng trung ương	Central bank
NPL	Nợ xấu	Non-performing loan
NSNN	Ngân sách nhà nước	
NOP	Giới hạn vị thế ngoại tệ mở rộng / mất cân đối tiền tệ	Limits on net open currency positions / currency mismatch
OECD	Tổ chức hợp tác kinh tế và phát triển	
PMG		Pooled Mean Group
ROA	Suất sinh lời trên tổng tài sản bình quân	Return on Asset
SGMM		System Generalized Method of Moment
UBCK	Ủy ban chứng khoán	



## MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN.....	i
LỜI CẢM ƠN.....	ii
TÓM TẮT LUẬN ÁN.....	iii
ABSTRACT.....	iv
DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT .....	v
MỤC LỤC .....	vii
DANH MỤC BẢNG BIỂU – HÌNH VẼ .....	xi
CHƯƠNG 1. GIỚI THIỆU .....	1
1.1. LÝ DO CHỌN ĐỀ TÀI.....	1
1.2. VẤN ĐỀ NGHIÊN CỨU .....	5
1.3. MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU.....	6
1.4. CÂU HỎI NGHIÊN CỨU .....	7
1.5. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU .....	7
1.6. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU .....	8
1.7. CÁC ĐIỂM MỚI VÀ ĐÓNG GÓP CỦA LUẬN ÁN.....	10
1.8. KẾT CẤU LUẬN ÁN.....	11
CHƯƠNG 2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU .....	13
2.1. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ.....	13
2.1.1. Khái niệm về chính sách tiền tệ .....	13
2.1.2. Hệ thống mục tiêu của chính sách tiền tệ.....	14
2.1.3. Công cụ của chính sách tiền tệ .....	19
2.2. CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ .....	21

2.2.1. Tổng quan về chính sách an toàn vĩ mô .....	21
2.2.2. Các công cụ của chính sách an toàn vĩ mô.....	23
2.3. ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG.....	31
2.3.1. Khái niệm ổn định ngân hàng .....	31
2.3.2. Vai trò và ý nghĩa của ổn định ngân hàng.....	33
2.3.3. Phương pháp đo lường ổn định ngân hàng.....	34
2.4. TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐẾN ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG .....	38
2.4.1. Tác động của chính sách tiền tệ đến ổn định ngân hàng .....	38
2.4.2. Tác động của chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng.....	42
2.4.3. Sự tương tác giữa chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng .....	45
2.5. TỔNG QUAN CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC .....	47
2.6.1. Tổng quan các nghiên cứu về ổn định ngân hàng .....	47
2.6.2. Các nghiên cứu về tác động của chính sách tiền tệ đến ổn định ngân hàng .....	53
2.6.3. Các nghiên cứu về tác động của chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng ...	57
2.6.4. Các nghiên cứu về tác động chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng.....	61
2.6.5. Khoảng trống nghiên cứu .....	63
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2.....	64
CHƯƠNG 3 PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU.....	65
3.1. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU.....	65
3.2. MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU.....	69
3.3. MÔ TẢ BIẾN TRONG MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU .....	72

3.3.1. Ổn định ngân hàng .....	72
3.3.2. Các biến đại diện cho chính sách tiền tệ .....	73
3.3.3. Các biến đại diện cho chính sách an toàn vĩ mô .....	74
3.3.4. Các biến tương tác giữa chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô .....	77
3.3.5. Các biến kiểm soát về đặc thù ngân hàng .....	78
3.3.6. Các biến đại diện về kinh tế vĩ mô .....	79
3.4. GIẢI THUYẾT NGHIÊN CỨU .....	79
3.5. DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU .....	88
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3 .....	89
CHƯƠNG 4 PHÂN TÍCH KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU .....	90
4.1. MÔ TẢ THỐNG KÊ DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU .....	90
4.2. MÔ TẢ THỐNG KÊ CÁC BIẾN TRONG MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU .....	94
4.2.1. Ổn định ngân hàng .....	94
4.2.2. Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu .....	95
4.3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU .....	99
4.3.1. Kết quả nghiên cứu tác động chính sách tiền tệ đến ổn định ngân hàng .....	99
4.3.2. Kết quả nghiên cứu tác động chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng ...	107
4.3.3. Kết quả nghiên cứu tác động chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng.....	112
4.3.4. Kết quả nghiên cứu tác động của các biến kiểm soát đến ổn định ngân hàng .....	120
4.4. TÓM TẮT KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU .....	122
CHƯƠNG 5 KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH .....	125
5.1. KẾT LUẬN .....	125
5.2. ĐIỂM MỚI NGHIÊN CỨU: .....	126

5.3. HÀM Ý CHÍNH SÁCH .....	127
5.2.1. Đối với Chính phủ - Ngân hàng nhà nước .....	128
5.2.2. Đối với ngân hàng thương mại.....	129
5.4. HẠN CHẾ HƯỚNG NGHIÊN CỨU TIẾP THEO .....	132
BẢNG TỔNG HỢP CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ CÔNG BỐ.....	134
TÀI LIỆU THAM KHẢO .....	137
PHỤ LỤC	

## DANH MỤC BẢNG BIỂU – HÌNH VẼ

Bảng 2.1 : Phân loại chính sách an toàn vĩ mô theo đối tượng điều chỉnh .....	25
Bảng 2.2: Phân loại công cụ an toàn vĩ mô theo đánh giá rủi ro.....	26
Bảng 2.3: Các công cụ CSATVM trong kiểm soát tăng trưởng tín dụng tại Mỹ.....	28
Bảng 2.4: Tình hình sử dụng công cụ an toàn vĩ mô cho các nền kinh tế đang phát triển ở Châu Á, giai đoạn 2000 - 2013.....	30
Bảng 3.1: Định nghĩa và cách đo lường các biến trong mô hình nghiên cứu .....	86
Bảng 4.1. Các chỉ tiêu của 22 ngân hàng trong mẫu nghiên cứu .....	91
Bảng 4.2. Trung bình các chỉ tiêu theo ngân hàng trong giai đoạn 2008-2018 .....	93
Bảng 4.3: Bảng thống kê mô tả các biến trong mô hình .....	96
Bảng 4.4. Ma trận hệ số tương quan giữa các biến .....	98
Bảng 4.5. Kết quả sử dụng VIF để kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến .....	99
Bảng 4.6. Tác động của chính sách tiền tệ đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam bằng phương pháp SGMM .....	103
Bảng 4.7. Tác động của chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng giai đoạn 2008-2018 bằng phương pháp SGMM .....	108
Bảng 4.8. Tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam bằng phương pháp SGMM.....	113
Bảng 4.9. Tương tác giữa chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô trong việc duy trì ổn định ngân hàng giai đoạn 2008-2018 bằng phương pháp SGMM .....	117
Bảng 4.10. Tổng hợp kết quả nghiên cứu.....	123
Hình 2.1: Mối liên hệ giữa các mục tiêu và công cụ của CSTT .....	21
Hình 3.1. Quy trình nghiên cứu.....	69
Hình 4.1. Các chỉ tiêu tài chính theo năm của 22 ngân hàng trong mẫu nghiên cứu giai đoạn 2008-2018.....	90

Hình 4.2. Trung bình các chỉ tiêu tài chính theo ngân hàng trong giai đoạn 2008-2018.....	92
Hình 4.3: Z-score và nợ xấu bình quân các năm của 22 NHTM trong giai đoạn 2008-2018	94
Hình 4.4: Z-score và tỷ lệ nợ xấu bình quân của 22 NHTM giai đoạn 2008-2018.....	95
Hình 4.5: Thực trạng điều hành lãi suất tái chiết khấu tại Việt Nam trong 2008-2018 .....	100
Hình 4.6. Cung tiền M2 tại Việt Nam trong giai đoạn 2008-2018.....	101

# CHƯƠNG 1

## GIỚI THIỆU

### 1.1. LÝ DO CHỌN ĐỀ TÀI

Việt Nam, một nền kinh tế đang phát triển với quy mô nhỏ tham gia ngày càng sâu và rộng vào hệ thống kinh tế thế giới. Hệ thống tài chính Việt Nam hiện phát triển ở trình độ thấp với sự phụ thuộc chủ yếu dựa trên sự phát triển của hệ thống ngân hàng (Oanh, Hạc, & Chương, 2017). Đồng thời, ở các nước đang phát triển như Việt Nam, khả năng phát triển kinh tế chủ yếu dựa vào nguồn vốn bên trong và bên ngoài thông qua hệ thống tài chính, thường nhấn mạnh đến vai trò của hệ thống ngân hàng. Do đó, để phát triển kinh tế bền vững, đòi hỏi hệ thống tài chính phải ổn định, để hệ thống tài chính ổn định yêu cầu hoạt động của ngân hàng thương mại (NHTM) phải ổn định, bởi ổn định ngân hàng là động lực quan trọng cho tăng trưởng GDP trong tương lai (Jokipii & Monnin, 2013).

Mặt khác, cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu xảy ra vào năm 2009 đã cho thấy một cú sốc dường như không đáng kể phát sinh từ một tổ chức tài chính có thể gây ra sự lây lan, dẫn đến hậu quả nghiêm trọng cho hệ thống tài chính một quốc gia thậm chí toàn cầu (Bernabe Jr, 2012). Cuộc khủng hoảng này đã làm thay đổi tư duy của các ngân hàng trung ương (NHTW) trên thế giới, rằng ổn định giá cả không đủ đảm bảo để duy trì ổn định tài chính. Đồng thời, theo Galati and Moessner (2013), việc thiếu một khuôn khổ phân tích để dự đoán và đối phó với tình trạng mất cân bằng tài chính toàn cầu cũng là một trong những nguyên nhân dẫn đến hậu quả nghiêm trọng cho nền kinh tế vĩ mô giai đoạn 2008-2009. Thông qua cuộc khủng hoảng này, đã cho thấy những khoảng trống trong chính sách kinh tế vĩ mô hiện thời cũng như hệ thống giám sát tài chính đã không thể giúp phát hiện, ngăn ngừa và xử lý khủng hoảng đúng lúc.

Trước đây, khi điều hành chính sách tài khóa (CSTK) và chính sách tiền tệ (CSTT) thì ổn định giá cả, tăng trưởng kinh tế vĩ mô, tạo thêm công ăn việc làm cho người dân là các mục tiêu quan tâm hàng đầu của hầu hết Chính phủ các quốc gia. Đến nay, bên cạnh các mục tiêu trên, mục tiêu về ổn định tài chính, an toàn kinh tế vĩ mô cũng được Chính phủ các nước

chú trọng. Để thực hiện điều này, các quốc gia trên thế giới đã xây dựng cơ chế phối hợp giữa các chính sách kinh tế vĩ mô bao gồm CSTT, CSTK là các chính sách kinh tế vĩ mô truyền thống và chính sách an toàn vĩ mô (CSATVM) – là chính sách mà gần đây các quốc gia thường đề cập, để tạo nên thế “kiềng ba chân” trong bộ chính sách nhằm ổn định kinh tế vĩ mô cũng như ổn định hệ thống tài chính và ổn định ngân hàng. Trong đó, mục tiêu của CSATVM được xem nhằm giảm thiểu rủi ro hệ thống và các chi phí liên quan tác động đến nền kinh tế thực (Ebrahimi Kahou & Lehar, 2017).

Không nằm ngoài xu hướng thế giới, tại Việt Nam, trong những năm gần đây ổn định tài chính trong quản lý kinh tế vĩ mô và ổn định ngân hàng cũng được Chính phủ ngày càng chú trọng<sup>1</sup>. Công tác đảm bảo an toàn vĩ mô đối với hệ thống tài chính Việt Nam liên quan đến nhiều cơ quan, cụ thể gồm Ngân hàng nhà nước (NHNN), Bộ Tài chính và Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia, trong đó Ủy ban giám sát tài chính quốc gia (được thành lập vào năm 2008) có chức năng tham mưu, tư vấn cho Thủ tướng Chính phủ về hoạt động giám sát thị trường tài chính, NHNN và Bộ Tài chính tập trung giám sát chuyên ngành do đơn vị quản lý. Theo phân công của Chính phủ, NHNN có nhiệm vụ ổn định hệ thống tiền tệ, tài chính thông qua xây dựng chính sách đảm bảo ổn định hệ thống tiền tệ, tài chính và thực hiện các biện pháp nhằm ngăn ngừa rủi ro hệ thống trong ngành ngân hàng. Trên cơ sở này, NHNN thành lập thêm vụ Ổn định tiền tệ - tài chính với chức năng tham mưu, giúp Thống đốc NHNN trong hoạt động phân tích, đánh giá, thực thi CSATVM của hệ thống tài chính và biện pháp phòng ngừa rủi ro có tính hệ thống của hệ thống tài chính. Như vậy, là đơn vị chủ quản thực hiện hai chính sách, CSTT và CSATVM, liệu hai chính sách này có tác động đến ổn định ngân hàng để NHNN có thể thực hiện thành công đề án tái cơ cấu hệ thống tổ chức tín dụng (TCTD) gắn với xử lý nợ xấu giai đoạn 2016-2020 và triển khai áp dụng quy định về an toàn theo chuẩn mực quốc tế Basel II với mục đích đảm bảo an toàn, hiệu quả hoạt động của các TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài (NHNNg) (NHNN, 2017) không?

Với các nghiên cứu về CSTT, các nghiên cứu này thường tập trung phân tích (i) cơ chế truyền dẫn CSTT tại các quốc gia, vùng lãnh thổ khác nhau trong những giai đoạn, thời kỳ

---

<sup>1</sup> <https://bit.ly/2Y45GOW>



nhất định, như nghiên cứu của Borralló Egea and Hierro (2019), Buch, Bussière, Goldberg, and Hills (2019), S. Lee and Bowdler (2019), Anwar and Nguyen (2018), Avdjiev, Koch, McGuire, and von Peter (2018), Neuenkirch and Nöckel (2018), Afrin (2017), H. H. Khan, Ahmad, and Gee (2016), Mahdi Barakchian (2015), Neuenkirch (2013),...; (ii) tác động của CSTT đến các biến vĩ mô của nền kinh tế như tăng trưởng kinh tế, tỷ giá, rủi ro thanh khoản, giá nhà đất, nợ công, lạm phát, bất bình đẳng thu nhập, chỉ số thị trường chứng khoán,... như các nghiên cứu Reed and Ume (2019), Furceri, Loungani, and Zdzienicka (2018), Moran and Queralto (2018), Timmer (2018), Andolfatto and Martin (2018), Mumtaz and Theophilopoulou (2017), Merrouche and Nier (2017), Merrouche and Nier (2017), Sensarma and Bhattacharyya (2016), Berndt and Yeltekin (2015), Ida (2011); (iii) Các nghiên cứu phân tích tác động của CSTT đối với hoạt động của các ngân hàng như nghiên cứu của Avdjiev and Hale (2019), de Moraes and de Mendonça (2019), Abuka, Alinda, Minoiu, Peydró, and Presbitero (2019), Matousek and Solomon (2018), Borio, Gambacorta, and Hofmann (2017), Chen, Wu, Jeon, and Wang (2017), Nguyen Thanh, Huong Vu, and Thu Le (2017), Vithessonthi, Schwaninger, and Müller (2017), Vithessonthi et al. (2017), Matemilola, Bany-Ariffin, and Muhtar (2015), Valencia (2014), Kandrak (2012), Altunbas, Gambacorta, and Marques-Ibanez (2010a), Gunji, Miura, and Yuan (2009), Atta-Mensah and Dib (2008), (Anil K. Kashyap & Stein, 1995). Với các nghiên cứu liên quan đến tác động của CSTT đến hoạt động ngân hàng, một số nghiên cứu đã nghiên cứu về tác động của chính sách này đến rủi ro ngân hàng như nghiên cứu của de Moraes and de Mendonça (2019), Altunbas et al. (2010a), Chen et al. (2017), Paligorova and Santos (2017), De Nicolò, Dell'Ariccia, Laeven, and Valencia (2010).

Đối với các nghiên cứu liên quan đến CSATVM, thông qua khảo lược, cho đến nay, các nghiên cứu này thường tập trung vào các nội dung (i) phân tích khung lý thuyết về CSATVM, như các nghiên cứu của Lim et al. (2011), Galati and Moessner (2013), Claessens (2014), Tomuleasa (2015), BIS (2016), Ebrahimi Kahou and Lehar (2017), Fendoğlu (2017); (ii) đánh giá hiệu quả về CSATVM tại các nền kinh tế khác nhau như các nghiên cứu Akinci and Olmstead-Rumsey (2018), Bruno, Shim, and Shin (2017), Bruno et al. (2017), Cerutti, Claessens, and Laeven (2017), M. Lee, Gaspar, and Villaruel (2017), Zhang and Zoli (2016),

M. Lee, Asuncion, and Kim (2016), Bruno and Shin (2014), C. Kim (2013), Bernabe Jr (2012); (iii) phân tích tác động của CSATVM lên nền kinh tế thực như các nghiên cứu của Altunbas, Binici, and Gambacorta (2018), Claessens, Ghosh, and Mihet (2013), Frost and van Stralen (2018), Jiménez, Ongena, Peydró, and Saurina (2017), Vandenbussche, Vogel, and Detragiache (2015).

Khi nghiên cứu về ổn định ngân hàng, các nghiên cứu hiện tại đang tập trung phân tích (i) các yếu tố ảnh hưởng tổng thể đến ổn định ngân hàng (bank stability) / bất ổn ngân hàng (bank instability), như các nghiên cứu của các tác giả Eichler, Lähner, and Noth (2018), Dwumfour (2017), Ibrahim and Rizvi (2017), Hà and Hường (2016), Köhler (2015), I.-R. Diaconu and Oanea (2015), R.-I. Diaconu and Oanea (2014); (ii) tác động của ổn định ngân hàng với các yếu tố nội bộ ngân hàng như rủi ro thanh khoản, cạnh tranh,... như nghiên cứu của Goetz (2018), Jayakumar, Pradhan, Dash, Maradana, and Gaurav (2018), M. S. Khan, Scheule, and Wu (2017), Fernández, González, and Suárez (2016), Silva Buston (2016), Beck, De Jonghe, and Schepens (2013), Fecht and Wagner (2009), Wagner (2007), Tuyền, Đạo, and Anh (2017); (iii) tác động của ổn định / bất ổn ngân hàng đến các yếu tố liên quan đến nền kinh tế vĩ mô như tăng trưởng kinh tế, biến động kinh tế, khủng hoảng tài chính toàn cầu, bất bình đẳng thu nhập, bảo hiểm tiền gửi,... như các nghiên cứu Wang, Chen, and Xiong (2019), Ahamed and Mallick (2017), Jayakumar et al. (2018), Ghenimi, Chaibi, and Omri (2017), Ngalawa, Tchana, and Viegí (2016), Hou and Wang (2016), Carretta, Farina, Fiordelisi, Schwizer, and Stentella Lopes (2015), Köhler (2015), Fang, Hasan, and Marton (2014), Fang et al. (2014), Jokipii and Monnin (2013), Pan and Wang (2013), Bai and Elyasiani (2013), Koetter and Poghosyan (2010).

Tóm lại, liên quan đến chủ đề nghiên cứu về tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng, cho đến nay, các nghiên cứu này tập trung ở các khía cạnh gồm: Thứ nhất, các nghiên cứu phân tích tác động của từng chính sách đến ổn định (bất ổn / rủi ro) ngân hàng. Một số nghiên cứu về tác động của CSTT đến rủi ro ngân hàng / ổn định ngân hàng như nghiên cứu của Altunbas et al. (2010a), de Moraes and de Mendonça (2019), Ngambou Djatche (2019), Malovaná, Kolcunová, and Brož (2019), Chen et al. (2017), Brana,

Campmas, and Lapteacru (2018), Paligorova and Santos (2017), Altunbas, Gambacorta, and Marques-Ibanez (2012), Neuenkirch and Nöckel (2018), Angeloni, Faia, and Lo Duca (2015), Altunbas, Gambacorta, and Marques-Ibanez (2010b), Dell'Ariccia, Marquez, and Laeven (2010), hoặc nghiên cứu về tác động của CSATVM đến rủi ro ngân hàng như nghiên cứu của Altunbas et al. (2018), Yên and Ngân (2016). Thứ hai, mặc dù đã tồn tại một nghiên cứu về tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng hoặc ổn định tài chính như nghiên cứu của Maddaloni and Peydró (2013), nhưng nghiên cứu này được thực hiện các các quốc gia Châu Âu, đồng thời chỉ tiêu ổn định ngân hàng trong nghiên cứu trên được xác định thông qua kênh cho vay hoặc nghiên cứu của Garcia Revelo, Lucotte, and Pradines-Jobet (2020), Malovaná and Frait (2017). Tại Việt Nam, đã có nghiên cứu của Trung and Chung (2018) về tác động của CSTT và CSATVM về ổn định tài chính thông qua kênh tăng trưởng tín dụng, nghiên cứu của Lân et al. (2017), về sự phối hợp giữa CSTT với chính sách an toàn hoạt động ngân hàng tại Việt Nam, tuy nhiên các nghiên cứu này vẫn chưa đi sâu phân tích về ổn định ngân hàng. Ngoài ra, cho đến nay, theo khảo lược các nghiên cứu trước, chưa có nghiên cứu nào phân tích về cơ chế phối hợp của CSTT và CSATVM trong việc duy trì ổn định ngân hàng.

Vì vậy, nghiên cứu “Tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam” là cần thiết, vì (i) bổ sung khoảng trống nghiên cứu về tác động của hai chính sách này đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam; (ii) bổ sung khoảng trống nghiên cứu về phối hợp của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng; (iii) bổ sung thêm các bằng chứng về các yếu tố tác động đến ổn định ngân hàng để góp phần giúp các nhà hoạch định chính sách cùng các nhà quản trị ngân hàng hiểu rõ hơn tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng, để từ đó có những chiến lược, giải pháp và lộ trình thích hợp nhằm nâng cao ổn định ngân hàng và tăng tính hiệu quả của CSTT và CSATVM trong bối cảnh hiện nay.

## **1.2. VẤN ĐỀ NGHIÊN CỨU**

Ổn định ngân hàng đang là mối quan tâm hàng đầu không chỉ đối với các nhà quản trị ngân hàng, mà còn đối với các nhà làm chính sách. Trong bối cảnh môi trường hội nhập và cạnh tranh ngày càng sâu rộng như hiện nay, vai trò của NHNN trong việc duy trì ổn định các

ngân hàng càng được nhấn mạnh. Việc quản lý, thực thi hài hòa các công cụ để tạo ra môi trường tiền tệ vừa thúc đẩy hỗ trợ kinh tế vừa đảm bảo an toàn cho hệ thống ngân hàng là điều không hề đơn giản. Cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008 đã chứng minh việc thực hiện CSTT với mục tiêu ổn định giá cả và tuân thủ các quy định của Basel vẫn có thể dẫn đến khủng hoảng tài chính, làm gia tăng bất ổn hệ thống ngân hàng nói riêng và hệ thống tài chính nói chung. Trước tình hình này, Chính phủ đã giao thêm nhiệm vụ thực thi CSATVM cho NHNN nhằm đảm bảo ổn định hệ thống tài chính, có các phương án cảnh báo khủng hoảng sớm. Như vậy, với việc thực hiện đồng thời hai chính sách, CSTT và CSATVM, NHNN đã phối hợp như thế nào để đảm bảo ổn định hệ thống tài chính trong đó có hệ thống ngân hàng?

Ngoài ra, trong những năm vừa qua, ngân hàng nhà nước (NHNN) Việt Nam vẫn đang tích cực thực hiện đề án “Cơ cấu lại hệ thống TCTD gắn với xử lý nợ xấu giai đoạn 2016-2020” và triển khai áp dụng quy định về an toàn theo chuẩn mực quốc tế Basel II với mục đích đảm bảo an toàn, hiệu quả hoạt động của các TCTD, chi nhánh NHNNg (NHNN, 2017). Một câu hỏi đang được quan tâm là hệ thống NHTM Việt Nam trong thời gian qua hoạt động như thế nào? Các yếu tố nào ảnh hưởng đến ổn định ngân hàng trong thời gian qua? Là cơ quan quản lý trực tiếp, các chính sách NHNN đưa ra bao gồm CSTT và CSATVM tác động như thế nào đến ổn định ngân hàng? Nghiên cứu sẽ tập trung giải quyết các vấn đề nêu trên.

### **1.3. MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU**

Xuất phát từ vấn đề nghiên cứu, mục tiêu nghiên cứu của luận án như sau:

#### **Mục tiêu nghiên cứu tổng quát**

Ổn định ngân hàng có vai trò quan trọng trong phát triển kinh tế bền vững và đang là một trong những mối quan tâm hàng đầu của Chính phủ và NHNN. Xem xét tác động của các chính sách mà NHNN thực hiện đến ổn định ngân hàng là điều cần thiết. Do đó, mục tiêu nghiên cứu chung của luận án là đánh giá tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định NHTM Việt Nam. Đây là bằng chứng thực nghiệm quan trọng để gợi ý các khuyến nghị để vừa nâng cao hiệu quả thực thi CSTT, CSATVM đồng thời thúc đẩy hệ thống NHTM Việt Nam ngày càng phát triển ổn định hơn.

### **Mục tiêu nghiên cứu cụ thể**

Để thực hiện mục tiêu tổng quát như trên, luận án sẽ phân tích tác động của từng chính sách đến ổn định ngân hàng và sự tương tác của hai chính sách đến ổn định ngân hàng, cụ thể như sau:

- (i) Tác động của CSTT đến ổn định của các NHTM Việt Nam.
- (ii) Tác động của CSATVM đến ổn định của các NHTM Việt Nam.
- (iii) Tác động tương tác của CSTT và CSATVM đến ổn định các NHTM Việt Nam

### **1.4. CÂU HỎI NGHIÊN CỨU**

Để thực hiện các mục tiêu nghiên cứu trên, đề tài đưa ra câu hỏi nghiên cứu như sau:

- (i) Tác động của CSTT đến ổn định các NHTM Việt Nam như thế nào?
- (ii) Tác động của CSATVM đến ổn định các NHTM Việt Nam như thế nào?
- (iii) Sự tương tác giữa CSTT và CSATVM trong việc duy trì ổn định ngân hàng tại Việt Nam như thế nào?

### **1.5. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU**

#### **Đối tượng nghiên cứu**

Luận án tập trung nghiên cứu về CSTT, CSATVM, ổn định ngân hàng, tác động của CSTT đến ổn định ngân hàng, tác động của CSATVM đến ổn định ngân hàng và tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng tại các NHTM Việt Nam.

#### **Phạm vi nội dung nghiên cứu**

Theo NHNN, tại Việt Nam, đến ngày 31/12/2018, có nhiều loại hình ngân hàng đang hoạt động bao gồm NHTM, ngân hàng chính sách, ngân hàng hợp tác xã. Trong đó NHTM Nhà nước, NHTM cổ phần, ngân hàng 100% vốn nước ngoài và ngân hàng liên doanh thuộc nhóm NHTM<sup>2</sup>. Do việc xem xét ổn định của toàn hệ thống ngân hàng là điều khó khăn, vì mỗi loại hình ngân hàng có cách thức hoạt động và các quy định điều chỉnh khác nhau. Do

---

<sup>2</sup> <https://bit.ly/3fmawwB>

vậy, luận án lựa chọn phạm vi nhóm NHTM cổ phần để đánh giá và phân tích ổn định ngân hàng.

### **Phạm vi nghiên cứu về thời gian**

Luận án nghiên cứu được thực hiện trong giai đoạn 2008-2018. Giai đoạn này được chọn vì nhiều lý do, một là, đây là giai đoạn mà các NHTM công bố đủ dữ liệu cho luận án cần, thứ hai đây là giai đoạn mà NHNN đang thực hiện tái cơ cấu hệ thống các tổ chức tín dụng. Do vậy, nghiên cứu có cái nhìn tổng quan về tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam trong suốt khoảng thời gian từ 2008 đến 2018.

### **Phạm vi thu thập dữ liệu nghiên cứu**

Phạm vi nghiên cứu về không gian: Luận án nghiên cứu mẫu dữ liệu gồm 22 NHTM. Mặc dù theo số liệu báo cáo đến ngày 31 tháng 12 năm 2017, Việt Nam có tất cả 31 NHTM, tuy nhiên một số ngân hàng không công bố đủ dữ liệu mà luận án cần nên nghiên cứu chọn 22 NHTM có đầy đủ dữ liệu. Mặt khác, theo số liệu mà NHNN công bố, tổng tài sản của 31 NHTM tính đến thời điểm 31 tháng 12 năm 2017 là 4.028.497 tỷ đồng (NHNN, 2018), trong đó tổng tài sản của 22 NHTM được nghiên cứu trong luận án là 3.839.182 tỷ đồng chiếm 95,3% tổng tài sản các NHTM. Như vậy, 22 NHTM được lựa chọn đã đảm bảo tính đại diện cho các NHTM Việt Nam.

Dữ liệu nghiên cứu: Dữ liệu được sử dụng trong luận án là dữ liệu thứ cấp, được lấy từ báo cáo thường niên hoặc báo cáo tài chính đã được kiểm toán của các ngân hàng. Các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô gồm tăng trưởng kinh tế GDP và lạm phát CPI được lấy từ website của Quỹ tiền tệ Quốc tế IMF, lãi suất tái chiết khấu được lấy từ các quy định của NHNN trong từng thời kỳ, cung tiền M2 lấy từ Ngân hàng phát triển Châu Á (ADB).

## **1.6. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU**

Để đạt được mục tiêu đề ra là xem xét tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng, luận án sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính kết hợp định lượng để xử lý vấn đề nghiên cứu.

Đầu tiên để xây dựng được mô hình nghiên cứu, bên cạnh việc thực hiện khảo lược các nghiên cứu trước, luận án còn tham khảo ý kiến chuyên gia để đưa ra được các biến và mối quan hệ phù hợp cho mô hình nghiên cứu áp dụng tại Việt Nam.

Cụ thể, với câu hỏi nghiên cứu thứ nhất, CSTT tác động như thế nào đến ổn định ngân hàng, luận án sử dụng mô hình hồi quy với dữ liệu bảng động, trong đó biến phụ thuộc phản ánh ổn định ngân hàng là LnZ-score và tỷ lệ nợ xấu NPL, các biến đại diện cho CSTT gồm cung tiền M2 (lnM2), lãi suất tái chiết khấu (discount rate – DIS).

Với câu hỏi nghiên cứu thứ hai, CSATVM tác động như thế nào đến ổn định ngân hàng, luận án sử dụng mô hình hồi quy với dữ liệu bảng động để phân tích, trong đó lnZ-score và tỷ lệ NPL đại diện cho ổn định ngân hàng, các biến đại diện cho CSATVM gồm tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu – CAR, hệ số thanh khoản, và tỷ lệ dư nợ trên tổng tiền gửi - LDR.

Câu hỏi nghiên cứu thứ ba, phối hợp giữa CSTT và CSATVM trong việc duy trì ổn định ngân hàng như thế nào, luận án sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng động với biến độc lập là biến tương tác của CSTT và CSATVM. Để xem xét CSTT và CSATVM tác động cùng chiều hay ngược chiều đến ổn định ngân hàng, luận án xem xét dấu hệ số hồi quy của biến độc lập có trong mô hình.

Ngoài CSTT và CSATVM, còn các yếu tố thuộc về đặc thù ngân hàng và các yếu tố kinh tế vĩ mô cũng tác động đến ổn định ngân hàng. Do đó, để xem xét các yếu tố khác tác động đến ổn định ngân hàng, luận án sử dụng thêm một số biến độc lập bao gồm các biến phản ánh đặc trưng của ngân hàng và đặc điểm của nền kinh tế vĩ mô. Đây được coi là các biến kiểm soát và được đưa vào tất cả các mô hình để phân tích tác động với các biến phụ thuộc.

Để ước lượng các mô hình đã đưa ra, luận án sử dụng phương pháp ước lượng Moment tổng quát hệ thống 2 bước (SGMM two – step) của Arellano and Bond (1991) vì ước lượng này có thể xử lý được một số khuyết tật của mô hình gồm hiện tượng tự tương quan, phương sai thay đổi và đặc biệt là hiện tượng nội sinh mà các mô hình khác không xử lý được (Greene, 2003).

## **1.7. CÁC ĐIỂM MỚI VÀ ĐÓNG GÓP CỦA LUẬN ÁN**

### **Các đóng góp của luận án**

Các đóng góp về khoa học: Luận án sẽ bổ sung bằng chứng thực nghiệm về tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng, đồng thời xem xét sự phối hợp của hai chính sách này cũng như các yếu tố tác động đến ổn định ngân hàng. Có thể nói, đây là một nghiên cứu mới tại Việt Nam. Đa số các đề tài hiện nay tại Việt Nam đều phân tích theo các hướng (1) tác động của một trong hai chính sách đến ổn định tài chính nói chung mà chưa phân tích cụ thể cho ổn định ngân hàng; (2) thường là phối hợp giữa CSTT và CSTK trong việc duy trì nền kinh tế vĩ mô mà chưa nhấn mạnh đến mối quan hệ giữa CSTT và CSATVM.

Các đóng góp về mặt thực tiễn: Kết quả phân tích sẽ cho các NHTM Việt Nam hiểu rõ hơn về tác động của các chính sách mà NHNN thực hiện và các yếu tố nội tại cũng như các yếu tố nền kinh tế vĩ mô tác động đến ổn định ngân hàng để từ đó, các nhà quản trị ngân hàng có lộ trình và phương án phù hợp nhằm gia tăng ổn định ngân hàng, nhất là trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam đang hội nhập ngày càng sâu và rộng với hệ thống kinh tế thế giới. Bên cạnh đó, đối với các nhà làm chính sách, luận án cho thấy tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng, từ đó đề ra các quy định phù hợp về CSATVM cũng như CSTT để vừa nâng cao hiệu lực thực thi của các chính sách cũng như tăng cường mức độ ổn định ngân hàng trong thời gian tới.

### **Từ các đóng góp trên, các điểm mới của đề tài gồm:**

Một là, dựa trên dữ liệu của 22 NHTM Việt Nam, luận án đã phân tích được tác động của CSTT đến ổn định các NHTM. Kết quả nghiên cứu cho thấy khi NHNN tăng cung tiền M2 vào nền kinh tế (nghĩa là NHNN đang thực hiện CSTT mở rộng) hoặc tăng lãi suất tái chiết khấu (thực hiện CSTT thắt chặt), đều làm tăng nợ xấu và rủi ro phá sản ngân hàng. Liên quan đến chủ đề nghiên cứu này, mặc dù đã có nhiều nghiên cứu trước thực hiện, song bộ công cụ CSTT mà luận án sử dụng có sự khác biệt so với các nghiên cứu trước đây. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu cũng cho thấy đặc thù tại Việt Nam khi NHNN tăng lãi suất tái chiết khấu làm bất ổn ngân hàng gia tăng.



Hai là, luận án đã phân tích được tác động của CSATVM đến ổn định các NHTM. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra khi NHNN thực hiện CSATVM thắt chặt (bằng cách tăng tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, tăng tỷ lệ dự trữ thanh khoản và giảm tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tiền gửi), ổn định ngân hàng gia tăng. Ngược lại khi NHNN thực hiện CSATVM nới lỏng (bằng cách cho phép NHTM giảm tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, giảm tỷ lệ dự trữ thanh khoản và tăng tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi), làm bất ổn ngân hàng gia tăng. Hầu hết các nghiên cứu trước khi phân tích về CSATVM tại Việt Nam đều phân tích các khía cạnh (1) xây dựng các chỉ số phù hợp cho CSATVM; (2) với các nghiên cứu định lượng, các nghiên cứu này hoặc đánh giá hiệu quả CSATVM như nghiên cứu Yên and Ngân (2016) hoặc tác động của chính sách này đến ổn định tài chính nói chung hoặc hoạt động của ngân hàng mà chưa nhấn mạnh đến ổn định ngân hàng như nghiên cứu của Trung and Chung (2018), Oanh et al. (2017), Nguyễn Phi Lâm et al. (2017).

Ba là, trên cơ sở kết quả nghiên cứu về tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định các NHTM, luận án đã tiến hành phân tích về tương tác giữa hai chính sách này đến ổn định ngân hàng ở Việt Nam. Trong đó, biến tương tác hai chính sách là biến tích hai chính sách trên, dựa trên tham khảo ý kiến chuyên gia, luận án đề xuất biến tương tác hai chính sách là biến  $\ln M2 \times LDR$ . Kết quả nghiên cứu đã cho thấy, khi NHNN tăng cung tiền M2 vào nền kinh tế và cho phép NHTM tăng tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tiền gửi, hay một cách khác, khi NHNN thực hiện CSTT và CSATVM mở rộng sẽ khiến bất ổn ngân hàng gia tăng.

Bốn là, luận án đã đề xuất được một số hàm ý chính sách và khuyến nghị để nâng cao hiệu lực thực thi của CSTT và CSATVM và gia tăng ổn định ngân hàng tại Việt Nam.

## **1.8. KẾT CẤU LUẬN ÁN**

Để thực hiện các mục tiêu đã đề ra, luận án được tiến hành theo phương pháp định tính kết hợp định lượng, do đó ngoài phần mở đầu và kết luận chung luận án được kết cấu làm 5 chương sau đây:

Chương 1. Giới thiệu. Chương này trình bày tổng quan về luận án bao gồm lý do chọn đề tài, mục tiêu, câu hỏi, phạm vi, phương pháp, dữ liệu nghiên cứu, điểm mới, các đóng góp của đề tài và kết cấu luận án để qua đó làm cơ sở cho các chương tiếp theo.

Chương 2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu. Trong chương này sẽ phân tích tổng quan lý thuyết về CSTT, CSATVM, ổn định ngân hàng, tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng. Đồng thời khảo lược lại các nghiên cứu trước để tìm ra khe hở nghiên cứu, ngoài ra, trong chương này cũng dựa trên một số ý kiến đóng góp của chuyên gia và các nghiên cứu trước để đề ra giả thuyết nhằm phát triển mô hình nghiên cứu trong chương 3.

Chương 3. Phương pháp nghiên cứu. Trong chương này, luận án sẽ mô tả cụ thể về phương pháp nghiên cứu, quy trình nghiên cứu và mô hình nghiên cứu, trong đó sẽ mô tả chi tiết về các biến và cách đo lường các biến trong mô hình nghiên cứu. Đồng thời, trong chương này cũng trình bày rõ cách thức thu thập dữ liệu của nghiên cứu.

Chương 4. Phân tích kết quả nghiên cứu. Trong chương này, luận án phân tích kết quả hoạt động cũng như trình bày bằng chứng thực nghiệm về tác động của CSTT, CSATVM và quan hệ tương tác của CSTT và CSATVM đến ổn định các NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2008-2018.

Chương 5: Kết luận và một số hàm ý chính sách. Dựa trên kết quả nghiên cứu của chương 4, chương 5 trình bày kết luận của luận án, đề xuất một số hàm ý chính sách và một số hướng nghiên cứu tiếp theo.

## CHƯƠNG 2

### CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

Trong chương 2, luận án trình bày về cơ sở lý thuyết của CSTT, CSATVM, và ổn định ngân hàng, cũng như phân tích về tác động của từng chính sách, quan hệ tương tác của hai chính sách đến ổn định ngân hàng. Ngoài ra, trong chương này cũng khảo lược lại các nghiên cứu trước về ổn định ngân hàng, tác động CSTT đến ổn định ngân hàng, tác động CSATVM đến ổn định ngân hàng và các nghiên cứu về tác động CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng.

#### 2.1. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

##### 2.1.1. Khái niệm về chính sách tiền tệ

Chính sách tiền tệ được coi là công cụ quản lý kinh tế vĩ mô do NHTW thực hiện nhằm tác động đến lượng tiền lưu thông (hoặc lãi suất) trong nền kinh tế để đạt được các mục tiêu như bình ổn giá cả, tăng trưởng kinh tế, tạo công ăn việc làm và các mục tiêu khác. Theo Ball (2011) CSTT là một phần then chốt của chính sách kinh tế với những tác động mạnh mẽ về việc làm và thu nhập của người dân do NHTW điều hành. Mishkin (2012) cho rằng CSTT là quá trình quản lý cung tiền của NHTW nhằm đạt được những mục tiêu nhất định như kiềm chế lạm phát, duy trì ổn định tỷ giá hối đoái, đạt được tính toàn dụng trong lao động và tăng trưởng kinh tế. Yeyati and Sturzenegger (2010) phát biểu CSTT là quá trình quản lý cung tiền của cơ quan quản lý tiền tệ, thường hướng tới một mức lãi suất mong muốn để đạt được mục đích ổn định giá cả và tăng trưởng kinh tế. Với Madura (2014), CSTT ảnh hưởng đến lãi suất và các biến khác của nền kinh tế để xác định giá của chứng khoán.

NHTW các quốc gia cũng có quan điểm tương tự như các nhà nghiên cứu khi điều hành CSTT. Theo FED, CSTT liên quan đến các hành động can thiệp vào tính sẵn có và chi phí của tiền và tín dụng nhằm đạt được các mục tiêu mà Quốc hội đề ra bao gồm tạo công ăn việc làm cho dân chúng, ổn định giá cả và duy trì mức lãi suất vừa phải trong dài hạn<sup>3</sup>; NHTW

---

<sup>3</sup> Truy cập tại website <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy.htm>

Châu Âu – ECB xác định CSTT là các hành động được NHTW thực hiện thông qua việc sử dụng các công cụ chính sách nhằm đạt được mục tiêu chính sách đề ra (đó là ổn định giá cả với mục tiêu lạm phát là 2%)<sup>4</sup>. Tại Việt Nam, Luật NHNN (2010) quy định CSTT quốc gia của cơ quan nhà nước có thẩm quyền, bao gồm quyết định mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền biểu hiện bằng chỉ tiêu lạm phát, quyết định sử dụng các công cụ và biện pháp để thực hiện mục tiêu đề ra.

Như vậy, có thể hiểu bản chất của CSTT là do NHTW thực hiện thông qua việc chi phối, điều tiết khối lượng tiền tệ trong cung ứng lưu thông, tín dụng và lãi suất nhằm đạt được các mục tiêu đã đề ra bao gồm kiềm chế lạm phát, ổn định giá trị đồng tiền quốc gia, tăng trưởng kinh tế và tạo ra công ăn việc làm cho dân chúng.

### **2.1.2. Hệ thống mục tiêu của chính sách tiền tệ**

Hệ thống mục tiêu của CSTT bao gồm: Mục tiêu cuối cùng, mục tiêu trung gian và mục tiêu hoạt động. Trong đó mục tiêu cuối cùng là đích đến cuối cùng khi điều hành CSTT; để đạt được mục tiêu cuối cùng, NHTW thường sử dụng các mục tiêu trung gian và mục tiêu hoạt động trong điều hành CSTT.

#### **Mục tiêu cuối cùng**

CSTT là một bộ phận trong chính sách kinh tế của nhà nước, vì vậy mục tiêu của CSTT thường gắn liền với mục tiêu chung của quốc gia. Theo Siegel (1982), mục tiêu của CSTT là thiết lập và duy trì các điều kiện tiền tệ và tín dụng phù hợp để tạo ra một nền kinh tế lành mạnh. Tựu chung lại theo Siegel (1982), Mishkin (2012), Cecchetti, Schoenholtz, and Fackler (2006), thông thường mục tiêu cuối cùng mà NHTW hướng tới khi điều hành CSTT bao gồm (i) ổn định tiền tệ; (ii) tăng trưởng kinh tế; (iii) tạo công ăn việc làm; (iv) ổn định lãi suất; (v) ổn định thị trường tài chính; (vi) ổn định tỷ giá.

#### *Ổn định tiền tệ*

---

<sup>4</sup> Truy cập tại website <https://bit.ly/2MSS2Yu>

Theo Mishkin (2012), ổn định giá cả là mục tiêu chính của NHTW khi điều hành CSTT, trong đó, ổn định giá cả được định nghĩa là lạm phát thấp và ổn định. Do đó, ổn định giá cả có tầm quan trọng đặc biệt trong mục tiêu tổng thể - là sự ổn định để phát triển các yếu tố kinh tế vĩ mô. Sự ổn định giá cả giúp các cá nhân, hộ gia đình, doanh nghiệp có thể đưa ra các quyết định liên quan đến đầu tư, tiêu dùng,... một cách tin cậy. Ngoài ra, ổn định giá cả cũng giúp nền kinh tế vĩ mô trở nên dễ dàng dự báo hơn, thị trường tài chính có thể hoạt động trơn tru và hiệu quả. Theo Mishkin (2012), một mức lạm phát thấp và ổn định sẽ tạo môi trường đầu tư ổn định, thúc đẩy nhu cầu đầu tư và đảm bảo phân bổ nguồn lực xã hội một cách trơn tru và hiệu quả.

Ngược lại, lạm phát cao hay thiếu phát đều tác động tiêu cực đến nền kinh tế. Nếu lạm phát cao sẽ khiến hạn chế đầu tư, chi tiêu, tiêu dùng và làm sai lệch các thông tin dự báo. Khi nền kinh tế xảy ra tình trạng thiếu phát, làm cho kinh doanh trì trệ, không khuyến khích đầu tư từ đó có thể dẫn đến suy thoái nền kinh tế.

NHTW thường lượng hóa mục tiêu này bằng tỷ lệ tăng chỉ số giá tiêu dùng. Tuy nhiên, mục tiêu ổn định giá cả hướng đến ổn định giá trị đồng tiền thường được diễn ra trong dài hạn, vì vậy ổn định giá cả không có nghĩa là lạm phát bằng 0. Điều đó được giải thích là CSTT thường có độ trễ và một tỷ lệ lạm phát nhất định (thường ở mức 2%<sup>5</sup>) được coi là có tác dụng bôi trơn và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

### *Tăng trưởng kinh tế*

Đây được xem là mục tiêu ưu tiên tiếp theo của NHTW các quốc gia khi điều hành CSTT. Theo Cecchetti et al. (2006), NHTW có thể tác động đến tăng trưởng kinh tế và thất nghiệp thông qua việc điều chỉnh lãi suất. Tuy vậy, trong dài hạn, tăng trưởng kinh tế phụ thuộc nhiều vào trình độ công nghệ, quy mô vốn, trình độ lao động,... Madura (2014) cũng đồng quan điểm khi cho rằng tăng trưởng kinh tế là một trong các mục tiêu quan trọng của

---

<sup>5</sup> Truy cập tại: <https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/april-2016/inflation-expectations-are-important-to-central-bankers-too>

CSTT vì tăng trưởng kinh tế cao sẽ tạo ra một nền kinh tế thuận lợi hơn và có thể sẽ tác động làm tăng nhu cầu lao động.

Trong giai đoạn nền kinh tế suy thoái, để khôi phục, NHTW có thể kích thích đầu tư, tiêu dùng bằng cách duy trì mức lãi suất thấp và ngược lại, khi nền kinh tế đang trong giai đoạn phát triển nóng, NHTW cần gia tăng lãi suất để giảm tiêu dùng, đầu tư.

### *Tạo công ăn việc làm*

Tạo ra công ăn việc làm không chỉ là mục tiêu của CSTT mà còn là mục tiêu của hầu hết các chính sách kinh tế vĩ mô. Thất nghiệp là nguyên nhân của nghèo đói, tệ nạn xã hội và các vấn đề tiêu cực khác. Ngoài ra, thất nghiệp gia tăng còn gây áp lực lên cơ cấu chi tiêu của NSNN và làm lãng phí các nguồn lực trong xã hội dẫn đến các tổn thất về sản lượng (Mishkin, 2012).

Mục tiêu tạo công ăn việc làm của CSTT có nghĩa là hướng đến việc duy trì tỷ lệ thất nghiệp thực tế bằng với tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên. Tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên được cấu thành từ tỷ lệ thất nghiệp tạm thời và tỷ lệ thất nghiệp cơ cấu, trong đó tỷ lệ thất nghiệp tạm thời xuất hiện là do người lao động cần có thời gian để tìm kiếm công việc phù hợp; tỷ lệ thất nghiệp cơ cấu là sự không phù hợp giữa yêu cầu của việc làm và kỹ năng lao động sẵn có của lực lượng lao động. Tuy nhiên, tỷ lệ thất nghiệp lại không nhất thiết chỉ ra mức độ tăng trưởng kinh tế, vì chỉ số này đo lường số lượng công việc chứ không phải là loại công việc mà người dân đang thực hiện. Do đó, có thể giảm đáng kể tỷ lệ thất nghiệp trong thời kỳ tăng trưởng kinh tế yếu nếu các công việc mới lương thấp được tạo ra trong thời kỳ này (Madura, 2014).

### *Ổn định thị trường tài chính*

Thị trường tài chính là nơi tạo ra nguồn vốn cho phát triển kinh tế, góp phần điều hòa nguồn vốn từ thừa vốn đến nơi thiếu vốn giúp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trong nền kinh tế. Theo Mishkin (2012), thúc đẩy một hệ thống tài chính ổn định để tránh được khủng hoảng tài chính là một mục tiêu quan trọng đối với NHTW. Tại Mỹ, FED được thành lập vào năm

1913 nhằm đối phó với khủng hoảng ngân hàng để thúc đẩy sự ổn định tài chính là một minh chứng cho điều này.

### *Ổn định lãi suất*

Ổn định lãi suất là điều mong muốn không chỉ của NHTW mà còn là mong muốn của Chính phủ các quốc gia vì những biến động về lãi suất có thể tạo ra sự không chắc chắn cho nền kinh tế và gây khó khăn trong việc lập kế hoạch cho tương lai (Mishkin, 2012).

Lãi suất có tác động lớn đến các quyết định chi tiêu, tiết kiệm và đầu tư của doanh nghiệp và cá nhân. Khi lãi suất ở mức thấp, sẽ kích thích người dân vay mượn và chi tiêu, ngược lại khi lãi cao, người dân sẽ hạn chế đi vay và chi tiêu. Ngoài ra các động thái làm tăng lãi suất sẽ làm gia tăng phần bù rủi ro, từ đó gây khó khăn cho hoạt động đầu tư, giảm hiệu quả của nền kinh tế (Cecchetti et al., 2006). Do đó, ổn định lãi suất cũng là một trong các mục tiêu mà NHTW quan tâm khi điều hành CSTT để hướng tới ổn định môi trường kinh tế vĩ mô.

### *Ổn định tỷ giá hối đoái*

Việc duy trì ổn định tỷ giá hối đoái giúp cho các hoạt động kinh tế đối ngoại trở nên hiệu quả và trơn tru hơn. Ngoài ra, ổn định tỷ giá hối đoái có thể nằm trong mục tiêu thúc đẩy xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu, nhằm cải thiện cán cân thương mại từ đó cải thiện cán cân thanh toán quốc tế cũng như dự trữ ngoại hối của quốc gia (Madura, 2014). Vì vậy, ổn định tỷ giá hối đoái cũng là mục tiêu mà CSTT tại nhiều quốc gia thực hiện.

Với các mục tiêu của CSTT như phân tích ở trên, tùy vào từng giai đoạn cụ thể của nền kinh tế mà NHTW sẽ ưu tiên lựa chọn mục tiêu nào cho phù hợp. Tuy nhiên, trong dài hạn, các NHTW thường theo đuổi một mục tiêu là duy trì tỷ lệ lạm phát ổn định, tạo môi trường vĩ mô thuận lợi cho phát triển kinh tế, vì đáp ứng được mục tiêu này, các mục tiêu khác cũng có xu hướng thực hiện được.

### **Mục tiêu trung gian**

Khi sử dụng các công cụ để điều hành CSTT, NHTW không thể ngay lập tức tác động trực tiếp đến các mục tiêu cuối cùng của nền kinh tế như ổn định tiền tệ, tăng trưởng kinh tế, công ăn việc làm. Ảnh hưởng của CSTT chỉ xuất hiện sau một khoảng thời gian nhất định. Do đó, NHTW thường sử dụng mục tiêu trung gian để xem xét phản ứng của nền kinh tế để từ đó có những điều chỉnh phù hợp cho việc đạt được mục tiêu cuối cùng (Mishkin, 2012). Theo Miller and VanHoose (2001), chỉ tiêu được NHTW lựa chọn mục tiêu trung gian phải có các tiêu chuẩn (i) có mối tương quan cao và ổn định với mục tiêu cuối cùng, (ii) có thể đo lường được một cách chính xác dễ dàng và (iii) NHTW có thể kiểm soát hiệu quả. Với những tiêu chuẩn này, các mục tiêu trung gian mà CSTT thường được sử dụng là chỉ tiêu về lượng là cung tiền (có thể M1, M2 hoặc M3), chỉ tiêu về giá là lãi suất (có thể lãi suất ngắn hạn hoặc lãi suất dài hạn). Tuy vậy, NHTW không thể cùng lúc sử dụng cả hai mục tiêu cung tiền và lãi suất làm mục tiêu trung gian, lựa chọn cung tiền làm mục tiêu thì sẽ không kiểm soát được lãi suất và ngược lại (Mishkin, 2012)

### **Mục tiêu hoạt động**

Mục tiêu trung gian có tác động trực tiếp đến mục tiêu hoạt động nhưng cũng có độ trễ vì thông qua công cụ chính sách. Do đó, ngoài mục tiêu trung gian, NHTW phải lựa chọn thêm mục tiêu hoạt động để đạt được mục tiêu trung gian (Hoa & Dân, 2017). Đây là chỉ tiêu có phản ánh tức thời với sự điều chỉnh của công cụ CSTT. Thông thường các mục tiêu hoạt động NHTW thường lựa sử dụng là: cơ sở tiền tệ (MB) và lãi suất liên ngân hàng. Cũng như các mục tiêu trung gian, khi xây dựng và điều chỉnh CSTT, NHTW không thể cùng một lúc lựa chọn hai chỉ tiêu làm mục tiêu hoạt động. Tùy tình hình thực tế và mục tiêu mà NHTW có thể lựa chọn một trong hai chỉ tiêu trên làm mục tiêu hoạt động của mình.

Để đạt được mục tiêu điều hành CSTT, NHTW thường sử dụng các công cụ nhằm tác động và điều tiết vào khối tiền trong lưu thông (hoặc lãi suất) để từ đó đạt được các mục tiêu trong từng thời kỳ nhất định. Các công cụ phổ biến mà NHTW thường sử dụng là dự trữ bắt buộc, chính sách chiết khấu và nghiệp vụ thị trường mở.



### 2.1.3. Công cụ của chính sách tiền tệ

Theo Siegel (1982), các công cụ của CSTT gồm DTBB, chính sách chiết khấu và nghiệp vụ thị trường mở.

#### **Dự trữ bắt buộc (reserve requirements)**

Tỷ lệ DTBB là phần tối thiểu mà các ngân hàng phải dự trữ tính trên tổng số dư tiền gửi các loại (Ball, 2011). Thông thường dự trữ của NHTM thường dưới dạng tiền gửi tại NHTW. Khi NHTW thay đổi tỷ lệ DTBB, làm thay đổi số tiền dự trữ của NHTM. Khi tỷ lệ DTBB tăng, số tiền dự trữ tại NHTW tăng, đồng nghĩa với giảm nguồn cung tín dụng của hệ thống NHTM ra thị trường. Khi xảy ra điều này làm giảm hệ số nhân tiền và khối tiền mà NHTM cung ứng ra nền kinh tế. Ngoài ra, để đáp ứng nhu cầu cho vay, NHTM phải thực hiện vay và làm cho lãi suất thị trường liên ngân hàng tăng, mặt khác để đảm bảo lợi nhuận, NHTM còn phải tăng lãi suất cho vay (Ball, 2011).

Tỷ lệ DTBB  $\uparrow \rightarrow$  tỷ lệ dự trữ / tiền gửi  $\uparrow \rightarrow$  số nhân tiền  $\downarrow \rightarrow$  cung tiền  $\downarrow$

Có thể nói đây là công cụ chính sách rất mạnh của NHTW, nhưng thường các NHTW trên thế giới không ưu tiên sử dụng công cụ này. Nguyên nhân do không chỉ tác động mạnh tới cung tiền và lãi suất, mà công cụ này còn ảnh hưởng mạnh đến hiệu quả hoạt động kinh doanh ngân hàng.

#### **Chính sách chiết khấu (The discount policies)**

Chính sách chiết khấu là biện pháp mà NHTW thực hiện các khoản cho vay đối với NHTM bằng cách chiết khấu, tái chiết khấu các loại giấy tờ có giá nhằm cung ứng tiền vào lưu thông và thực hiện chức năng người cho vay cuối cùng. Mặc dù các khoản vay chiết khấu được đề xuất bởi những người đi vay, vì vậy, NHTW không thể kiểm soát trực tiếp bằng số lượng, song NHTW các quốc gia có thể ảnh hưởng đến ngân hàng vay tiền bằng cách thay đổi lãi suất mà họ tính – đó là lãi suất chiết khấu (Ball, 2011).

Theo Siegel (1982), chính sách chiết khấu có thể tác động đến lãi suất cho vay và quy mô vốn vay trên thị trường. Khi NHTW có thể mở rộng CSTT bằng cách sử dụng chính sách

tăng hạn mức và giảm lãi suất chiết khấu, làm tăng cung quỹ cho vay, từ đó tác động làm lãi suất thị trường liên ngân hàng giảm và giảm lãi suất cho vay. Khi lãi suất cho vay giảm, kích thích người dân tăng chi tiêu, đầu tư làm tăng tổng cầu nền kinh tế. Và ngược lại, khi NHTW muốn giảm tổng cầu có thể thực thi CSTT thắt chặt bằng cách giảm hạn mức và tăng lãi suất chiết khấu.

### **Nghiệp vụ thị trường mở (Open-market operations)**

Trong tất cả các công cụ của CSTT, nghiệp vụ thị trường mở là công cụ mà FED thường xuyên sử dụng nhất, bằng cách mua và bán chứng khoán mỗi ngày (Ball, 2011). Theo Cecchetti et al. (2006), nghiệp vụ thị trường mở là công cụ mà NHTW thực hiện mua hoặc bán chứng khoán trên thị trường tài chính, hoạt động này tác động đến bảng cân đối của NHTW.

Theo Mishkin (2012), nghiệp vụ thị trường mở là công cụ CSTT quan trọng nhất vì chúng có thể điều tiết đến mức cung tiền thông qua lãi suất hoặc mức tiền cơ bản. Về mặt hình thức, thị trường mở là thị trường giao dịch các chứng khoán nợ bao gồm cả ngắn hạn và dài hạn. Tuy nhiên, khác với thị trường chứng khoán, hay thị trường tiền tệ, thị trường mở ở các quốc gia khác nhau, khác nhau về phạm vi, công cụ và thời hạn của các công cụ giao dịch trên thị trường.

Như vậy, để thực thi CSTT hiệu quả, NHTW các quốc gia phải vận dụng linh hoạt các công cụ trong từng thời kỳ để đạt được các mục tiêu mong muốn.

**Hình 2.1: Mối liên hệ giữa các mục tiêu và công cụ của CSTT**

Công cụ của NHTW	Mục tiêu hoạt động	Mục tiêu trung gian	Mục tiêu cuối cùng
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nghiệp vụ thị trường mở</li> <li>- Chính sách chiết khấu</li> <li>- Dự trữ bắt buộc</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tiền cơ bản</li> <li>- Lãi suất liên ngân hàng</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Khối tiền tệ (M1, M2, M3)</li> <li>- Lãi suất thị trường (ngắn hạn hoặc dài hạn)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ổn định tiền tệ</li> <li>- Tăng trưởng kinh tế</li> <li>- Việc làm cao</li> <li>- Ổn định thị trường tài chính</li> <li>- Ổn định lãi suất</li> <li>- Ổn định tỷ giá</li> </ul>

Nguồn: Mishkin (2012)

## 2.2. CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ

### 2.2.1. Tổng quan về chính sách an toàn vĩ mô

Thuật ngữ “an toàn vĩ mô” (macroprudential) lần đầu tiên xuất hiện vào năm 1979 trong cuộc họp của ủy ban Cooke (tiền thân của tổ chức giám sát ngân hàng Basel) trong bối cảnh thảo luận về rủi ro do việc chuyển đổi kỳ hạn trong ngành ngân hàng (Barwell, 2013). Thuật ngữ này bắt đầu từ các nền kinh tế phát triển và sau đó rộng lan sang các thị trường kinh tế mới nổi – khi họ đối mặt với lượng dư thừa về dòng vốn.

Mỹ là quốc gia đầu tiên thực hiện CSATVM với mục đích kiểm soát tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh bùng nổ tín dụng bất động sản (Galati & Moessner, 2013) để điều hành chính sách kinh tế vĩ mô. Cho đến ngày nay, nhất là sau khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2009, thuật ngữ này ngày càng được sử dụng phổ biến (Ebrahimi Kahou & Lehar, 2017).

#### Khái niệm chính sách an toàn vĩ mô

Theo Hội đồng Ổn định tài chính (FSB), Ngân hàng Thanh toán quốc tế (BIS) và Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) (2011), CSATVM là chính sách sử dụng các công cụ an toàn để hạn chế

các rủi ro hệ thống hoặc rủi ro tài chính mang tính hệ thống nhằm giảm thiểu khả năng đổ vỡ của hệ thống tài chính thông qua giảm tình trạng mất cân đối tài chính và giải quyết các rủi ro phổ biến nhằm ngăn ngừa các dịch vụ tài chính có thể gây ra hậu quả nghiêm trọng cho nền kinh tế thực (FSB, IMF, & BIS, 2011).

### **Mục tiêu của chính sách an toàn vĩ mô**

Theo BIS (2016), Mỹ là quốc gia đầu tiên thực hiện CSATVM với mục tiêu không chỉ giúp ổn định tài chính mà còn giúp chu kỳ tài chính hoạt động trơn tru, ổn định cũng như tăng cường tính hiệu quả cho các chính sách đặc thù cho các ngành công nghiệp.

Theo Ngân hàng trung ương Châu Âu (ECB), mục đích của CSATVM bao gồm (i) ngăn ngừa rủi ro quá mức có thể xảy ra do các yếu tố bên ngoài và sự thất bại của thị trường để giúp cho hệ thống tài chính hoạt động hiệu quả; (ii) làm cho khu vực tài chính có khả năng phục hồi tốt hơn và giảm thiểu các hiệu ứng lây nhiễm; (iii) khuyến khích củng cố quan điểm toàn diện trong quy chế tài chính để tạo ra các ưu đãi phù hợp cho các thành viên trên thị trường.<sup>6</sup>

Theo IMF (2013) và FSB (2011) cho rằng CSATVM được giới thiệu nhằm giảm thiểu rủi ro hệ thống (Ebrahimi Kahou & Lehar, 2017). Đồng quan điểm này, Barwell (2013) cho rằng mục tiêu của CSATVM có thể được định nghĩa là hạn chế chi phí cho nền kinh tế từ các tai họa tài chính bao gồm các chi phí phát sinh từ bất kỳ mối nguy hiểm đạo đức nào được gây ra bởi chính sách mà nền kinh tế theo đuổi. Bernabe Jr (2012) cũng nhấn mạnh CSATVM là một yếu tố then chốt của khuôn khổ ổn định tài chính, Galati and Moessner (2013) cũng khẳng định mục tiêu của CSATVM hướng đến là hạn chế rủi ro và chi phí của các cuộc khủng hoảng hệ thống.

Đối với Ủy ban về hệ thống tài chính toàn cầu (CGFS), CSATVM có 2 mục tiêu tách biệt. Một là, tăng cường khả năng phục hồi của hệ thống tài chính trước suy giảm kinh tế và các cú sốc tổng cầu bất lợi khác. Hai là ngăn ngừa các rủi ro hệ thống phát sinh và lan truyền

---

<sup>6</sup> Truy cập tại <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/html/index.en.html>

trong nội bộ tài chính thông qua sự liên kết lẫn nhau của các tổ chức từ những rủi ro thông thường của các tổ chức này trước các cú sốc và xu hướng hành động thuận theo chu kỳ của các định chế tài chính mà có thể dẫn đến việc khuếch đại chu kỳ tài chính (Bernabe Jr, 2012).

Như vậy, có thể hiểu CSATVM là chính sách sử dụng các công cụ an toàn để kiểm chế sự sụp đổ của hệ thống tài chính. Mục tiêu của chính sách này nhằm giảm thiểu rủi ro hệ thống và các chi phí của cuộc khủng hoảng. Có thể thấy CSATVM không thể loại bỏ hoàn toàn các tổn thương của hệ thống tài chính trước các cú sốc, nhưng nó sẽ hỗ trợ sự ổn định tài chính, tăng khả năng phục hồi nếu tổn thương tài chính xảy ra. Việc sử dụng CSATVM khuyến khích các tổ chức tài chính xây dựng dự phòng chung trong giai đoạn nền kinh tế đi lên để chuẩn bị cho việc hấp thụ các tổn thất trong tương lai (Bernabe Jr, 2012).

### **2.2.2. Các công cụ của chính sách an toàn vĩ mô**

Hiện nay, có nhiều cách phân loại công cụ ATVM, nhưng ba cách phổ biến dưới đây được giới nghiên cứu và các quốc gia áp dụng rộng rãi.

**Một là**, phân loại theo loại hình rủi ro điều chỉnh. Để đánh giá các rủi ro hệ thống trong lĩnh vực tài chính, Chính phủ các quốc gia thường sử dụng nhiều công cụ trong chính sách kinh tế vĩ mô, trong đó hầu hết là các công cụ thuộc CSATVM, nhưng cũng có một số công cụ thuộc về các chính sách khác, như CSTT, CSTK hoặc các biện pháp hành chính khác (Lim et al., 2011). Khảo sát của IMF đã xác định 10 công cụ được áp dụng thường xuyên nhất để đạt được mục tiêu vĩ mô, bao gồm ba loại hình công cụ sau:

(i) Các công cụ liên quan đến tín dụng (credit-related): giới hạn tỷ lệ cho vay theo giá trị (caps on the loan-to-value (LTV) ratio), giới hạn tỷ lệ nợ trên thu nhập (caps on the debt-to-income (DTI) ratio), giới hạn cho vay bằng ngoại tệ (caps on foreign currency lending) và trần tín dụng hoặc tăng trưởng tín dụng (ceilings on credit or credit growth);

(ii) Các công cụ liên quan đến thanh khoản (liquidity-related): bao gồm các công cụ như giới hạn vị thế ngoại tệ mở rộng / mất cân đối tiền tệ (limits on net open currency positions / currency mismatch (NOP)); giới hạn về mất cân đối kỳ hạn và yêu cầu dự trữ bắt buộc (limits on maturity mismatch and reserve requirements);

(iii) Các công cụ liên quan đến vốn (capital-related): bao gồm các công cụ như các yêu cầu về vốn chống rủi ro chu kỳ / biến đổi theo thời gian (countercyclical/time-varying capital requirements), trích lập dự phòng biến đổi theo thời gian (time-varying/dynamic provisioning) và các hạn chế về phân bổ lợi nhuận (restrictions on profit distribution) (Lim et al., 2011).

**Hai là**, phân loại công cụ ATVM theo đối tượng điều chỉnh. Dựa trên các khảo sát toàn diện của IMF về hành động của CSATVM đã được Lim et al. (2011), Lim, Krznar, Lipinsky, Otani, and Wu (2013) trình bày, Fendoğlu (2017) đã cung cấp một bản tóm tắt về hành động của CSATVM theo đối tượng điều chỉnh (bằng cách thắt hoặc nới lỏng chính sách này). Với các hành động trên, công cụ của CSATVM bao gồm:

(i) Các công cụ liên quan đến người vay (Borrower-related tools - MaPP-Bw): Khi thực hiện CSATVM thắt chặt, chính phủ hoặc NHTW các quốc gia có thể thực hiện thắt chặt giới hạn LTV (giảm bớt tỷ lệ cho vay trên giá trị thẩm định tài sản thế chấp) hoặc / và giới hạn DTI (giảm bớt tỷ lệ cho vay so với thu nhập của hộ gia đình). Khi thực hiện các biện pháp này, nhu cầu tín dụng của người vay sẽ giảm và tăng khả năng sàng lọc người vay có rủi ro. Ngoài ra, tăng vốn chủ sở hữu cho tài sản, giới hạn LTV có thể giúp tăng khả năng phục hồi của người vay đối với biến động giá tài sản tốt hơn. Tương tự như vậy, thắt chặt giới hạn DTI sẽ giới hạn tổng nợ trên phần thu nhập cố định của người vay, giới hạn này cũng tập trung trực tiếp vào khả năng chi trả và tăng khả năng phục hồi của người vay trước những diễn biến bất lợi về giá của tài sản đảm bảo. Tuy nhiên, không giống như giới hạn LTV, giới hạn DTI có thể ràng buộc sớm hơn khi giá tài sản tăng nhanh hơn so với thu nhập của hộ gia đình;

(ii) Các công cụ liên quan đến các định chế tài chính (financial – institutions-related tools – MaPP-FI) bao gồm công cụ yêu cầu về vốn đối ứng (Countercyclical capital requirements) như bộ đệm vốn theo yêu cầu của ngân hàng giữ lại một phần lợi nhuận để xây dựng dự trữ trong thời kỳ bùng nổ để ước lượng vốn pháp định của ngân hàng; Trích lập dự phòng biến đổi theo thời gian (Time-vary/dynamic loan-loss provisioning) đòi hỏi các ngân hàng phải xây dựng bộ đệm vốn trong thời gian các tổ chức tài chính hoạt động trơn tru để cung cấp một bộ đệm vốn trong thời gian hoạt động các tổ chức này xảy ra căng thẳng. Kích thước của

bộ đệm có thể được tính toán dựa trên tổn thất cho vay trong chu kỳ phát sinh dự kiến. Có thể thấy, các công cụ này nhằm mục đích giảm tính chu kỳ cho vay của ngân hàng và từ đó kiềm chế tăng trưởng tín dụng bằng cách tăng chi phí của các khoản vay mới. Bên cạnh hai công cụ trên, biện pháp liên quan đến định chế tài chính còn sử dụng công cụ hạn chế cho vay bằng ngoại tệ (Restrictions on foreign currency lending) với các khoản vay bằng ngoại tệ với một số loại khách hàng vay, việc tăng trần có thể kìm hãm sự tăng trưởng tín dụng bằng cách hạn chế các ngân hàng mở rộng các dòng tín dụng này. Cuối cùng các biện pháp liên quan đến giới hạn vị thế ngoại tệ ròng (limits on the net open currency position) bao gồm thuế đối với các khoản nợ không phải là tiền gửi ngoại tệ của ngân hàng, yêu cầu các ngân hàng không vượt quá một tỷ lệ nhất định giữa tài sản ngoại tệ và nợ phải trả. Công cụ này có thể giúp giảm tính tổn thương đối với chuyển động tiền tệ, từ đó làm trơn tru chu kỳ tín dụng.

Đối với mỗi công cụ của CSATVM, tác giả sẽ đánh giá xem loại hành động này dựa trên nội tệ hay ngoại tệ mà đưa ra các công cụ (iii) liên quan đến nội tệ (domestic – MaPP-D) và (iv) liên quan đến ngoại tệ (foreign-currency related measures – MaPP-FX). Chi tiết trong bảng 1 dưới đây:

**Bảng 2.1 : Phân loại chính sách an toàn vĩ mô theo đối tượng điều chỉnh**

<b>Loại công cụ</b>	<b>Định nghĩa</b>
Liên quan đến người vay (MaPP-Bw)	Giới hạn cho vay theo giá trị (LTV), giới hạn nợ trên thu nhập (DTI)
Liên quan đến định chế tài chính (MaPP – FI)	Công cụ yêu cầu về vốn đối ứng (Countercyclical capital requirements – CCR); công cụ trích lập dự phòng biến đổi theo thời gian (Time-vary/dynamic loan-loss provisioning - Loan/Loss Prov.); công cụ hạn chế cho vay bằng ngoại tệ (Restrictions on foreign currency lending - Rest. FX Lending); Công

	cụ liên quan đến giới hạn vị thế ngoại tệ ròng (Limits on the net open currency position - Limits on NOP).
Các công cụ nội địa (MaPP -D)	Giới hạn cho vay theo giá trị ( $LTV^D$ ); Giới hạn nợ trên thu nhập ( $DTI^D$ ); Công cụ yêu cầu về vốn đối ứng ( $CCR^D$ ); công cụ trích lập dự phòng biến đổi theo thời gian (Loan/loss prov. <sup>D</sup> )
Các công cụ liên quan đến ngoại tệ (MaPP-FX)	Giới hạn cho vay theo giá trị ( $LTV^{FX}$ ); giới hạn nợ trên thu nhập ( $DTI^{FX}$ ); Công cụ yêu cầu về vốn đối ứng ( $CCR^{FX}$ ); công cụ trích lập dự phòng theo biến đổi giới gian (Loan/loss prov. <sup>FX</sup> ); công cụ hạn chế cho vay bằng ngoại tệ (Restrictions on foreign currency lending - Rest. FX Lending); Công cụ liên quan đến giới hạn vị thế ngoại tệ ròng (Limits on the net open currency position - Limits on NOP).

*Nguồn: Fendoğlu (2017)*

**Ba là**, phân loại công cụ CSATVM theo đánh giá rủi ro. Như đã trình bày, mục tiêu của CSATVM là giảm thiểu rủi ro hệ thống trong lĩnh vực tài chính, vì vậy công cụ an toàn vĩ mô cần phải đánh giá rủi ro hệ thống theo hai dạng là rủi ro theo chiều thời gian (time demension) và rủi ro theo chiều không gian (cross-sectional dimension) (Ebrahimi Kahou & Lehar, 2017).

**Bảng 2.2: Phân loại công cụ an toàn vĩ mô theo đánh giá rủi ro**

	Kích thước rủi ro	
	Theo chiều thời gian	Theo chiều không gian
<b>Loại 1: Công cụ phát triển một cách đặc thù để giảm thiểu rủi ro hệ thống</b>		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vốn dự trữ chống rủi ro chu kỳ (Countercyclical capital buffers)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Phụ phí vốn hệ thống (Systemic capital surcharges)</li> </ul>



	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Định giá chu kỳ cho các margins hoặc lỗ dự kiến cho các hợp đồng repos (Through-the-cycle valuation of margins or haircuts for repos)</li> <li>• Thuế tăng thêm lên những món nợ phi cốt lõi (levy on non-core liabilities)</li> <li>• Thay đổi theo chu kỳ trong trọng số rủi ro khi tiếp xúc với một số ngành nghề nhất định (Countercyclical change in risk weights for exposure to certain sectors).</li> <li>• Phụ phí thanh khoản hệ thống thay đổi theo thời gian (Time-varying systemic liquidity surcharges)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Phụ phí thanh khoản hệ thống (Systemic liquidity surcharges)</li> <li>• Thuế tăng thêm lên những món nợ phi cốt lõi (Levy on non-core liabilities)</li> <li>• Chi phí vốn cao hơn cho các giao dịch không được giải quyết thông qua CCPs (Higher capital charges for trades not cleared through CCPs)</li> </ul>
<b>Loại 2: Các công cụ đã được hiệu chỉnh lại</b>		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Các tỷ số LTV, DTI, LTI thay đổi theo thời gian.</li> <li>• Giới hạn thời gian trong mất cân đối tiền tệ</li> <li>• Dự phòng năng động</li> <li>• Giới hạn thời gian tỷ số LTD (loan – to – deposit)</li> <li>• Giới hạn thời gian và hạn chế tín dụng và tăng trưởng tín dụng</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sức mạnh để phá vỡ các công ty tài chính về các mối lo ngại liên quan đến rủi ro hệ thống</li> <li>• Thuế vốn trên vốn sinh lời phải trả.</li> <li>• Phí bảo hiểm rủi ro tiền gửi nhạy cảm đối với rủi ro hệ thống</li> <li>• Hạn chế các hoạt động được cho phép.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cắt thẳng VaR để xây dựng bộ đệm vốn bổ sung chống lại rủi ro thị trường trong thời gian bùng nổ.</li> <li>• Thay đổi tỷ lệ rủi ro bằng cách kết hợp các điều kiện suy thoái trong xác suất được giả định mặc định</li> </ul>	
--	--	--

*Nguồn: Ebrahimi Kahou and Lehar (2017)*

Ngoài các cách phân loại như trên, Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) phân loại các công cụ CSATVM thành các công cụ ảnh hưởng đến lượng cầu tín dụng như giới hạn tỷ lệ cho vay theo giá trị - LTV, kỳ hạn của khoản vay, tăng trưởng tín dụng...; và các công cụ ảnh hưởng đến cung tín dụng: giới hạn về lãi suất tiền gửi, giới hạn về lãi suất cho vay,...(BIS, 2016).

**Bảng 2.3: Các công cụ CSATVM trong kiểm soát tăng trưởng tín dụng tại Mỹ**

Các công cụ ảnh hưởng đến cầu tín dụng	Các công cụ ảnh hưởng đến cung tín dụng
Tỷ số LTV	Trần tỷ lệ cho vay
Yêu cầu ký quỹ (Margin requirement)	Trần tỷ lệ lãi suất
Kỳ hạn khoản vay (Loan maturities)	Yêu cầu dự trữ bắt buộc
Chính sách thuế và thưởng (Tax policy and incentives)	Yêu cầu về vốn
	Giới hạn danh mục (Portfolio restrictions)
	Áp lực giám sát (Supervisory pressure)

*Nguồn: Elliott, Feldberg, and Lehnert (2013)*

Trong luận án, để phân tích tác động của CSATVM đến ổn định ngân hàng, nghiên cứu sử dụng phân loại CSATVM theo loại hình rủi ro điều chỉnh rủi ro (cách phân loại thứ nhất). Đây là cách phân loại được nhiều nước áp dụng phổ biến như Hàn Quốc, Thái Lan,...

Như vậy, để đối phó với rủi ro hệ thống trong lĩnh vực tài chính, tùy từng quốc gia sẽ có những công cụ áp dụng khác nhau, tuy vậy các công cụ về CSATVM luôn được thực hiện

nhằm đảm bảo tính an toàn và hiệu quả cho hệ thống. Mặc dù vậy, cho đến nay, vẫn chưa có một bộ công cụ CSATVM tiêu chuẩn nào dành cho tất cả các quốc gia. Việc lựa chọn công cụ tùy thuộc vào trình độ phát triển kinh tế - tài chính, chính sách tỷ giá và đặc trưng từng thời kỳ của mỗi quốc gia. Các nước thường sử dụng kết hợp nhiều công cụ trong một thời kỳ hơn là từng công cụ riêng lẻ. Bảng 2.4 thể hiện tình hình sử dụng các công cụ CSATVM tại các quốc gia đang phát triển ở Châu Á giai đoạn 2000-2013. Có thể thấy, ngoại trừ Ấn Độ, Trung Quốc, Philippines sử dụng nhiều công cụ liên quan đến thanh khoản, hầu hết các nền kinh tế đang phát triển ở Châu Á còn lại sử dụng các cụ liên quan đến tín dụng. Điều đó cho thấy hoạt động ngân hàng sẽ là một trong những kênh hiệu quả để truyền dẫn CSATVM, giúp duy trì ổn định hệ thống tài chính.

**Bảng 2.4: Tình hình sử dụng công cụ an toàn vĩ mô cho các nền kinh tế đang phát triển ở Châu Á, giai đoạn 2000 - 2013**

<b>Công cụ CSATVM</b>	<b>Các nền kinh tế</b>									
	Singapore	Hongkong	Indonesia	Malaysia	Hàn Quốc	Ấn Độ	Đài Loan	Thái Lan	Philippines	Trung Quốc
<b>Liên quan đến tín dụng</b>	13	5	11	6	23	6	3	15	1	9
<b>Liên quan đến thanh khoản</b>	0	0	7	3	3	18	6	1	10	31
<b>Liên quan đến vốn</b>	1	1	1	0	2	4	0	0	6	1

*Nguồn: M. Lee et al. (2017)*

## **2.3. ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG**

### **2.3.1. Khái niệm ổn định ngân hàng**

Cho đến nay, mặc dù đã có nhiều nghiên cứu đề cập đến ổn định ngân hàng như nghiên cứu của Ngalawa et al. (2016), Goetz (2018), Eichler et al. (2018),... song vẫn chưa có một sự đồng thuận chung cho khái niệm này. Để phân tích về ổn định ngân hàng (bank – stability), các nghiên cứu có thể phân tích theo hai hướng, một là phân tích ổn định tài chính (financial stability) liên quan đến lĩnh vực ngân hàng và hai là, đánh giá thông qua bất ổn ngân hàng (bank – instability) như một cách tiếp cận gián tiếp để đánh giá ổn định ngân hàng, bất ổn ngân hàng chính là trạng thái ngược của ổn định ngân hàng.

Khi xem xét về ổn định tài chính, một số quốc gia khác nhau có định nghĩa và sự điều hành hướng tới mục tiêu ổn định tài chính khác nhau. Theo NHTW Thụy Sĩ, ổn định hệ thống tài chính (một hệ thống tài chính bao gồm trung gian tài chính, thị trường tài chính và cơ sở hạ tầng của hệ thống tài chính) là việc thực hiện tốt các chức năng của mình và có khả năng chống đỡ các cú sốc tiềm ẩn. NHTW Đức lại đưa ra quan điểm ổn định tài chính là khả năng vận hành tốt các chức năng chính của hệ thống tài chính, kể cả trong thời kỳ kinh tế căng thẳng và thời kỳ điều chỉnh cơ cấu nhằm giúp phân bổ một cách hiệu quả các nguồn lực và rủi ro tài chính cũng như tạo nền tảng hạ tầng tài chính hiệu quả.

Tại NHTW Úc, ổn định hệ thống tài chính là một trạng thái mà trong đó, các trung gian tài chính, thị trường và hạ tầng tài chính phân bổ tốt các luồng vốn giữa tiết kiệm và đầu tư, từ đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. NHTW Anh lại khẳng định ổn định tài chính là việc xác định rủi ro trong hệ thống tài chính và hành động để giảm thiểu chúng (S. Kim & Mehrotra, 2017). Theo NHTW Châu Âu (2018) sự ổn định tài chính là một trạng thái mà theo đó việc xây dựng các rủi ro hệ thống được ngăn chặn, trong đó họ quan niệm rủi ro hệ thống tốt nhất có thể được mô tả là rủi ro mà việc cung cấp các sản phẩm và dịch vụ tài chính cần thiết của hệ thống tài chính sẽ bị suy yếu đến mức mà mức tăng trưởng kinh tế và phúc lợi có thể bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Thêm vào đó, ECB xác định ba điều kiện cụ thể liên quan đến sự ổn định tài chính bao gồm (i) hệ thống tài chính có thể chuyển giao hiệu quả và suôn sẻ tài nguyên từ người tiết kiệm cho nhà đầu tư; (ii) rủi ro tài chính cần được đánh giá và định giá

hợp lý; (iii) hệ thống tài chính phải được đặt trong tình trạng có khả năng hấp thụ được những bất ngờ và các cú sốc kinh tế (Morgan & Zhang, 2015).

Theo Crockett (1997), ổn định của các tổ chức tài chính là sự vắng bóng những căng thẳng có nguy cơ gây ra những hậu quả nghiêm trọng cho nền kinh tế vượt qua một lượng giới hạn khách hàng và các đối tác, trong đó một số vụ phá sản của các tổ chức nhỏ và một số thiệt hại đáng kể của tổ chức lớn lớn là một phần hoạt động của hệ thống tài chính. Goodhart (2006) cho rằng, ổn định tài chính là sự vắng bóng của khủng hoảng tài chính, trong đó khủng hoảng tài chính được coi là một chuỗi các sự kiện hoặc rủi ro làm suy yếu hệ thống trung gian tín dụng và ảnh hưởng đến nguồn phân bổ vốn. Allen and Wood (2006) đưa ra một số đặc điểm để nhận diện ổn định tài chính bao gồm: (i) là tình trạng có lợi cho công chúng, (ii) là trạng thái có thể quan sát được; (iii) chịu sự kiểm soát bởi các cơ quan nhà nước; (iv) tài sản của một thực thể trong nhiều trường hợp là tài sản của quốc gia; (v) không nên cho rằng bất kỳ sự thay đổi nào cũng là bằng chứng của bất ổn tài chính vì các nền kinh tế và hệ thống tài chính cần thay đổi để tăng trưởng. Trong khi đó Mishkin (1992) lại định nghĩa ổn định tài chính như là sự phổ biến của một hệ thống tài chính, có thể đảm bảo một cách lâu dài và không có sự gián đoạn lớn, việc phân bổ tiết kiệm hiệu quả cho các cơ hội đầu tư.

Khi đánh giá bất ổn, Hyman Minsky (1919-1996) – một học giả nổi tiếng theo trường phái Keynes với lý thuyết về sự ổn định không chắc chắn (*stability is unstable*), theo tác giả có khoảng khắc mà ở đó hệ thống tài chính di chuyển từ trạng thái ổn định sang trạng thái bất ổn định (thường được gọi là khoảng khắc Minsky – “Minsky moment”). Khoảng khắc Minsky là khi các tổ chức buộc phải bán các tài sản tốt nhất của mình để hoàn trả nợ vay, dẫn đến một sự sụt giảm mạnh trên thị trường tài chính. Ở bất kỳ chu kỳ tín dụng hoặc kinh doanh nào, thì khoảng khắc Minsky là điểm mà ở đó các tổ chức bắt đầu gặp khó khăn về dòng tiền do vòng xoáy nợ gây ra do việc tài trợ các khoản đầu tư mang tính rủi ro cao.

Mishkin (1999) cho rằng bất ổn tài chính là hiện tượng xảy ra khi có các cú sốc vào hệ thống tài chính, làm ảnh hưởng đến luồng thông tin dẫn đến hệ thống tài chính không thể làm công việc phân bổ các nguồn tài nguyên cho những người có cơ hội đầu tư sản xuất. Davies (2006) lại quan điểm bất ổn tài chính là rủi ro có thể làm tăng nguy cơ khủng hoảng tài chính

dẫn đến sự sụp đổ lớn của hệ thống tài chính và không thể cung cấp dịch vụ dịch vụ thanh toán cho nền kinh tế hoặc phân bổ tín dụng đến các cơ hội đầu tư hiệu quả. Các cuộc khủng hoảng tài chính sẽ gây ảnh hưởng lớn đến hoạt động kinh tế do đó thúc đẩy sự ổn định tài chính là tương đương với quản trị rủi ro hệ thống.

Khi phân tích cụ thể đối với trường hợp của ngân hàng, Ngalawa et al. (2016) cho rằng bất ổn ngân hàng có thể xảy ra từ hai nguyên nhân sau, một là khi khách hàng lo ngại về khả năng thanh toán ngân hàng, các khách hàng lớn và các tổ chức tài chính có xu hướng rút tiền gửi của mình, lúc này, các ngân hàng buộc phải thanh lý tài sản ở trạng thái thua lỗ. Hai là, lượng nợ xấu của ngân hàng quá nhiều và không có khả năng thu hồi làm ảnh hưởng đến khả năng thanh toán của ngân hàng. Lai (2002) bổ sung thêm nguyên nhân dẫn đến tình trạng bất ổn ngân hàng là do khủng hoảng thanh toán, bắt nguồn từ nhu cầu về thanh toán ngắn hạn vượt quá dự trữ tài sản thanh khoản cao, phát sinh tình trạng mất cân đối giữa nguồn vốn và tài sản của bảng cân đối ngân hàng khi tài sản nợ có xu hướng ngắn hạn trong khi tài sản có có xu hướng dài hạn và thanh khoản thấp.

Như vậy, thông qua các tiếp cận nêu trên, có thể hiểu ổn định ngân hàng là trạng thái mà các ngân hàng có thể vận hành một cách trôi chảy, thực hiện tốt chức năng trung gian thanh toán và các chức năng khác theo yêu cầu. Đồng thời có khả năng chịu được các cú sốc từ môi trường bên ngoài và bản thân ngân hàng không gây ra các cú sốc ảnh hưởng tiêu cực đến nền kinh tế, từ đó góp phần tác động tích cực trong việc phát triển hệ thống tài chính nói riêng và nền kinh tế một quốc gia nói chung.

### **2.3.2. Vai trò và ý nghĩa của ổn định ngân hàng**

Theo Rose (1996), ngân hàng thương mại là loại hình tổ chức tài chính trung gian cung cấp một danh mục các dịch vụ tài chính đa dạng nhất, bao gồm tín dụng, tiết kiệm, dịch vụ thanh toán, đồng thời thực hiện nhiều chức năng tài chính nhất so với các tổ chức tài chính khác. Thông thường, NHTM là kênh trung gian giữa NHTW và nền kinh tế, giữa các chủ thể trong nền kinh tế, giữa người thừa vốn và người thiếu vốn kinh doanh, giữa các chủ thể cần thanh toán tiền qua lại với nhau (Hoa & Dân, 2017). Do đó, ngân hàng được ví như “cầu nối”, liên kết chặt chẽ với mọi khía cạnh, lĩnh vực cuộc sống và hoạt động thường nhật của người

dân. Bất kỳ một sự gián đoạn nào trong hoạt động kinh doanh ngân hàng cũng ảnh hưởng đến hoạt động người dân. Do đó, sự ổn định ngân hàng là rất quan trọng để tạo môi trường làm việc, kinh doanh thuận lợi cho các nhà đầu tư đồng thời bảo vệ khách hàng gửi tiền và giúp nền kinh tế hoạt động trơn tru, hiệu quả.

Ngoài ra, Dwumfour (2017) cho rằng, ổn định ngân hàng là tiền đề để đảm bảo sự ổn định chung trong hệ thống tài chính. Thật vậy, khi hệ thống ngân hàng hoạt động ổn định sẽ tạo điều kiện cho các trung gian tài chính phát huy sức mạnh, giảm thiểu rủi ro hệ thống và giúp hệ thống ngân hàng hoạt động an toàn, ít biến động, có khả năng hấp thụ các cú sốc của nền kinh tế. Khi làm được điều này, ổn định ngân hàng sẽ góp phần củng cố niềm tin của người dân đối với hệ thống ngân hàng nói riêng và hệ thống tài chính nói chung, từ đó khuyến khích người dân thực hiện các giao dịch với ngân hàng như gửi tiền, thanh toán, tín dụng và góp phần gia tăng giao dịch phi tiền mặt trong nền kinh tế.

Tóm lại, qua các phân tích trên, có thể thấy khi ngân hàng phát triển ổn định và bền vững, không chỉ hoạt động của ngân hàng mà hoạt động của tất cả các chủ thể khác trong nền kinh tế đều có thể diễn ra trơn tru và hiệu quả. Điều này giúp cho Nhà nước dễ dàng kiểm soát nền kinh tế vĩ mô, lạm phát duy trì ở mức thấp, đời sống người dân được nâng cao. Kết quả là nâng cao sức cạnh tranh đối với ngành ngân hàng nói riêng và toàn bộ quốc gia nói chung trên trường quốc tế.

### **2.3.3. Phương pháp đo lường ổn định ngân hàng**

Ổn định ngân hàng được đặc trưng bởi sự tương tác phức tạp giữa các khu vực của hệ thống ngân hàng và không thể đo lường bằng một chỉ số đơn lẻ. Jayakumar et al. (2018) khi xem xét mối quan hệ giữa cạnh tranh ngân hàng, ổn định ngân hàng và tăng trưởng kinh tế của các ngân hàng Châu Âu, các tác giả đo lường ổn định ngân hàng dưới hai hình thức khác nhau: (i) thông qua một chỉ số ổn định ngân hàng tổng hợp – composite banking stability index (CBS); (ii) thông qua năm chỉ số riêng về sự ổn định của ngân hàng bao gồm vốn hóa ngân hàng (BCA), nợ xấu (NPL), chỉ số Z (Z-index) (ZIN), dự phòng của các khoản nợ không có khả năng chi trả (provision of non-performing loans – PNL) và tín dụng tư nhân của các khoản tiền gửi ngân hàng (private credit by deposit money banks – PCD).



Fernández et al. (2016) phân tích ổn định ngân hàng bằng 4 chỉ số bao gồm chỉ số Z-score, tỷ lệ nợ quá hạn trên tổng nợ (NPL), tỷ lệ trích lập dự phòng tổn thất cho vay đối với tổng dư nợ (PROV) và độ lệch chuẩn của tỷ lệ tín dụng cá nhân so với GDP được chuẩn hóa theo giá trị trung bình của tỷ lệ (SD\_FD). Trong nghiên cứu của mình, Dwumfour (2017) sử dụng các chỉ số Z-score; tỷ lệ vốn của ngân hàng đối với tài sản có rủi ro (bank regulatory capital to risk-weighted assets) tỷ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ (bank non-performing loans to gross loans) để đo lường ổn định ngân hàng.

Goetz (2018), I.-R. Diaconu and Oanea (2015), R.-I. Diaconu and Oanea (2014), Carretta et al. (2015) đều sử dụng chỉ số Z-score để đo lường ổn định ngân hàng. Altunbas et al. (2010a) đo lường rủi ro ngân hàng (bank risk) bằng tần số vỡ nợ kỳ vọng (Expected default frequency – EDF) hoặc chỉ số Z-score. Fratzscher, König, and Lambert (2016) đo lường ổn định ngân hàng cấp quốc gia tại các thị trường kinh tế tiên tiến và mới nổi, tác giả sử dụng tập hợp Z-score trung bình của hệ thống. Một số nghiên cứu khác như Bai and Elyasiani (2013), John H Boyd, De Nicoló, and Jalal (2006) đo lường rủi ro phá sản ngân hàng bằng chỉ số Z-score. Wagner (2007) đo lường sự ổn định ngân hàng bằng xác suất vỡ nợ.

Như vậy, mặc dù có nhiều cách đo lường ổn định / bất ổn ngân hàng khác nhau, nhưng hầu hết các nghiên cứu đều đo lường mức độ ổn định ngân hàng bằng khoảng cách tới phá sản (ngưỡng phá sản) hoặc mức độ nợ xấu của ngân hàng. Cụ thể, các nhà nghiên cứu thường sử dụng hai chỉ số là Z-score và tỷ lệ NPL (non-performing loan) để đại diện cho ổn định ngân hàng (Fang et al., 2014), (Abuzayed, Al-Fayoumi, & Molyneux, 2018), (Fernández et al., 2016)... Đây là 2 chỉ số được giới nghiên cứu và giới thực hành sử dụng rộng rãi.

Chỉ số Z-score hay còn được gọi là chỉ số Altman-score được phát triển vào năm 1968 bởi giáo sư Edward I. Altman, trường kinh doanh Leonard N. Stern, thuộc trường Đại học New York, dựa vào việc nghiên cứu khá công phu trên số lượng nhiều công ty khác nhau tại Mỹ. Mặc dù chỉ số Z-score này được tìm ra tại Mỹ, nhưng hầu hết các nước, vẫn có thể sử dụng với độ tin cậy cao.

Ban đầu giáo sư Altman sử dụng 22 chỉ tiêu tài chính khác nhau để tính chỉ số Z-score, sau đó ông phát triển thêm và rút gọn lại chỉ còn sử dụng 5 chỉ tiêu bao gồm (i) tỷ số vốn lưu động trên tổng tài sản (Working Capitals/Total Assets), (ii) tỷ số lợi nhuận giữ lại trên tổng

tài sản (Retain Earnings/Total Assets), (iii) tỷ số lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên tổng tài sản (EBIT/Total Assets), (iv) Giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu trên giá trị sổ sách của tổng nợ (Market Value of Total Equity/Book values of Total Liabilities), (v) tỷ số doanh số trên tổng tài sản (Sales/Total Assets).

Dựa trên mô hình nghiên cứu của Altman, đã có nhiều nghiên cứu sau đó cũng áp dụng Z-score để đánh giá rủi ro phá sản trong các ngành nghề khác nhau. Riêng đối với ngành ngân hàng, có thể kể đến các nghiên cứu như của John H. Boyd and Runkle (1993), Čihák and Hesse (2010), Groeneveld and de Vries (2009), R.-I. Diaconu and Oanea (2014),...

John H. Boyd and Runkle (1993), Čihák and Hesse (2010) đề xuất áp dụng công thức lượng hóa rủi ro ngân hàng với công thức:

$$Z\text{-score} = \frac{k + \mu}{\sigma} \quad (2.1)$$

Với k được tính (vốn chủ sở hữu + các khoản dự trữ)/ tổng tài sản

$\mu$  là lợi nhuận trung bình / tổng tài sản

$\sigma$  là độ lệch chuẩn của lợi nhuận / tổng tài sản. Chỉ số này đại diện cho mức biến động lợi nhuận của ngân hàng.

Từ công thức (2.1), Groeneveld and de Vries (2009), R.-I. Diaconu and Oanea (2014), Kabir, Worthington, and Gupta (2015), Fernández et al. (2016), Abuzayed et al. (2018) đã phát triển và áp dụng công thức tính rủi ro phá sản ngân hàng như sau:

$$Z\text{-score}_{it} = \frac{ROA_{it} + \frac{E}{A_{it}}}{\sigma(ROA)_{it}}$$

Với  $ROA_{it}$  là suất sinh lời trên tổng tài sản của ngân hàng i năm t

$E/A_{it}$  là tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản ngân hàng i năm t

$\sigma(ROA)_{it}$  là độ lệch chuẩn của ROA ngân hàng i năm t

Theo Kabir et al. (2015) và sau đó Abuzayed et al. (2018) áp dụng, độ lệch chuẩn của ROA được tính toán dựa trên dữ liệu kế toán trong 3 năm.

Trong luận án, nghiên cứu đo lường mức độ ổn định ngân hàng thông qua chỉ số Z-score được tính toán theo Groeneveld and de Vries (2009), R.-I. Diaconu and Oanea (2014), Kabir et al. (2015), Fernández et al. (2016), Abuzayed et al. (2018). Trong công thức này, độ lệch

chuẩn của ROA phản ánh biến động thu nhập với khả năng chấp nhận rủi ro của ngân hàng được tính bằng độ lệch chuẩn của lợi nhuận trên tổng tài sản bình quân trong một thời kỳ. Z-score càng lớn, chứng tỏ mức độ rủi ro càng thấp, đồng nghĩa với mức ổn định sẽ gia tăng. Tỷ lệ vốn chủ sở hữu bình quân trên tổng tài sản bình quân phản ánh mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính của ngân hàng.

Sở dĩ Z-score được các nhà nghiên cứu sử dụng khi đo lường mức độ ổn định ngân hàng là vì tỷ số này có mối quan hệ ngược chiều với xác suất phá sản của một tổ chức tài chính. Tuy nhiên, tỷ số này cũng cần được nhìn nhận có một vài điểm hạn chế như Z-score được dựa hoàn toàn vào dữ liệu kế toán, điều đó có nghĩa nếu các tổ chức tài chính cố tình gian lận làm đẹp số liệu, kết quả Z-score sẽ cung cấp một đánh giá rất tích cực về tổ chức tài chính.

Bên cạnh chỉ số Z-score, mức độ ổn định ngân hàng còn được các nhà nghiên cứu sử dụng chỉ tiêu nợ xấu (non-performing loan) để đánh giá. Trên thế giới, thuật ngữ nợ xấu được sử dụng bằng một số thuật ngữ phổ biến như “Non-performing loans” (NPL), “bad debt”, “doubtful debt” chỉ các khoản nợ khó đòi (Fofack, 2005) hoặc các khoản vay có vấn đề (Berger & DeYoung, 1997) hoặc khoản nợ không trả được (defaulted loans) mà ngân hàng không thể thu lợi từ nó (Ernst & Young, 2004) hay các khoản cho vay bắt đầu được đưa vào nợ xấu khi đã quá hạn trả nợ gốc và lãi 90 ngày trở lên (Rose, 1996). Như vậy, có thể hiểu một khoản vay được coi là nợ xấu khi khoản vay đã quá hạn thanh toán lãi và / hoặc vốn gốc theo thỏa thuận trên 90 ngày và nghi ngờ khả năng trả nợ của người vay. Cụ thể, tại Việt Nam, nợ xấu là các khoản nợ thuộc nhóm 3, 4, 5 (nợ dưới tiêu chuẩn, nợ nghi ngờ, nợ có khả năng mất vốn) được quy định tại điều 6, điều 7 của Quyết định 493/2005/QĐ-NHNN ban hành quy định về phân loại nợ, trích lập và sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro tín dụng trong hoạt động ngân hàng của TCTD.

Trong các nghiên cứu gần đây, tất cả các nghiên cứu đều chỉ ra nợ xấu có tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động ngân hàng, và nợ xấu là một trong hai nguyên nhân dẫn đến tình trạng bất ổn ngân hàng (Ngalawa et al., 2016). Theo Karim, Chan, and Hassan (2010) ngân hàng bị phá sản có tỷ lệ nợ xấu cao và hoạt động kém hiệu quả. Banker, Chang, and Lee (2010) đã sử dụng dữ liệu bảng của 14 NHTM Hàn Quốc trong giai đoạn 1995-2005 để tìm kiếm bằng chứng thực nghiệm về tác động của nợ xấu lên hiệu quả hoạt động của ngân hàng. Kết quả nghiên cứu cho thấy, nợ xấu có tác động tiêu cực rất lớn đến hiệu quả hoạt động của

ngân hàng. Albulescu and Ionescu (2018) cũng phát hiện kết quả tương tự khi nghiên cứu hệ thống ngân hàng ở Châu Âu trong giai đoạn 2004-2009.

Trong luận án mức độ ổn định ngân hàng đo lường thông qua chỉ tiêu nợ xấu được xác định theo tiêu chí định lượng như sau:

$$\text{Nợ xấu} = \frac{\text{Nợ nhóm 3} + \text{nợ nhóm 4} + \text{nợ nhóm 5}}{\text{Tổng dư nợ}}$$

Như vậy, để thuận tiện trong quá trình lấy số liệu và thực tiễn tại Việt Nam, luận án sử dụng 2 thang đo làm chỉ tiêu để đánh giá ổn định ngân hàng gồm hệ số Z-score và tỷ lệ nợ xấu.

## **2.4. TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐẾN ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG**

### **2.4.1. Tác động của chính sách tiền tệ đến ổn định ngân hàng**

Để xem xét tác động của CSTT đến ổn định ngân hàng, trong phần này luận án sẽ phân tích tác động của CSTT đến hoạt động kinh doanh ngân hàng. Như đã phân tích, một trong các mục tiêu của CSTT là ổn định hệ thống tài chính, ngân hàng là một trong các thành phần của hệ thống tài chính, do đó, mục tiêu của CSTT góp phần ổn định ngân hàng.

Theo Madura (2014), vì CSTT có ảnh hưởng mạnh đến lãi suất và tăng trưởng kinh tế, nên nó tác động đến giá trị hầu hết các tài sản trên thị trường tài chính. Đặc biệt trong hoạt động của NHTM, CSTT tác động thông qua ba thị trường chính: thị trường tiền tệ, thị trường trái phiếu và thị trường thế chấp (Bernanke & Blinder, 1992). Đối với thị trường tiền tệ và thị trường trái phiếu, CSTT tác động thông qua lãi suất hoặc việc phát hành, mua bán trái phiếu (hoặc các giấy tờ có giá khác). Tại thị trường thế chấp, CSTT tác động qua nhu cầu mua nhà của người dân, thị trường mua bán nợ ngân hàng, lãi suất cho các khoản vay mới và phần bù rủi ro cho các khoản thế chấp (Madura, 2014).

Ngoài ra, khi thay đổi các quy định về CSTT cũng ảnh hưởng đến hoạt động ngân hàng, từ đó góp phần thúc đẩy hoặc giảm sút tình trạng ổn định. Do đó, trong phạm vi luận án này, tác giả sẽ phân tích tác động của các công cụ CSTT đến ổn định ngân hàng và cơ chế truyền dẫn của CSTT đến ổn định ngân hàng.

### **Tác động của dự trữ bắt buộc**

DTBB là một công cụ rất mạnh của CSTT, khi NHTW yêu cầu tỷ lệ DTBB cao hơn, sẽ làm giảm hệ số nhân tiền. Mặt khác, yêu cầu DTBB thường chỉ áp dụng cho các NHTM, nên tác động của công cụ này đối với nền kinh tế nói chung phụ thuộc rất lớn vào việc cho vay của ngân hàng (Glocker & Towbin, 2015). Theo kết quả nghiên cứu của Glocker and Towbin (2015), một cú sốc yêu cầu dự trữ tích cực gây ra sự sụt giảm tín dụng tư nhân, làm gia tăng chênh lệch và sự suy giảm trong hoạt động kinh tế.

Bên cạnh đó, tác động của DTBB đến ổn định ngân hàng còn được thể hiện thông qua mặt bằng lãi suất tín dụng. Thực tế, với mỗi đồng vốn của ngân hàng đều chỉ có 2 nhóm chi phí cấu thành là chi phí trực tiếp (lãi suất phải trả cho khách hàng gửi tiền và chi phí ẩn chứa trong DTBB) và chi phí gián tiếp (các chi phí liên quan đến quản lý và sử dụng đồng vốn). Khi yêu cầu DTBB gia tăng, sẽ tác động làm gia tăng chi phí của đồng vốn, từ đó khiến lãi suất cho vay tăng. Lãi suất cho vay tăng, đồng nghĩa lượng tiền khách hàng phải hoàn trả cho ngân hàng tăng, từ đó dễ xảy ra rủi ro không hoàn trả được gốc lãi của ngân hàng khiến nợ xấu tăng, từ đó gia tăng nguy cơ phá sản của ngân hàng, ảnh hưởng trực tiếp đến bất ổn ngân hàng.

Có thể thấy, trong giai đoạn nền kinh tế tăng trưởng nóng, NHTW có thể thực thi CSTT thắt chặt bằng cách tăng tỷ lệ DTBB, làm giảm lượng cho vay, kiềm chế tăng trưởng tín dụng, ngược lại khi tăng trưởng tín dụng ở mức thấp, NHTW có thể thực hiện CSTT nới lỏng bằng cách giảm tỷ lệ DTBB để kích thích cho vay của NHTM. Tuy vậy, DTBB là một công cụ mạnh, tác động lớn đến hiệu quả hoạt động ngân hàng, nên thường các NHTW chỉ sử dụng công cụ này trong trường hợp cần thiết, ngược lại NHTW có thể thực thi các công cụ như nghiệp vụ thị trường mở hay chính sách chiết khấu nhằm đạt được các mục tiêu đã đề ra.

### **Tác động của chính sách chiết khấu**

Khác với DTBB tác động đến hoạt động của hầu hết các NHTM trong hầu hết các giao dịch, đồng thời khi sử dụng công cụ này, NHTW sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc điều tiết và kiểm soát lượng cung tiền. Chính sách chiết khấu sẽ đáp ứng được lượng cung tiền mà NHTW mong muốn cung ứng ra nền kinh tế để thực thi chính sách hiệu quả. Tuy nhiên, không mang nặng tính bắt buộc như DTBB, chính sách chiết khấu cho phép các NHTM chủ động trong việc có hay không thực hiện công cụ này. Khi NHTW thực hiện CSTT mở rộng,

bằng cách giảm lãi suất chiết khấu, NHTM có xu hướng thực hiện các khoản vay từ NHTW nhiều hơn (vì chi phí đồng vốn thấp). Ngược lại, khi NHTW thực hiện CSTT thắt chặt, bằng cách tăng lãi suất chiết khấu, NHTM có xu hướng sử dụng ít hơn các khoản vay từ NHTW.

Khi lượng vốn của NHTM gia tăng, các ngân hàng sẽ khuyến khích mở rộng cho vay, lúc này NHTM sẽ có hai xu hướng (i) nếu các ngân hàng quản trị tốt các khoản cho vay, nợ xấu được kiểm soát, xác suất vỡ nợ xảy ra thấp từ đó tạo điều kiện cho NHTM gia tăng ổn định ngân hàng. (ii) Ngược lại, khi dòng vốn dồi dào, các ngân hàng mở rộng lượng cho vay quá mức, sẽ dễ dàng dẫn tới tình trạng khách hàng không có khả năng hoàn trả nợ vay, nợ xấu ngân hàng gia tăng sẽ dẫn đến bất ổn ngân hàng.

### **Tác động của nghiệp vụ thị trường mở**

Khác với DTBB và chính sách chiết khấu chỉ tác động trực tiếp đến các ngân hàng, nghiệp vụ thị trường mở còn dành cho các đối tượng phi ngân hàng và được NHTW thực hiện trực tiếp trên thị trường tài chính (Hoa & Dân, 2017). Do vậy, nghiệp vụ này chỉ tác động trực tiếp đến hoạt động ngân hàng nếu các NHTM tham gia mua hoặc bán các giấy tờ có giá trên thị trường tài chính để phục vụ thanh khoản hoặc duy trì dự trữ cho ngân hàng. Khi NHTM thực hiện bán GTCG cho NHTW, NHTM sẽ gia tăng vốn, có thể tác động làm tăng lượng vốn cho vay khả dụng của ngân hàng, từ đó tác động đến lợi nhuận và ổn định ngân hàng.

### **Cơ chế truyền dẫn**

Các công cụ của CSTT tác động đến ổn định ngân hàng thông qua các kênh sau:

#### **Thông qua kênh lãi suất**

Khi NHTW thay đổi CSTT, lãi suất là một trong các yếu tố đầu tiên sẽ thay đổi. Khi lãi suất thay đổi, sẽ thay đổi hành vi của dân chúng. Theo mô hình ISLM truyền thống (mô hình được John Hicks phát triển năm 1937 dựa trên cơ sở phân tích trong cuốn sách có ảnh hưởng của J.M.Keynes nhan đề “Lý thuyết chung về công ăn việc làm, lãi và tiền tệ” xuất bản năm 1936) đưa ra kênh truyền dẫn của CSTT thông qua kênh lãi suất như sau:

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

Với  $M \uparrow$  ngụ ý NHTW đang mở rộng CSTT dẫn đến lãi suất thực  $i_r \downarrow$  giảm, từ đó kích thích đầu tư ( $I \uparrow$ ) làm cho tổng sản lượng gia tăng  $Y \uparrow$  (Mishkin, 1996).

Như vậy, rõ ràng khi NHTW thực hiện CSTT thắt chặt làm cho lượng tiền trong lưu thông giảm, từ đó tác động làm lãi suất tăng. Khi lãi suất tăng, dân chúng hạn chế đầu tư, tiêu dùng làm cho sản lượng trong nền kinh tế giảm, tác động làm nhu cầu đi vay của khách hàng giảm. Ngược lại, khi NHTW thực hiện CSTT mở rộng, lãi suất giảm, từ đó kích thích đầu tư, tiêu dùng, từ đó kích thích nhu cầu đi vay của dân chúng.

Có thể thấy, việc thay đổi lãi suất của CSTT sẽ ảnh hưởng đến lãi suất của NHTM, giá các tài sản tài chính, tỷ giá hối đoái, kỳ vọng về lãi suất trong tương lai, tăng trưởng kinh tế, lạm phát,... Nếu lãi suất cơ bản giảm, NHTW cho NHTM vay (nếu có) với lãi suất thấp hơn làm chi phí vốn của NHTM thấp, từ đó kích thích lãi suất cho vay của NHTM giảm, điều này sẽ khuyến khích người dân đi vay, chi tiêu và đầu tư đồng thời không khuyến khích tiết kiệm (Partachi & Mija, 2015). Hành động này sẽ ảnh hưởng đến hoạt động của NHTM từ đó tác động ảnh hưởng đến ổn định ngân hàng.

### **Thông qua kênh cho vay đối với dân chúng và doanh nghiệp**

Bằng chứng nghiên cứu thực nghiệm của Bernanke and Blinder (1992) đã chỉ ra cho các ngân hàng tại Mỹ, nếu FED thực hiện CSTT thắt chặt, các khoản tiền gửi và lượng chứng khoán ngân hàng nắm giữ sẽ giảm ngay lập tức, từ đó làm giảm khả năng đáp ứng nhu cầu đi vay của người dân. Anil K. Kashyap and Stein (1995) cũng chỉ ra kết quả nghiên cứu tương tự.

Ngoài ra, để xem xét sự thay đổi về hành vi của các doanh nghiệp trước sự thay đổi của CSTT, nghiên cứu của Gertler and Gilchrist (1994) đã cung cấp một số bằng chứng thực nghiệm vi mô. Họ nghiên cứu cách các công ty sản xuất nhỏ và lớn phản ứng với cú sốc của CSTT, việc thắt chặt CSTT làm cho doanh số, hàng tồn kho và nợ ngắn hạn của các doanh nghiệp nhỏ giảm, nhưng chúng không đổi với doanh nghiệp lớn. Điều khó khăn cho các doanh nghiệp nhỏ khó tiếp cận với các khoản vay của ngân hàng.

Như vậy, qua những bằng chứng thực nghiệm nêu trên, có thể thấy khi NHTW thực hiện CSTT thắt chặt (bằng các cách tăng tỷ lệ DTBB, giảm hạn mức chiết khấu, ...) lượng cho vay của NHTM sẽ giảm (có thể xuất phát từ chính nội tại ngân hàng khi lượng vốn cho vay giảm, hoặc xuất phát từ chính chủ thể đi vay không đáp ứng được nhu cầu đi vay). Ngược lại, khi NHTW thực hiện CSTT thả lỏng, cho vay của ngân hàng sẽ tăng lên. Việc tăng (giảm) cho vay sẽ bên cạnh ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả hoạt động kinh doanh ngân hàng, còn ảnh

hưởng đến các chủ thể của nền kinh tế có thể khiến gia tăng (giảm bớt) nợ xấu, từ đó tăng (giảm) rủi ro phá sản ngân hàng.

#### **2.4.2. Tác động của chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng**

Theo IMF (2013), CSATVM là việc sử dụng chủ yếu các công cụ thận trọng để hạn chế rủi ro hệ thống tài chính. Thực tế CSATVM đã được sử dụng thành công ở một số nền kinh tế mới nổi trước cuộc khủng hoảng tài chính và thường được dùng để đối phó với các giai đoạn khủng hoảng trước đó.

Mặt khác, hệ thống tài chính bao gồm 4 thành tố: các thị trường tài chính, các tổ chức tài chính, các công cụ tài chính và cơ sở hạ tầng tài chính. Ngân hàng thương mại là một trong số các tổ chức tài chính, cùng với UBCK, công ty bảo hiểm, công ty cho thuê tài chính và các loại hình ngân hàng khác. Vì vậy, có thể nói rằng, CSATVM là việc sử dụng các công cụ của chính sách nhằm kiểm chế rủi ro hệ thống để ổn định hệ thống tài chính nói chung trong đó có ổn định ngân hàng.

Thật vậy, theo Mester (2017), việc thực hiện CSATVM nhằm (i) giảm khả năng xảy ra cuộc khủng hoảng tài chính, (ii) giảm chi phí cho các khu vực còn lại khi có cú sốc xảy ra. Ngoài ra, các công cụ an toàn vĩ mô được đưa ra nhằm giải quyết những rủi ro tiềm tàng như bong bóng bất động sản. Khi đó, nhà đầu tư và đầu cơ có khuynh hướng vay vốn ngân hàng nhiều hơn để đầu cơ tài sản, lúc này các công cụ của CSATVM như mức tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ LTV, tỷ lệ LTD (loan-to-deposit) sẽ phát huy tác dụng của mình trong việc kiểm chế lượng cho vay làm giảm bớt tình trạng bong bóng của thị trường, từ đó giúp nền kinh tế nói chung và các NHTM nói riêng tránh được cuộc khủng hoảng tài chính. Thực tế đã chứng minh điều này, cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu diễn ra vào năm 2009, xuất phát từ nền kinh tế lớn nhất thế giới – Mỹ. Vào khoảng thời gian này, tăng trưởng kinh tế tốt đã dẫn đến hiện tượng bong bóng bất động sản, các ngân hàng ồ ạt cho khách hàng dưới chuẩn vay để mua nhà và tình trạng chứng khoán hóa. Lúc này các ngân hàng không thực hiện CSATVM, vì vậy dẫn đến sự sụp đổ của nhiều tổ chức tài chính lớn, mà điển hình là ngân hàng Lehman Brother.



Để xem xét tác động của CSATVM đến ổn định ngân hàng, luận án sẽ phân tích tác động của từng công cụ trong chính sách đến ổn định ngân hàng.

### ***Công cụ loan-to-value (LTV)***

Theo Lim et al. (2011) LTV là công cụ nhằm hạn chế khả năng vay vốn của các hộ gia đình. Về mặt lý thuyết, các ràng buộc hạn chế tính chu kỳ của khoản vay thế chấp do giá nhà đất và khả năng vay mượn của hộ gia đình dựa trên giá trị tài sản thế chấp của ngôi nhà. Khi đưa ra tỷ lệ thích hợp, LTV sẽ giải quyết rủi ro hệ thống cho dù nó có được điều chỉnh thường xuyên hay không.

Tỷ lệ LTV được áp dụng nhằm giảm thiểu phát sinh rủi ro hệ thống trong giai đoạn bùng nổ nhất là đối với thị trường bất động sản. Theo Lim et al. (2011), tỷ lệ LTV được sử dụng phổ biến ở các nước Châu Á và Châu Âu trong hai giai đoạn (i) giai đoạn bùng nổ thị trường bất động sản vào những năm 2000 (tại Châu Á) và (ii) giai đoạn sau khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2009 (ở Châu Âu). Thật vậy, bằng cách giảm số tiền cho vay xuống dưới giá trị của tài sản thế chấp, tỷ số LTV không những giúp ổn định hệ thống tài chính bằng cách kiềm chế việc tăng giá nhà thông qua giảm đòn bẩy tài chính của hộ gia đình mà còn giúp gia tăng ổn định ngân hàng thông qua tăng giá trị tài sản đảm bảo, giảm lượng cho vay. Như vậy, trong những giai đoạn nền kinh tế xảy ra khủng hoảng, chính việc tăng giá trị tài sản đảm bảo sẽ giúp NHTM vẫn có thể thực hiện ổn định và trơn tru các hoạt động của mình, nếu trong trường hợp xấu nhất, công cụ này vẫn giúp cho NHTM tránh các tổn thất nghiêm trọng có thể xảy ra.

Để thực thi công cụ này, các quốc gia có thể sử dụng công cụ LTV một cách độc lập hoặc kết hợp công cụ này với những công cụ an toàn vĩ mô khác, như công cụ debt service-to-income (DTI) hoặc với công cụ yêu cầu dự trữ bắt buộc. Bằng chứng thống kê cho thấy tỷ lệ LTV có ảnh hưởng rõ ràng đến tăng trưởng tín dụng và giá bất động sản (Lim et al, 2011). Do đó, trong thời kỳ bùng nổ tín dụng, NHTM hoàn toàn có thể sử dụng công cụ LTV như là một công cụ kìm chế tăng trưởng tín dụng quá nóng, từ đó góp phần gia tăng ổn định ngân hàng.

### ***Công cụ dự phòng rủi ro cho vay động (Dynamic Loan-Loss Provisioning – DP)***

DP là công cụ được thiết kế với mục đích phân phối tổn thất cho vay đồng đều hơn trong chu kỳ tín dụng. Hiện nay, các NHTM hầu hết chỉ trích lập dự phòng khi phát sinh tổn thất, tuy nhiên điều này dường như không hợp lý nếu các khoản tổn thất xảy ra bất ngờ, do đó để duy trì ổn định ngân hàng, các ngân hàng cần phải tính đến tổn thất dự kiến thay vì tổn thất phát sinh như hiện nay. Bằng cách yêu cầu các ngân hàng xây dựng bộ đệm dự trữ trong thời gian hồi phục của nền kinh tế, DP ảnh hưởng cân bằng đối với xu hướng dự trữ cho vay cụ thể là thấp khi chất lượng khoản vay cao (Lim et al., 2011). Với ý nghĩa như trên, chi phí biên của khoản dự khoản rủi ro cho vay có ý nghĩa đáng kể trong chu kỳ tín dụng. DP sẽ phát huy hiệu quả tốt nhất khi được giới thiệu vào đầu chu kỳ tín dụng để xây dựng một bộ đệm đủ chắc chắn cho NHTM, tuy vậy, các nhà hoạch định chính sách cần cảnh giác với tình huống thay đổi có thể yêu cầu hiệu chỉnh lại tỷ lệ.

Cũng như các công cụ an toàn vĩ mô khác như LTV,.. DP cũng có thể được sử dụng như một công cụ độc lập (tại Tây Ban Nha) hoặc có thể sử dụng kết hợp với các công cụ khác (tại Colombia, Mexico, Peru, Uruguay). Với việc áp dụng DP kết hợp với các công cụ vĩ mô khác có thể dẫn đến tổn thất cho vay thấp hơn so với dự kiến và do đó có thể tạo ra lượng dự trữ lớn hơn (Lim et al., 2011), mặc dù vậy, DP không được thiết kế để bù đắp các khoản lỗ lớn cho các khoản cho vay mang tính chất bất ngờ (trong đó có vốn ngân hàng) cũng như không thúc đẩy tăng trưởng tín dụng nhanh chóng. Như vậy, có thể thấy rằng DP có tác dụng duy trì tín dụng trong thời kỳ suy thoái và làm giảm chi phí dự phòng trong chu kỳ tín dụng, từ đó góp phần duy trì tăng cường tính ổn định ngân hàng. Tuy nhiên công cụ này cũng cần yêu cầu dữ liệu về dòng dự trữ và mức tổn thất dự kiến, khi áp dụng các công cụ này, có thể dẫn đến việc cung cấp dự phòng quá mức nếu không xác định đúng mức tổn thất dự kiến.

### **Các công cụ yêu cầu dự trữ bắt buộc (Reserve requirements – RR)**

Bên cạnh các công cụ là LTV, DSTI, DP,... có tác động đến ổn định ngân hàng như phân tích phần trên, RR cũng sẽ giúp duy trì ổn định ngân hàng trong thời gian bùng nổ tín dụng. Tại một số thị trường mới nổi, các công cụ về yêu cầu dự trữ bắt buộc như một công cụ an toàn vĩ mô (i) đảm bảo rủi ro thanh khoản và (ii) đánh giá các rủi ro liên quan đến tăng trưởng tín dụng quá mức. Có thể nói, RR vừa là công cụ của CSTT, vừa là công cụ của

CSATVM, khi đóng vai trò là công cụ CSTT, RR thường được giảm xuống mức thận trọng tối thiểu, được bắt buộc thống nhất, có tác động mạnh đến hiệu quả hoạt động ngân hàng nên thường được thay thế bằng các công cụ CSTT gián tiếp. Nhưng khi đóng vai trò là công cụ của CSATVM, RR được áp dụng hướng đến mục tiêu và có thể nâng lên tỷ lệ rất cao (Lim et al., 2011)

Là một công cụ của CSATVM, mục tiêu của RR phải được xác định rõ. Trong trường hợp kìm hãm tăng trưởng tín dụng là mục tiêu chính mà NHTW các quốc gia hướng tới, đồng thời các ngân hàng chiếm phần lớn trong hệ thống tài chính một quốc gia, RR sẽ được áp dụng rộng rãi. Trong trường hợp mục tiêu bị giới hạn nhiều hơn, như khuyến khích tài trợ ổn định hơn, RR sẽ được áp dụng đối với các khoản vay ngắn hạn từ nước ngoài của ngân hàng nhiều hơn (đã áp dụng cho Peru). Bằng chứng thông kê đã cho thấy, RR có hiệu quả trong việc giảm tính chu kỳ của tăng trưởng tín dụng, từ đó góp phần duy trì ổn định ngân hàng.

### **Các công cụ cho vay bằng ngoại tệ**

Tại các quốc gia trong đó ngân hàng được phép tham gia vào hoạt động cho vay ngoại tệ có thể có những lo ngại chính đáng về rủi ro tín dụng do tiền tệ có thể gây ra. Nguyên nhân phát sinh có thể do người vay không kiểm được hoặc không đủ để chi trả khoản vay ban đầu, nhất là trong trường hợp ngoại tệ mất giá mạnh. Trong quá khứ, chính nguyên nhân này đã kích hoạt một số hiệu ứng hệ thống đáng kể trong các cuộc khủng hoảng (Lim et al., 2011). Do đó, một số quốc gia đã sử dụng các biện pháp an toàn vĩ mô để giảm thiểu các rủi ro này như (i) các biện pháp để hạn chế rủi ro như giới hạn trực tiếp đối với rủi ro, giới hạn DTI bằng tiền tệ, các ước tính để đạt được mục tiêu về cho vay ngoại hối và (ii) các biện pháp xây dựng bộ đệm như đặt LTV bằng đồng tiền cho vay, các tỷ số cao hơn về rủi ro hoặc yêu cầu về vốn, yêu cầu về dự trữ gia tăng đối với các khoản cho vay bằng ngoại tệ.

### **2.4.3. Sự tương tác giữa chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng**

Theo Mishkin (2012), kênh tín dụng là một trong những kênh truyền tải của CSTT, do đó, khi NHTW thực hiện các biện pháp tác động lên nền kinh tế, một trong những kênh truyền tải chính là hệ thống ngân hàng, hệ thống ngân hàng ổn định và hoạt động hiệu quả là chìa

khóa để nâng cao hiệu lực thực thi của CSTT, và giảm các rủi ro không mong muốn, do quá trình điều tiết cung tiền. Lúc này, CSATVM có vai trò nhận dạng các rủi ro tiềm ẩn, đưa ra các cảnh báo, thực thi các biện pháp nhằm đảm bảo an toàn, ngăn ngừa hành vi chấp nhận rủi ro quá mức, phối hợp với CSTT để đưa ra các biện pháp ứng phó kịp thời.

Để có được sự tương tác giữa CSTT và CSATVM cũng như tạo ra kết quả tích cực trong việc duy trì ổn định ngân hàng nói riêng và ổn định hệ thống tài chính nói chung, sẽ đòi hỏi các cơ quan giám sát và NHTW phải có năng lực và khuôn khổ phối hợp mạnh mẽ. Để làm được như vậy, đòi hỏi có sự tương tác thường xuyên giữa tổ chức giám sát an toàn vĩ mô và NHTW. Khi có sự phối hợp giữa các cơ quan này, bản thân NHTW cũng được nhiều lợi ích khi không nhất thiết phải làm tổn hại tới các mục tiêu căn bản của CSTT. Theo Nier (2009) một hệ thống tài chính không an toàn sẽ làm gia tăng chi phí trong điều hành chính sách. Ngược lại, các cơ quan giám sát an toàn vĩ mô sẽ có lợi khi CSTT hướng đến các mục tiêu ổn định vĩ mô.

Tuy nhiên cũng không thể tránh khỏi những tình huống xảy ra ngoài mong muốn. Việc sử dụng các công cụ chính sách cần phải tính đến các tác dụng phụ của chúng, điều này có thể gây ra sự phản tác dụng cho chính sách còn lại. Chẳng hạn, NHTW hiện đang theo đuổi mục tiêu tăng trưởng kinh tế bằng chính sách lãi suất thấp, hành động này có thể dẫn đến mức tăng trưởng tín dụng quá mức, hình thành nên các bong bóng tài chính như bong bóng giá chứng khoán, bong bóng giá bất động sản,... Có thể thấy, với việc theo đuổi mục tiêu trên, vô hình trung chính CSTT đã gây ra các mầm mống cho bất ổn tài chính. Hay trong một tình huống khác, với một nền kinh tế mở và nhỏ, việc gia tăng lãi suất có thể là cần thiết nhằm tránh các cú sốc của lạm phát, nhưng mặt khác chính hành động này lại khuyến khích các dòng vốn nước ngoài chảy vào nhằm gây nên những rủi ro cho hệ thống tài chính nói chung. Khi đó, việc giảm lãi suất sẽ cần thiết để làm dịu sức cầu trong nước, nhưng lại khiến cho dòng vốn chảy ngược ra, điều này còn gây nguy hiểm hơn đối với hệ thống tài chính trong nước. Đối mặt với tình huống này, một khuôn khổ giám sát an toàn vĩ mô hữu hiệu có thể giảm bớt các xung đột về mặt chính sách và tạo thêm không gian để CSTT có thể theo đuổi các mục tiêu. Nói cách khác, các công cụ trong CSATVM tốt có thể giúp ngăn ngừa các tác dụng không mong muốn từ khu vực tài chính đến khu vực ngân hàng.

Như vậy, các công cụ CSATVM với mục tiêu ổn định tài chính sẽ giúp ngăn ngừa “sự méo mó” và các tác dụng không mong muốn của CSTT. Chẳng hạn, tác động từ việc thắt chặt CSTT có thể được sử dụng bằng cách đặt ra giới hạn tỷ số DTI (IMF, 2013). Ngược lại, khi CSTT được nới lỏng để đẩy giá tài sản, có thể sử dụng biện pháp công cụ LTV để giảm sự tổn thương cho nền kinh tế. Hoặc với yêu cầu vốn dự trữ cao hơn, thắt chặt tỷ lệ đòn bẩy tài chính hoặc hệ số thanh khoản có thể giúp giảm bớt rủi ro ngân hàng từ lý do CSTT nới lỏng (IMF, 2013).

Ngoài ra, các nghiên cứu thực nghiệm trước đây cũng cho thấy, các công cụ của CSATVM có tác động đến các công cụ thường được sử dụng trong lĩnh vực CSTT (S. Kim & Mehrotra, 2017). Shin (2016) đã lập luận rằng sự thay đổi của tỷ số nợ dịch vụ trên thu nhập (debt – service – to income) (DSTI) hoặc tỷ lệ LTV có cơ chế tương tự như CSTT, khi chúng ảnh hưởng đến chi phí và sự sẵn có của tín dụng cho các hộ gia đình và doanh nghiệp, các công cụ này giúp giảm chi tiêu của hộ gia đình và doanh nghiệp. Đồng ý với quan điểm này, Kuttner and Shim (2016) cho rằng, khi NHTM giảm tỷ lệ DSTI và LTV có thể mang lại nhu cầu ít hơn về nhà ở và sự tiêu thụ của nền kinh tế. Như vậy, có thể thấy rằng mặc dù tác động của CSTT và CSATVM có thể khác nhau, nhưng các biện pháp vĩ mô có xu hướng hướng tới CSTT để các biện pháp này có thể tác động rộng hơn trên khía cạnh toàn bộ nền kinh tế.

## **2.5. TỔNG QUAN CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC**

### **2.6.1. Tổng quan các nghiên cứu về ổn định ngân hàng**

Khi phân tích về ổn định ngân hàng (bank – stability), bất ổn ngân hàng (bank instability) hay rủi ro ngân hàng, theo khảo lược hiện các nghiên cứu tập trung tại các nội dung:

Một là, hướng nghiên cứu liên quan đến các yếu tố tác động đến ổn định ngân hàng, bất ổn ngân hàng, rủi ro ngân hàng.

Dwumfour (2017) phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến ổn định ngân hàng tại các quốc gia Châu Phi cận Sahara. Nghiên cứu sử dụng z-score, tỷ lệ nợ xấu so với tổng dư nợ (NPLGross) và tỷ lệ vốn pháp định so với tổng tài sản điều chỉnh rủi ro (Regcar) làm các chỉ tiêu đo lường ổn định ngân hàng. Kết quả nghiên cứu cho thấy chênh lệch ngân hàng (tỷ lệ

lãi ròng – NIM) là một trong các yếu tố chính quyết định đến ổn định ngân hàng và là phương tiện để đạt được sự ổn định trong các giai đoạn khủng hoảng, tuy nhiên nghiên cứu tìm thấy sự tồn tại của hiệu ứng về NIM. Ngoài ra, khủng hoảng trong lĩnh vực ngân hàng và các ngân hàng nước ngoài làm giảm sự ổn định ngân hàng, tuy nhiên trong giai đoạn khủng hoảng các ngân hàng nước ngoài giúp duy trì ổn định ngân hàng. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy đa dạng hóa thu nhập tác động tích cực đến z-score mặc dù quan hệ này không đủ mạnh mẽ. Bên cạnh đó, cạnh tranh trong giai đoạn khủng hoảng giúp cải thiện sự ổn định ngân hàng. Cuối cùng, các ngân hàng lớn trong thị trường tập trung được điều tiết tốt, sự ổn định ngân hàng có thể được cải thiện, môi trường pháp lý yếu làm giảm sự ổn định ngân hàng thông qua sự đo lường của z-score.

Cihák and Hesse (2010) khi nghiên cứu ổn định của ngân hàng hồi giáo bằng chỉ tiêu z-score, các tác giả cho rằng (i) Cùng có quy mô nhỏ, các NH hồi giáo có xu hướng mạnh hơn về tài chính so với các NHTM; (ii) Cùng có quy mô lớn, các NHTM có xu hướng tài chính mạnh hơn so với các ngân hàng hồi giáo; (iii) các ngân hàng hồi giáo có quy mô nhỏ có xu hướng mạnh hơn về tài chính so với các ngân hàng hồi giáo có quy mô lớn.

Trên phương diện khả năng phá sản ngân hàng, Hà and Hường (2016) xác định các yếu tố ảnh hưởng đến khả năng phá sản ngân hàng bằng phương pháp Z-score khi xem xét dữ liệu gồm 23 ngân hàng tại Việt Nam trong giai đoạn từ 2009-2013. Nghiên cứu cho thấy một số yếu tố tác động nghịch chiều với khả năng phá sản của ngân hàng gồm tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ dự phòng nợ xấu, tỷ lệ thu nhập lãi thuần, vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản, đa dạng hóa thu nhập, mức độ sở hữu nhà nước, số năm hoạt động của ngân hàng và ngân hàng đã niêm yết, hiệu quả quản lý chi phí và quy mô.

Kết quả nghiên cứu của Köhler (2015) cho thấy, bên cạnh thu nhập ngân hàng và cơ cấu tài trợ, ổn định ngân hàng còn phụ thuộc vào một số biến khác. Kết quả nghiên cứu chỉ ra các ngân hàng nhỏ và vốn hóa tốt ổn định hơn, quy mô ngân hàng và mức độ vốn hóa là những yếu tố quan trọng nhất quyết định sự ổn định ngân hàng. Tốc độ tăng trưởng tài sản cao làm cho ngân hàng gặp rủi ro hơn, tỷ lệ lãi ròng cao và danh mục cho vay lớn làm giảm rủi ro ngân hàng. Ngoài ra nghiên cứu của R.-I. Diaconu and Oanea (2014) cho thấy, tốc độ tăng

trường GDP và lãi suất liên ngân hàng 3 tháng là hai yếu tố quan trọng có tác động tích cực đến sự ổn định tài chính của ngân hàng hợp tác, đối với NHTM không có bất kỳ yếu tố nào quan trọng ảnh hưởng đến ổn định ngân hàng.

Hai là, bên cạnh các nghiên cứu xác định tổng thể các yếu tố tác động đến ổn định (bất ổn/ rủi ro) ngân hàng, một số nghiên cứu phân tích về tác động của các yếu tố nội bộ ngân hàng như cạnh tranh, thanh khoản, mức độ đa dạng hóa ngân hàng,... tới ổn định ngân hàng.

Goetz (2018) khi nghiên cứu về mối quan hệ giữa cạnh tranh và ổn định ngân hàng, kết quả nghiên cứu của tác giả đã chỉ ra việc giảm các rào cản gia nhập làm tăng đáng kể đến ổn định ngân hàng, vì việc hạ thấp các rào cản gia nhập khiến thị trường trở nên cạnh tranh hơn và do đó thúc đẩy cạnh tranh, phát hiện của tác giả ủng hộ lý thuyết cho rằng cạnh tranh lớn hơn làm tăng sự ổn định của ngân hàng. Đồng thời xem xét gia tăng mức độ cạnh tranh ảnh hưởng đến lợi nhuận và hiệu quả cho vay ngân hàng, tác giả cho biết cạnh tranh gia tăng làm tăng lợi nhuận ngân hàng và dẫn đến giảm tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng, cải thiện sự ổn định ngân hàng. Cũng xem xét mối quan hệ giữa cạnh tranh và ổn định ngân hàng, Jayakumar et al. (2018) cho thấy cả cạnh tranh và sự ổn định ngân hàng là động lực của tăng trưởng kinh tế của các quốc gia Châu Âu trong dài hạn. Fernández et al. (2016) cho biết ổn định ngân hàng giúp giảm sự biến động kinh tế nhiều hơn so với quốc gia ít có cạnh tranh thị trường ngân hàng. Beck et al. (2013) cũng cho rằng sự gia tăng cạnh tranh sẽ có tác động lớn hơn đối với mức nhạy cảm của ngân hàng tại các quốc gia mà có sự hạn chế hoạt động chặt chẽ, khả năng đổ vỡ hệ thống thấp, thị trường chứng khoán phát triển mạnh, bảo hiểm tiền gửi lớn và hệ thống chia sẻ thông tin tín dụng hiệu quả. Tại Việt Nam, kết quả nghiên cứu của Tuyen et al. (2017) đã chỉ ra cạnh tranh gia tăng giúp hệ thống NHTM Việt Nam ổn định hơn. Tuy nhiên mức độ cạnh tranh vượt quá một giới hạn cho phép cũng làm cho hệ thống NHTM Việt Nam bất ổn.

Khi nghiên cứu mối quan hệ cạnh tranh, hiệu quả và ổn định ngân hàng, nhưng mẫu nghiên cứu được thực hiện tại các quốc gia Châu Á, Phan, Anwar, Alexander, and Phan (2019) ủng hộ quan điểm cạnh tranh – dễ vỡ và cho rằng gia tăng cạnh tranh có thể dẫn đến giảm ổn định. Ngoài ra, rủi ro tín dụng, quy mô ngân hàng, và sự tập trung hóa thị trường lại ảnh

hưởng tích cực đến ổn định ngân hàng. Ngược lại, các ngân hàng có rủi ro thanh khoản cao thì đa dạng hóa thu nhập sẽ trở nên kém ổn định. Nghiên cứu cũng chỉ ra, khủng hoảng tài chính toàn cầu đã ảnh hưởng tiêu cực đến ổn định ngân hàng, các ngân hàng niêm yết có thể kém ổn định hơn so với các ngân hàng không niêm yết. Môi trường kinh tế vĩ mô (lạm phát và tăng trưởng GDP) cũng ảnh hưởng đến sự ổn định ngân hàng. Khi nghiên cứu tại Việt Nam, Tuyền et al. (2017) đã chỉ ra cạnh tranh gia tăng giúp hệ thống NHTM Việt Nam ổn định hơn. Tuy nhiên mức độ cạnh tranh vượt quá một giới hạn cho phép cũng làm cho hệ thống NHTM Việt Nam bất ổn.

Bên cạnh các nghiên cứu về chủ đề mối quan hệ giữa cạnh tranh và ổn định ngân hàng, còn một số các nghiên cứu khác xoay quanh mối quan hệ giữa các yếu tố bên trong ngân hàng và ổn định ngân hàng. M. S. Khan et al. (2017) xem xét mối quan hệ giữa quỹ thanh khoản và rủi ro ngân hàng, nghiên cứu cho thấy các ngân hàng có rủi ro quỹ thanh khoản thấp hơn do tỷ lệ tiền gửi cao hơn sẽ có nhiều rủi ro hơn. Đồng thời kết quả nghiên cứu cũng chỉ ra quy mô ngân hàng và bộ đệm vốn thường hạn chế các ngân hàng chấp nhận rủi ro nhiều hơn khi họ có rủi ro thanh khoản thấp hơn.

Silva Buston (2016) nghiên cứu mối ảnh hưởng của ổn định ngân hàng bởi 2 tác động đối nghịch: khuyến khích chấp nhận rủi ro và khả năng cách ly khỏi các cú sốc của nền kinh tế thông qua quản trị rủi ro chủ động. Nghiên cứu cho thấy, các ngân hàng quản lý rủi ro chủ động ít có khả năng thất bại trong cuộc khủng hoảng 2007-2009 cho dù bằng cân đối của các ngân hàng này có rủi ro cao hơn.

Wagner (2007) phân tích tính thanh khoản của tài sản ngân hàng và ổn định ngân hàng. Nghiên cứu cho thấy một nghịch lý tính thanh khoản của tài sản ngân hàng tăng làm tăng sự bất ổn của ngân hàng và các tác động bên ngoài liên quan đến thất bại của ngân hàng. Tác giả lý giải mặc dù thanh khoản tài sản cao hơn trực tiếp có lợi cho sự ổn định bằng cách khuyến khích ngân hàng giảm rủi ro trên bảng cân đối kế toán và tạo điều kiện thanh lý tài sản trong cuộc khủng hoảng, điều này làm cho các ngân hàng giảm chi phí. Do đó, các ngân hàng có động cơ để chấp nhận một số rủi ro mới không chỉ bù đắp cho tác động trực tiếp tích cực đến sự ổn định.



Abuzayed et al. (2018) phân tích tác động của đa dạng hóa đến ổn định ngân hàng cho các Ngân hàng hồi giáo và NHTM tại các quốc gia vùng Vịnh. Nghiên cứu cho thấy đa dạng hóa thu nhập hoặc đa dạng hóa tài sản không tăng cường sự ổn định ngân hàng. Tuy vậy, lại tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa thu nhập phi lãi và ổn định ngân hàng, trong đó các ngân hàng có thể giảm rủi ro khi mức độ đa dạng hóa cao hơn. Các ngân hàng thông thường gặp nhiều rủi ro hơn so với ngân hàng hồi giáo. Đồng thời, các yếu tố như chất lượng thể chế, các điều kiện kinh tế vĩ mô và các yếu tố đặc thù khác của ngân hàng thúc đẩy ổn định ngân hàng tốt hơn.

Ba là, các nghiên cứu liên quan đến tác động của các yếu tố bên ngoài như tăng trưởng, biến động kinh tế,... tới ổn định ngân hàng

Wang et al. (2019) khi nghiên cứu mối quan hệ giữa bong bóng tài sản và ổn định ngân hàng trên hai khía cạnh là lý thuyết và bằng chứng thực tiễn. Trên cả hai khía cạnh này, các tác giả kết luận bong bóng vốn chủ sở hữu sẽ làm giảm sự ổn định ngân hàng, bằng chứng thực nghiệm của nghiên cứu cũng chỉ ra sự bất ổn ngân hàng sẽ gây bất lợi cho tăng trưởng kinh tế. Nghiên cứu về mối quan hệ giữa giá nhà và ổn định ngân hàng với ngưỡng thu nhập, sử dụng NPL làm chỉ tiêu đo lường bất ổn ngân hàng, Pan and Wang (2013) cho biết các ngân hàng tại Mỹ phản ứng với giá nhà không đối xứng trong thời kỳ nền kinh tế bùng nổ. Trong thời kỳ này, điều kiện thị trường nhà đất thuận lợi, ảnh hưởng của sai lệch giá nhà lên hoạt động ngân hàng hay ổn định ngân hàng sẽ ít nghiêm trọng hơn vì sai lệch giá nhà đã được bù đắp bởi tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ. Tuy nhiên, khi nền kinh tế tăng trưởng chậm, điều kiện thị trường nhà ở không mong muốn có thể làm suy giảm đáng kể lên sự ổn định ngân hàng. Do đó, theo các tác giả các chính sách thúc đẩy phục hồi thị trường nhà đất sẽ là ưu tiên trong thời kỳ suy thoái kinh tế. Cũng đồng quan điểm với Pan and Wang (2013), Koetter and Poghosyan (2010) cũng kết luận sai lệch giá nhà đóng góp vào sự bất ổn ngân hàng, nhưng phát triển giá nhà danh nghĩa thì không.

Khi nghiên cứu về mối quan hệ giữa tài chính toàn diện và ổn định ngân hàng, Ahamed and Mallick (2017) đã chứng minh tài chính toàn diện ảnh hưởng đến sự lành mạnh của ngân hàng. Kết quả nghiên cứu cho thấy tài chính toàn diện sẽ tạo ra một cơ chế giúp các ngân

hàng thu được nhiều tiền gửi quy mô nhỏ nhưng không có rủi ro và chi phí thấp để giảm sự phụ thuộc của ngân hàng vào nguồn vốn trên thị trường tiền tệ. Mức độ tiếp cận tài chính toàn diện gia tăng cũng là một công cụ để ngân hàng giảm chi phí vốn cận biên, điều này góp phần tăng sức mạnh định giá của các ngân hàng và làm chúng ổn định hơn. Đồng thời tài chính toàn diện góp phần thúc đẩy môi trường chính trị xã hội ổn định, từ đó góp phần giúp các ngân hàng cải thiện sự ổn định.

Khi bàn về tác động của rủi ro đạo đức đến hiệu quả của bảo hiểm tiền gửi trong việc đạt được mục tiêu ổn định ngân hàng, Ngalawa et al. (2016) nghiên cứu dữ liệu của 118 quốc gia trong giai đoạn 1980-2004, nghiên cứu chỉ ra bảo hiểm tiền gửi từng lần không ảnh hưởng đáng kể đến khả năng thanh toán ngân hàng hoặc hoạt động ngân hàng, tuy vậy tương tác bảo hiểm tiền gửi với tín dụng cho khu vực tư nhân có tác động tích cực và đáng kể đến khả năng thanh toán ngân hàng và hoạt động ngân hàng. Từ đó các tác giả kết luận bảo hiểm tiền gửi có tác động tích cực đến sự ổn định ngân hàng.

Như vậy, đến thời điểm hiện tại đã tồn tại khá nhiều nghiên cứu về ổn định ngân hàng, cho thấy đây đang là chủ đề mà các nhà nghiên cứu trong nước và trên thế giới quan tâm. Theo khảo lược các nghiên cứu trước, các nghiên cứu này thường tập trung phân tích các khía cạnh: (i) các nhân tố tác động đến ổn định ngân hàng, (cả NHTM lẫn các loại hình ngân hàng khác (ngân hàng hội giáo)) bao gồm các nhân tố nội tại như tỷ lệ lãi ròng, quy mô, dự phòng tín dụng, mức độ đa dạng hóa thu nhập,... và các yếu tố bên ngoài như tăng trưởng kinh tế GDP, lãi suất liên ngân hàng, lạm phát... (ii) Bên cạnh đó, các nghiên cứu còn phân tích các mối quan hệ như cạnh tranh ngân hàng - ổn định ngân hàng, đa dạng hóa ngân hàng - ổn định ngân hàng, tài chính toàn diện - ổn định ngân hàng,... cho thấy ổn định ngân hàng có tác động qua lại với nhiều khía cạnh cả bên trong lẫn bên ngoài ngân hàng. Ổn định ngân hàng là động lực để gia tăng cạnh tranh ngân hàng, và ngược lại, cạnh tranh ngân hàng có tác động lớn đến rủi ro ngân hàng (Beck et al., 2013), đồng thời cạnh tranh và ổn định ngân hàng có quan hệ mật thiết đến tăng trưởng kinh tế (Jayakumar et al., 2018). Tuy vậy, kết quả của các mối quan hệ này có thể là khác nhau giữa các nền kinh tế khác nhau. Ngoài ra, còn một số các nghiên cứu liên quan đến ổn định ngân hàng còn phân tích mối quan hệ giữa các thị trường kinh tế

thực như thị trường bất động sản đến ổn định ngân hàng, các nghiên cứu cũng cho thấy khi xuất hiện các bong bóng bất động sản, rủi ro ngân hàng sẽ gia tăng.

Như vậy, liệu các chính sách của nhà nước có tác động đến ổn định ngân hàng không? Tác động của CSTT và CSATVM tác động đến ổn định ngân hàng như thế nào? Phần tiếp theo của luận án sẽ trình bày các nghiên cứu về tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng để từ đó luận án tìm ra khe hở cho nghiên cứu.

### **2.6.2. Các nghiên cứu về tác động của chính sách tiền tệ đến ổn định ngân hàng**

Các nghiên cứu tác động của CSTT đối với nền kinh tế thực thông qua trung gian NHTM được nhiều nhà kinh tế và hoạch định chính sách quan tâm, đặc biệt liên quan đến vấn đề về rủi ro và ổn định ngân hàng. Các nghiên cứu này thường tập trung vào các hướng:

Một là, các nghiên cứu về cơ chế truyền dẫn của CSTT. Mishkin (1996) là một trong những tác giả đặt nền móng cung cấp toàn diện về cơ chế truyền dẫn của CSTT bao gồm kênh truyền thông lãi suất, kênh giá tài sản khác, kênh tỷ giá, kênh giá cổ phiếu, kênh tín dụng (kênh cho vay ngân hàng, bảng cân đối kế toán, hiệu ứng bảng cân đối hộ gia đình) . Một số nghiên cứu đã cho thấy ảnh hưởng của CSTT đối với tín dụng ngân hàng sẽ thay đổi tùy thuộc vào các yếu tố khác nhau của ngân hàng và đặc trưng của từng thị trường. Anil K. Kashyap and Stein (1995); (Anil K Kashyap & Stein, 2000) khi nghiên cứu hành động của FED và các NHTM Mỹ đã chỉ ra khi FED thực hiện CSTT thắt chặt, các khoản tiền gửi không kỳ hạn không được thay thế bởi các khoản tài chính bên ngoài, khoản vay của các ngân hàng giảm. Tác động này rõ rệt hơn ở các ngân hàng nhỏ và kém thanh khoản. Kishan and Opiela (2000) cung cấp bằng chứng về kênh tín dụng và kênh cho vay của CSTT tại Mỹ trong giai đoạn 1980 đến 1995. Nghiên cứu đã tách biệt các ngân hàng theo quy mô tài sản và tỷ lệ đòn bẩy vốn. Nghiên cứu cho thấy các ngân hàng có quy mô vốn nhỏ điều chỉnh tín dụng nhiều hơn cho sự thay đổi của CSTT.

Hai là, các nghiên cứu về tác động của CSTT đến hệ thống ngân hàng. Berkelmans, Kelly, and Sadeghian (2016) đã nghiên cứu về mối quan hệ của CSTT và hệ thống ngân hàng tại Trung Quốc, nghiên cứu đánh giá hiệu quả của một số công cụ được sử dụng, nghiên cứu

cho thấy thay đổi lãi suất trực tiếp là một công cụ kiểm soát tiền tệ kém hơn so với công cụ về yêu cầu dự trữ và LTD (loan-to-deposit).

Với mục tiêu nghiên cứu ảnh hưởng của CSTT đến khả năng sinh lời của ngân hàng, Borio et al. (2017) sử dụng dữ liệu của 109 ngân hàng quốc tế lớn có trụ sở tại 14 nền kinh tế tiên tiến trong giai đoạn từ 1995-2012. Nghiên cứu tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa mức lãi suất ngắn hạn và độ dốc của đường cong lợi suất, điều này cho thấy tác động tích cực của cơ cấu lãi suất đối với thu nhập thuần chiếm ưu thế trong cơ cấu lãi suất trên các khoản vay và thu nhập ngoài lãi. Cũng phân tích mối quan hệ giữa CSTT và khả năng sinh lời của ngân hàng, Nguyen Thanh et al. (2017) có nghiên cứu đối với các ngân hàng Việt Nam. Kết quả nghiên cứu chỉ ra mối quan hệ cùng chiều giữa CSTT và lợi nhuận ngân hàng.

Ba là, các nghiên cứu liên quan trực tiếp đến tác động của CSTT đến ổn định ngân hàng / bất ổn ngân hàng. Hầu hết, các nghiên cứu đều cho rằng, CSTT tác động đến ổn định ngân hàng thông qua ba kênh gồm kênh lãi suất, kênh tín dụng và kênh chấp nhận rủi ro.

Với kênh lãi suất, khi phân tích cho mẫu 400 ngân hàng tại Mỹ trong giai đoạn 1997-2009, kết quả nghiên cứu của Dell'Ariccia, Laeven, and Marquez (2014) cho thấy khi ngân hàng thực hiện điều chỉnh cấu trúc vốn, giảm lãi suất thực sẽ dẫn đến gia tăng đòn bẩy tài chính và gia tăng rủi ro đối với các khoản cho vay. Nghiên cứu của Altunbas et al. (2010b) dựa trên dữ liệu theo quý tại bảng cân đối kế toán của 1.100 ngân hàng niêm yết tại 16 quốc gia Châu Âu đưa ra kết luận mức lãi suất ngắn hạn thấp được duy trì trong một khoảng thời gian dài sẽ góp phần làm gia tăng rủi ro ngân hàng. Theo Ngambou Djatche (2019), khi nghiên cứu mối quan hệ giữa CSTT và hành vi chấp nhận rủi ro của các ngân hàng Mỹ cho thấy tác động của lãi suất thấp đối khiến hành vi chấp nhận rủi ro ngân hàng phụ thuộc vào chế độ tiền tệ trước đó. Kết quả nghiên cứu từ các ngân hàng tại Brazil trong giai đoạn từ 2001-2015 của de Moraes and de Mendonça (2019) cho rằng, các NHTM sẽ cần điều chỉnh chiến lược để duy trì ổn định ngân hàng trong điều kiện NHTW tăng lãi suất. Mặt khác, khi NHTW giảm lãi suất, các NHTM có thể giảm các biện pháp phòng hộ, nới lỏng các tiêu chuẩn cho vay để tăng lượng tín dụng, từ đó làm cho ngân hàng trở nên rủi ro hơn.

Cũng đồng quan điểm trên, khi phân tích chất lượng về khách hàng vay tại Châu Âu, Jiménez, Ongena, Peydró, and Saurina (2014) cho rằng, lãi suất thấp có thể dẫn đến nguồn tín dụng gia tăng và khả năng phân bổ tín dụng cao hơn cho những người đi vay có rủi ro. Nghiên cứu cũng xác nhận mối quan hệ tích cực trong ngắn hạn giữa lãi suất và rủi ro của danh mục đầu tư ngân hàng. Cắt giảm lãi suất, sẽ tác động làm giảm chi phí lãi vay từ đó giảm rủi ro mặc định của người đi vay, giúp cải thiện khả năng trả nợ của khách hàng. Tuy vậy, nếu duy trì mức lãi suất thấp trong một khoảng thời gian dài, các ngân hàng sẽ gặp rủi ro khi doanh thu của các ngân hàng giảm.

Theo Mishkin (1996), khi NHTW thực hiện CSTT mở rộng, làm tăng khoản dự trữ và tiền gửi, từ đó làm tăng cho vay của NHTM. Việc gia tăng cho vay sẽ khiến bất ổn ngân hàng gia tăng. Foos, Norden, and Weber (2010) cho rằng, tăng trưởng tín dụng là đại diện cho nguồn gốc của rủi ro ngân hàng, để chứng minh điều này, nghiên cứu được thực hiện tại 16 quốc gia với hơn 16.000 ngân hàng riêng lẻ trong giai đoạn 1997-2007. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra tăng trưởng cho vay dẫn đến sự gia tăng các khoản dự phòng rủi ro cho vay trong ba năm tiếp theo, làm giảm thu nhập lãi tương đối và giảm tỷ lệ vốn. Ngoài ra, nghiên cứu cũng cho thấy tăng trưởng cho vay cũng có tác động tiêu cực đến thu nhập lãi được điều chỉnh theo rủi ro. Đồng tình với quan điểm này, kết quả nghiên cứu của Salas and Saurina (2002) được thực hiện tại các ngân hàng Tây Ban Nha trong giai đoạn 1985-1997 cũng cho thấy tăng cho vay sẽ làm tăng các khoản vay quá hạn và dẫn đến nợ xấu, từ đó làm cho bất ổn ngân hàng gia tăng. Khi nghiên cứu về tác động của tăng trưởng cho vay và tỷ lệ vốn hóa đến rủi ro tín dụng ngân hàng Hồi giáo, sử dụng dữ liệu của các ngân hàng hồi giáo tại 29 quốc gia, Sobarsyah et al. (2020) đã chỉ ra tăng trưởng cho vay cao hơn làm tăng rủi ro tín dụng trước một năm.

Ngoài ra, theo Chen et al. (2017), kênh chấp nhận rủi ro của CSTT cũng tác động đến ổn định ngân hàng. Nghiên cứu được tiến hành bằng cách sử dụng dữ liệu bảng từ hơn 1000 ngân hàng tại 29 nền kinh tế mới nổi trong giai đoạn 2000-2012. Nghiên cứu cho thấy khi CSTT được nới lỏng sẽ tác động gia tăng rủi ro ngân hàng thông qua kênh chấp nhận rủi ro. Mặt khác, theo tác giả, CSTT là nguyên nhân của việc ngân hàng điều chỉnh đòn bẩy, điều này sẽ ảnh hưởng đến việc đánh giá rủi ro và mức độ chấp nhận rủi ro của ngân hàng. Khi lãi

suất của các tài sản có tính an toàn giảm, sẽ làm giảm chi phí cơ hội của việc nắm giữ các tài sản này (đây chính là một phần của tiền gửi ngân hàng) từ đó sẽ gia tăng nhu cầu về vốn và dẫn đến tăng đòn bẩy. Theo Dell'Ariccia et al. (2014) và Angeloni et al. (2015) khi lãi suất giảm sẽ làm tăng đòn bẩy và rủi ro ngân hàng. Drechsler, Savov, and Schnabl (2018) cho rằng khi ngân hàng là những nhà đầu tư chấp nhận rủi ro, lãi suất thấp sẽ là nguyên nhân dẫn đến đòn bẩy ngân hàng gia tăng, phần bù rủi ro giảm và mức biến động thị trường cao hơn.

Cũng theo Chen et al. (2017), CSTT ảnh hưởng đến chấp nhận rủi ro của ngân hàng thông qua sự lựa chọn đối nghịch (adverse selection). Mishkin (1996) cho rằng, giá trị ròng của doanh nghiệp càng thấp, vấn đề lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức khi tiến hành cho các doanh nghiệp này vay gặp càng trầm trọng. Tuy vậy, CSTT có thể ảnh hưởng đến bảng cân đối tài sản của các doanh nghiệp, khi CSTT nói lỏng, giá cổ phiếu của doanh nghiệp có xu hướng tăng, làm giá trị ròng của doanh nghiệp tăng, nhờ đó giảm lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức. Dell'Ariccia et al. (2014) cũng đồng quan điểm, khi thực hiện CSTT mở rộng, có thể giảm các lựa chọn đối nghịch trên thị trường tài chính, từ đó có thể sàng lọc và giám sát các khách hàng vay. Ngoài ra nghiên cứu của Blommestein, Eijffinger, and Qian (2011) cũng cho rằng, lựa chọn đối nghịch cũng có thể làm thay đổi dòng tiền dự kiến của các khách hàng không cách không tương xứng, từ đó ảnh hưởng đến quá trình thẩm định cho vay của ngân hàng và gây nên sự nguy hiểm cho hệ thống tài chính.

Tại Việt Nam, nghiên cứu của Ha and Quyen (2018) khi đánh giá tác động của CSTT và năng lực cạnh tranh đến rủi ro ngân hàng trong giai đoạn 2007-2016 bằng phương pháp GMM cho thấy CSTT của Việt Nam tác động đáng kể đến chỉ số z-score của ngân hàng. Đồng thời nghiên cứu cũng chỉ ra, mức độ rủi ro của ngân hàng gia tăng trong bối cảnh thực hiện CSTT mở rộng, đồng thời với biến tương tác, nghiên cứu cho rằng tác động của cạnh tranh ngân hàng lớn hơn CSTT đối với hành vi chấp nhận rủi ro ngân hàng. Ngoài ra, thanh khoản, tín dụng, hiệu quả quản trị chi phí, quy mô cũng tác động mạnh đến hành vi rủi ro ngân hàng.

Như vậy, có thể thấy trong hầu hết các nghiên cứu đã công bố trước đây như De Nicolò et al. (2010), Dell'Ariccia et al. (2010), Angeloni et al. (2015), de Moraes and de Mendonça

(2019), Ha and Quyen (2018) đều cho rằng, khi NHTW thực hiện CSTT mở rộng, làm gia tăng lượng tiền lưu thông vào nền kinh tế, tác động khiến lãi suất ngân hàng sụt giảm, đồng thời tăng đòn bẩy tài chính của ngân hàng từ đó khiến bất ổn ngân hàng gia tăng. Nhưng mặt khác, mở rộng CSTT đồng thời cũng làm giảm vấn đề lựa chọn đối nghịch từ đó lại gia tăng ổn định ngân hàng. Một câu hỏi đặt ra, tại Việt Nam, CSTT sẽ tác động đến ổn định ngân hàng như thế nào? Vì hầu hết các nghiên cứu khi phân tích tác động của CSTT đến ổn định ngân hàng đều được thực hiện chủ yếu ở các nền kinh tế mới nổi và tiên tiến. Tại Việt Nam, hầu hết nghiên cứu liên quan đến tác động của CSTT đến lợi nhuận, hoặc hiệu quả hoạt động ngân hàng, nếu liên quan đến rủi ro ngân hàng lại là mối quan hệ kết hợp giữa CSTT và cạnh tranh ngân hàng. Do đó, nghiên cứu phân tích tác động của CSTT đến ổn định ngân hàng ở Việt Nam là cần thiết để bổ sung bằng chứng thực nghiệm và cho các nhà làm chính sách biết được cơ chế tác động của CSTT đến ổn định ngân hàng. Đây chính là khoảng trống của luận án.

### **2.6.3. Các nghiên cứu về tác động của chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng**

Một trong những nghiên cứu tiên phong về hiệu quả của công cụ CSATVM là nghiên cứu của Lim et al. (2011). Kết quả nghiên cứu cho thấy sự xuất hiện của các công cụ CSATVM trong việc hạn chế rủi ro hệ thống một cách hiệu quả. Với dữ liệu của 49 quốc gia, nghiên cứu đề xuất các công cụ như tỷ lệ LTV, DTI, trần tín dụng hay tăng trưởng tín dụng, yêu cầu dự trữ bắt buộc, các yêu cầu về vốn chống rủi ro chu kỳ/biến đổi theo thời gian, trích lập dự phòng biến đổi theo thời gian có thể làm giảm chu kỳ kinh doanh. Đồng thời, các công cụ liên quan đến thanh khoản như giới hạn vị thế ngoại tệ ròng/mất cân đối tiền tệ và giới hạn về mất cân đối kỳ hạn giúp giảm các rủi ro trên toàn bộ các định chế và thị trường tài chính. Đặc biệt, hiệu quả của các công cụ này không làm giảm tỷ giá của các vùng hay kích thước của ngành tài chính.

Dell'Ariccia et al. (2012) có nghiên cứu về quan hệ giữa CSATVM và rủi ro từ cuộc khủng hoảng tài chính, sự phát triển của ngân hàng và tài chính toàn cầu. Các tác giả cho rằng công cụ của CSATVM có lúc phát huy hiệu quả trong việc hạn chế tỷ lệ bùng nổ tín dụng và hạn chế hậu quả sự bùng nổ này nhờ vào bộ đệm mà nó đã xây dựng, nhờ đó giảm được các

chi phí liên quan đến sự méo mó của thị trường. Nghiên cứu cũng chỉ ra CSATVM có thể làm giảm xác suất xảy ra bùng nổ mang tính nguy hại cho nền kinh tế và giảm nguy cơ phá sản hệ thống và giảm thiểu phần còn lại của nền kinh tế bị ảnh hưởng bởi những khó khăn của hệ thống tài chính.

Claessens et al. (2013) khi phân tích tác động của CSATVM để giảm thiểu các lỗ hổng hệ thống tài chính. Nghiên cứu sử dụng hồi quy dữ liệu bảng để phân tích cách thay đổi trong bảng cân đối kế toán của 2.800 ngân hàng tại 48 quốc gia trong giai đoạn 2000-2010 phản hồi về các chính sách cụ thể. Kiểm soát tính đồng nhất, nghiên cứu cho thấy các biện pháp nhắm vào người vay như giới hạn DTI và LTV và giới hạn tăng trưởng tín dụng và cho vay ngoại tệ có hiệu quả trong việc giảm đòn bẩy, tài sản và phi cốt lõi đối với tăng trưởng nợ phải trả trong thời gian bùng nổ. Trong khi các bộ đệm đối nghịch (như yêu cầu dự trữ, giới hạn phân phối lợi nhuận và dự phòng động) cũng giúp giảm thiểu đòn bẩy và tài sản ngân hàng. Một số chính sách giúp ngăn chặn sự suy giảm trong thời điểm bất lợi, phù hợp với bản chất của CSATVM.

Kuttner and Shim (2016) sử dụng dữ liệu từ 57 nền kinh tế trong hơn 3 thập kỷ để xem xét tính hiệu quả của 9 công cụ chính sách phi lãi đến giá nhà và tín dụng nhà đất. Kết quả nghiên cứu cho thấy tăng trưởng tín dụng nhà ở có quan hệ cùng chiều đến tỷ số DSTI (debt-service-to-income), LTVs và thuế nhà ở. Khi giảm tỷ lệ DSTI sẽ tác động đáng kể đến tăng trưởng tín dụng nhà ở.

Để đánh giá hiệu quả của các công cụ CSATVM đối với tín dụng và vòng quay giá tài sản, Zhang and Zoli (2016) đã sử dụng dữ liệu ở 13 nền kinh tế Châu Á và 33 nền kinh tế khác trong giai đoạn 2000-2013. Kết quả nghiên cứu cho thấy, tại các quốc gia châu Á đã sử dụng nhiều các công cụ CASTVM khác nhau, đặc biệt là các công cụ liên quan đến nhà ở, như dòng vốn chủ sở hữu, tăng trưởng tín dụng, đòn bẩy, tỷ số LTV, các biện pháp liên quan đến thuế nhà đất và các khoản vay ngoại tệ.

Cũng sử dụng dữ liệu các quốc gia Châu Á, M. Lee et al. (2016) đã phân tích tác động CSATVM để kiểm soát tăng trưởng tín dụng, thúc đẩy tăng trưởng và tăng giá nhà đất. Các



tác giả đã tìm thấy (i) các CSATVM thực sự có thể thúc đẩy sự ổn định tài chính ở Châu Á, (ii) các loại CSATVM khác nhau có hiệu quả đối với các loại rủi ro kinh tế vĩ mô khác nhau.

Aiyar, Calomiris, and Wieladek (2016) nghiên cứu sự tương tác của CSTT và sự điều chỉnh yêu cầu vốn tại các ngân hàng Anh. Nghiên cứu cho thấy cho vay của các ngân hàng lớn phản ứng đáng kể với điều chỉnh yêu cầu vốn nhưng không thay đổi CSTT, cho vay của ngân hàng nhỏ có phản ứng với hai. Có rất ít bằng chứng về sự tương tác giữa hai công cụ của chính sách này.

Fendoğlu (2017) đánh giá hiệu quả của các công cụ CSATVM trong việc giảm chu kỳ tín dụng hoặc tác động của dòng vốn đầu tư vào chu kỳ tại các nền kinh tế này. Kết quả nghiên cứu cho thấy các công cụ dựa trên người vay, các biện pháp tập trung ở nội địa và các yêu cầu dự trữ trong nước đặc biệt hiệu quả. Các công cụ mang lại kết quả yếu hơn là các công cụ liên quan đến tổ chức tài chính hoặc các công cụ liên quan đến ngoại tệ.

Jiménez et al. (2017) sử dụng dữ liệu vi mô, sau khi thử nghiệm và sửa đổi ở Tây Ban Nha trong những năm 2000 cho thấy dự phòng động (dynamic provisioning) có thể hữu ích trong việc tập làm quen với chu kỳ cấp tín dụng, cho dù nó không đủ mạnh để ngăn ngừa sự bùng nổ của khủng hoảng kinh tế. Tuy vậy, trong suốt thời kỳ suy thoái, dự phòng động sẽ giúp giảm bớt tình trạng khó khăn do bùng nổ kinh tế và duy trì sự sẵn có của tín dụng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Olszak, Roszkowska, and Kowalska (2018) phân tích hiệu quả của các công cụ CSATVM trong việc giảm tính chu kỳ của các khoản dự phòng tổn thất cho vay (LLPs). Nghiên cứu sử dụng thông tin ngân hàng riêng lẻ tại hơn từ hơn 65 quốc gia và áp dụng mô hình GMM 2 bước. Nghiên cứu xác định một số điểm nổi bật (i) các hạn chế của người đi vay chắc chắn có hiệu quả hơn trong việc giảm tính chu kỳ của các khoản dự phòng rủi ro cho vay so với các công cụ CSATVM khác; (ii) các khoản dự phòng động, giới hạn tập trung tiếp xúc lớn và thuế đối với các tài sản cụ thể có hiệu quả trong việc giảm tính chu kỳ của các khoản dự phòng tổn thất cho vay; (iii) nghiên cứu cũng thấy rằng giới hạn LTV và DTI có hiệu quả trong việc giảm tính chu kỳ của dự phòng tổn thất cho vay của các ngân hàng lớn. Giới hạn tập trung và thuế cũng có hiệu quả trong việc giảm tính chu kỳ của dự phòng tổn

thất cho vay của các ngân hàng lớn. Dự phòng động làm giảm tính chu kỳ của dự phòng tổn thất cho vay độc lập với quy mô ngân hàng.

Cũng sử dụng dữ liệu từ cuộc khảo sát của IMF, Akinci and Olmstead-Rumsey (2018) phân tích CSATVM của 57 nền kinh tế phát triển và mới nổi trong giai đoạn Q1 2000 đến Q4 2013 với sự thắt chặt và nới lỏng được ghi nhận riêng. Hiệu quả của chính sách này trong việc kiềm chế tăng trưởng tín dụng và giá nhà được đánh giá qua mô hình dữ liệu bảng động. Nghiên cứu đã có một số các phát hiện chính (i) các CSATVM thường được sử dụng hiệu quả sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu ở cả nền kinh tế phát triển và mới nổi; (ii) Các chính sách này hướng tới mục tiêu chính về khu vực nhà ở, đặc biệt là ở các nền kinh tế tiên tiến; (iii) CSATVM thường được thay đổi song song với yêu cầu dự trữ bắt buộc, hạn chế dòng vốn và CSTT; (iv) Nghiên cứu cho thấy việc thắt chặt CSATVM có liên quan đến hạn chế tăng trưởng tín dụng ngân hàng, tăng trưởng tín dụng nhà ở và định giá nhà; (v) các chính sách hướng đến mục tiêu như hạn chế tăng giá nhà dường như hiệu quả hơn, nhất là tại các nền kinh tế nơi mà tài chính – ngân hàng đóng vai trò quan trọng.

Sử dụng dữ liệu từ cuộc khảo sát của IMF về việc sử dụng CSATVM cho 119 quốc gia trong giai đoạn 2013-2014, Cerutti et al. (2017) cho thấy các công cụ CSATVM được sử dụng thường xuyên nhất tại các, nhất là các công cụ liên quan đến ngoại hối; các công cụ liên quan đến người vay được các quốc gia tiên tiến sử dụng nhiều hơn. Việc sử dụng các công cụ này thường gắn liền với mục tiêu tăng trưởng tín dụng thấp, đặc biệt là tín dụng hộ gia đình.

Khi nghiên cứu mối quan hệ giữa CSATVM và rủi ro ngân hàng Altunbas et al. (2018) có nghiên cứu thông qua một nhóm lớn các ngân hàng hoạt động tại 61 nền kinh tế tiên tiến và mới nổi. Nghiên cứu tìm ra 3 điểm nổi bật (i) các công cụ CSATVM có tác động đáng kể đến rủi ro ngân hàng, (ii) phản ứng đối với những thay đổi về CSATVM là khác nhau giữa các ngân hàng, phụ thuộc vào đặc điểm bảng cân đối kế toán cụ thể của từng ngân hàng; (iii) kiểm soát các ngân hàng đặc thù, CSATVM phát huy hiệu quả tác dụng hơn trong giai đoạn thắt chặt (hơn là so với giai đoạn nới lỏng).

Tại Việt Nam cũng tồn tại một số nghiên cứu về tác động của CSATVM đến ổn định tài chính như nghiên cứu của Trần Thị Kim Oanh et al. (2017) khi phân tích việc phối hợp CSTK

và CSATVM trong việc ổn định tài chính bằng mô hình cấu trúc tuyến tính SEM trong giai đoạn 2000-2015. Kết quả nghiên cứu cho thấy CSTK có tác động ngược chiều và CSATVM có tác động cùng chiều với ổn định tài chính, bên cạnh đó, mô hình nghiên cứu còn cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm về tồn tại mối tương quan giữa CSTK và CSATVM trong việc phối hợp hai chính sách này hướng đến ổn định tài chính.

Vũ Hải Yên và Trần Thanh Ngân (2016) đã sử dụng dữ liệu bảng cố định với số liệu của 20 NHTM trong khoảng thời gian từ 2007-2014 để đánh giá tác động của CSATVM đến ổn định hệ thống tài chính. Kết quả nghiên cứu cho thấy với mức ý nghĩa thống kê 10%, hệ số CAR, tỷ lệ cho vay so với tổng tiền gửi có tương quan cùng chiều với tăng trưởng tín dụng.

Như vậy, có thể thấy rằng, các nghiên cứu về CSATVM thường tập trung ở khía cạnh ổn định tài chính, cũng đã tồn tại một số nghiên cứu về tác động của CSATVM đến rủi ro ngân hàng, nhưng các nghiên cứu này lại thực hiện ở các quốc gia ngoài Việt Nam. Do đó luận án phân tích tác động của CSATVM là cần thiết để bổ sung thêm cơ sở lý thuyết và các phân tích thực nghiệm của chính sách này đến ổn định các NHTM Việt Nam.

#### **2.6.4. Các nghiên cứu về tác động chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng**

Cho đến nay, đã có một số nghiên cứu về phối hợp CSATVM và CSTT trong việc duy trì ổn định tình hình tài chính nói chung và ngân hàng nói riêng như

Khi phân tích mối quan hệ giữa CSTT và CSATVM xem hai chính sách này tương tác hay xung đột lẫn nhau, Malovaná and Frait (2017) sử dụng dữ liệu từ Cộng hòa Séc và 5 quốc gia của liên minh Châu Âu (EU) cho thấy CSTT thắt chặt có tác động ngược chiều đến tỷ lệ tín dụng trên GDP (credit-to-GDP) và tác động cùng chiều đến đòn bẩy tài chính ngân hàng. Nghiên cứu ủng hộ quan điểm cho rằng CSTT hỗ trợ góp phần xây dựng các lỗ hổng tài chính như chu kỳ tín dụng. Bên cạnh đó, tỷ lệ vốn ngân hàng cao hơn làm tăng niềm tin vào các ngân hàng có mức vốn hóa thấp và giúp củng cố phục hồi tăng trưởng cho vay. Do đó, việc phối hợp hai chính sách tiền tệ và an toàn vĩ mô là cần thiết để tránh các tác dụng phụ không mong muốn nhằm đạt được hiệu quả các mục tiêu hai chính sách này.

Bruno et al. (2017) khi so sánh về hiệu quả của CSATVM ở 12 nền kinh tế Châu Á – Thái Bình Dương trong giai đoạn từ 2004-2013. Nghiên cứu cho thấy, các chính sách về quản lý dòng vốn của ngành ngân hàng và chính sách quản lý dòng vốn thị trường trái phiếu có hiệu quả trong việc làm chậm dòng vốn ngân hàng và dòng tiền của trái phiếu tương ứng. Nghiên cứu cũng tìm thấy các bằng chứng thực nghiệm về tác động lan tỏa của các chính sách này đồng thời phát hiện CSATVM sẽ thành công hơn khi nó được bổ sung bởi CSTT bằng cách củng cố thắt chặt CSTT và ngược lại.

Maddaloni and Peydró (2013) khi phân tích mối quan hệ giữa CSTT và CSATVM đối với ổn định ngân hàng thông qua kênh cho vay của ngân hàng 17 quốc gia Châu Âu trong giai đoạn từ Quý 4/2002 đến Quý 4/2010. Kết quả nghiên cứu cho thấy Trước khủng hoảng, môi trường lãi suất thấp, các điều kiện cho vay của ngân hàng không tác động đến rủi ro của người vay. Tác động của lãi suất thấp đến nới lỏng các tiêu chuẩn có thể được giảm bớt bằng CSATVM theo tiêu chuẩn vốn ngân hàng hoặc tỷ số LTV. Từ năm 2008, lãi suất thấp giúp làm dịu các điều kiện cho vay đã bị thắt chặt do đó lãi suất CSTT và thanh khoản dự trữ của NHTM trong dài hạn bổ sung cho nhau trong việc chống lại khủng hoảng tín dụng.

Garcia Revelo et al. (2020) khi phân tích mẫu dữ liệu gồm 37 nền kinh tế tiên tiến và mới nổi trong giai đoạn Q1.2000 đến Q4.2014 về lợi ích của của việc phối hợp giữa CSTT và CSATVM, kết quả nghiên cứu cho thấy CSATVM có hiệu quả trong việc kiềm chế tăng trưởng tín dụng khi các công cụ của CSTT và CSATVM hoạt động bổ trợ cho nhau. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu cũng chỉ ra thắt chặt CSTT sẽ tăng cường tác động của việc thắt chặt CSATVM đối với tăng trưởng tín dụng trong nước. Bên cạnh đó, CSTT cũng giúp giảm độ trễ trong cơ chế truyền dẫn của CSATVM.

Tại Việt Nam có nghiên cứu của Nguyễn Đức Trung và Nguyễn Hoàng Chung (2018) phân tích về hiệu quả của CSTT và CSATVM đối với ổn định tài chính. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu của 21 NHTM trong giai đoạn 2008-2015 cho thấy các hệ số an toàn vốn (CAR), tỷ lệ dự trữ thanh khoản, tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi làm các biến số thể hiện CSATVM. Nghiên cứu cũng cho thấy đại diện cho CSATVM bao gồm tỷ lệ dự trữ thanh khoản và tỷ lệ cho vay trên huy động tiền gửi ngắn hạn có tác dụng thuận chiều đến tăng

trường tín dụng. Ngoài ra, nghiên cứu nghiên cứu của Nguyễn Phi Lâm et al. (2017) về sự phối hợp giữa CSTT với chính sách an toàn hoạt động ngân hàng tại Việt Nam, nghiên cứu phân tích thực trạng phối hợp CSTT và chính sách an toàn hoạt động ngân hàng (bao gồm CSATVM và chính sách an toàn vi mô) tại Việt Nam, đo lường tác động của các chính sách đến nền kinh tế, hoạt động ngân hàng và đề ra một số giải pháp để tăng cường cơ chế phối hợp giữa CSTT và chính sách an toàn hoạt động ngân hàng.

#### **2.6.5. Khoảng trống nghiên cứu**

Thông qua khảo lược các nghiên cứu trên, có một số đặc điểm nổi bật như sau:

Một là, đã có một số lượng các nghiên cứu về tác động của CSTT đến ổn định ngân hàng, song chưa có một kết quả chung cho thấy việc mở rộng hay thắt chặt sẽ duy trì ổn định ngân hàng. Tuy vậy, các nghiên cứu này lại được thực hiện chủ yếu ở các quốc gia mới nổi hoặc tiên tiến trên thế giới, tại Việt Nam, mới chỉ có một số nghiên cứu phân tích về tác động của CSTT đến hoạt động ngân hàng thông qua lợi nhuận,....

Hai là, các nghiên cứu về CSATVM chủ yếu tập trung ở khía cạnh, tác động của chính sách này trong việc hạn chế rủi ro hệ thống, từ đó giúp giảm thiểu các chi phí đối với hệ thống tài chính các quốc gia. Thậm chí, đã có nghiên cứu về tác động của CSATVM đối với rủi ro ngân hàng tại các quốc gia trên thế giới (mà chưa có tại Việt Nam). Tại Việt Nam, hầu hết các nghiên cứu cũng phân tích khía cạnh hiệu quả của CSTT và hiệu quả của chính sách này đến ổn định tài chính nói chung mà chưa nhấn mạnh đến ổn định ngân hàng.

Ba là, đã tồn tại nghiên cứu về tác động CSTT và CSATVM đối với ổn định ngân hàng, tuy nhiên, đây là nghiên cứu tại các quốc gia Châu Âu, đồng thời tác giả sử dụng kênh cho vay đại diện cho ổn định ngân hàng, mà chưa sử dụng chỉ tiêu thống nhất như các nghiên cứu trước sử dụng (chỉ tiêu NPL, hệ số Z-score).

Từ các khía cạnh nêu trên, khoảng trống nghiên cứu của luận án như sau:

Thứ nhất, luận án sẽ cung cấp bằng chứng về tác động của CSTT và CSATVM đối với ổn định các NHTM Việt Nam để cung cấp bức tranh tổng thể về tác động của hai chính sách

này đối với ổn định ngân hàng, trong đó, các biến của từng chính sách sẽ thể hiện được mối quan hệ cùng chiều hay ngược chiều đến ổn định ngân hàng.

Thứ hai, luận án được thực hiện nghiên cứu về tác động CSTT và CSATVM đối với ổn định ngân hàng của 22 NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2008-2018. Thực tế, cách vận hành các chính sách nhà nước như thế nào để vừa giải quyết được mục tiêu của các chính sách vừa duy trì ổn định ngân hàng là một vấn đề khó khăn. Luận án sẽ tập trung nghiên cứu tác động của từng chính sách bao gồm CSTT và CSATVM đối với ổn định ngân hàng để cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm về tác động của hai chính sách trên đến ổn định ngân hàng, để từ đó đề ra một số hàm ý chính sách để NHNN có thể duy trì hiệu quả các chính sách đồng thời nâng cao ổn định ngân hàng.

Thứ ba, bên cạnh việc xem tác động riêng lẻ của từng chính sách, luận án cũng phân tích tác động phối hợp giữa CSTT và CSATVM đối với ổn định các NHTM để xem cách phối hợp như thế nào là hiệu quả giữa hai chính sách này nhằm duy trì ổn định ngân hàng.

Luận án tập trung xử lý các vấn đề nêu trên để cung cấp bằng chứng thực có ý nghĩa quan trọng không chỉ đối với các nhà quản trị ngân hàng, mà còn đối với các nhà làm chính sách. Trên cơ sở đó, luận án đề xuất các giải pháp, khuyến nghị để phù hợp với mục tiêu hoạt động trong thời gian tới và tăng cường tính ổn định ngân hàng.

## **KẾT LUẬN CHƯƠNG 2**

Trong chương 2, luận án đã trình bày về cơ sở lý thuyết của CSTT, CSATVM, ổn định ngân hàng và tác động của các chính sách này trong việc duy trì ổn định tài chính nói chung và ổn định ngân hàng nói riêng. Ngoài ra, chương này luận án cũng đã đề ra các giả thuyết nghiên cứu, khảo lược các nghiên cứu trước để từ đó đưa ra khe hở nghiên cứu của luận án đồng thời là cơ sở, tiền đề để chương 3 luận án phân tích về phương pháp nghiên cứu của luận án.

## **CHƯƠNG 3**

### **PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU**

Trên cơ sở chương 2 đã phân tích các lý thuyết về tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng cũng như khảo lược các nghiên cứu liên quan. Chương 3 sẽ trình bày phương pháp, quy trình, mô hình, mô tả các biến trong mô hình và giả thuyết nghiên cứu. Đồng thời trong chương này, luận án cũng trình bày cách thức thu thập dữ liệu và sự phù hợp của kích thước mẫu được chọn.

Phần tiếp theo luận án trình bày về phương pháp nghiên cứu và quy trình thực hiện trong luận án để thực hiện mục tiêu nghiên cứu đồng thời trả lời các câu hỏi nghiên cứu.

#### **3.1. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU**

Để nghiên cứu tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam trong giai đoạn 2008-2018, luận án sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính kết hợp với phương pháp nghiên cứu định lượng.

Đầu tiên, phương pháp nghiên cứu định tính được áp dụng bằng cách khảo lược, tổng hợp, phân tích các nghiên cứu trước, đồng thời thực hiện phương pháp nghiên cứu chuyên gia để thu thập ý kiến chuyên gia về tác động của từng công cụ trong CSTT, CSATVM, và mối tương tác giữa hai chính sách này đến ổn định ngân hàng ở Việt Nam. Để thu thập các ý kiến này, NCS tiến hành phỏng vấn từng chuyên gia, đối tượng chuyên gia được chọn là các nhà quản lý chính sách tại ngân hàng, NHNN, Vụ Ổn định Tiền tệ - tài chính trực thuộc NHNN, các nhà quản lý NHNN Chi nhánh Hồ Chí Minh. Trước khi thực hiện các cuộc phỏng vấn, câu hỏi khảo sát được gửi qua email cho các chuyên gia tham khảo và trả lời, trong trường hợp còn thắc mắc về các câu trả lời, cuộc phỏng vấn sẽ được tiến hành trực tiếp, được ghi chép đầy đủ bằng biên bản làm việc và biên tập theo mục đích nghiên cứu. Cụ thể về câu hỏi khảo sát, danh sách chuyên gia được nghiên cứu sinh trình bày cụ thể trong phần phụ lục.

Sau khi thực hiện phương pháp chuyên gia và khảo lược các nghiên cứu trước, mô hình nghiên cứu được đề xuất. Để phân tích được các mô hình này, phương pháp định lượng với

kỹ thuật hồi quy dữ liệu bảng (panel data) được thực hiện. Các phương pháp ước lượng truyền thống thường dùng với dữ liệu bảng gồm Pooled OLS, FEM, REM. Tuy nhiên, trong trường hợp mô hình tồn tại các khuyết tật như hiện tượng tự tương quan, phương sai thay đổi, nội sinh, kết quả ước lượng của Pooled OLS, FEM, REM sẽ bị thiên lệch (bias), do đó để khắc phục các khuyết tật này, ước lượng bằng phương pháp GMM do Blundell and Bond (1998) đề xuất là phù hợp nhất (Judson & Owen, 1999).

Mô hình xảy ra hiện tượng nội sinh, khi chứa biến độc lập (X) có mối quan hệ nhân quả với biến phụ thuộc (Y), nghĩa là xảy ra tác động cả hai chiều hướng, từ biến X đến biến Y và ngược lại từ biến Y đến biến X, lúc này biến X được gọi là biến nội sinh nghiêm ngặt (Stricly endogenous variable). Khi biến Y không tác động trực tiếp với biến X trong kỳ t, nhưng có khả năng tác động đến biến X trong các kỳ tiếp theo ( $t+1$ ,  $t+2$ ,...), lúc này biến X được biến là biến tiềm ẩn nội sinh (predetermined variable). Biến X sẽ là biến ngoại sinh nghiêm ngặt (Stricly exogenous variable) khi X không có tương quan với sai số của mô hình cả ở quá khứ và tương lai.

Trong các nghiên cứu thực nghiệm gần đây về ổn định ngân hàng hoặc các yếu tố nội tại ngân hàng, các tác giả thường sử dụng mô hình hồi quy có biến trễ của biến phụ thuộc làm biến độc lập, thì dữ liệu nghiên cứu dạng này là dữ liệu bảng động, trong đó biến trễ của biến phụ thuộc là biến nội sinh (Abuzayed et al., 2018) (Altunbas et al., 2018). Ngoài ra, trong hoạt động kinh doanh ngân hàng, rủi ro thanh khoản và rủi ro tín dụng là hai trong số các loại rủi ro phổ biến tác động trực tiếp đến ổn định ngân hàng (Ghenimi et al., 2017). Đồng thời, khi ngân hàng hoạt động ổn định (xác suất phá sản và nợ xấu thấp), thanh khoản sẽ được cải thiện, lý do khi đó ngân hàng không cần trích lập dự phòng rủi ro tín dụng cho các khoản nợ có vấn đề. Do vậy, ngoài biến độ trễ của biến phụ thuộc, biến thanh khoản cũng là biến nội sinh, trong mô hình nghiên cứu. Bên cạnh đó, sau khi thực hiện kiểm định Hausman các mô hình, mô hình được chọn có thể là REM hoặc FEM. Tuy nhiên khi tiến hành kiểm định Wald, các mô hình nghiên cứu cho thấy có hiện tượng phương sai thay đổi, đồng thời kết quả kiểm định Wooldridge cho thấy các mô hình nghiên cứu có tượng tự tương quan. Theo Greene (2003), ước lượng GMM có khả năng khắc phục được vấn đề phương sai thay đổi, tự tương



quan và giải quyết tốt vấn đề nội sinh, đó là lý do NCS sử dụng phương pháp GMM để ước lượng các mô hình nghiên cứu.

GMM có hai dạng ước lượng thay thế lẫn nhau là ước lượng GMM sai phân (Difference GMM – DGMM) và GMM hệ thống (System GMM – SGMM). Ước lượng GMM xử lý mô hình gốc thành hai mô hình: mô hình First differences và mô hình Level, trong đó SGMM là sự kết hợp moment điều kiện trong mô hình First differences và moment điều kiện trong mô hình Level. DGMM chỉ sử dụng moment điều kiện cho mô hình First differences – điều mà nhiều nghiên cứu cho rằng nó có sự thiên lệch trong sai số và giá trị bình phương trung bình sai số (Bun & Windmeijer, 2010). Cả GMM sai phân và GMM hệ thống đều là những ước lượng tổng quát được thiết kế cho bảng có  $t$  nhỏ và  $N$  lớn. Sự khác biệt rõ rệt của hai phương pháp ước lượng này GMM sai phân dùng sai phân (difference) để loại bỏ đi khuyết tật nội sinh trong mô hình. Ước lượng GMM hệ thống lại sử dụng biến công cụ và biến ngoại sinh để giải quyết hiện tượng thiếu bền vững của mô hình. Blundell and Bond (1998) cho rằng, ước lượng SGMM cho kết quả tốt hơn ước lượng DGMM vì công cụ trong mô hình Level có sự dự đoán tốt hơn cho biến nội sinh của mô hình. Do vậy, ước lượng SGMM được lựa chọn sử dụng cho nhiều nghiên cứu về kinh tế.

### **Các kiểm định được thực hiện trong mô hình**

Để các mô hình có ước lượng vững, luận án sử dụng các kiểm định liên quan đến mô hình hồi quy tuyến tính sử dụng dữ liệu bảng: kiểm định đa cộng tuyến, phương sai thay đổi, tự tương quan, nội sinh.

Để thực hiện kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến trong mô hình nghiên cứu, luận án sử dụng phương pháp kiểm định bằng nhân tử phóng đại phương sai VIF. Theo Gujarati (2009) các biến có hệ số tương quan cao (lớn hơn 0.8 và hệ số VIF lớn hơn 10) sẽ bị loại ra khỏi mô hình để đảm bảo mô hình không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến. Các biến trong mô hình nghiên cứu đều có hệ số VIF trong khoảng từ 1,30 đến 8.35. Chứng tỏ mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng.

Sau đó, luận án sẽ tiến hành kiểm định các hiện tượng tự tương quan và phương sai thay đổi. Để kiểm định hiện tượng phương sai thay đổi, luận án tiến hành chạy hồi quy các mô

hình Pooled OLS, FEM và REM, sau đó thực hiện kiểm định Hausman, trong trường hợp p-value của kiểm định Hausman bé hơn 0,05 thì lựa chọn mô hình phù hợp là FEM. Ngược lại, tiến hành kiểm định nhân tử Lagrange để lựa chọn mô hình REM hoặc Pooled OLS, nếu p-value của kiểm định Lagrange bé hơn 0,05 thì lựa chọn mô hình REM, ngược lại lựa chọn mô hình Pooled OLS. Sau khi có mô hình phù hợp sẽ tiến hành kiểm định hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan. Nếu mô hình nghiên cứu tồn tại các khuyết tật này và hiện tượng nội sinh (vì theo các nghiên cứu trước, trong mô hình nếu có biến độ trễ của biến phụ thuộc làm biến độc lập (Blundell & Bond, 1998) thì nghiên cứu thuộc dạng mô hình với dữ liệu bảng động và biến trễ của biến phụ thuộc là biến nội sinh), nghiên cứu sử dụng phương pháp GMM.

Ngoài ra, để xem xét tính phù hợp trong kết quả của ước lượng GMM, luận án thực hiện thêm một số kiểm định đặc thù gồm:

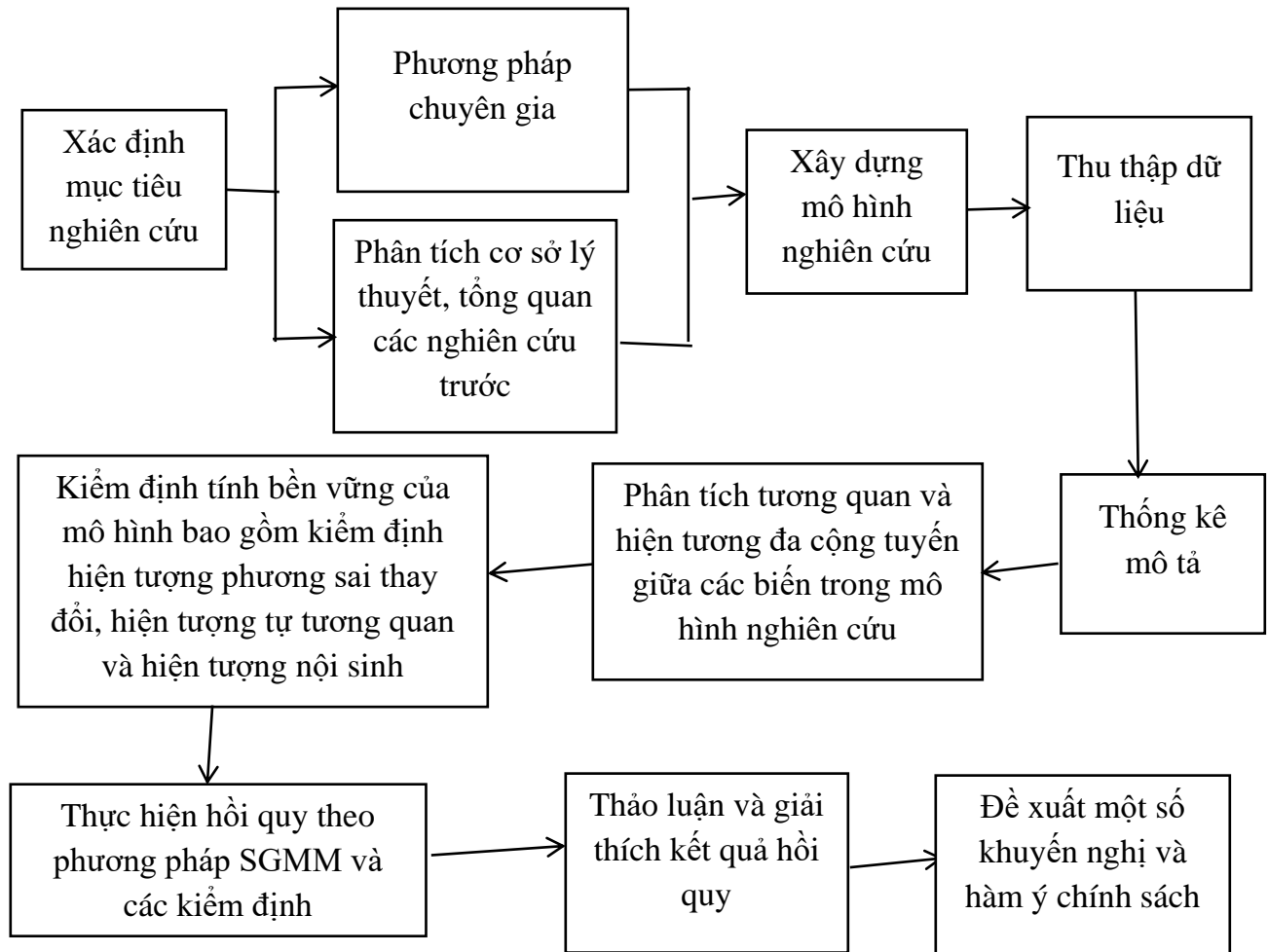
Kiểm định Sargan (còn gọi là kiểm định Hansen), kiểm định này kiểm tra tính phù hợp của các biến công cụ trong ước lượng GMM. Đây là kiểm định ràng buộc xác định quá mức (over-identifying restrictions) xác định tính, Kiểm định Hansen (kiểm định Sargan) có giả thuyết  $H_0$ : biến công cụ là biến ngoại sinh, nghĩa là không tương quan với sai số của mô hình, do vậy giá trị p-value của Hansen có giá trị càng lớn càng tốt.

Kiểm định Arellano – Bond (AR) được đề xuất bởi Arellano and Bond (1991) để kiểm tra hiện tượng tự tương quan của phương sai sai số mô hình. Kiểm định AR1 kiểm định sự tự tương quan chuỗi bậc 1 với giả thuyết  $H_0$ : không có sự tự tương quan chuỗi bậc 1, trong GMM chuỗi sai phân khảo sát mặc nhiên có tương quan bậc 1, do vậy giá trị p-value của kiểm định AR1 càng nhỏ thể hiện có sự tương quan chuỗi bậc 1. Đối với tương quan bậc 2, AR2 kiểm tra hiện tượng tự tương quan của phần dư ở bậc 2, với giả thuyết  $H_0$ : không có sự tương quan chuỗi bậc 2 trong phần dư của mô hình nghiên cứu, và do vậy giá trị p-value của kiểm định AR2 càng lớn, thể hiện không có tự tương quan bậc 2 cho phần dư.

Ngoài ra, để đảm bảo tính vững chắc của biến công cụ, yêu cầu số nhóm không được nhỏ hơn số biến công cụ trong mô hình.

Cụ thể về quy trình nghiên cứu được NCS trình bày trong hình 3.1.

**Hình 3.1. Quy trình nghiên cứu**



*Nguồn: Tác giả đề xuất*

### **3.2. MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU**

Để trả lời ba câu hỏi nghiên cứu của luận án gồm (i) tác động của CSTT đến ổn định các NHTM Việt Nam như thế nào?; (ii) tác động của CSATVM đến ổn định các NHTM Việt Nam như thế nào?; (iii) phối hợp giữa CSTT và CSATVM trong việc duy trì ổn định ngân hàng như thế nào? luận án đưa ra các mô hình chi tiết như sau:

#### **Mô hình phân tích tác động CSTT đến ổn định ngân hàng**

Dựa trên mô hình các nghiên cứu của Altunbas et al. (2010a), Altunbas et al. (2010b), Altunbas et al. (2012), Chen et al. (2017), de Moraes and de Mendonça (2019), Ngambou

Djatche (2019) về tác động của CSTT đến rủi ro ngân hàng, mô hình nghiên cứu phân tích tác động của CSTT đến ổn định ngân hàng sẽ như sau:

$$\text{Stability}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Stability}_{i,t-1} + \alpha_j \text{MoP}_t + \beta_j \text{MC}_t + \beta_k \text{BSC}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.1)$$

Trong đó:

**Stability:** Là biến phụ thuộc, đo lường mức độ ổn định ngân hàng, được xác định bằng chỉ tiêu lnZ-score và NPL.

**MoP:** Là biến độc lập, đo lường các biến của CSTT.

**MC:** Là các biến kiểm soát, mô tả đặc điểm của nền kinh tế tác động đến ổn định ngân hàng bao gồm GDP, CPI.

**BSC:** Là tập hợp các biến kiểm soát, thể hiện đặc trưng của từng ngân hàng (bao gồm quy mô ngân hàng, tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động, tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tài sản)

**it:** Ngân hàng i vào năm t

**$\alpha_0$ :** Hệ số chặn

**$\alpha_j$ :** Hệ số góc của các biến của CSTT

**$\beta_j$ :** Hệ số góc của các biến kiểm soát

**$\varepsilon$ :** Phần dư của mô hình

### **Mô hình phân tích tác động CSATVM đến ổn định ngân hàng**

Dựa trên mô hình nghiên cứu của Altunbas et al. (2018), Yén and Ngân (2016) về tác động của CSATVM và rủi ro ngân hàng, đồng thời dựa trên thực tiễn Việt Nam về thực thi CSATVM, mô hình nghiên cứu tác động CSATVM đến ổn định ngân hàng như sau:

$$\text{Stability}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Stability}_{i,t-1} + \alpha_j \text{MP}_{i,t} + \beta_j \text{MC}_t + \beta_k \text{BSC}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.2)$$

Trong đó:

**Stability:** Là biến phụ thuộc, đo lường mức độ ổn định ngân hàng, được xác định bằng chỉ tiêu lnZ-score và NPL.

**MP:** Là biến độc lập, đo lường các biến của CSATVM.

**MC:** Là các biến kiểm soát, mô tả đặc điểm của nền kinh tế tác động đến ổn định ngân hàng bao gồm GDP, CPI.

**BSC:** Là tập hợp các biến kiểm soát, thể hiện đặc trưng của từng ngân hàng (bao gồm quy mô ngân hàng, tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động, tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tài sản)

**i<sub>t</sub>:** Ngân hàng i vào năm t

**α<sub>0</sub>:** Hệ số chặn

**α<sub>j</sub>:** Hệ số góc của các biến của CSTT

**β<sub>j</sub>:** Hệ số góc của các biến kiểm soát

**ε:** Phần dư của mô hình

### **Mô hình phân tích tác động CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng**

Để phân tích tác động CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng, luận án dựa trên mô hình nghiên cứu của Bruno et al. (2017), Maddaloni and Peydró (2013) và Trung and Chung (2018) thì mô hình nghiên cứu như sau:

$$\text{Stability}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Stability}_{i,t-1} + \alpha'_j \text{MoP}_t + \alpha_j \text{MP}_{i,t} + \beta_j \text{MC}_t + \beta_k \text{BSC}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.3)$$

Ngoài ra, để xem xét tác động phối hợp CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng, sau khi tham khảo ý kiến chuyên gia luận án sử dụng biến tương tác là biến tích của CSTT và CSATVM, mô hình nghiên cứu như sau:

$$\text{Stability}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Stability}_{i,t-1} + \alpha_j \text{MoP}_t \times \text{MP}_{i,t} + \beta_j \text{MC}_t + \beta_k \text{BSC}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.4)$$

Trong hai mô hình (3.3) và (3.4):

**Stability:** Là biến phụ thuộc, đo lường mức độ ổn định ngân hàng, được xác định bằng chỉ tiêu lnZ-score và NPL.

**MoP:** Là biến độc lập, đo lường các biến của CSTT.

**MP:** Là biến độc lập, đo lường các biến của CSATVM.

**MoP×MP:** Là biến tương tác giữa CSTT và CSATVM, được lấy bằng tích số giữa các biến của CSTT và các biến CSATVM.

**MC:** Là các biến kiểm soát, mô tả đặc điểm của nền kinh tế tác động đến ổn định ngân hàng bao gồm GDP, CPI.

**BSC:** Là tập hợp các biến kiểm soát, thể hiện đặc trưng của từng ngân hàng (bao gồm quy mô ngân hàng, tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động, tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tài sản).

### 3.3. MÔ TẢ BIẾN TRONG MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU

#### 3.3.1. Ổn định ngân hàng

Trong phạm vi nghiên cứu về tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng, luận án sử dụng chỉ tiêu nợ xấu (non-performing loan - NPL) và hệ số Z-score như là 2 chỉ số đại diện cho ổn định ngân hàng. Hai chỉ tiêu này được Abuzayed et al. (2018), Fernández et al. (2016), Jayakumar et al. (2018), Dwumfour (2017), Tuyền et al. (2017) sử dụng trong nghiên cứu.

Thật vậy, hệ số z-score cao cho thấy ngân hàng ổn định hơn vì z-score tỷ lệ nghịch với xác suất mất khả năng thanh toán của ngân hàng (Fernández et al., 2016). Do hệ số Z-score của các ngân hàng qua các năm có sự chênh lệch đáng kể, vì vậy luận án sử dụng biến  $\ln(Z\text{-score})$  để thay thế. Để tính toán chỉ tiêu này, NCS kế thừa phương pháp tính toán Z-score cho các ngân hàng được sử dụng trong các nghiên cứu của John H. Boyd and Runkle (1993), Čihák and Hesse (2010), Fernández et al. (2016), Abuzayed et al. (2018). Chỉ số Z-score được tính toán như sau:

$$Z\text{-score}_{it} = \frac{ROA_{it} + \frac{E}{A_{it}}}{\sigma(ROA)_{it}} \quad (3.5)$$

Với  $ROA_{it}$  là suất sinh lời trên tổng tài sản của ngân hàng  $i$  năm  $t$ .

$E/A_{it}$  là tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản ngân hàng  $i$  năm  $t$ .

$\sigma(ROA)_{it}$  là độ lệch chuẩn của ROA ngân hàng  $i$  năm  $t$ .

Trong công thức (3.5), độ lệch chuẩn của ROA phản ánh biến động thu nhập với khả năng chấp nhận rủi ro của ngân hàng được tính bằng độ lệch chuẩn của lợi nhuận trên tổng tài sản bình quân trong một thời kỳ (thường được tính toán theo dữ liệu kế toán trong 3 năm) (Kabir et al., 2015). Z-score càng lớn, chứng tỏ mức độ rủi ro càng thấp, đồng nghĩa với mức ổn định sẽ gia tăng. Tỷ lệ vốn chủ sở hữu bình quân trên tổng tài sản bình quân phản ánh mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính của ngân hàng.

Trong các nghiên cứu gần đây John H Boyd et al. (2006), Laeven and Levine (2009), Beck et al. (2013), Ahamed and Mallick (2017), Goetz (2018) sử dụng chỉ tiêu Z-score đại diện cho ổn định ngân hàng. Tỷ lệ nợ xấu là biện pháp truyền thống đo lường rủi ro tín dụng

(Fernández et al., 2016), ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp, mức trích lập dự phòng thấp từ đó giúp ngân hàng duy trì hoạt động ổn định, bền vững. Mức độ ổn định ngân hàng đo lường thông qua chỉ tiêu nợ xấu được xác định theo tiêu chí định lượng như sau:

$$\text{Nợ xấu} = \frac{\text{Nợ nhóm 3} + \text{nợ nhóm 4} + \text{nợ nhóm 5}}{\text{Tổng dư nợ}} \quad (3.6)$$

### 3.3.2. Các biến đại diện cho chính sách tiền tệ

Cecchetti et al. (2006) cho rằng, NHTW các quốc gia có thể sử dụng nhiều công cụ khác nhau làm thay đổi cung tiền, từ đó tác động đến lãi suất và các biến số khác của nền kinh tế, một trong các công cụ mà NHTW có thể dùng là lãi suất. Thật vậy, theo Chen et al. (2017) lãi suất ngắn hạn như một công cụ phổ biến giữa các quốc gia. Trong nghiên cứu đối với tác động của CSTT với rủi ro ngân hàng tại Mỹ, Ngambou Djatche (2019) đã sử dụng lãi suất ngắn hạn và lãi suất dài hạn (độ dốc trong đường cong lợi suất, đường cong lãi suất trái phiếu 10 năm trừ đi lãi suất trái phiếu 2 năm) làm các biến đại diện cho CSTT. Borio et al. (2017) khi nghiên cứu CSTT tại 14 nền kinh tế tiên tiến sử dụng lãi suất liên ngân hàng 3 tháng và độ dốc đường cong lợi suất. Như vậy, có thể thấy việc lựa chọn lãi suất nào sẽ phụ thuộc vào cách thức điều hành CSTT ở từng quốc gia.

Bên cạnh lãi suất, cung tiền cũng là chỉ tiêu đại diện cho mục tiêu trung gian của CSTT. Tại Việt Nam, khi nghiên cứu về tác động của CSTT đến lợi nhuận ngân hàng, Nguyen Thanh et al. (2017) sử dụng 3 chỉ tiêu gồm tiền cơ sở tiền tệ - MB, lãi suất tái chiết khấu và DTBB đại diện cho CSTT. Tuy nhiên, trong những năm gần đây, NHNN Việt Nam thường không thay đổi mức DTBB để đảm bảo cho hoạt động của ngân hàng diễn ra ổn định. Như vậy, để kế thừa các nghiên cứu trước và áp dụng thực tiễn tại Việt Nam, trong luận án sử dụng chỉ tiêu gồm lãi suất tái chiết khấu – DIS, cung tiền M2 để đại diện cho CSTT.

Trong đó, lãi suất tái chiết khấu là lãi suất mà NHNN áp dụng cho các nghiệp vụ chiết khấu, tái chiết khấu thương phiếu và các giấy tờ có giá khác như tín phiếu kho bạc, chứng chỉ tiền gửi. Như vậy, lãi suất tái chiết khấu sẽ là một trong những chi phí đầu vào của ngân hàng. Khi NHNN thực hiện CSTT mở rộng bằng cách duy trì lãi suất chiết khấu ở mức thấp, sẽ kích thích các NHTM thực hiện nghiệp vụ chiết khấu tại NHNN, lúc này lượng vốn NHTM gia

tăng do đó họ có xu hướng hạ thấp tiêu chuẩn khách hàng vay hoặc cho vay vào các ngành nghề có rủi ro cao do đó, rủi ro phá sản của ngân hàng gia tăng. Điều này cũng được các nghiên cứu của Ngambou Djatche (2019), Chen et al. (2017) ủng hộ. Do vậy, luận án kỳ vọng mối quan hệ cùng chiều giữa lãi suất chiết khấu và ổn định ngân hàng. Lãi suất tái chiết khấu được NCS lấy từ các quyết định của NHNN áp dụng trong từng thời kỳ, sau đó tính bình quân cho từng năm.

Theo Chen et al. (2017), khi NHTW các quốc gia thực hiện CSTT mở rộng làm tăng rủi ro ngân hàng. Do đó, khi NHNN tăng lượng cung tiền M2 vào nền kinh tế, một mặt sẽ dẫn đến hiện tượng lạm phát. Hiện tượng này khiến thu nhập thực của người dân cũng như doanh nghiệp suy giảm, từ đó khiến gia tăng bất ổn ngân hàng (Quỳnh, Luân, & Mai, 2018). Mặt khác, lúc này kênh tín dụng sẽ là một trong những kênh truyền tải CSTT (Mishkin, 2012) sẽ khiến cho vay tăng lên, khi cho vay gia tăng, NHTM có xu hướng hạ tiêu chuẩn khách hàng cho vay dẫn đến rủi ro ngân hàng gia tăng. Ngoài ra, theo ý kiến các chuyên gia, khi tăng cung tiền M2 vào nền kinh tế sẽ khiến khoản mục cho vay trên bảng cân đối kế toán của ngân hàng thay đổi, nhiều khả năng việc cho vay của ngân hàng sẽ có khả năng gây nên bất ổn trên thị trường tài chính ngân hàng. Do đó, luận án kỳ vọng mối quan hệ ngược chiều giữa cung tiền M2 và ổn định ngân hàng.

### **3.3.3. Các biến đại diện cho chính sách an toàn vĩ mô**

Lim et al. (2011), Altunbas et al. (2018) khi xem xét hiệu quả của CSATVM hoặc tác động của CSATVM đến rủi ro ngân hàng đều sử dụng dữ liệu khảo sát của IMF về CSATVM để thực hiện hồi quy. Tuy nhiên kết quả khảo sát của IMF (2011) lại không có kết quả cho Việt Nam. Akinci and Olmstead-Rumsey (2018) khi xây dựng biến về CSATVM, các tác giả chia CSATVM thành CSATVM nhà ở (housing macroprudential measures) (bao gồm tỷ lệ LTV, DSTI, chỉ số khác) và CSATVM phi nhà ở (nonhousing macroprudential measures) (bao gồm mức yêu cầu dự trữ, dự phòng, giới hạn cho vay tiêu dùng và giới hạn tăng trưởng tín dụng). Olszak et al. (2018) cũng sử dụng các giới hạn LTV, DTI, dự phòng tổn thất cho vay động, tỷ lệ đòn bẩy, giới hạn cho vay ngoại tệ, giới hạn tập trung, giới hạn tăng trưởng nội tệ, thuế cho các định chế tài chính làm chỉ tiêu để đo lường CSATVM.



Như đã phân tích trong phần 2.2.2, đến nay chưa có bộ công cụ CSATVM tiêu chuẩn nào dành cho tất cả các quốc gia, việc sử dụng các công cụ sẽ phụ thuộc vào trình độ phát triển kinh tế - tài chính, chính sách tỷ giá, CSTT của từng quốc gia. Tại Việt Nam, đến nay, khung CSATVM vẫn đang trong quá trình xây dựng và từng bước hoàn thiện (Oanh et al., 2017). Theo nghị định 156/2013/NĐ-CP của Chính phủ ngày 11 tháng 11 năm 2013 về quy định chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của NHNN Việt Nam, trong đó bổ sung thêm nhiệm vụ ổn định hệ thống tiền tệ, tài chính và thành lập thêm vụ Ổn định tiền tệ - tài chính trực thuộc NHNN với chức năng tham mưu, giúp Thống đốc NHNN trong hoạt động phân tích, đánh giá, thực thi CSATVM của hệ thống tài chính. Trước thực tiễn này, ngày 20 tháng 11 năm 2014, NHNN ban hành thông tư 36/2014/TT-NHNN về quy định các giới hạn, tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của TCTD, chi nhánh NHNNg, trong đó, NHNN quy định rõ 8 giới hạn mà các TCTD và chi nhánh NHNNg phải thực hiện bao gồm hệ số an toàn vốn - CAR, giới hạn cấp tín dụng, tỷ lệ khả năng chi trả (được quy định thông qua tỷ lệ dự trữ thanh khoản), tỷ lệ tối đa của nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung hạn và dài hạn, tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi. Bên cạnh đó, để đảm bảo an toàn hoạt động của các ngân hàng, chi nhánh NHNNg, ngày 30 tháng 12 năm 2016, NHNN đã ban hành thêm thông tư 41/2016/TT-NHNN về quy định tỷ lệ an toàn vốn đối với ngân hàng, chi nhánh NHNNg, trong đó quy định rõ về tỷ lệ an toàn vốn, tài sản tính theo rủi ro tín dụng, tỷ lệ LTV, tỷ lệ DSC, vốn yêu cầu cho rủi ro thị trường. Như vậy, có thể thấy hiện nay để đảm bảo hoạt động hệ thống ngân hàng, NHNN đã yêu cầu hệ thống ngân hàng phải thực hiện nhiều giới hạn, tuy nhiên do hạn chế về dữ liệu, nghiên cứu sử dụng 3 chỉ tiêu để đại diện cho CSATVM ở Việt Nam gồm tỷ lệ an toàn vốn – CAR, tỷ lệ dự trữ thanh khoản (LIQ) và tỷ lệ dư nợ cho vay so với tiền gửi (LDR). Điều này cũng phù hợp với nghiên cứu của Trung and Chung (2018), Yên and Ngân (2016) và ý kiến các chuyên gia.

Trong đó, tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu – CAR là thước đo phản ánh mức độ an toàn hoạt động của ngân hàng, đóng vai trò quan trọng làm bộ đệm cho ngân hàng, nhất là trong thời kỳ khủng hoảng (Ghenimi et al., 2017). Theo thông tư 36/2014/TT-NHNN, tỷ lệ an toàn vốn (CAR) tính theo đơn vị phần trăm (%) được xác định bằng công thức:

$$CAR = \frac{\text{Vốn tự có}}{\text{Tổng tài sản có rủi ro}} \quad (3.7)$$

Theo đó, các NHTM phải duy trì tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu ở mức 9%. Khi duy trì được tỷ lệ này, các ngân hàng sẽ gia tăng bộ đệm chống đỡ các cú sốc thị trường. Bộ đệm ngân hàng tốt sẽ giúp ngân hàng tránh được các cú sốc không mong muốn, đồng thời kết quả nghiên cứu của Imbierowicz and Rauch (2014) cũng khẳng định hệ số an toàn vốn có quan hệ tiêu cực đến khả năng đổ vỡ của ngân hàng.

Ngoài ra, theo thông tư 41/2016/TT-NHNN, đến ngày 01/01/2020, các NHTM phải duy trì tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR) 8% theo cách tính:

$$CAR = \frac{C}{RWA + 12,5(K_{OR} + K_{MR})} \times 100\% \quad (3.8)$$

Với: C: Vốn tự có;

RWA: Tổng tài sản tính theo rủi ro tín dụng;

$K_{OR}$ : Vốn yêu cầu cho rủi ro hoạt động;

$K_{MR}$ : Vốn yêu cầu cho rủi ro thị trường.

Tuy nhiên, vì luận án nghiên cứu trong giai đoạn 2008-2018, do đó, luận án sử dụng cách tính CAR theo thông tư 36/2014/TT-NHNN (công thức 3.8). Luận án kỳ vọng mối quan hệ tích cực cùng chiều giữa hệ số an toàn vốn CAR và ổn định ngân hàng.

Đối với tỷ lệ dự trữ thanh khoản, theo thông tư 36/2014/TT-NHNN, tỷ lệ dự trữ thanh khoản được xác định theo công thức:

$$\text{Tỷ lệ dự trữ thanh khoản} = \frac{\text{Tài sản có tính thanh khoản cao}}{\text{Tổng nợ phải trả}} \times 100\%$$

Theo đó, NHTM phải duy trì tỷ lệ dự trữ thanh khoản ở mức 10%. Theo Imbierowicz and Rauch (2014) tỷ lệ dự trữ thanh khoản (LIQ) cho biết khả năng xử lý nhu cầu thanh khoản một cách bất ngờ của NHTM, đồng thời cho biết khả năng đáp ứng nhu cầu của NHTM với các tài sản có tính lỏng cao. Một ngân hàng có hệ số thanh khoản cao sẽ tạo ra sự an toàn và ổn định trong quá trình hoạt động, tuy nhiên nếu hệ số này quá cao sẽ ảnh hưởng đến hoạt

động kinh doanh của ngân hàng. Do đó, luận án đề ra mối quan hệ cùng chiều giữa tỷ lệ thanh khoản và ổn định ngân hàng.

Tỷ lệ dư nợ dư nợ cho vay so với tiền gửi, theo thông tư 36/2014/TT-NHNN được tính bằng công thức:

$$\text{LDR} = \frac{L}{D} \times 100\%$$

Trong đó:

LDR: là tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi.

L: là tổng dư nợ cho vay

D: Tổng tiền gửi.

Theo đó, các NHTM cổ phần phải duy trì tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi mức 80%. Bản thân tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi LDR cho biết lượng các ngân hàng phát triển dư nợ cho vay bằng nguồn vốn huy động hay nguồn vốn khác. Nếu tỷ lệ LDR lớn hơn 1, chứng tỏ ngân hàng cho vay vượt quá số vốn huy động của mình, do đó tỷ lệ LDR được kỳ vọng tác động ngược chiều đến ổn định ngân hàng. Việc cho vay trên vốn huy động quá cao cho thấy rủi ro tín dụng của NHTM gia tăng, từ đó ảnh hưởng đến khả năng thanh toán của ngân hàng. Kết quả nghiên cứu của (Norden & Weber, 2010) cũng cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi và rủi ro ngân hàng, vì vậy trong nghiên cứu này kỳ vọng mối quan hệ ngược chiều giữa tỷ lệ LDR và ổn định ngân hàng.

#### **3.3.4. Các biến tương tác giữa chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô**

Để phân tích tương tác giữa CSTT và CSATVM trong việc duy trì ổn định ngân hàng tại Việt Nam, dựa trên tham khảo các ý kiến chuyên gia, luận án sử dụng biến tương tác giữa CSTT và CSATVM là biến  $\ln M2 \times \text{LDR}$ .

Hầu hết các chuyên gia đều đồng ý rằng, khi NHNN tăng cung tiền M2 vào nền kinh tế, một trong những kênh hấp thụ trực tiếp là NHTM để từ đó họ cung ứng các khoản vay cho cá nhân, hộ gia đình và các chủ thể khác. Song song với thời điểm đó, NHNN thực hiện CSATVM mở rộng bằng cách cho phép các NHTM được tăng tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi thì tỷ lệ LDR tăng lên. Lúc này, để thu hút khách hàng vay, NHTM có thể hạ thấp các tiêu

chuẩn vay hoặc cho vay vào các lĩnh vực có rủi ro cao hơn khiến chất lượng các khoản tín dụng giảm, làm gia tăng nợ xấu của NHTM, từ đó khiến bất ổn ngân hàng gia tăng. Do đó, khi NHNN tăng lượng cung tiền M2 vào nền kinh tế đồng thời cho phép NHTM tăng tỷ lệ LDR từ đó khiến bất ổn ngân hàng tăng.

### **3.3.5. Các biện pháp kiểm soát về đặc thù ngân hàng**

#### **Quy mô ngân hàng**

Quy mô ngân hàng được tính bằng logarite tự nhiên của tổng tài sản, thể hiện năng lực thị trường của ngân hàng. Salas and Saurina (2002) cho rằng, các ngân hàng có quy mô lớn thường ổn định hơn do có năng lực quản lý và hiệu quả. Đồng thời các ngân hàng có quy mô lớn sẽ có điều kiện để đầu tư cải thiện quy trình tín dụng, chất lượng quản trị rủi ro cũng như nguồn nhân lực chất lượng cao. Ngoài ra, quy mô cùng với thị phần cao cho phép các NHTM có thể đa dạng hóa hoạt động tín dụng của mình, từ đó giúp giảm thiểu rủi ro tập trung tín dụng (Louzis, Vouldis, & Metaxas, 2012). Vì vậy, luận án kỳ vọng mối quan hệ giữa quy mô và ổn định ngân hàng là cùng chiều.

#### **Hiệu quả quản trị chi phí**

Hiệu quả quản trị chi phí được tính bằng tỷ số của chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động (Abuzayed et al., 2018). Theo Berger and DeYoung (1997), hiệu quả quản trị chi phí và vốn là yếu tố quyết định có liên quan đến rủi ro ngân hàng, đặc biệt hiệu quả quản trị chi phí thấp tiềm ẩn nguy cơ gia tăng các khoản vay có vấn đề, nhất là ở các ngân hàng có vốn thấp, từ đó gia tăng nợ xấu và gia tăng bất ổn ngân hàng. Một ngân hàng khi thực hiện quản trị chi phí không tốt, sẽ dẫn đến chi phí gia tăng khiến lợi nhuận giảm, dẫn đến giảm mức độ ổn định ngân hàng. Do vậy, luận án kỳ vọng mối quan hệ ngược chiều giữa tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động CIR và ổn định ngân hàng.

#### **Tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tài sản**

Ngân hàng là trung gian tài chính trong việc cấp tín dụng, do đó tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tài sản của được xem là chỉ tiêu đại diện cho việc kiểm soát rủi ro và yếu tố chất lượng tài sản của ngân hàng. Dư nợ cho vay tăng, nghĩa là ngân hàng đang thực hiện mở rộng tín

dụng sẽ làm tăng thu nhập của ngân hàng, nhưng đồng thời rủi ro tín dụng cũng tăng theo (Stiroh, 2004). Vì vậy, luận án kỳ vọng mối quan hệ ngược chiều giữa tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tài sản và ổn định ngân hàng..

### **3.3.6. Các biến đại diện về kinh tế vĩ mô**

Hoạt động ngân hàng chịu tác động lớn từ nền kinh tế vĩ mô. Hầu hết các nghiên cứu trước đây đều kiểm định ảnh hưởng của nền kinh tế vĩ mô đến ổn định ngân hàng. Trong đó, tăng trưởng thực GDP được coi là động lực để các cá nhân, hộ gia đình và doanh nghiệp mở rộng sản xuất, phát triển kinh tế. Kết quả nghiên cứu của Salas and Saurina (2002) đã chỉ ra mối quan hệ ngược chiều giữa tăng trưởng kinh tế GDP và nợ xấu, và cho rằng tăng trưởng kinh tế GDP là động lực để người vay hoàn trả các khoản nợ của mình, từ đó sẽ tác động gia tăng ổn định ngân hàng.

Ngược lại, lạm phát cao là nguyên nhân khiến thu nhập thực của người dân suy giảm khiến doanh thu của doanh nghiệp giảm (do giảm lượng cầu tiêu thụ sản phẩm, dịch vụ). Dẫn đến rủi ro phá sản của doanh nghiệp và khả năng không hoàn trả nợ vay ngân hàng. Điều này sẽ làm nợ xấu, rủi ro thanh toán của ngân hàng tăng và tăng bất ổn ngân hàng. Kết quả nghiên cứu của (Fofack, 2005), Vinh (2015) đã chỉ ra lạm phát làm gia tăng nợ xấu từ đó dẫn đến bất ổn ngân hàng gia tăng. Do đó, tăng trưởng thực GDP (lạm phát) sẽ được kỳ vọng cùng chiều (ngược chiều) với ổn định ngân hàng.

Vì các lập luận trên, luận án sử dụng hai biến kiểm soát đại diện cho nền kinh tế vĩ mô gồm tăng trưởng thực GDP và lạm phát. Đây là 2 biến kiểm soát phổ biến mà các nghiên cứu thường sử dụng như nghiên cứu của Chen et al. (2017), Ngambou Djatche (2019), Phan et al. (2019). Với tăng trưởng thực GDP (lạm phát) sẽ được kỳ vọng cùng chiều (ngược chiều) với ổn định ngân hàng.

## **3.4. GIẢ THUYẾT NGHIÊN CỨU**

Dựa trên cơ sở lý thuyết về tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng, các nghiên cứu trước đây và kỳ vọng dấu của các biến trong mô hình nghiên cứu. Để thực hiện được các mục tiêu và trả lời được các câu hỏi nghiên cứu, luận án đặt ra các giả thuyết sau:

### **H1: Ổn định ngân hàng có quan hệ cùng chiều với ổn định ngân hàng năm trước.**

Hoạt động của ngân hàng chịu tác động bởi hoạt động ngân hàng năm trước đó. Theo giả thuyết quản lý kém (bad management) của Berger and DeYoung (1997), nợ xấu cao là kết quả của quản trị ngân hàng kém dẫn đến rủi ro hoạt động và làm gia tăng nợ xấu, từ đó gia tăng xác suất phá sản của ngân hàng. Như vậy, có thể thấy một ngân hàng trong quá khứ hoạt động ổn định sẽ là tiền đề để gia tăng ổn định cho các năm sau. Nhưng ngược lại, một ngân hàng trong quá khứ hoạt động không tốt, trong trường hợp ngân hàng này không thay đổi và không thực hiện tái cấu trúc, ngân hàng đó sẽ gia tăng bất ổn, dẫn đến nợ xấu và gia tăng khả năng phá sản.

Điều này cũng phù hợp với các nghiên cứu của Berger and DeYoung (1997), Vinh (2015), Abuzayed et al. (2018), Altunbas et al. (2018), de Moraes and de Mendonça (2019) Salas and Saurina (2002), Ha and Quyen (2018) Tuyền et al. (2017). Do đó, luận án đề xuất giả thuyết H<sub>1</sub>: ổn định ngân hàng có quan hệ cùng chiều với ổn định ngân hàng năm trước.

### **H2: Khi tăng lượng cung tiền M2 ra nền kinh tế, làm tăng bất ổn ngân hàng.**

Cung tiền M2 có tác động ngược chiều đến ổn định ngân hàng. Theo Mishkin (2012), kênh tín dụng là một trong những kênh truyền tải chính của CSTT, do đó khi NHTW thực hiện CSTT mở rộng bằng cách tăng lượng cung tiền M2 vào nền kinh tế, một trong những kênh truyền tải là NHTM. Khi đó, NHTM có xu hướng tăng cho vay để kích thích các hoạt động sản xuất, tiêu dùng trong nền kinh tế khiến các ngân hàng có khuynh hướng hạ bớt chuẩn khách hàng để giải phóng lượng vốn, hành động này vô hình trung làm chất lượng khoản vay giảm sút, từ đó gia tăng nợ xấu và gây bất ổn cho hệ thống ngân hàng.

Theo Angeloni et al. (2015), Ha and Quyen (2018), cung tiền có quan hệ cùng chiều với rủi ro ngân hàng. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu của Nguyen Thanh et al. (2017) cho thấy khi NHNN tăng lượng cung tiền làm cho lợi nhuận của NHTM giảm. Khi lợi nhuận NHTM giảm, sẽ ảnh hưởng đến hoạt động của NHTM trong việc thực hiện trung gian tài chính, từ đó khiến bất ổn ngân hàng gia tăng. Đồng thời theo ý kiến các chuyên gia cũng cho rằng cung tiền tác động đến cho vay ngân hàng trên bảng cân đối kế toán, đồng thời chính sách tăng cung tiền mang tính chất thuận chu kỳ, cho vay gia tăng ở mức cao nhất ở đỉnh của chu kỳ tài chính.

Do đó, việc cho vay ngân hàng sẽ đảo ngược đột ngột khi qua đỉnh, do đó có khả năng gây nên bất ổn ngân hàng.

### **H3: Lãi suất chiết khấu có quan hệ cùng chiều với ổn định ngân hàng.**

Bên cạnh việc tác động trực tiếp cung tiền M2 vào nền kinh tế, NHNN còn thực hiện CSTT thông qua chính sách chiết khấu. Trong đó, lãi suất chiết khấu là lãi suất mà NHTW áp dụng cho các khoản vay đối với NHTM bằng cách chiết khấu, tái chiết khấu các giấy tờ có giá. Khi NHTW thực hiện CSTT mở rộng bằng cách giảm lãi suất chiết khấu, sẽ khiến các NHTM tăng cường nghiệp vụ chiết khấu giấy tờ có giá tại NHTW, làm gia tăng lượng vốn cho vay của NHTM. Kết quả nghiên cứu của Salas and Saurina (2002) và Foos et al. (2010) đã chỉ ra, tăng trưởng cho vay là một trong những nguyên nhân khiến gia tăng rủi ro ngân hàng. Điều này cũng phù hợp với de Moraes and de Mendonça (2019), khi các tác giả cho rằng giảm lãi suất làm gia tăng rủi ro của ngân hàng, đồng thời Garcia Revelo et al. (2020) cũng cho biết, trong môi trường lãi suất thấp quá lâu (too low for too long), có thể dẫn đến giá tài sản tăng mạnh dẫn đến bất ổn hệ thống tài chính.

Cũng cho rằng, trong môi trường lãi suất thấp, sự ổn định tài chính bị ảnh hưởng (de Moraes & de Mendonça, 2019), kết quả nghiên cứu của Altunbas et al. (2010b), Dell’Ariccia et al. (2014), Ngambou Djatche (2019) đã chỉ ra, khi NHTW thực hiện giảm lãi suất, sẽ làm NHTM tăng đòn bẩy tài chính đồng thời khiến các ngân hàng này có xu hướng giảm các biện pháp rủi ro do đó khiến gia tăng rủi ro cho ngân hàng. Vì vậy, luận án đề ra giả thuyết H3: Lãi suất chiết khấu có quan hệ cùng chiều với ổn định ngân hàng

### **H4: Khi NHTM tăng tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu sẽ gia tăng ổn định ngân hàng**

Tỷ lệ an toàn vốn là chỉ tiêu phản ánh mối quan hệ giữa vốn tự có với tài sản có điều chỉnh rủi ro của NHTM, chỉ tiêu này cho biết mức vốn tự có có thể bù đắp rủi ro và giảm nguy cơ mất khả năng thanh toán của ngân hàng trong quá trình hoạt động (Yến & Ngân, 2016). Những ngân hàng có tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR) cao, sẽ tạo ra tấm đệm chống đỡ trước các cú sốc tài chính, có khả năng đảm bảo an toàn hoạt động cũng như bảo vệ cho người gửi tiền, từ đó khiến nguy cơ phá sản của ngân hàng càng thấp (de Moraes & de Mendonça, 2019). Ngoài ra, vốn cũng đóng vai trò an toàn cho các ngân hàng trong thời kỳ

khủng hoảng, điều này làm giảm rủi ro mất khả năng thanh toán của ngân hàng (Ghenimi et al., 2017). Theo nghiên cứu của Ghenimi et al. (2017), tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu có quan hệ tích cực cùng chiều đến ổn định ngân hàng. Kết quả nghiên cứu của Imbierowicz and Rauch (2014) cũng chỉ ra, chỉ tiêu vốn trên tài sản có liên quan tiêu cực đến xác suất thất bại của ngân hàng. Đồng thời, theo ý kiến các chuyên gia, tỷ lệ an toàn vốn là chỉ tiêu đảm bảo rằng các ngân hàng có đủ vùng đệm để hấp thụ một khoản lỗ hợp lý trước khi họ mất khả năng thanh toán, do vậy tỷ lệ an toàn vốn giúp các ngân hàng giảm căng thẳng và gia tăng ổn định. Trên cơ sở các nghiên cứu trên, NCS đưa ra giả thuyết, khi NHTM tăng tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu sẽ tăng bộ đệm của ngân hàng, từ đó ổn định ngân hàng gia tăng

#### **H5: Khi NHTM tăng tỷ lệ thanh khoản sẽ làm gia tăng ổn định ngân hàng.**

Trong hoạt động của NHTM, khác với các yếu tố như rủi ro tín dụng, lãi suất, tỷ giá thường có độ trễ nhất định, thì thanh khoản là yếu tố mang tính chất tức thời, phục vụ nhu cầu về tiền của ngân hàng. Do đó, thanh khoản ngân hàng được xem như khả năng đáp ứng nhu cầu tức thời về tiền của NHTM như hoạt động rút tiền gửi, 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. Khi tỷ lệ thanh khoản cao, NHTM có khả năng hoàn trả các khoản tiền gửi đến hạn, các khoản giải ngân đã cam kết một cách dễ dàng, dẫn đến gia tăng mức độ ổn định ngân hàng, ngược lại, tỷ lệ thanh khoản thấp, ngân hàng dễ dàng bị đối mặt với tình trạng không giải ngân các khoản vốn đã cam kết hay không hoàn trả các khoản tiền gửi của khách hàng, có thể dẫn đến uy tín ngân hàng sụt giảm, từ đó gia tăng bất ổn ngân hàng.

Theo Abuzayed et al. (2018), thanh khoản ngân hàng làm giảm rủi ro tín dụng và tăng khả năng thanh toán của ngân hàng, cũng như đề xuất của Wagner (2007), các ngân hàng có tính thanh khoản cao hơn có thể đa dạng hóa thu nhập tốt hơn, điều này sẽ hỗ trợ đến ổn định ngân hàng. Kết quả nghiên cứu của Altunbas et al. (2018) cũng cho rằng thanh khoản có tác động ngược chiều đến rủi ro phá sản ngân hàng. Do vậy, một sự gia tăng về thanh khoản, sẽ giúp NHTM giảm khả năng phá sản, từ đó duy trì và gia tăng ổn định ngân hàng.

#### **H6: Khi NHTM tăng tỷ lệ cho vay so với tiền gửi, làm tăng bất ổn ngân hàng**



Theo Ngoc Nguyen (2019), tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) là một trong những tỷ lệ để đo lường thanh khoản ngân hàng. Nếu tỷ lệ này quá cao, các ngân hàng có thể không đủ thanh khoản để đáp ứng nhu cầu về vốn của khách hàng, nhưng ngược lại khi tỷ lệ này quá thấp, các ngân hàng có thể không đạt được doanh thu cho vay kỳ vọng. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu của (Nguyen Thanh et al., 2017) cho thấy, tỷ lệ cho vay so với tiền gửi có quan hệ ngược chiều với lợi nhuận ngân hàng. Một số nghiên cứu thực nghiệm trước đây đã cho thấy tỷ lệ LDR càng cao, rủi ro ngân hàng gặp phải càng lớn (Demirgüç-Kunt & Huizinga, 2010). Do đó, luận án đưa ra giả thuyết về tác động ngược chiều giữa tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi và ổn định ngân hàng.

**H7: Trong trường hợp lượng NHNN tăng lượng cung tiền M2 ra nền kinh tế, đồng thời cho phép NHNN tăng tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi, làm gia tăng bất ổn ngân hàng.**

Theo Mishkin (2012), một trong những kênh truyền tải CSTT là kênh tín dụng, do đó khi NHNN tăng lượng cung tiền M2 ra nền kinh tế, NHTM sẽ là một trong những kênh truyền tải, NHTM sẽ có xu hướng gia tăng lượng cho vay. Trong trường hợp lượng tiền gửi của khách hàng không đổi, nhờ lượng tiền mà NHNN cung ứng cho NHTM sẽ làm tỷ lệ cho vay so với tổng tiền gửi của ngân hàng tăng cao. Lúc này, trong trường hợp NHNN cho phép NHTM được tăng tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi, NHTM sẽ có khả năng tăng cường hoạt động tín dụng, một mặt ngân hàng sẽ gia tăng lợi nhuận, nhưng mặt khác, nếu ngân hàng hạ thấp tiêu chuẩn khách hàng vay hoặc cho vay vào các lĩnh vực có rủi ro cao sẽ gia tăng rủi ro cho ngân hàng, từ đó dẫn đến tình trạng bất ổn ngân hàng. Điều này được hầu hết ý kiến của các chuyên gia tán đồng. Do đó, luận án đưa ra giả thuyết nghiên cứu về mối quan hệ cùng chiều giữa bất ổn ngân hàng và lượng cung tiền M2 và tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi.

Ngoài ra, dựa vào các nghiên cứu trước đây cũng cho thấy tồn tại mối quan hệ giữa yếu tố thuộc về đặc trưng của ngân hàng như quy mô ngân hàng, hiệu quả quản trị chi phí, tỷ lệ cho vay so với tổng tiền gửi và các yếu tố thuộc về nền kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP

và tỷ lệ lạm phát CPI cũng tác động đến ổn định ngân hàng. Từ đó, luận án đưa ra thêm các giả thuyết như sau:

#### **H8: Quy mô tài sản ngân hàng có quan hệ cùng chiều với ổn định ngân hàng**

Quy mô ngân hàng được đo lường bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản. Các ngân hàng lớn thường có lợi thế về quy mô và kỳ vọng có nhiều cơ hội đa dạng hóa nguồn thu nhập tốt hơn so với ngân hàng nhỏ và do đó có xu hướng ổn định hơn (McAllister & McManus, 1993), (Abuzayed et al., 2018). Bên cạnh đó, quy mô ngân hàng lớn cho phép các NHTM có điều kiện để đầu tư cải thiện quy trình tín dụng, chất lượng quản trị rủi ro cũng như nguồn nhân lực chất lượng cao. Đồng thời, quy mô ngân hàng lớn cùng với thị phần cao cho phép các NHTM có thể đa dạng hóa hoạt động tín dụng của mình, từ đó giúp giảm thiểu rủi ro tập trung tín dụng (Louzis et al., 2012) và gia tăng lợi nhuận (Goddard, Molyneux, & Wilson, 2004). Tuy vậy, quy mô lớn, sẽ yêu cầu năng lực quản trị ngân hàng gia tăng nếu không sẽ xảy ra rủi ro nhiều hơn gây bất ổn ngân hàng. Đồng thời, theo lập luận của Vallascas and Keasey (2012) cho rằng, các ngân hàng lớn có động lực hơn để thực hiện các khoản đầu tư rủi ro hơn, khiến bất ổn ngân hàng gia tăng.

Tại Việt Nam, phần lớn các ngân hàng có quy mô lớn như Vietcombank, Vietinbank, BIDV,... là những ngân hàng có thương hiệu lớn trên thị trường, thường chú trọng đầu tư hệ thống để nâng cao chất lượng các khoản tín dụng và gia tăng các khoản thu phí lãi. Do đó, luận án đề ra giả thuyết H<sub>8</sub>: Quy mô ngân hàng có quan hệ cùng chiều với ổn định ngân hàng.

#### **H9: Tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động có quan hệ ngược chiều với ổn định ngân hàng.**

Tỷ số chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động (cost – to – income ratio – CIR) là đại lượng đo lường hiệu quả quản trị chi phí ngân hàng (Abuzayed et al., 2018). Theo Abedifar, Molyneux, and Tarazi (2013), các ngân hàng quản trị hiệu quả hơn kỳ vọng có thể giảm chi phí và cải thiện chất lượng các khoản thu nhập ngoài lãi hơn, từ đó dẫn đến sự ổn định, các ngân hàng quản trị không hiệu quả kỳ vọng sẽ gặp phải nhiều rủi ro hơn. Theo Diệp and Kiều (2015), các ngân hàng khi quản lý chi phí tốt thì nhiều khả năng sẽ quản lý tốt các hoạt động khác bao gồm cả hoạt động tín dụng. Berger and DeYoung (1997) khi đánh giá tác động của

hiệu quả chi phí lên rủi ro tín dụng đã cho thấy hiệu quả chi phí là một trong những nhân tố quan trọng cho các khoản nợ xấu trong tương lai và rủi ro ngân hàng. Tương tự kết quả nghiên cứu của Hess, Grimes, and Holmes (2009) cũng cho thấy các ngân hàng có hiệu quả quản trị chi phí kém sẽ có mức rủi ro tín dụng cao hơn.

Khi ngân hàng có tỷ lệ CIR cao, nghĩa là các ngân hàng thực hiện quản trị chi phí chưa tốt, điều này theo (Diệp & Kiều, 2015) này đang quan tâm đến hoạt động quản trị, đầu tư, điều đó sẽ làm cho ngân hàng hoạt động hiệu quả và lợi nhuận gia tăng, góp phần gia tăng ổn định ngân hàng. Do đó, luận án đề ra giả thuyết H<sub>9</sub>: Có mối quan hệ ngược chiều giữa tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động và ổn định ngân hàng.

#### **H10: Tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản có quan hệ ngược chiều với ổn định ngân hàng**

Theo Stiroh (2004), tỷ lệ dư nợ trên tổng tài sản thể hiện tác động của chiến lược cho vay đối với hiệu quả và rủi ro ngân hàng. Khi ngân hàng tăng tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tài sản, nghĩa là ngân hàng đang thực hiện việc mở rộng tín dụng, điều này sẽ làm cho lợi nhuận và rủi ro tín dụng tăng theo (Abuzayed et al., 2018). Theo Phan et al. (2019), khi các ngân hàng nắm giữ nhiều khoản vay hơn trong tài sản của họ, các ngân hàng này một mặt sẽ kiếm thêm thu nhập, nhưng mặt khác phải đối mặt với rủi ro thanh khoản và những người vay rủi ro đạo đức. Đồng thời, khi xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến ổn định ngân hàng, nghiên cứu của Bourkhis and Nabi (2013) cho thấy tỷ lệ cho vay trên tài sản ròng có mối quan hệ ngược chiều với sự ổn định của ngân hàng. Do đó, luận án đề ra giả thuyết H<sub>10</sub>: Tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản có quan hệ ngược chiều với ổn định ngân hàng.

#### **H11: Tốc độ tăng trưởng GDP tác động cùng chiều với ổn định ngân hàng**

Theo Abuzayed et al. (2018), các ngân hàng được kỳ vọng hoạt động ổn định tại các nền kinh tế phát triển hơn. Đã có rất nhiều các nghiên cứu cho rằng tăng trưởng GDP có tác động tích cực đến ổn định ngân hàng, vì khi GDP tăng, nghĩa là nền kinh tế đang có mức tăng trưởng tốt. Khi đó, thu nhập của cá nhân, hộ gia đình tăng, một mặt sẽ khiến họ tiêu dùng nhiều hơn, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả, gia tăng lợi nhuận để các doanh nghiệp này có khả năng thanh toán các khoản nợ dễ dàng. Mặt khác, khi thu nhập của cá nhân và hộ gia đình tăng sẽ thúc đẩy khả năng hoàn trả nợ vay (nếu có của các chủ thể

này). Kết quả là ngân hàng sẽ được thụ hưởng các lợi ích nêu trên để từ đó hoạt động ổn định. Một số nghiên cứu thực nghiệm trước đây đã chỉ ra tăng trưởng kinh tế GDP có quan hệ cùng chiều với ổn định ngân hàng như (R.-I. Diaconu & Oanea, 2014), (Chen et al., 2017), (Ngambou Djatche, 2019), (Abuzayed et al., 2018), (Quỳnh et al., 2018). Vì vậy, luận án đưa ra giả thuyết H<sub>11</sub>: Tốc độ tăng trưởng GDP có quan hệ cùng chiều đến ổn định ngân hàng.

### **H12: Lạm phát có tác động ngược chiều với ổn định ngân hàng**

Lạm phát có quan hệ ngược chiều với ổn định ngân hàng. Khi lạm phát tăng, người tiêu dùng giảm thu nhập thực, giảm nhu cầu chi tiêu, khiến hàng hóa doanh nghiệp bị ứ đọng, dẫn đến lợi nhuận thấp hơn so với kỳ vọng, thậm chí có thể xảy ra tình trạng thua lỗ làm ảnh hưởng đến khả năng trả nợ cho doanh nghiệp, từ đó dẫn đến nợ xấu ngân hàng tăng cao, tăng rủi ro phá sản ngân hàng, tăng bất ổn ngân hàng.

Kết quả các nghiên cứu thực nghiệm cũng cho thấy lạm phát có tác động ngược chiều đến ổn định ngân hàng, như (R.-I. Diaconu & Oanea, 2014), (Chen et al., 2017), (Abuzayed et al., 2018), (Quỳnh et al., 2018). Do đó, luận án đề ra giả thuyết H<sub>12</sub>: Lạm phát có tác động ngược chiều đến ổn định ngân hàng.

## **3.4. ĐỊNH NGHĨA VÀ ĐO LƯỜNG CÁC BIẾN**

**Bảng 3.1: Định nghĩa và cách đo lường các biến trong mô hình nghiên cứu**

Ký hiệu	Tên biến	Cách đo lường	Kỳ vọng dấu		Các nghiên cứu
			lnZ	NPL	
Biến phụ thuộc					
LnZ-score	LnZscore	$LnZ=Ln(\frac{ROA_{it}+E/A_{it}}{\delta_{ROA_{it}}})$			Abuzayed et al. (2018), Fernández et al. (2016), John H Boyd et al. (2006), Dwumfour (2017)
NLP	Nợ xấu	Nợ xấu (Nợ nhóm 3,4,5) trên tổng dư nợ			Abuzayed et al. (2018), Fernández et al. (2016), Pan and Wang (2013), Dwumfour (2017)

<b>Biến độc lập</b>					
lnM2	Cung tiền M2	Logarite (M2)	-	+	Angeloni et al. (2015), Ha and Quyen (2018)
DIS	Lãi suất tái chiết khấu	NHNN	+	-	Ngambou Djatche (2019), Chen et al. (2017), Nguyen Thanh et al. (2017)
CAR	Tỷ lệ an toàn vốn	Tỷ lệ vốn tự có trên tổng tài sản có rủi ro	+	-	Trung and Chung (2018) và Yén and Ngân (2016), Vandenbussche et al. (2015)
LIQ	Tỷ lệ dự trữ thanh khoản	Tỷ lệ tài sản có tính thanh khoản cao so với tổng nợ phải trả	+	-	Trung and Chung (2018) và Yén and Ngân (2016).
LDR	Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi	Tỷ lệ tổng dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi	-	+	Trung and Chung (2018) và Yén and Ngân (2016).
lnM2×LDR	Biến tương tác giữa CSTT và CSATVM	LnM2×LDR	-	+	Theo đề xuất của các chuyên gia
<b>Các biến kiểm soát</b>					
<b>Các biến đại diện cho đặc thù ngân hàng</b>					
BANKSIZE	Quy mô ngân hàng	Logarit (Tổng tài sản)	+	-	Chen et al. (2017), Borio et al. (2017), Phan et al. (2019), Goetz (2018), John H Boyd et al. (2006), Altunbas et al. (2018)

LOANTA	Tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tài sản	$\frac{\text{Tỷ lệ dư nợ cho vay}}{\text{Tổng tài sản}}$	-	+	Chen et al. (2017), Borio et al. (2017), Goetz (2018), John H Boyd et al. (2006)
CIR	Tỷ số chi phí trên thu nhập	$\frac{\text{Tổng chi phí}}{\text{Tổng thu nhập}}$	-	+	(Abuzayed et al., 2018)), (DeYoung & Roland, 2001)), (Abedifar et al., 2013), Borio et al. (2017)
<b>Các biến vĩ mô</b>					
GDP	Tăng trưởng kinh tế	$[(\text{GDP thực năm } t - \text{GDP thực năm } t-1) / \text{GDP thực năm } t-1] \times 100\%$	+	-	Chen et al. (2017), Ngambou Djatche (2019); Phan et al. (2019), Altunbas et al. (2018)
CPI	Chỉ số lạm phát	$(\text{CPI năm } t - \text{CPI năm } t-1) / \text{CPI năm } t-1$	-	+	(Chen et al., 2017); Phan et al. (2019), (Ngambou Djatche, 2019)

*Nguồn: Tác giả tổng hợp*

### 3.5. DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU

Bộ dữ liệu vi mô của đề tài được thu thập từ báo cáo thường niên và báo cáo tài chính đã được kiểm toán của các NHTM trong giai đoạn từ 2008-2018. Số ngân hàng trong nghiên cứu gồm 22 NHTM cổ phần, bao gồm ACB, ABB, BID, EIB, HDB, KLB, MSB, MBB, NAB, NCB, OCB, PGB, STB, SEA, SGB, SHB, TCB, TPB, VCB, VIB, VPB, CTG (cụ thể tên các ngân hàng này sẽ được trình bày tại phụ lục 1 của luận án). Tính đến 31/12/2017, tổng tài sản của 22 NHTM này chiếm 95% tổng tài sản các NHTM do đó số lượng các ngân hàng này đảm bảo mang tính đại diện cho nhóm NHTM cổ phần tại Việt Nam. Do đặc thù công bố thông tin trong hoạt động kinh doanh và có một số ngân hàng mới thành lập cũng như sáp nhập, hợp nhất trong thời gian nghiên cứu nên dữ liệu nghiên cứu là dữ liệu không cân bằng.

Dữ liệu của CSTT gồm lãi suất tái chiết khấu, cung tiền M2. Trong đó, cung tiền M2 được lấy từ website của ngân hàng phát triển Châu Á (ADB), lãi suất tái chiết khấu được lấy từ các quy định của NHNN trong từng thời kỳ, sau đó tính bình quân cho từng năm. Bộ dữ liệu kinh tế vĩ mô của nghiên cứu gồm tăng trưởng kinh tế GDP và chỉ số lạm phát CPI được tác giả thu thập từ cơ sở dữ liệu của IMF.

Sau khi thu thập xong các dữ liệu trên, để thực hiện hồi quy, NCS tiến hành tính toán từng chỉ tiêu mà luận án cần sau đó sử dụng phần mềm Stata 16 để kiểm định các khuyết tật của dữ liệu, đồng thời tiến hành chạy hồi quy và phân tích kết quả.

### **KẾT LUẬN CHƯƠNG 3**

Chương 3 của luận án đã đề xuất các mô hình nghiên cứu dựa trên các nghiên cứu trước nhằm trả lời các câu hỏi nghiên cứu của luận án. Luận án cũng phân tích chi tiết các biến trong mô hình nghiên cứu, đồng thời đưa ra các giả thuyết để thực hiện kiểm định trong chương 4. Bên cạnh đó, chương 3 cũng phân tích chi tiết về các ước lượng và các kiểm định sẽ thực hiện trong các mô hình nghiên và nguồn dữ liệu mà luận án thực hiện. Đây là cơ sở để chương 4 đề ra kết quả nghiên cứu về tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam.

## CHƯƠNG 4

### PHÂN TÍCH KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

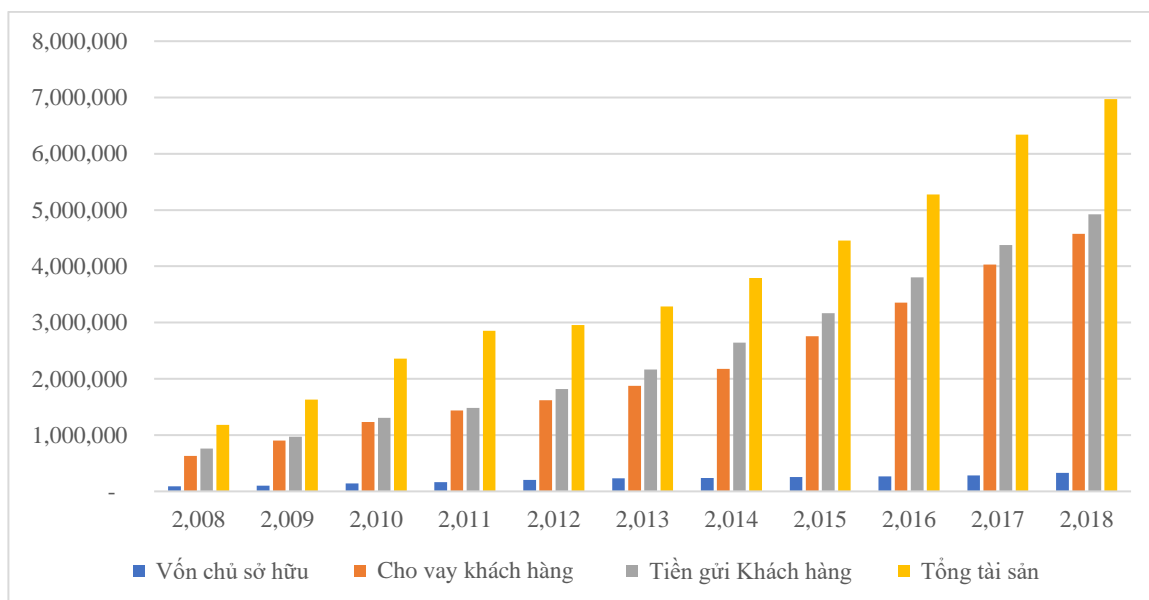
Các kết quả sẽ được làm rõ trong chương 4 của luận án bao gồm (i) mô tả thống kê dữ liệu nghiên cứu, (ii) phân tích kết quả ước lượng về tác động của CSTT, CSATVM và tương tác CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng ở Việt Nam giai đoạn 2008-2018.

#### 4.1. MÔ TẢ THỐNG KÊ DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU

Nghiên cứu được tiến hành với mẫu nghiên cứu gồm 22 NHTM cổ phần tại Việt Nam trong giai đoạn 2008-2018. Bảng 4.1. thể hiện một số chỉ tiêu về tài chính của các ngân hàng bao gồm tổng tài sản, tổng vốn chủ sở hữu, tổng dư nợ cho vay và tổng số dư tiền gửi khách hàng của 22 NHTM.

**Hình 4.1. Các chỉ tiêu tài chính theo năm của 22 ngân hàng trong mẫu nghiên cứu giai đoạn 2008-2018**

*Đơn vị tính: Tỷ đồng*



*Nguồn: Tính toán từ dữ liệu nghiên cứu của của luận án*



Dựa vào hình 4.1. có thể thấy các chỉ tiêu về vốn, tài sản, dư nợ cho vay, lượng tiền gửi của các ngân hàng đều có sự tăng trưởng đáng kể trong các năm qua. Kết quả thống kê từ hình 4.1. và bảng 4.1. cho thấy vốn chủ sở hữu tăng từ 89.131,6 tỷ đồng năm 2008 tăng lên 327.857,5 tỷ đồng năm 2018, tăng gần gấp 4 lần sau 11 năm. Giai đoạn tăng trưởng vốn chủ sở hữu của các ngân hàng nhiều nhất trong khoảng thời gian từ 2008-2012, khi NHNN yêu cầu các ngân hàng tăng vốn để đáp ứng mức vốn tối thiểu. Giai đoạn 2012-2018 mức vốn chủ sở hữu tăng chậm hơn. Tương tự dư nợ cho vay khách hàng và tiền gửi khách hàng cũng tăng gấp hơn 7 lần và hơn 6 lần lần lượt từ mức 628.782,1 tỷ đồng trong năm 2008 đến 4.579.611,4 tỷ đồng trong năm 2018 đối với cho vay khách hàng và 759.874 tỷ đồng năm 2008 đến 4.921.073,6 tỷ đồng năm 2018 đối với tiền gửi khách hàng. Song song với tăng trưởng vốn chủ sở hữu, dư nợ cho vay, lượng tiền huy động, tổng tài sản 22 NHTM cũng tăng hơn 5 lần trong giai đoạn 2008-2017 từ mức 1.182.944,3 tỷ đồng đến 6.969.091 tỷ đồng.

**Bảng 4.1. Các chỉ tiêu của 22 ngân hàng trong mẫu nghiên cứu**

*Đơn vị tính: tỷ đồng*

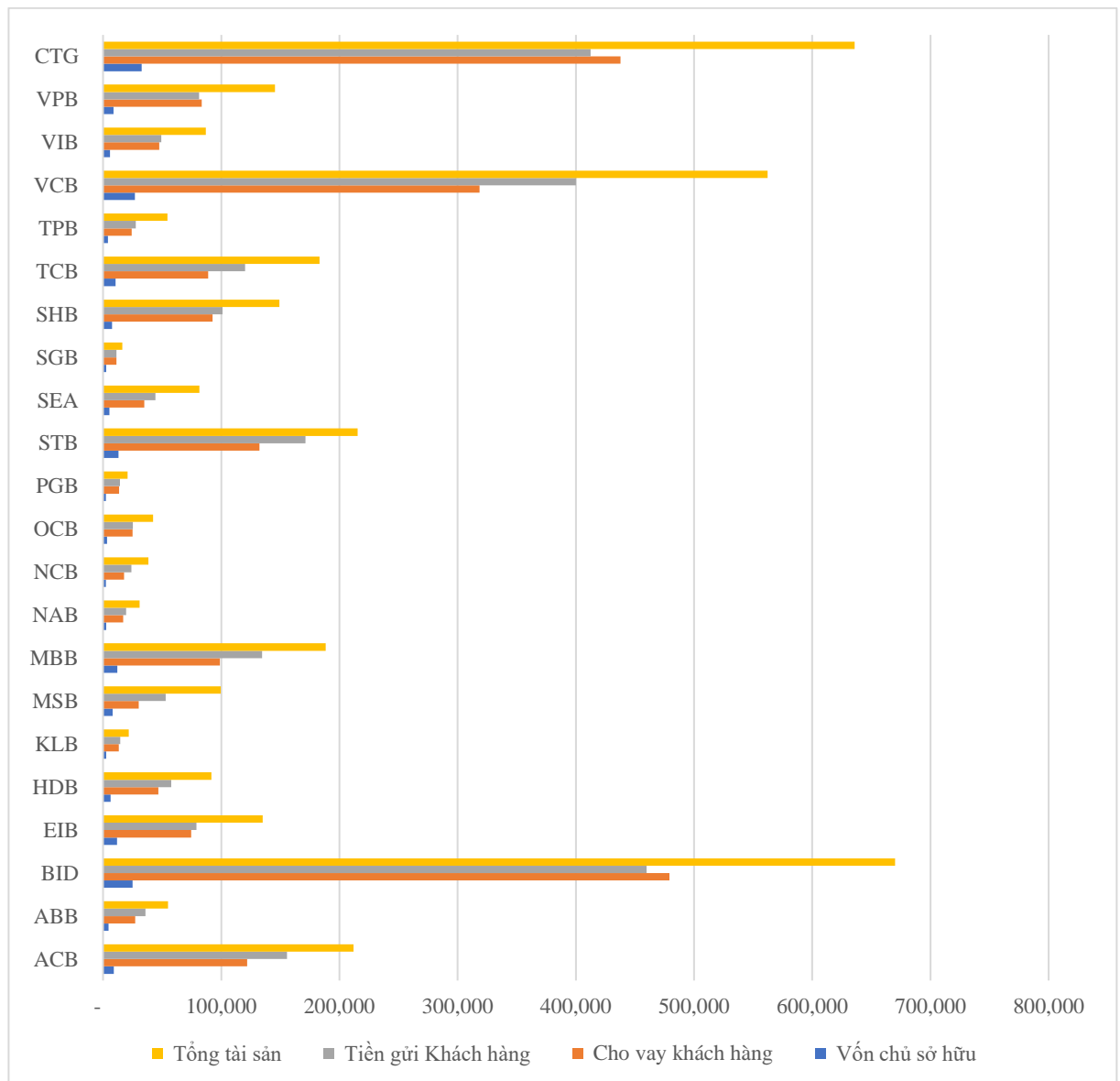
Năm	Vốn chủ sở hữu	Cho vay khách hàng	Tiền gửi Khách hàng	Tổng tài sản
2008	89.131,6	628.782,1	759.874	1.182.944,3
2009	102.150,7	903.122,7	970.225,6	1.629.239
2010	139.337,3	1.235.566,1	1.309.579	2.358.485,4
2011	162.923,6	1.438.666	1.483.448,8	2.853.746,8
2012	202.389,6	1.621.913,3	1.819.076,5	2.957.675,1
2013	233.626,3	1.874.819,4	2.163.475,4	3.287.108,8
2014	235.321,8	2.179.285,7	2.641.293,8	3.789.363,9
2015	257.543,1	2.758.561	3.168.573,4	4.455.861,3
2016	265.948,5	3.356.726,3	3.803.985,7	5.273.461,8
2017	284.919,4	4.029.061,8	4.376.456,7	6.338.714
2018	327.857,5	4.579.611,4	4.921.073,6	6.969.091

*Nguồn: Tính toán từ dữ liệu nghiên cứu*

Hình 4.2 và bảng 4.2. thể hiện trung bình tổng tài sản, vốn chủ sở hữu, dư nợ cho vay và lượng tiền huy động của từng ngân hàng trong mẫu nghiên cứu giai đoạn 2008-2018.

**Hình 4.2. Trung bình các chỉ tiêu tài chính theo ngân hàng trong giai đoạn 2008-2018**

*Đơn vị tính: Tỷ đồng*



*Nguồn: Tính toán dựa trên dữ liệu nghiên cứu*

Dựa trên số liệu bảng 4.2. có thể thấy tổng tài sản của 3 ngân hàng: VCB, CTG, BID lớn nhất trong hệ thống NHTM tại Việt Nam. Tổng tài sản của 3 ngân hàng này tương đương với tổng tài sản của 19 ngân hàng còn lại trong hệ thống. Đồng thời, trong mẫu nghiên cứu gồm 22 NHTM, VCB, BID và CTG cũng là ba ngân hàng có VCSH, dư nợ cho vay và lượng tiền gửi là nhiều nhất trong hệ thống.

**Bảng 4.2. Trung bình các chỉ tiêu theo ngân hàng trong giai đoạn 2008-2018***Đơn vị tính: Tỷ đồng*

	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>Cho vay khách hàng</b>	<b>Tiền gửi Khách hàng</b>	<b>Tổng tài sản</b>
ACB	9.034,6	121.937,6	155.601	211.873,9
ABB	4.768,6	27.125,8	35.963	54.883,9
BID	24.918,4	479.083,7	459.880,9	670.077,8
EIB	11.953,3	74.460,4	79.069,6	135.012
HDB	6.294,9	46.687,7	57.760,9	91.709,6
KLB	2.636,1	13.451,1	14.540,6	21.755,6
MSB	8.244,3	30.246,5	53.087,5	99.504,6
MBB	12.213,7	98.811	134.581,2	188.344,8
NAB	2.631	17.038,4	19.578,4	30.934,5
NCB	2.515	17.789,6	24.088,8	38.282,6
OCB	3.528,3	24.893,3	25.250,3	42.248,7
PGB	2.454,5	13.698,3	14.209,7	20.833,9
STB	13.156,6	132.450,1	171.284,5	215.288,9
SEA	5.469	34.844	44.206,3	81.630,2
SGB	2.690,5	11.269,3	11.231,7	16.280,1
SHB	7.674,4	92.658,3	101.085,4	149.258,9
TCB	10.483,3	88.971,7	120.215,2	183.179,4
TPB	4.154,4	24.154,2	27.768,3	54.537,1
VCB	27.059,6	318.480,7	399.982,3	562.173
VIB	5.890	47.601,8	49.324,3	86.897,5
VPB	8.875,1	83.379,0	81.297,5	145.417,1
CTG	32.549,9	437.887,0	412.452,9	635.847,9

*Nguồn: Tính toán từ dữ liệu nghiên cứu*

Tổng tài sản trung bình trong giai đoạn 2008-2018 của toàn bộ 22 NHTM là 3.735.971,9 tỷ đồng, tổng tài sản của ba ngân hàng lớn nhất là 1.868.098,7 tỷ đồng trong đó của BID, VCB và CTG lần lượt là 670.077,8 tỷ đồng, 562.173 tỷ đồng và 635.847,9 tỷ đồng. Tổng lượng tiền cho vay của 3 ngân hàng này chiếm 55.23% tổng lượng tiền cho vay của 22 ngân hàng, trong đó lượng tiền cho vay của SGB, PGB, KLB, NAB, NCB là thấp nhất, với tổng dư nợ cho vay chiếm khoảng hơn 20% so với lượng cho vay của VCB. Tương tự, vốn chủ sở hữu của 3 ngân hàng BID, VCB và CTG chiếm 40.4% vốn chủ sở hữu của 22 NHTM và

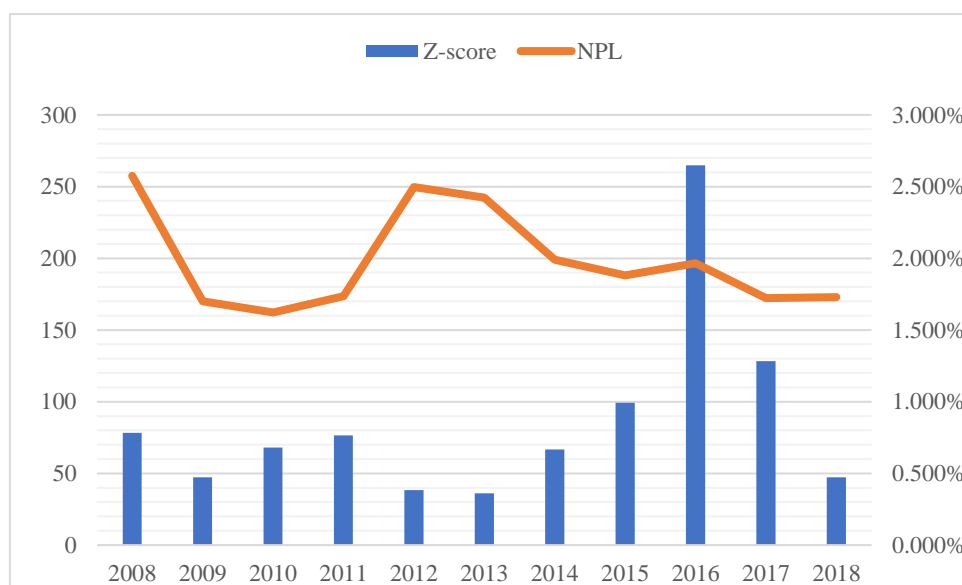
tương tự vốn chủ sở hữu của 5 ngân hàng SGB, PGB, KLB, NAB, NCB vẫn thấp nhất hệ thống ngân hàng. Về lượng tiền gửi, lượng tiền gửi của BID, VCB và CTG trung bình trong giai đoạn 2008-2018 lần lượt là 459.880,9 tỷ đồng, 399.982,3 tỷ đồng và 412.452,9 tỷ đồng, chiếm 51% tổng lượng dư nợ cho vay của 22 NHTM trong mẫu nghiên cứu.

## 4.2. MÔ TẢ THỐNG KÊ CÁC BIẾN TRONG MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU

### 4.2.1. Ổn định ngân hàng

Hình 4.5 mô tả tình hình ổn định ngân hàng thông qua hai biến số biến động chỉ số Z-score và tỷ lệ nợ xấu bình quân của 22 NHTM trong mẫu nghiên cứu trong giai đoạn 2008 – 2018.

**Hình 4.3: Z-score và nợ xấu bình quân các năm của 22 NHTM trong giai đoạn 2008-2018**

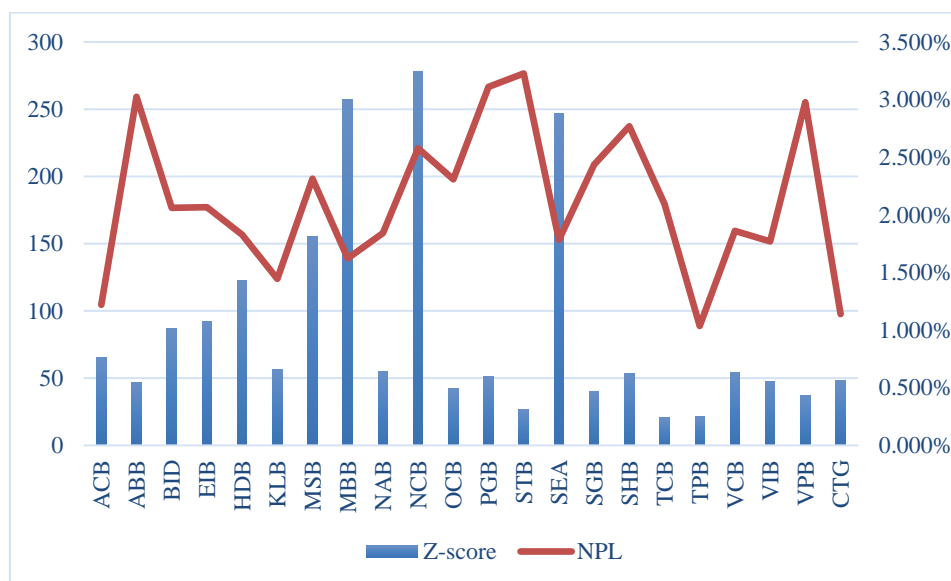


*Nguồn: Tính toán dữ liệu của luận án*

Chỉ số Z-score bình quân cao nhất của ở mức gần 265 vào năm 2016 và thấp nhất vào năm 2013 ở mức 36,2. Đối với chỉ tiêu nợ xấu, nợ xấu các năm 2008, 2012, 2013 ở mức cao nhất với tỷ lệ khoảng 2,5% và đang có xu hướng giảm dần từ năm 2013 trở lại đây. Nhìn vào hình 4.5. có thể thấy, nếu xét theo chỉ số Z-score, mức độ ổn định ngân hàng không đồng đều giữa các năm, nhưng nếu xét theo chỉ tiêu tỷ lệ nợ xấu, mức độ ổn định ngân hàng trong những năm gần đây có xu hướng tăng hơn so với giai đoạn 2008-2013.

Hình 4.6 mô tả mức độ ổn định ngân hàng bình quân của 22 ngân hàng trong giai đoạn 2008-2018. Nếu xét trên khía cạnh chỉ số z-score, 4 ngân hàng có z-score lớn nhất là NCB, MBB, SEA và MSB với hệ số z-score tương ứng là 278,3; 256,98; 246,64 và 155,5. Khi xét trên khía cạnh tỷ lệ nợ xấu bình quân, 4 ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất lần lượt là TPB, CTG, ACB, KLB với tỷ lệ nợ xấu tương ứng là 1,036%, 1,139%, 1,221% và 1,444%.

**Hình 4.4: Z-score và tỷ lệ nợ xấu bình quân của 22 NHTM giai đoạn 2008-2018**



*Nguồn: Tính toán của tác giả từ số liệu của các NHTM*

Cũng trong giai đoạn nghiên cứu, 4 ngân hàng có chỉ số z-score thấp nhất là TCB, TPB, STB và VPB ở mức lần lượt là 20,78, 21,33, 26,89 và 36,84 thể hiện mức độ bất ổn ngân hàng gia tăng. 4 ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu cao trong giai đoạn 2008-2018 lần lượt là STB, PGB, ABB, VPB lần lượt ở mức 3,227%, 3,111%, 3,027% và 2,978%. Nguyên nhân là do có những ngân hàng thực hiện sáp nhập trong giai đoạn vừa qua nên phải gánh chịu lượng nợ xấu từ ngân hàng nhận sáp nhập, ngoài ra có những ngân hàng có chiến lược phát triển thẻ tín dụng với các khoản tín chấp do đó mức độ nợ xấu gia tăng.

#### **4.2.2. Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu**

Nghiên cứu được thực hiện với mẫu nghiên cứu của 22 ngân hàng thương mại tại Việt Nam trong giai đoạn 2008 – 2018. Dữ liệu tính toán các biến trong mô hình nghiên cứu được

lấy từ báo cáo tài chính đã kiểm toán của các ngân hàng này. Dữ liệu thu được có dạng dữ liệu bảng với 242 quan sát. Kết quả thống kê mô tả được trình bày trong bảng bên dưới:

**Bảng 4.3: Bảng thống kê mô tả các biến trong mô hình**

Biến số	ĐVT	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
lnZ-score		240	3,785	1,002	0,553	7,616
NPL	%	237	0,022	0,013	0,000	0,090
CAR	%	236	0,140	0,059	0,000	0,459
LIQ	%	242	0,206	0,135	0,042	0,994
LDR	%	242	0,873	0,192	0,235	1,424
lnM2		242	15,261	0,539	14,299	16,036
DIS	%	242	0,064	0,026	0,040	0,119
CIR	%	242	0,886	0,093	0,404	1,219
BANKSIZE		242	18,240	1,244	14,699	20,996
LOANTA	%	242	0,538	0,137	0,114	0,852
GDP	%	242	0,061	0,006	0,052	0,071
CPI	%	242	0,080	0,067	0,006	0,231

*Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm STATA 16*

Bảng 4.3 cho thấy, 22 NHTM trong mẫu nghiên cứu có hệ số lnZ-score trung bình là 3,785, trong đó ngân hàng có hệ số lnZ-score cao nhất là 7,616 thuộc về ngân hàng SEA vào năm 2016 do biến động ROA năm 2014-2016 rất thấp và ngân hàng có hệ số z-score thấp nhất là 0,553. Tỷ lệ nợ xấu trung bình của các ngân hàng trong giai đoạn nghiên cứu là 2,215%, trong đó tỷ lệ nợ xấu cao nhất là 8,95% thuộc ngân hàng SHB vào năm 2012 do ngân hàng này thực hiện sáp nhập Habubank và thấp nhất là 0.

Đối với các biến số thuộc về CSTT, mức cung tiền (được đo lường thông qua biến lnM2) trung bình trong giai đoạn 2008-2018 là 15,261, trong đó, mức cung tiền lnM2 lớn nhất vào năm 2018 với khối lượng 16,036 và mức cung tiền M2 nhỏ nhất vào năm 2008 với khối lượng là 14,299. Lãi suất tái chiết khấu trung bình quan các năm, lãi suất tái chiết khấu trung bình

trong giai đoạn 2008-2018 là 6,4%, trong đó mức lãi suất trung bình năm cao nhất là 11,87% và lãi suất trung bình thấp nhất là 4%.

Đối với các biến số thuộc CSATVM, tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu trung bình ở mức 12,984% - cao hơn so với mức 9% quy định của NHNN, trong đó, mức cao nhất là 45,89% thuộc về ngân hàng EIB năm 2008. Tỷ lệ thanh khoản ngân hàng ở mức trung bình 20,58%, trong đó tỷ lệ thanh khoản cao nhất là 99,43% và thấp nhất là 4,15%, tỷ lệ dư nợ trên tiền gửi ngân hàng trung bình ở mức 87,31%, trong đó tỷ lệ cao nhất ở mức 142,40% của ngân hàng HDB trong năm 2008 và thấp nhất ở mức 23,5%.

Đối với các biến kiểm soát thuộc về đặc thù ngân hàng, tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động CIR trung bình đạt 88,62%, giá trị lớn nhất là 121,87% thuộc về TIENPB năm 2011, giá trị nhỏ nhất là 40,35% thuộc về VCB năm 2017 và 2018. Quy mô ngân hàng của 22 NHTM trong mẫu nghiên cứu – BANKSIZE ở mức trung bình là 18,2403, giá trị lớn nhất là 20,996 và giá trị thấp nhất là 14,7. Tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản LOANTA ở mức trung bình 53,79%, tỷ lệ cao nhất là 85,17% và thấp nhất 11,39%.

Các biến đo lường môi trường kinh tế vĩ mô: tốc độ tăng trưởng kinh tế bình quân 11 năm 2008-2018 là 6,1%, thấp nhất là 5,2% năm 2012, cao nhất là 7,1% năm 2017; tỷ lệ lạm phát bình quân 11 năm trong giai đoạn 2008-2017 là 8%, thấp nhất là 6% năm 2015, cao nhất là 23,1% năm 2008.

Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình được trình bày trong bảng 4.4.

**Bảng 4.4. Ma trận hệ số tương quan giữa các biến**

<b>Biến</b>	<b>lnZ-score</b>	<b>NPL</b>	<b>CAR</b>	<b>LIQ</b>	<b>LDR</b>	<b>lnM2</b>	<b>DIS</b>	<b>CIR</b>	<b>BANK SIZE</b>	<b>LOANTA</b>	<b>GDP</b>	<b>CPI</b>
<b>lnZ-score</b>	1,000											
<b>NPL</b>	-0,158**	1,000										
<b>CAR</b>	0,092	0,088	1,000									
<b>LIQ</b>	-0,030	-0,143**	-0,013	1,000								
<b>LDR</b>	-0,093	-0,079	0,159**	-0,106*	1,000							
<b>lnM2</b>	0,0975	-0,0002	-0,118*	-0,582***	-0,073	1,000						
<b>DIS</b>	-0,112*	0,151**	0,109*	0,403***	0,077	-0,634***	1,000					
<b>CIR</b>	0,076	0,267***	0,102	-0,261***	-0,212***	0,207***	-0,042	1,000				
<b>BANKSIZE</b>	0,028	-0,087	-0,471***	-0,285***	-0,065	0,452***	-0,263***	-0,101	1,000			
<b>LOANTA</b>	-0,001	0,017	0,087	-0,468***	0,652***	0,288***	-0,276***	-0,072	0,186***	1,000		
<b>GDP</b>	0,141**	-0,236***	-0,133**	-0,215***	0,091	0,651***	-0,439***	-0,012	0,297***	0,226***	1,000	
<b>CPI</b>	-0,092	0,042	0,122*	0,531***	0,112*	-0,766***	0,873***	-0,105	-0,347***	-0,246***	-0,365***	1,000

\*\*\*, \*\*, \* có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 1%, 5%, 10%

Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm STATA 16



Hệ số tương quan đo lường mối quan hệ tuyến tính giữa hai biến độc lập xem mức độ phụ thuộc của biến này so với biến khác. Dựa vào kết quả hồi quy, (bảng 4.4) ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình cho thấy hầu hết hệ số tương quan của các cặp biến độc lập trong mô hình đều nhỏ hơn 70%, tức là đa số các biến độc lập trong mô hình có tương quan với nhau thấp.

Đồng thời để kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến, luận án kiểm tra lại bằng phương pháp phóng đại nhân tử phương sai VIF (Varince Inflation Factor) các biến này thì giá trị VIF trung bình bằng 3,42 và hệ số phóng đại VIF của các biến đều nhỏ hơn 10. Do đó, không có hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng hay hiện tượng tự tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình.

**Bảng 4.5. Kết quả sử dụng VIF để kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến**

<b>Biến</b>	<b>VIF</b>	<b>1/VIF</b>
<b>lnM2</b>	6,18	0,162
<b>DIS</b>	5,55	0,180
<b>CAR</b>	1,35	0,739
<b>LIQ</b>	2,10	0,477
<b>LDR</b>	2,29	0,436
<b>CIR</b>	1,30	0,771
<b>BANKSIZE</b>	1,73	0,576
<b>LOANTA</b>	2,64	0,379
<b>GDP</b>	2,60	0,384
<b>CPI</b>	8,43	0,119
<b>Trung bình VIF</b>	3,42	

*Nguồn: Kết xuất từ phần mềm Stata 16*

### **4.3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU**

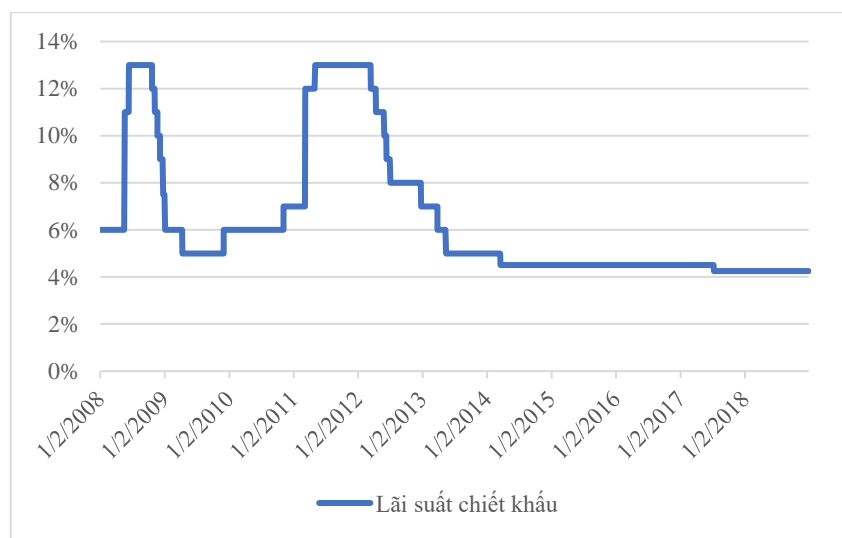
#### **4.3.1. Kết quả nghiên cứu tác động chính sách tiền tệ đến ổn định ngân hàng**

Để xem xét tác động của CSTT đến ổn định ngân hàng, luận án sẽ phân tích cách điều hành CSTT của NHNN trong thời gian nghiên cứu

### **Điều hành chính sách tiền tệ tại Việt Nam**

Hình 4.5 mô tả thực trạng về điều hành lãi suất tái chiết khấu trong giai đoạn 2008-2018

**Hình 4.5: Thực trạng điều hành lãi suất tái chiết khấu tại Việt Nam trong 2008-2018**

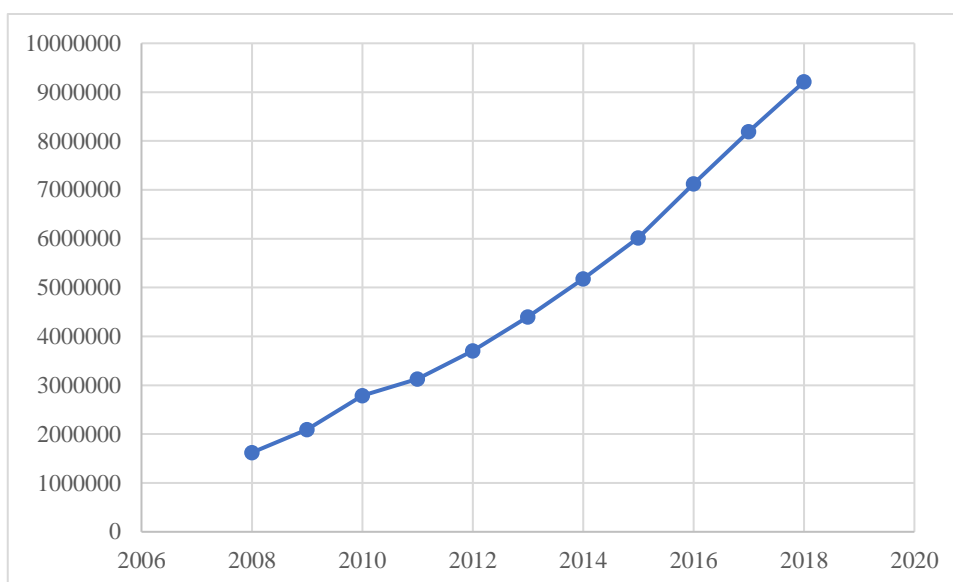


*Nguồn: NHNN*

Nhìn chung trong giai đoạn 2008-2018, tình hình lãi suất tái chiết khấu có xu hướng giảm. Năm 2008-2009, lãi suất tái chiết khấu có xu hướng biến động mạnh, sau đó lãi suất giảm dần trong năm 2010 và biến động mạnh trở lại trong giai đoạn 2011-2013 – khi mà Việt Nam đang từng bước bước ra khỏi cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, lúc này tình hình thanh khoản của các một số NHTM nhỏ gặp vấn đề và đang xảy ra tình trạng “cạnh tranh lãi suất giữa các ngân hàng”. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2014-2018 lãi suất tái chiết khấu có xu hướng ổn định trở lại.

**Hình 4.6. Cung tiền M2 tại Việt Nam trong giai đoạn 2008-2018**

*Đơn vị tính: tỷ đồng*



*Nguồn: Dữ liệu từ ADB*

Trong giai đoạn 2008-2018, lượng cung tiền M2 mà NHNN bơm vào nền kinh tế có sự gia tăng qua mỗi năm, hành động bơm tiền vào nền kinh tế của NHNN một mặt giúp nền kinh tế tăng kích cầu và tăng trưởng kinh tế. Mặt khác bơm tiền quá nhiều sẽ gây ra nguy cơ lớn về lạm phát tiền tệ, bởi tiền quá dồi dào sẽ đẩy giá dịch vụ và làm tăng giá tài sản, nhất là bất động sản tạo nên các bong bóng tài sản, gây rủi ro cho nền kinh tế,<sup>7</sup> từ đó tác động làm gia tăng bất ổn ngân hàng.

### **Tác động của CSTT đến ổn định ngân hàng**

Để phân tích tác động của CSTT đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam, luận án thực hiện ước lượng mô hình (3.1). Như đã phân tích trong chương 3, đầu tiên phải kiểm tra các khuyết

<sup>7</sup> Truy cập tại <https://vietnamfinance.vn/pgsts-pham-the-anh-tang-truong-cua-viet-nam-van-dua-vao-bom-tien-la-chinh-20180504224233810.htm>

tất của mô hình để lựa chọn mô hình phù hợp, nghiên cứu thực hiện các kiểm định bao gồm kiểm định hiện tượng phương sai thay đổi, hiện tượng tự tương quan.

Với mô hình biến phụ thuộc lnZ-score, kiểm định Hausman ra kết quả  $p\text{-value} = 0,0000 < 0,05$  do đó mô hình phù hợp là FEM. Mô hình này được thực hiện kiểm định phương sai thay đổi cho thấy  $\text{Prob} > \chi^2 = 0,0039$  bé hơn  $\alpha = 0,05$  nghĩa là mô hình xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi. Đồng thời, nghiên cứu tiến hành kiểm định tự tương quan, kết quả kiểm định  $\text{Prob} > F = 0,0000$  bé hơn  $\alpha = 0,05$ , nên bác bỏ giả thuyết  $H_0$ , nghĩa là có hiện tượng tương quan chuỗi trong mô hình nghiên cứu. Tóm lại, qua các kiểm định trên, mô hình biến phụ thuộc lnZ-score xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi và tương quan chuỗi (kết quả kiểm định được trình bày tại phụ lục 6).

Với mô hình biến phụ thuộc NPL, kiểm định Hausman ra kết quả  $p\text{-value} \text{Prob} > \chi^2 = 0,0002$  bé hơn  $\alpha = 0,05$ , do đó, mô hình phù hợp là mô hình FEM. Mô hình FEM có kiểm định Wald với giá trị  $p\text{-value} \text{Prob} > \chi^2 = 0,0000$  bé hơn  $\alpha = 0,05$ , nên mô hình xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi. Kiểm định Wooldridge đối với mô hình biến phụ thuộc NPL ra  $p\text{-value} \text{Prob} > F = 0,0128$  bé hơn  $\alpha = 0,05$  nên mô hình xảy ra hiện tượng tương quan chuỗi. Thông qua các kiểm định nêu trên, mô hình biến phụ thuộc NPL cũng xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan (kết quả kiểm định được trình bày tại phụ lục 6).

Như vậy, từ các kết quả kiểm định của mô hình với biến phụ thuộc lnZ-score và biến phụ thuộc NPL về tác động của CSTT đối với ổn định ngân hàng (phụ lục 6) cho thấy các mô hình tác động của CSTT đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan. Ngoài ra, theo Altunbas et al. (2018), Abuzayed et al. (2018), mô hình kinh tế sử dụng độ trễ của biến phụ thuộc làm biến độc lập sẽ xảy ra hiện tượng nội sinh với biến nội sinh là biến độ trễ. Do vậy, để khắc phục các hiện tượng phương sai sai số thay đổi, tự tương quan và nội sinh, luận án thực hiện ước lượng theo phương pháp GMM (Greene, 2003), kết quả ước lượng được trình bày tại bảng 4.6:

**Bảng 4.6. Tác động của chính sách tiền tệ đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam bằng phương pháp SGMM**

Biến	Mô hình Biến phụ thuộc lnZ-score		Mô hình Biến phụ thuộc NPL	
	Hệ số hồi quy	Độ lệch chuẩn	Hệ số hồi quy	Độ lệch chuẩn
lnZ-score (t-1)	0,599***	0,136		
NPL(t-1)			0,409***	0,062
lnM2	-1,879***	0,573	0,011***	0,002
DIS	-1,710	5,704	0,178***	0,045
CIR	4,166***	1,097	-0,012	0,009
BANKSIZE	1,447***	0,430	-0,002***	0,000
LOANTA	0,443	1,158	-0,007	0,010
GDP	30,054***	10,320	-0,511***	0,064
CPI	-3,344	2,833	0,005	0,025
Cons	-1,869	2,417	-0,098	0,016
<b>Các kiểm định</b>				
AR (1) p-value	0,005		0,028	
AR (2) p-value	0,389		0,644	
Hansen p-value	0,280		0,263	
Số nhóm	22		22	
Số biến công cụ	21		22	
F-test p-value	0,000		0,000	
Số quan sát	218		213	

\*\*\*, \*\*, \* có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 1%, 5%, 10%

*Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm Stata 16*

Tính phù hợp của mô hình này 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 AR xác định liệu có sự tương quan phần dư của mô hình không.

Trong cả 2 mô hình, kiểm định Hansen có p-value lần lượt là 0,280 và 0,263 đều 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 F trong cả 2 mô hình đều có p-value là 0,000 nhỏ hơn  $\alpha = 0,01$ , do đó ta bác bỏ giả thuyết  $H_0$ : tất cả các hệ số ước lượng trong phương trình đều bằng 0, hay các hệ số ước lượng của biến giải thích có ý nghĩa thống kê. Như vậy cả 2 mô hình đều phù hợp.

Kiểm định AR1 của cả hai mô hình có giá trị p-value lần lượt là 0,005 và 0,028 đều nhỏ hơn  $\alpha = 0,1$  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 AR2 của cả hai mô hình có giá trị p-value lần lượt là 0,389 và 0,466 đều lớn hơn  $\alpha = 0,1$  nên chấp nhận giả thuyết  $H_0$ : không có sự tương quan chuỗi bậc 2 trong phần dư của mô hình hồi quy. Do đó, các mô hình trên là phù hợp.

Từ kết quả nghiên cứu tại bảng 4.6 cho thấy:

Một là, hệ số hồi quy của biến  $\ln Z\text{-score}(t-1)$  và  $NPL(t-1)$  lần lượt là 0,599 và 0,409 và có ý nghĩa thống kê ở mức 1% cho thấy mức độ ổn định ngân hàng có phụ thuộc vào mức độ ổn định ngân hàng trong năm trước, và cũng cho thấy phương pháp hồi quy theo GMM là phù hợp. Hệ số hồi quy dương cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa ổn định ngân hàng năm nay và năm trước đó. Nếu ổn định ngân hàng năm trước tăng thì mức độ ổn định ngân hàng năm nay cũng tăng và ngược lại. Kết quả này phù hợp với kỳ vọng dấu của tác giả và đồng thời chấp nhận giả thuyết  $H_1$ : Ổn định ngân hàng có quan hệ cùng chiều với ổn định ngân hàng năm trước đó.

Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu Abuzayed et al. (2018), Altunbas et al. (2018), Salas and Saurina (2002) ở nước ngoài và của Quỳnh et al. (2018), Tuyền et al. (2017) tại Việt Nam. Do đó, phương pháp hồi quy sử dụng bảng động, với biến số  $\ln Z\text{-score}$  và  $NPL$  đại diện cho ổn định ngân hàng là phù hợp. Thực tế, khả năng quản trị trong quá khứ tác động đến hiệu quả hoạt động của ngân hàng ở thời điểm hiện tại đúng như giả thuyết “quản lý

kém”, nợ xấu trong quá khứ cao thể hiện khả năng quản trị rủi ro không tốt của NHTM dẫn đến việc gia tăng nợ xấu trong hiện tại. Với kết quả nghiên cứu trên, NHTM nào có khả năng quản lý tốt trong quá khứ, sẽ hoạt động ổn định ở thời điểm hiện tại.

Hai là,  $\ln M2$  có tác động ngược chiều đến  $\ln Z$ -score với hệ số hồi quy là âm 1,879 ở mức ý nghĩa 1%, và tác động cùng chiều đến NPL với hệ số hồi quy 0,011 ở mức ý nghĩa 1%. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Ha and Quyen (2018) điều này có nghĩa nếu NHNN tăng lượng cung tiền M2 vào nền kinh tế, z-score của NHTM giảm và nợ xấu của NHTM gia tăng, tác động làm gia tăng bất ổn ngân hàng. Kết quả này cho thấy cung tiền M2 có tác động đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam đúng với dấu kỳ vọng ban đầu của nghiên cứu, do đó, nghiên cứu chấp nhận giả thuyết  $H_2$ : Khi tăng cung tiền M2 ra nền kinh tế, bất ổn ngân hàng gia tăng.

Theo kết quả nghiên cứu của Nguyen Thanh et al. (2017), cung tiền có tác động ngược chiều với lợi nhuận ngân hàng. Ngân hàng giảm sút lợi nhuận là một trong những nguyên nhân khiến ổn định ngân hàng giảm. Theo các ý kiến chuyên gia, vì cung tiền tác động đến cho vay của ngân hàng trong bảng cân đối, nên chính sách tăng cung tiền mang tính thuận chu kỳ, cho vay gia tăng ở mức cao nhất đỉnh chu kỳ tài chính. Do đó, việc cho vay của ngân hàng sẽ đảo ngược đột ngột khi chu kỳ qua đỉnh (rút cung tiền), có khả năng gây nên sự bất ổn trên thị trường tài chính ngân hàng. Ngoài ra, về mặt lý luận, cung tiền M2 có tác động ngược chiều đến ổn định ngân hàng là hợp lý, vì khi NHNN thực hiện CSTT mở rộng, (tăng lượng cung tiền vào nền kinh tế), một trong những kênh dễ dàng truyền tải CSTT là NHTM, lúc này NHTM có xu hướng mở rộng cho vay để kích thích tiêu dùng, đầu tư, từ đó có khả năng các NHTM sẽ hạ chuẩn khách hàng đi vay để giải phóng hết lượng vốn từ ngân hàng ra nền kinh tế, khi đó, khả năng chất lượng khoản vay sẽ giảm và gia tăng nợ xấu, từ đó tác động gia tăng bất ổn ngân hàng (Kashif, Iftikhar, & Iftikhar, 2016), (Foos et al., 2010). Đồng thời, ở một khía cạnh khác, khi NHNN tăng lượng cung tiền quá mức, gây nên tình trạng lạm phát tiền tệ bởi tiền quá dồi dào sẽ đẩy giá dịch vụ và tăng giá tài sản, nhất là bất động sản, tạo nên bong bóng bất động sản, gây ra rủi ro cho nền kinh tế<sup>8</sup> từ đó ảnh hưởng đến hoạt động kinh

---

<sup>8</sup> Truy cập tại <https://vietnamfinance.vn/pgsts-pham-the-anh-tang-truong-cua-viet-nam-van-dua-vao-bom-tien-la-chinh-20180504224233810.htm>

doanh ngân hàng và góp phần gia tăng bất ổn ngân hàng (R.-I. Diaconu & Oanea, 2014), (Salas & Saurina, 2002).

Ba là, lãi suất tái chiết khấu DIS không tác động đến lnZ-score nhưng, nhưng tác động cùng chiều đến NPL với hệ số hồi quy là 0,178 ở mức ý nghĩa 1%, điều này có nghĩa khi NHNN tăng lãi suất tái chiết khấu 1%, nợ xấu của NHTM tăng 0,178%. Với kết quả này, lãi suất chiết khấu tác động ngược chiều đến ổn định ngân hàng và ngược chiều với kỳ vọng đầu ban đầu mà luận án đã đưa ra, do đó, luận án bác bỏ giả thuyết H<sub>3</sub>: Lãi suất chiết khấu có quan hệ cùng chiều với ổn định ngân hàng.

Tuy vậy, kết quả này đúng với nghiên cứu của Trung and Chung (2018), Yên and Ngân (2016), Akanbi and Ajagbe (2012). Điều này nghĩa là khi NHNN tăng lãi suất tái chiết khấu, tác động làm tăng tỷ lệ nợ xấu và tăng rủi ro phá sản ngân hàng, khiến bất ổn ngân hàng gia tăng. Điều này là phù hợp trong bối cảnh hoạt động ngân hàng tại Việt Nam, bởi lẽ, chính sách chiết khấu là biện pháp mà NHNN thực hiện các khoản cho vay đối với các NHTM bằng cách chiết khấu, tái chiết khấu các loại giấy tờ có giá nhằm cung ứng tiền vào lưu thông và thực hiện vai trò người cho vay cuối cùng<sup>9</sup>. Khi NHNN tăng lãi suất tái chiết khấu, một mặt các NHTM sẽ không thể vay ở NHNN một cách dễ dàng, mặt khác lãi suất tái chiết khấu tăng sẽ khiến lãi suất cho vay của ngân hàng được điều chỉnh tăng do chi phí đồng vốn tăng. Từ đó khiến các khoản vay có khả năng không hoàn trả đúng hạn, dẫn đến nợ xấu và gia tăng bất ổn ngân hàng

Tóm lại kết quả mô hình hồi quy cho thấy, CSTT tác động đến ổn định ngân hàng, trong đó một cú sốc trong CSTT (thực hiện mở rộng CSTT bằng cách tăng lượng cung tiền M2 vào nền kinh tế hoặc thực hiện thắt chặt bằng cách tăng lãi suất tái chiết khấu) đều khiến bất ổn ngân hàng gia tăng. Do đó, nghiên cứu chấp nhận giả thuyết H<sub>2</sub>: Khi M2 tăng làm gia tăng bất ổn định ngân hàng và bác bỏ giả thuyết H<sub>3</sub>: Lãi suất tái chiết khấu có quan hệ cùng chiều với ổn định ngân hàng. Đồng thời nghiên cứu cũng chấp nhận giả thuyết H<sub>1</sub>: Ổn định ngân hàng có tác động cùng chiều với ổn định ngân hàng năm trước đó.

---

<sup>9</sup> Ngân hàng nhà nước



#### 4.3.2. Kết quả nghiên cứu tác động chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng

Để phân tích tác động của CSATVM đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam, luận án thực hiện ước lượng mô hình (3.2). Đầu tiên, nghiên cứu tiến hành kiểm tra các khuyết tật của mô hình để lựa chọn phương pháp hồi quy mô hợp. Các kiểm định được tiến hành gồm kiểm định phương sai thay đổi và kiểm định tự tương quan.

Với mô hình biến phụ thuộc ln-Zscore, kiểm định Hausman cho kết quả p-value  $\text{Prob} > \chi^2 = 0,000$  bé hơn  $\alpha = 0,05$  nên mô hình phù hợp là mô hình FEM. Kiểm định Wald của mô hình này ra kết quả p-value  $\text{Prob} > \chi^2 = 0,000$  bé hơn  $\alpha = 0,05$  chứng tỏ mô hình xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi. Kiểm định Wooldridge cho thấy kết quả p-value  $\text{Prob} > F = 0,000$  nhỏ hơn  $\alpha = 0,05$  chứng tỏ mô hình có hiện tượng tự tương quan (chi tiết kết quả kiểm định các khuyết tật này được luận án trình bày tại phụ lục 8).

Với mô hình biến phụ thuộc NPL, kiểm định Hausman với kết quả p-value  $\text{Prob} > \chi^2 = 0,000$  nhỏ hơn  $\alpha = 0,05$  nên mô hình được chọn là FEM. Kiểm định Wald của mô hình FEM cho kết quả p-value  $\text{Prob} > \chi^2 = 0,000$  nhỏ hơn  $\alpha = 0,05$ , chứng tỏ mô hình FEM xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi. Đối với kiểm định Wooldridge với kết quả p-value  $\text{Prob} > F = 0,0131$  nhỏ hơn  $\alpha = 0,05$  cho thấy mô hình có hiện tượng tự tương quan (kết quả kiểm định các khuyết tật này được luận án trình bày tại phụ lục 8).

Như vậy, thông qua các kiểm định phương sai thay đổi, tự tương quan của mô hình biến phụ thuộc lnZ-score và NPL về tác động của CSATVM đối với ổn định ngân hàng (phụ lục 8) cho thấy mô hình tác động của CSATVM đối với ổn định ngân hàng xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan. Thêm vào đó, khi sử dụng độ trễ của biến phụ thuộc làm biến độc lập thì mô hình nghiên cứu dễ xảy ra hiện tượng nội sinh (Phan et al., 2019), (Altunbas et al., 2018). Để khắc phục các khuyết tật này nghiên cứu sử dụng ước lượng SGMM (Greene, 2003) do Blundell and Bond (1998) đề xuất. Kết quả ước lượng được trình bày trong bảng 4.7.

**Bảng 4.7. Tác động của chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng giai đoạn 2008-2018 bằng phương pháp SGMM**

Biến	Mô hình biến phụ thuộc LnZ-score		Mô hình biến phụ thuộc NPL	
	Hệ số hồi quy	Độ lệch chuẩn	Hệ số hồi quy	Độ lệch chuẩn
LnZ-score (t-1)	0,109	0,125		
NPL (t-1)			0,304*	0,166
CAR	11,693***	3,325	0,032	0,055
LIQ	11,654***	4,057	-0,059***	0,018
LDR	1,507	3,123	0,032**	0,032
CIR	15,715**	6,773	0,032	0,014
BANKSIZE	0,588***	0,193	0,001	0,002
LOANTA	2,074	3,290	-0,040*	0,021
GDP	16,562	14,106	-0,213*	0,121
CPI	-4,624	4,071	0,025	0,022
Cons	-28,242	10,460	-0,005	0,033
<b>Các kiểm định</b>				
AR (1) p-value	0,030		0,019	
AR (2) p-value	0,153		0,491	
Hansen p-value	0,692		0,947	
Số nhóm	22		22	
Số biến công cụ	21		22	
F-test p-value	0,000		0,000	
Số quan sát	215		208	

\*\*\*, \*\*, \* có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 1%, 5%, 10%

*Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm Stata 16*

Để kiểm tra tính bền vững của mô hình, luận án thực hiện các 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 AR xác định liệu có sự tương quan phần dư của mô hình không,

Trong cả 2 mô hình, kiểm định Hansen có p-value lần lượt là 0,692 và 0,947 đều 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 F trong cả 2 mô hình đều có p-value là 0,000 nhỏ hơn 0,01, do đó nghiên cứu bác bỏ giả thuyết  $H_0$ : tất cả các hệ số ước lượng trong phương trình đều bằng 0, hay các hệ số ước lượng của biến giải thích có ý nghĩa thống kê. Như vậy cả 2 mô hình đều phù hợp,

Kiểm định AR1 của cả hai mô hình có giá trị p-value lần lượt là 0,030 và 0,015 đều nhỏ hơn 0,1 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 AR2 của cả hai mô hình có giá trị p-value lần lượt là 0,153 và 0,484 đều lớn hơn 0,1 nên chấp nhận giả thuyết  $H_0$ : không có sự tương quan chuỗi bậc 2 trong phần dư của mô hình hồi quy, Do đó, các mô hình trên là phù hợp.

Từ kết quả nghiên cứu tại bảng 4,7 cho thấy:

Một là, CAR không tác động đến tỷ lệ nợ xấu NPL nhưng tác động cùng chiều đến lnZ-score với hệ số hồi quy là 11,693 tại mức ý nghĩa 1%, điều này có nghĩa khi CAR tăng, xác suất phá sản của ngân hàng giảm (do z-score tăng) và ngược lại. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Yén and Ngân (2016), Altunbas et al. (2018), Vandenbussche et al. (2015), Ghenimi et al. (2017) và đúng với kỳ vọng của nghiên cứu, do đó, nghiên cứu chấp nhận giả thuyết  $H_4$ : Khi NHTM tăng tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, ổn định ngân hàng sẽ gia tăng.

Điều này cũng đúng với ý kiến các chuyên gia cho rằng tỷ lệ an toàn vốn rất quan trọng để đảm bảo các ngân hàng có đủ vùng đệm nhằm hấp thụ một khoản lỗ hợp lý trước khi các ngân hàng phá sản. Tỷ lệ an toàn vốn đảm bảo hiệu quả và sự ổn định hệ thống tài chính quốc gia bằng cách giảm rủi ro mất khả năng thanh toán của các ngân hàng. Thực tế điều này là phù hợp, hệ số CAR cho biết mối quan hệ giữa tổng tài sản tính theo rủi ro tín dụng, vốn yêu cầu cho rủi ro hoạt động, vốn yêu cầu cho rủi ro thị trường và vốn tự có của NHTM. Khi hệ

số CAR cao, chứng tỏ NHTM có lượng vốn tự có đủ lớn để trang trải cho các hoạt động có rủi ro, đây sẽ là tấm đệm giúp NHTM tránh được các rủi ro trong quá trình hoạt động. Vì vậy, ở thời điểm hiện nay, NHNN đang khuyến khích, hỗ trợ và yêu cầu các NHTM từng bước thực hiện Basel II. Khi áp dụng Basel II, các NHTM sẽ phải duy trì hệ số an toàn vốn tối thiểu là 8%, dù hiện tại CAR của nhiều ngân hàng đạt mức trên 9%, nhưng nếu theo thông tư 41 thì con số này chỉ còn ở mức 6-7%. Như vậy, việc áp dụng Basel II nghĩa là các NHTM phải duy trì một lượng vốn đủ lớn để tài trợ cho các hoạt động có rủi ro của mình bao gồm rủi ro tín dụng, rủi ro thị trường và các rủi ro tác nghiệp khác, từ đó giúp giảm thiểu khả năng phá sản ngân hàng và tăng cường ổn định ngân hàng. Do đó hàm ý chính sách trong thời gian tới các NHTM cần phải có lộ trình để gia tăng sức mạnh tài chính để đáp ứng yêu cầu ngày càng cao về an toàn vốn của NHNN cũng như các thông lệ quốc tế.

Hai là, tỷ lệ dự trữ thanh khoản LIQ tác động cùng chiều đến lnZ-score với hệ số hồi quy 11,654 ở mức ý nghĩa 1%, đồng thời tác động ngược chiều đến NPL với hệ số hồi quy âm 0,059 ở mức ý nghĩa 5%. Điều này là phù hợp với kết quả nghiên cứu trước đó của các tác giả như của Altunbas et al. (2018), Ngoc Nguyen (2019), Wagner (2007), đồng thời theo Nguyen Thanh et al. (2017) thanh khoản quan hệ cùng chiều với lợi nhuận ngân hàng. Như vậy, kết quả nghiên cứu cũng như các nghiên cứu trước đã chứng minh khi NHTM tăng hệ số thanh khoản, lợi nhuận ngân hàng tăng đồng thời nợ xấu và xác suất vỡ nợ của NHTM giảm, từ đó làm tác động gia tăng ổn định ngân hàng – kết quả này cũng phù hợp với kỳ vọng đầu của nghiên cứu. Do đó, luận án chấp nhận giả thuyết H<sub>5</sub>: ổn định ngân hàng sẽ gia tăng, khi NHTM tăng hệ số thanh khoản.

Tính thanh khoản của NHTM được xem như khả năng đáp ứng nhu cầu về tiền mặt một nhanh chóng ngân hàng khi ngân hàng cần như rút tiền gửi, giải ngân các khoản tín dụng đã cam kết, chi trả chi phí hoạt động hay thanh toán các nghiệp vụ khác bằng tiền. Do đó, hệ số thanh khoản cao sẽ là một bức đệm vững chắc để NHTM tránh được rủi ro thanh toán, từ đó gia tăng ổn định ngân hàng.

Ba là, tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi LDR không có ý thống kê đối với lnZ-score, nhưng có tác động cùng chiều đến NPL với hệ số hồi quy 0,032 ở mức ý nghĩa 5%.

Kết quả nghiên cứu này phù hợp kết quả nghiên cứu của Demirgüç-Kunt and Huizinga (2010). Nghĩa là khi NHTM tăng tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi, sẽ làm gia tăng tỷ lệ nợ xấu từ đó dẫn đến gia tăng bất ổn ngân hàng. Về mặt thực tế, điều này là phù hợp vì tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi có thể đại diện để đo lường tính thanh khoản của ngân hàng. Khi NHTM tăng tỷ lệ LDR, vốn dự trữ của ngân hàng sẽ thấp, điều này có thể khiến ngân hàng dễ bị đối mặt với tình trạng thiếu thanh khoản tạm thời như không có khả năng hoàn trả các khoản tiền gửi của khách hàng đến hạn, các khoản tiền gửi do khách hàng rút trước hạn hoặc các khoản tín dụng đã cam kết với khách hàng, điều này sẽ ảnh hưởng đến thương hiệu ngân hàng và gia tăng bất ổn ngân hàng. Ngoài ra, theo kết quả nghiên cứu của Nguyen Thanh et al. (2017), tỷ lệ LDR cũng có quan hệ ngược chiều đến lợi nhuận ngân hàng. Lợi nhuận ngân hàng sụt giảm sẽ khiến hoạt động của NHTM trở nên kém ổn định. Mặt khác, mục tiêu hoạt động của hầu hết ngân hàng là mở rộng thị phần, gia tăng quy mô ngân hàng, nghĩa là các NHTM có xu hướng thực hiện nhiều biện pháp khuyến mãi khác nhau để tăng lượng tiền gửi của khách hàng qua hàng năm. Khi NHTM tăng tỷ lệ LDR, sẽ làm tăng lượng cho vay của NHTM, lúc này, NHTM có xu hướng hoặc hạ thấp tiêu chuẩn khoản vay, hoặc tăng cường cho vay vào các lĩnh vực có rủi ro, điều này sẽ khiến chất lượng khoản vay suy giảm và tăng tỷ lệ nợ xấu, khiến bất ổn ngân hàng gia tăng Foos et al. (2010). Điều này phù hợp với giả thuyết ban đầu của nghiên cứu, do đó, nghiên cứu chấp nhận giả thuyết H<sub>6</sub>: Khi NHTM tăng tỷ lệ cho vay so với tiền gửi, làm tăng bất ổn ngân hàng.

Tóm lại, kết quả mô hình hồi quy về tác động của CSATVM đến ổn định ngân hàng cho thấy, hai chỉ tiêu của CSATVM gồm: tỷ lệ an toàn vốn – CAR và tỷ lệ dự trữ thanh khoản LIQ tác động cùng chiều đến ổn định ngân hàng đúng như kỳ vọng đầu ban đầu của nghiên cứu, đồng thời tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi LDR tác động ngược chiều đến ổn định ngân hàng. Như vậy, có thể thấy rằng, hiện nay các công cụ CSATVM đang áp dụng tại Việt Nam có hiệu quả trong việc duy trì ổn định ngân hàng, đặc biệt là các NHTM. Do đó, để tăng cường mức độ ổn định, NHTM cần có các biện pháp nâng cao năng lực tài chính để hoạt động hiệu quả và ổn định. Tóm lại, kết quả nghiên cứu đã chỉ ra, khi NHNN thực hiện CSATVM thắt chặt (nới lỏng), ổn định (bất ổn) ngân hàng gia tăng.

### 4.3.3. Kết quả nghiên cứu tác động chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng

Trong mô hình (3.1) và (3.2), nghiên cứu đang phân tích tác động riêng lẻ của từng chính sách, CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam. Để xem xét tác động đồng thời của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam, như đã phân tích trong chương 3, luận án sẽ thực hiện hồi quy các mô hình (3,3) và (3,4). Trong đó, mô hình (3.3) được thực hiện nhằm kiểm tra lại chiều hướng tác động của hai chính sách đến ổn định ngân hàng, mô hình (3.4) xem xét tác động phối hợp giữa hai chính sách đến ổn định ngân hàng. Cũng như các mô hình trước, để lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp, nghiên cứu tiến hành kiểm định các khuyết tật của mô hình, cụ thể là hiện tượng phương sai thay đổi, tự tương quan và nội sinh

Với mô hình (3.3) sử dụng biến phụ thuộc  $\ln Z$ -score, kết quả kiểm định Hausman ra p-value  $\text{Prob} > \chi^2 = 0,0000$  nhỏ hơn  $\alpha = 0,05$  do đó mô hình phù hợp là mô hình FEM. Kết quả kiểm định Wald của mô hình FEM ra p-value  $\text{Prob} > \chi^2 = 0,0000$  nhỏ hơn  $\alpha = 0,05$  nên mô hình FEM có hiện tượng phương sai thay đổi. Khi tiến hành kiểm định Woolridge test ra p-value  $\text{Prob} > F = 0,0000$  nhỏ hơn  $\alpha = 0,05$  chứng tỏ mô hình có hiện tượng tự tương quan (chi tiết các kiểm định này được trình bày tại phụ lục 10)

Mô hình (3.3) với biến phụ thuộc là NPL, kiểm định Hausman ra p-value  $\text{Prob} > \chi^2 = 0,0075$  nhỏ hơn  $\alpha = 0,05$  do đó mô hình phù hợp là FEM. Tiến hành kiểm định phương sai thay đổi cho mô hình FEM với kiểm định Wald ra p-value  $\text{Prob} > \chi^2 = 0,0000$  nhỏ hơn  $\alpha = 0,05$  chứng tỏ mô hình FEM có hiện tượng phương sai thay đổi. Đồng thời khi kiểm định Woolridge ra p-value  $\text{Prob} > F = 0,0134$  nhỏ hơn  $\alpha = 0,05$  nên mô hình xảy ra hiện tượng tự tương quan (chi tiết các kiểm định này được trình bày tại phụ lục 10).

Như vậy, với các kiểm định trên (được trình bày tại phụ lục 10), mô hình (3.3) xảy ra hiện tượng tự tương quan và phương sai thay đổi. Đồng thời theo Abuzayed et al. (2018), Altunbas et al. (2018) mô hình kinh tế biến độ trễ của biến phụ thuộc làm biến độc lập thì mô hình nghiên cứu thuộc dạng mô hình dữ liệu bảng động và biến trễ của biến biến phụ thuộc làm biến độc lập là biến nội sinh. Theo Greene (2003) ước lượng SGMM do Blundell and

Bond (1998) đề xuất khắc phục được hiện tượng phương sai thay đổi, tự tương quan và nội sinh tiềm ẩn. Do đó luận án tiến hành kiểm định mô hình (3.3) bằng phương pháp SGMM, kết quả ước lượng được trình bày trong bảng 4.8.

**Bảng 4.8. Tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam bằng phương pháp SGMM**

Biến	Mô hình biến phụ thuộc lnZ-score		Mô hình biến phụ thuộc NPL	
	Hệ số hồi quy	Độ lệch chuẩn	Hệ số hồi quy	Độ lệch chuẩn
LnZ-score (t-1)	0,341	0,311		
NPL (t-1)			0,503***	0,093
lnM2	-1,710**	0,736	0,011**	0,004
DIS	5,689	10,267	0,183**	0,069
CAR	-6,224	14,617	-0,147***	0,051
LIQ	-8,124	4,994	0,010	0,027
LDR	-5,805***	1,717	0,048*	0,025
CIR	-2,082	1,245	0,037*	0,020
BANKSIZE	-0,283	0,361	-0,004**	0,002
LOANTA	3,282**	1,312	-0,016	0,023
GDP	91,418***	18,400	-0,660***	0,130
CPI	1,162	5,960	-0,070**	0,053
Cons	35,433	18,828	-0,088	0,085
<b>Các kiểm định</b>				
AR (1) p-value	0,067		0,080	
AR (2) p-value	0,117		0,590	
Hansen p-value	0,528		0,530	
Số nhóm	22		22	
Số biến công cụ	21		21	
F-test p-value	0,000		0,000	

Số quan sát	215	208
-------------	-----	-----

\*\*\*, \*\*, \* có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 1%, 5%, 10%

*Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm Stata 16*

Để kiểm tra tính bền vững của mô hình, luận án thực hiện các kiểm định, bao gồm kiểm định F để kiểm tra ý nghĩa thống kê của các hệ số ước lượng, kiểm định Hansen để kiểm tra các ràng buộc quá mức và tính hợp lý của các biến đại diện và kiểm định Arellano-Bond (AR) để xác định xem liệu có sự tự tương quan phần dư của mô hình hay không.

Trong cả 2 mô hình, kiểm định Hansen có p-value lần lượt là 0,528 và 0,530 đều lớn hơn  $\alpha = 0,1$  nên chấp nhận giả thuyết  $H_0$ : mô hình được xác định đúng, các biến đại diện là hợp lý. Kiểm định F trong cả 2 mô hình đều có p-value là 0,000 nhỏ hơn 0,01, do đó ta bác bỏ giả thuyết  $H_0$ : tất cả các hệ số ước lượng trong phương trình đều bằng 0, hay các hệ số ước lượng của biến giải thích có ý nghĩa thống kê. Như vậy cả 2 mô hình đều phù hợp.

Kiểm định AR1 của cả hai mô hình có giá trị p-value lần lượt là 0,067 và 0,080 đều nhỏ hơn  $\alpha = 0,1$  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 AR2 của cả hai mô hình có giá trị p-value lần lượt là 0,117 và 0,590 đều lớn hơn  $\alpha = 0,1$  nên chấp nhận giả thuyết  $H_0$ : không có sự tương quan chuỗi bậc 2 trong phần dư của mô hình hồi quy. Do đó, các mô hình trên là phù hợp.

Thông qua kết quả nghiên cứu tại bảng 4.8 cho thấy:

Một là, các biến của CSTT và CSATVM đều tác động đến ổn định ngân hàng khi xem xét mối quan hệ độc lập giữa hai chính sách này. Trong đó, lnM2 vẫn có tác động ngược chiều đến lnZ-score với hệ số hồi quy âm 1,710 ở mức ý nghĩa 5% và tác động cùng chiều đến NPL với hệ số hồi quy 0,011 ở mức ý nghĩa 5%. Kết quả nghiên cứu này củng cố thêm luận điểm cho rằng lnM2 có tác động ngược chiều đến ổn định ngân hàng và tiếp tục chấp nhận giả thuyết  $H_2$ : Khi NHNN tăng cung tiền M2 vào nền kinh tế, bất ổn ngân hàng gia tăng. Tương tự, lãi suất chiết khấu DIS có tác động cùng chiều đến NPL ở mức ý nghĩa 5%. Điều này càng có bằng chứng để bác bỏ giả thuyết  $H_3$ : Lãi suất chiết khấu có quan hệ cùng chiều đến ổn



định ngân hàng. Các kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Ha and Quyen (2018), Trung and Chung (2018).

Đối với chỉ tiêu thuộc về CSATVM, tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu CAR ngược chiều đến NPL cùng ở mức ý nghĩa 1%. Điều này hàm ý cho rằng khi NHTM tài trợ các tài sản có rủi ro bằng nguồn vốn tự có càng lớn, sẽ cho phép NHTM đầu tư để nâng cao năng lực quản trị rủi ro đối với các khoản cấp tín dụng, do đó tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng giảm. Điều này càng củng cố thêm bằng chứng về mối quan hệ giữa tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu và ổn định ngân hàng, đồng thời cho thấy sự kỳ vọng về dấu ban đầu là chính xác. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Altunbas et al. (2018), Vandebussche et al. (2015). Do đó, luận án tiếp tục chấp nhận giả thuyết H<sub>4</sub>: Khi NHTM tăng tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, ổn định ngân hàng gia tăng.

Bên cạnh đó, tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tiền gửi LDR có tác động ngược chiều đến lnZ-score với hệ số hồi quy là âm 5,805 ở mức ý nghĩa 1% và tác động cùng chiều đến tỷ lệ nợ xấu NPL với hệ số hồi quy là 0,048 ở mức ý nghĩa 10%. Điều này củng cố thêm lập luận, NHTM không nên tăng quá cao tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi, vì điều này có thể ảnh hưởng đến khả năng đáp ứng nhu cầu vốn đến hạn của ngân hàng, làm gia tăng bất ổn ngân hàng. Vì vậy, nghiên cứu chấp nhận giả thuyết H<sub>6</sub>: Khi NHTM tăng tỷ lệ cho vay so với tiền gửi, làm tăng bất ổn ngân hàng. Kết quả nghiên cứu này phù hợp kết quả nghiên cứu của Demirgüç-Kunt and Huizinga (2010). Đồng thời, theo ý kiến các chuyên gia, khi ngân hàng cho vay tối đa 100% tiền gửi khách hàng, nghĩa là ngân hàng không có dự trữ đáng kể cho các trường hợp bất ngờ, gây bất ổn ngân hàng.

Thực tế, khi các NHTM có xu hướng gia tăng tỷ lệ LDR, họ có xu hướng nói lỏng tiêu chuẩn cho vay từ đó dẫn đến giảm chất lượng khoản vay và gia tăng nợ xấu và ảnh hưởng đến ổn định ngân hàng. Theo nghiên cứu Montgomery, Santoso, Besar, and Hanh (2005), khi nghiên cứu mẫu ngân hàng tại Nhật Bản và Indonesia, tỷ lệ LDR có quan hệ ngược chiều với z-score (cùng chiều với rủi ro phá sản). Các tác giả lý giải rằng, khi ngân hàng gặp khó khăn thì ngân hàng thường tập trung tăng trưởng tín dụng để tìm kiếm lợi nhuận và có khuynh hướng cho vay những đối tượng có rủi ro cao để nhận được mức lãi suất cao hơn. Do đó, để

hạn chế khả năng cho vay quá mức đối với NHTM, thông tư 36/2014/TT-NHNN ngày 20 tháng 11 năm 2014 đã có quy định về trần tỷ lệ LDR đối với NHTM là không vượt quá 80% để duy trì ổn định ngân hàng.

Như vậy, với việc đưa cả CSTT và CSATVM vào cùng một mô hình nghiên cứu để phân tích, kết quả nghiên cứu cho thấy, luận án có thêm căn cứ để chấp nhận các giả thuyết  $H_1$ ,  $H_2$ ,  $H_3$ ,  $H_4$ ,  $H_5$ ,  $H_6$  như trong phần 4.3.1 và 4.3.2. Ngoài ra, để phân tích tương tác giữa CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng, luận án còn tiến hành thực hiện hồi quy mô hình phối hợp giữa hai chính sách này đến ổn định ngân hàng (mô hình 3.4). Theo ý kiến các chuyên gia, CSTT và CSATVM sẽ tác động rõ nhất thông qua cung tiền M2 và tỷ lệ LDR do đó, biến tương tác giữa CSTT và CSATVM là biến  $CSTT \times CSATVM$  hay cụ thể là biến  $\ln M2 \times LDR$ . Thật vậy, cung tiền M2 là một trong những công cụ NHNN thường xuyên sử dụng nhất, bằng chứng là lượng cung tiền M2 mà NHNN bơm ra nền kinh tế trong giai đoạn 2008-2018 luôn có sự gia tăng qua từng năm, khi NHNN bơm cung tiền, một trong những kênh truyền tải là NHTM, lúc này NHTM có xu hướng tăng mức cho vay khiến tỷ lệ dư nợ cho vay so với tiền gửi tăng, nếu điều này cũng được sự cho phép của NHNN sẽ có tác động đến ổn định ngân hàng.

Phần tiếp theo, luận án sẽ tiến hành chạy hồi quy mô hình (3.4) để xem tương tác giữa CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam. Để lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp, nghiên cứu tiến hành kiểm định các khuyết tật của mô hình (3.4) gồm các khuyết tật phương sai thay đổi, hiện tượng tự tương quan và vấn đề nội sinh.

Mô hình (3.4) với biến phụ thuộc là  $\ln Z$ -score: Kiểm định Hausman của mô hình này ra  $p$ -value  $\text{Prob} > \chi^2 = 0,000$  nhỏ hơn  $\alpha = 0,05$ , do đó mô hình phù hợp là FEM. Tuy nhiên khi kiểm định Wald của mô hình FEM cho thấy  $\text{Prob} > \chi^2 = 0,005$  nhỏ hơn  $\alpha = 0,05$  nên mô hình FEM xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi. Ngoài ra, kết quả kiểm định Wooldridge với biến phụ thuộc  $\ln Z$ -score cho ra kết quả  $p$ -value  $\text{Prob} > F = 0,000$  nhỏ hơn  $\alpha = 0,05$  chứng tỏ mô hình xảy ra hiện tượng tự tương quan (chi tiết được trình bày tại phụ lục 10).

Tương tự, mô hình (3.4) với biến phụ thuộc NPL cũng cho ra kết quả kiểm định Hausman  $p$ -value  $\text{Prob} > \chi^2 = 0,000$  nhỏ hơn  $\alpha = 0,05$  do đó mô hình phù hợp là mô hình

FEM. Kiểm định Wald của mô hình FEM ra kết quả  $p\text{-value Prob} > \chi^2 = 0,000$  nhỏ hơn  $\alpha=0,05$  nên mô hình FEM xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi. Kiểm định Wooldridge của mô hình này ra kết quả  $\text{Prob} > F = 0,0118$  nhỏ hơn  $\alpha=0,05$  nên mô hình này xảy ra hiện tượng tự tương quan (chi tiết trình bày tại phụ lục 10).

Như vậy, thông qua kiểm định Hausman, Wald và Wooldridge của mô hình (3.4) (phụ lục 10), chứng tỏ mô hình (3.4) xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan. Bên cạnh đó, mô hình sử dụng biến độ trễ của biến phụ thuộc làm biến độc lập cũng có nguy cơ xảy ra hiện tượng nội sinh với biến nội sinh là biến phụ thuộc có độ trễ (Altunbas et al., 2018). Theo Greene (2003), để khắc phục các khuyết tật phương sai thay đổi, tự tương quan và nội sinh, nghiên cứu sử dụng ước lượng bằng phương pháp SGMM do Blundell and Bond (1998) đề xuất. Kết quả ước lượng được trình bày trong bảng dưới đây:

**Bảng 4.9. Tương tác giữa chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô trong việc duy trì ổn định ngân hàng giai đoạn 2008-2018 bằng phương pháp SGMM**

Biến	Mô hình biến phụ thuộc lnZ-score		Mô hình biến phụ thuộc NPL	
	Hệ số hồi quy	Độ lệch chuẩn	Hệ số hồi quy	Độ lệch chuẩn
lnZ-score (t-1)	0,484 ***	0,135		
NPL (t-1)			0,282	0,200
lnM2×LDR	-0,417**	0,158	0,003***	0,001
CIR	-1,550	1,210	0,085***	0,027
BANKSIZE	-0,451***	0,148	0,001	0,001
LOANTA	6,913***	2,397	-0,042**	0,019
GDP	54,071***	13,417	-0,383***	0,129
CPI	5,930	3,813	-0,017	0,033
Cons	9,647	3,228	-0,078	0,026
<b>Các kiểm định</b>				
AR (1) p-value	0,002		0,087	

AR (2) p-value	0,620	0,529
Hansen p-value	0,597	0,271
Số nhóm	22	22
Số biến công cụ	22	14
F-test p-value	0,000	0,000
Số quan sát	218	213

\*\*\*, \*\*, \* có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 1%, 5%, 10%

*Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm Stata 16*

Để kiểm tra tính vững của các mô hình, các kiểm định F, kiểm định Hansen và kiểm định Arellano-Bond (AR) lần lượt được thực hiện. Trong đó, 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 AR xác định liệu có sự tương quan phần dư của mô hình không.

Trong cả 2 mô hình, kiểm định Hansen có p-value lần lượt là 0,597 và 0,271 đều 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 F trong cả 2 mô hình đều có p-value là 0,000 nhỏ hơn 0,01, do đó ta bác bỏ giả thuyết  $H_0$ : tất cả các hệ số ước lượng trong phương trình đều bằng 0, hay các hệ số ước lượng của biến giải thích có ý nghĩa thống kê. Như vậy cả 2 mô hình đều phù hợp.

Kiểm định AR1 của cả hai mô hình có giá trị p-value lần lượt là 0,002 và 0,087 đều nhỏ hơn 0,1 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 AR2 của cả hai mô hình có giá trị p-value lần lượt là 0,620 và 0,529 đều lớn hơn 0,1 nên chấp nhận giả thuyết  $H_0$ : không có sự tương quan chuỗi bậc 2 trong phần dư của mô hình hồi quy. Do đó, các mô hình trên là phù hợp.

Kết quả nghiên cứu từ bảng 4.9. cho thấy;

Hệ số hồi quy của biến phối hợp (biến tương tác  $\ln M2 \times LDR$ ) lần lượt là âm 0,417 và dương 0,003 có ý nghĩa thống kê ở mức 5% và 1% cho thấy việc phối hợp CSTT và CSATVM có tác động đến ổn định các NHTM Việt Nam. Trong đó biến tương tác tác động ngược chiều

đến lnZ-score, và cùng chiều với NPL nghĩa là khi NHNN gia tăng cung tiền M2 vào nền kinh tế, đồng thời NHNN cho phép các NHTM gia tăng tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi sẽ làm tăng rủi ro phá sản của NHTM (hệ số Z-score giảm), đồng thời gia tăng nợ xấu của ngân hàng làm rủi ro ngân hàng gia tăng. Kết quả này phù hợp với ý kiến các chuyên gia và cùng chiều với kỳ vọng đầu ban đầu đưa ra, do đó, luận án chấp nhận giả thuyết H<sub>7</sub>: Trong trường hợp NHNN tăng lượng cung tiền M2 vào nền kinh tế, đồng thời NHNN thực hiện CSATVM nói lỏng bằng cách cho phép các NHTM gia tăng tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi sẽ làm bất ổn ngân hàng gia tăng.

Về mặt thực tế, điều này là hợp lý, bởi lẽ, khi muốn kích cầu nền kinh tế, NHNN thường thực hiện CSTT mở rộng bằng cách tăng cung tiền M2, lúc này một trong những kênh truyền tải là kênh tín dụng, NHTM sẽ là một trong những đối tượng truyền tải chính sách này. Song song với việc thực hiện CSTT mở rộng, NHNN cũng thực hiện CSATVM nói lỏng bằng cách cho phép NHTM tăng lượng cho vay so với tổng tiền gửi. Lúc này một mặt việc thực hiện CSTT mở rộng sẽ giúp các chủ thể trong nền kinh tế tăng tiêu dùng, đầu tư, tín dụng, để kích thích nền kinh tế phát triển, mặt khác, thực hiện CSATVM mở rộng sẽ cho phép các NHTM gia tăng mức cho vay so với trước đây, khi đó NHTM có xu hướng hoặc hạ thấp tiêu chuẩn cho vay để nhiều khách hàng có thể tiếp cận nguồn vốn vay, hoặc NHTM có thể cho vay vào các lĩnh vực mang tính rủi ro cao hơn. Ngoài ra, việc cho vay vượt ngưỡng thông thường của NHTM sẽ làm cho NHTM có thể không kiểm soát tốt chất lượng các khoản vay, khiến chất lượng khoản vay sụt giảm, từ đó nợ xấu của ngân hàng tăng và tăng bất ổn ngân hàng. Bên cạnh đó, việc cho phép NHTM tăng tỷ lệ cho vay so với tổng tiền gửi sẽ có thể khiến các NHTM phải đối mặt với tình trạng không đủ thanh khoản để đáp ứng nhu cầu về vốn cho khách hàng (như nhu cầu rút tiền gửi trước hạn, giải ngân các khoản tín dụng đã cam kết), điều này vô hình trung cũng ảnh hưởng đến hoạt động ngân hàng và tác động làm giảm tính ổn định ngân hàng.

Như vậy, có thể thấy rằng cả CSTT và CSATVM đều có tác động đến ổn định ngân hàng. Trong đó, một cú sốc của CSTT khi thực hiện mở rộng hoặc thắt chặt sẽ khiến bất ổn ngân hàng tăng. Việc thực hiện CSATVM nói lỏng sẽ làm giảm mức độ ổn định ngân hàng, do đó, khi thực hiện thắt chặt chính sách này sẽ tăng cường ổn định ngân hàng. Tuy nhiên,

cần cân nhắc mối quan hệ giữa ổn định và lợi nhuận ngân hàng, vì nếu chỉ vì mục đích ổn định ngân hàng mà luôn thực hiện CSATVM thắt chặt, sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận hoạt động ngân hàng. Ngoài ra, tồn tại cơ chế phối hợp giữa CSTT và CSATVM đối với ổn định ngân hàng, trong đó, khi NHNN thực hiện CSTT mở rộng (bằng cách tăng cung tiền M2 vào nền kinh tế) đồng thời NHNN thực hiện CSATVM nới lỏng (bằng cách cho phép NHTM tăng tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi) làm tăng bất ổn ngân hàng.

#### **4.3.4. Kết quả nghiên cứu tác động của các biến kiểm soát đến ổn định ngân hàng**

Kết quả các mô hình hồi quy (3.1), (3.2), (3.3), (3.4) cho thấy sự ổn định các NHTM bên cạnh chịu sự tác động của hai chính sách, CSTT, CSATVM, sự phối hợp của hai chính sách còn chịu sự tác động của các biến kiểm soát khác. Nghiên cứu sử dụng kết quả tác động đồng thời của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng (mô hình 3.3) để xem xét tác động của các biến kiểm soát đến ổn định các NHTM.

**CIR – Tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động:** Kết quả mô hình (3.3) cho thấy CIR không tác động đến lnZ-score nhưng tác động cùng chiều đến NPL ở mức ý nghĩa 10%. Nghĩa là khi NHTM tăng tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động, sẽ khiến nợ xấu ngân hàng tăng, làm tăng bất ổn ngân hàng. Kết quả này cùng chiều với kỳ vọng đầu ban đầu của nghiên cứu và kết quả nghiên cứu của Abuzayed et al. (2018), Abedifar et al. (2013), Diệp and Kiều (2015), Hess et al. (2009) do đó, luận án chấp nhận giả thuyết H<sub>9</sub>: Tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động có quan hệ ngược chiều với ổn định ngân hàng

Điều này được lý giải CIR là chỉ số đại diện cho khả năng quản lý hoạt động kinh doanh của NHTM, khi CIR tăng đồng nghĩa với Chi phí hoạt động/Thu nhập hoạt động tăng, nghĩa là các ngân hàng đang quản trị chi phí thu nhập không tốt, điều này ảnh hưởng đến hoạt động của NHTM từ đó làm gia tăng bất ổn ngân hàng. Mặc dù vậy, không phải lúc nào tăng tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động cũng là do ngân hàng thực hiện quản trị không tốt, mà đôi khi là do các ngân hàng đang gia tăng cho các hoạt động đầu tư như quản trị nguồn nhân lực, quản trị chi phí phát triển sản phẩm, quản trị chi phí phát triển công nghệ và gia tăng các chi phí quản trị điều hành,... Điều này, hàm ý rằng ngân hàng đang đầu tư chi phí

nhieu hơn cho các hoạt động quản trị, điều này có thể giúp ngân hàng hạn chế được rủi ro trong quá trình hoạt động, giúp gia tăng ổn định trong thời gian tới.

**BANKSIZE – Quy mô ngân hàng:** Kết quả mô hình (3.3) cho thấy quy mô ngân hàng không tác động đến lnZ-score nhưng tác động ngược chiều đến NPL ở mức ý nghĩa 5%, nghĩa là khi quy mô ngân hàng tăng, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng giảm, từ đó gia tăng ổn định ngân hàng. Điều này phù hợp kỳ vọng đầu ban đầu của nghiên cứu, và do đó nghiên cứu chấp nhận giả thuyết giả thuyết H<sub>8</sub>: quy mô ngân hàng có quan hệ cùng chiều với ổn định ngân hàng. Kết quả này cũng tương tự như kết quả các nghiên cứu đã công bố như Abuzayed et al. (2018), Tuyền et al. (2017), Hà and Hường (2016), Diệp and Kiều (2015) Vallascas and Keasey (2012) ...

Tại Việt Nam, các NHTM có quy mô vốn lớn thường có hệ thống chi nhánh, phòng giao dịch nhiều như Vietcombank, Vietinbank, BIDV,... Các ngân hàng này thường có uy tín và danh tiếng trên thị trường đồng thời họ cũng thường xuyên chú trọng vào công tác đầu tư cơ sở hạ tầng đi kèm với quản trị rủi ro. Vì vậy, ở các ngân hàng lớn khả năng quản trị khoản vay thường tốt, do đó, nợ xấu tại các ngân hàng này thường thấp, điều này càng làm gia tăng ổn định ngân hàng

**LOANTA – Tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tài sản:** Trong mô hình (3.3), LOANTA có quan hệ cùng chiều đến lnZ-score ở mức ý nghĩa 5% và không tác động đến NPL. Nghĩa là, khi NHTM tăng tỷ lệ LOANTA sẽ làm xác suất phá sản giảm, tác động gia tăng ổn định ngân hàng. Kết quả này cũng ngược chiều với kỳ vọng đầu ban đầu, do đó, nghiên cứu bác bỏ giả thuyết H<sub>10</sub>: Tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tài sản có quan hệ ngược chiều với ổn định ngân hàng.

Kết quả nghiên cứu này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Vinh and Mai (2015), Ngoc Nguyen (2019). Thực tế, NHTM tăng trưởng tín dụng tốt sẽ làm gia tăng lợi nhuận, từ đó mang lại thu nhập ổn định cho ngân hàng vì đặc thù của các NHTM Việt Nam, thu nhập phụ thuộc chủ yếu vào hoạt động cho vay, do đó một tỷ lệ cho vay cao trên tổng tài sản sẽ hứa hẹn một tỷ lệ thu nhập cao. Dĩ nhiên không phải lúc nào việc duy trì một tỷ trọng nợ vay trên tổng tài sản cao cũng mang lại sự ổn định tài chính cho ngân hàng, trong trường hợp chất

lượng các khoản vay sụt giảm, ngân hàng cũng phải đối mặt với nhiều loại rủi ro. Tuy vậy, khi mà hoạt động ngân hàng còn phụ thuộc quá nhiều vào hoạt động tín dụng thì duy trì tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản cao để có được thu nhập ổn định như thực tế các NHTM Việt Nam giai đoạn 2008-2018 là phù hợp.

**GDP – Tăng trưởng GDP:** Trong mô hình nghiên cứu (3.3) và tất cả các mô hình nghiên cứu khác, GDP có tác động cùng chiều đến lnZ-score và tác động ngược chiều đến NPL, nghĩa là khi GDP tăng, xác suất phá sản của ngân hàng giảm và nợ xấu của ngân hàng cũng giảm. Điều này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Quỳnh et al. (2018), Vinh (2015), Salas and Saurina (2002), R.-I. Diaconu and Oanea (2014), Chen et al. (2017) và cũng phù hợp với dấu kỳ vọng ban đầu của nghiên cứu, do đó luận án chấp nhận giả thuyết  $H_{11}$ : Tăng trưởng thực GDP có tác động cùng chiều đến ổn định ngân hàng.

Điều này cũng phù hợp với nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn 2008-2018, nhìn chung trong giai đoạn này nợ xấu của các NHTM gia tăng từ năm 2009 trong khi tăng trưởng kinh tế giai đoạn 2009 – 2018 thấp hơn giai đoạn 2008 – 2009. Khi nền kinh tế tăng trưởng, thu nhập của cá nhân, hộ gia đình tăng sẽ khiến họ tiêu dùng nhiều hơn, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả, thu nhập gia tăng và do đó khả năng thanh toán các khoản nợ dễ dàng hơn. Ngược lại, khi kinh tế kém phát triển, hoạt động sản xuất kinh doanh bị trì trệ khiến họ không có khả năng trả nợ, từ đó khiến tỷ lệ nợ xấu các ngân hàng gia tăng.

**CPI – Tỷ lệ lạm phát:** Trong mô hình nghiên cứu (3.3) cho thấy lạm phát không tác động đến cả hai chỉ tiêu lnZ-score và NPL, nghĩa là chỉ tiêu lạm phát không tác động đến ổn định ngân hàng, điều này cũng khác với kỳ vọng dấu ban đầu của nghiên cứu do đó, nghiên cứu không có cơ sở để chấp nhận giả thuyết  $H_{12}$ : Tỷ lệ lạm phát có tác động ngược chiều đến ổn định ngân hàng.

#### **4.4. TÓM TẮT KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU**

Thông qua mô hình nghiên cứu, luận án đã trình bày chi tiết kết quả hồi quy của các mô hình về tác động phối hợp giữa CSTT và CSATVM ổn định ngân hàng, tác động độc lập giữa CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng, tác động của CSTT đến ổn định ngân hàng và tác động của CSATVM đến ổn định ngân hàng. Kết quả nghiên cứu được thực hiện cho mẫu



22 NHTM trong giai đoạn 2008-2018. Sử dụng phương pháp Moment hệ thống tổng quát (SGMM) với dữ liệu vi mô được thu thập được từ BCTN, BCTC được kiểm toán của các NHTM, dữ liệu vĩ mô được thu thập từ NHNN (số liệu lãi suất tái chiết khấu), từ ADB (số liệu cung tiền M2) và IMF (số liệu tăng trưởng kinh tế GDP và tỷ lệ lạm phát). Kết quả nghiên cứu được tóm tắt qua bảng sau:

**Bảng 4.10. Tổng hợp kết quả nghiên cứu**

Tên biến		Ký hiệu	Kỳ vọng	Thực tế	Chấp nhận (bác bỏ) giả thuyết
<b>Biến phụ thuộc</b>	Hệ số Z-score	lnZ-score			
	Tỷ lệ nợ xấu	NPL			
<b>Biến độc lập</b>	Cung tiền M2	lnM2	-	-	Chấp nhận
	Lãi suất tái chiết khấu	DIS	+	-	Bác bỏ
	Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu	CAR	+	+	Chấp nhận
	Hệ số thanh khoản	LIQ	+	+	Chấp nhận
	Tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tiền gửi	LDR	-	-	Chấp nhận
	Biến phối hợp CSTT và CSATVM	lnM2×LDR	-	-	Chấp nhận
	Tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động	CIR	-	-	Chấp nhận
	Quy mô ngân hàng	BANKSIZE	+	+	Chấp nhận
	Tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tài sản	LOANTA	-	+	Bác bỏ
	Tăng trưởng kinh tế	GDP	+	+	Chấp nhận

	Lạm phát	CPI	-	Không tác động	Không có cơ sở chấp nhận
--	----------	-----	---	----------------------	-----------------------------

*Nguồn: Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu*

Như vậy, có thể thấy rằng, cả CSTT và CSATVM đều tác động đến ổn định ngân hàng, đồng thời, tồn tại mối quan hệ phối hợp giữa hai chính sách này tác động đến ổn định ngân hàng.

Trong đó, một sự thay đổi trong điều hành CSTT như thực hiện CSTT mở rộng (tăng lượng cung tiền M2 ra nền kinh tế) hoặc thắt chặt CSTT (tăng lãi suất chiết khấu) đều tác động đến hiệu quả hoạt động ngân hàng và là các cú sốc khiến bất ổn ngân hàng gia tăng. Đối với CSATVM, khi NHNN thực hiện CSATVM thắt chặt làm gia tăng ổn định ngân hàng, khi NHNN thực hiện CSATVM thắt chặt làm gia tăng bất ổn ngân hàng. Đồng thời, tồn tại sự tương tác giữa CSTT và CSATVM trong việc duy trì ổn định ngân hàng tại Việt Nam, cụ thể khi NHNN vừa tăng cung tiền M2 vào nền kinh tế đồng thời cho phép NHTM nới lỏng tỷ lệ cho vay so với tiền gửi sẽ tác động tổng thể đến ổn định ngân hàng.

Cuối cùng là, các yếu tố thuộc về đặc thù của từng ngân hàng và các yếu tố vĩ mô cũng tác động đến ổn định các NHTM. Trong đó, chú trọng vào việc tăng chất lượng chất lượng các tài sản và khả năng huy động vốn cũng như sử dụng hiệu quả các nguồn vốn. Đối với các biến vĩ mô, kết quả nghiên cứu cho thấy, hệ thống ngân hàng sẽ hoạt động ổn định trong một nền kinh tế ổn định, từ đó mới tạo ra được động lực, tính minh bạch, công khai cho lĩnh vực ngân hàng.

Tóm lại, hầu hết kết quả nghiên cứu đều phù hợp với kỳ vọng nghiên cứu, các kỳ vọng lại được xây dựng trên cơ sở lý thuyết liên quan. Do đó, kết quả nghiên cứu là đáng tin cậy về mối quan hệ giữa CSTT và CSATVM trong việc duy trì ổn định ngân hàng ở Việt Nam.

## CHƯƠNG 5

### KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

#### 5.1. KẾT LUẬN

Luận án thực hiện nghiên cứu tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam bằng cách sử dụng dữ liệu bảng động của 22 NHTM trong giai đoạn nghiên cứu từ 2008-2018 bằng phương pháp ước lượng SGMM. Nghiên cứu sử dụng hai chỉ tiêu là chỉ số Z-score và tỷ lệ nợ xấu NPL để đo lường ổn định ngân hàng. Cung tiền M2 và lãi suất tái chiết khấu của NHNN là các công cụ đại diện cho CSTT. Đồng thời luận án dựa trên quy định của thông tư 36/2014/TT-NHNN và thông tư 41/2016/TT-NHNN để đưa ra các chỉ tiêu của CSATVM gồm tỷ lệ an toàn vốn CAR, tỷ lệ dự trữ thanh khoản của ngân hàng LIQ và tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tiền gửi LDR. Nghiên cứu cho thấy cả CSTT và CSATVM đều có tác động đáng kể đến ổn định ngân hàng, việc phối hợp hai chính sách này cũng tác động đến ổn định ngân hàng. Bên cạnh đó các yếu tố tác động đến ổn định ngân hàng còn có các yếu tố thuộc về đặc trưng của ngân hàng và nền kinh tế vĩ mô.

Kết quả ước lượng SGMM cho thấy, khi NHNN thực hiện tăng cung tiền M2 ra nền kinh tế, làm gia tăng bất ổn ngân hàng. Tuy nhiên, khi NHNN thực hiện tăng lãi suất tái chiết khấu, ổn định ngân hàng cũng suy giảm. Như vậy, có thể thấy khi NHNN thực hiện một cú sốc về CSTT như mở rộng CSTT hoặc thắt chặt CSTT đều có thể dẫn đến bất ổn ngân hàng. Đối với CSATVM, CAR và LIQ có quan hệ cùng chiều đến ổn định ngân hàng, tỷ lệ LDR tác động ngược chiều đến ổn định ngân hàng. Nhìn chung tổng thể về CSATVM có thể thấy chính sách CSATVM có tác động hiệu quả đến ổn định ngân hàng, trong đó khi NHNN thực hiện thắt chặt (nới lỏng) CSATVM sẽ làm giảm (tăng) rủi ro cho ngân hàng từ đó thúc đẩy ổn định (bất ổn) ngân hàng. Điều này đúng với kết quả nghiên cứu của (Altunbas et al., 2018).

Đồng thời tồn tại mối quan hệ phối hợp giữa CSTT và CSATVM đối với ổn định ngân hàng. Trong đó, khi NHNN tăng lượng cung tiền M2 vào nền kinh tế, đồng thời cho phép các NHTM tăng tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tiền gửi ngân hàng, làm gia tăng bất ổn ngân hàng.

Ngoài ra, các yếu tố thuộc về đặc trưng ngân hàng và nền kinh tế vĩ mô tác động đến ổn định ngân hàng. Cụ thể, quy mô ngân hàng, tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản và tăng trưởng GDP tác động cùng chiều đến ổn định ngân hàng, tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động tác động ngược chiều đến ổn định ngân hàng. Nghiên cứu chưa tìm được bằng chứng tác động của lạm phát đến ổn định ngân hàng. Do đó, bên cạnh xem xét việc chính sách của NHNN, các nhà quản trị ngân hàng cũng cần quan tâm đến chính hoạt động của mình và nền kinh tế vĩ mô để hoạt động ngân hàng được ổn định.

## **5.2. ĐIỂM MỚI NGHIÊN CỨU:**

Thông qua kết quả nghiên cứu, các điểm mới mà luận án đạt được bao gồm

Một là, dựa trên dữ liệu của 22 NHTM Việt Nam, luận án đã phân tích được tác động của CSTT đến ổn định các NHTM. Kết quả nghiên cứu cho thấy khi NHNN tăng cung tiền M2 vào nền kinh tế (nghĩa là NHNN đang thực hiện CSTT mở rộng) hoặc tăng lãi suất tái chiết khấu (thực hiện CSTT thắt chặt), đều làm tăng nợ xấu và rủi ro phá sản ngân hàng. Liên quan đến chủ đề nghiên cứu này, mặc dù đã có nhiều nghiên cứu trước thực hiện, song bộ công cụ CSTT mà luận án sử dụng có sự khác biệt so với các nghiên cứu trước đây. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu cũng cho thấy đặc thù tại Việt Nam khi NHNN tăng lãi suất tái chiết khấu làm bất ổn ngân hàng gia tăng.

Hai là, luận án đã phân tích được tác động của CSATVM đến ổn định các NHTM. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra khi NHNN thực hiện CSATVM thắt chặt (bằng cách tăng tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, tăng tỷ lệ dự trữ thanh khoản và giảm tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tiền gửi), ổn định ngân hàng gia tăng. Ngược lại khi NHNN thực hiện CSATVM nới lỏng (bằng cách cho phép NHTM giảm tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, giảm tỷ lệ dự trữ thanh khoản và tăng tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi), làm bất ổn ngân hàng gia tăng. Hầu hết các nghiên cứu trước khi phân tích về CSATVM tại Việt Nam đều phân tích các khía cạnh (1) xây dựng các chỉ số phù hợp cho CSATVM; (2) với các nghiên cứu định lượng, các nghiên cứu này hoặc đánh giá hiệu quả CSATVM như nghiên cứu Yên and Ngân (2016) hoặc tác động của chính sách này đến ổn định tài chính nói chung hoặc hoạt động của ngân hàng mà chưa nhấn

mạnh đến ổn định ngân hàng như nghiên cứu của Trung and Chung (2018), Oanh et al. (2017), Nguyễn Phi Lâm et al. (2017).

Ba là, trên cơ sở kết quả nghiên cứu về tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định các NHTM, luận án đã tiến hành phân tích về tương tác giữa hai chính sách này đến ổn định ngân hàng ở Việt Nam. Trong đó, biến tương tác hai chính sách là biến tích hai chính sách trên, dựa trên tham khảo ý kiến chuyên gia, luận án đề xuất biến tương tác hai chính sách là biến  $\ln M2 \times LDR$ . Kết quả nghiên cứu đã cho thấy, khi NHNN tăng cung tiền  $M2$  vào nền kinh tế và cho phép NHTM tăng tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tiền gửi, hay một cách khác, khi NHNN thực hiện CSTT và CSATVM mở rộng sẽ khiến bất ổn ngân hàng gia tăng.

Bốn là, luận án đã đề xuất được một số hàm ý chính sách và khuyến nghị để nâng cao hiệu lực thực thi của CSTT và CSATVM và gia tăng ổn định ngân hàng tại Việt Nam.

Như vậy, mặc dù trên thế giới đã có một số nghiên cứu về tác động của CSATVM cũng như CSTT đến ổn định ngân hàng (rủi ro ngân hàng). Tuy nhiên tại Việt Nam, các nghiên cứu hiện tại thường tập trung phân tích tác động của các chính sách này đến ổn định tài chính nói chung, và chưa có một nghiên cứu nào phân tích việc phối hợp CSTT và CSATVM trong việc duy trì ổn định ngân hàng, do đó đây có thể coi là một hướng nghiên cứu mới, mang tính chất định lượng về tác động của CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng tại nước ta. Đồng thời, luận án cũng cập nhật dữ liệu đến cuối năm 2018 để các nhà quản trị NHTM và nhà làm chính sách có cái nhìn khách quan và thực tế về tác động của CSTT đến ổn định ngân hàng. Bên cạnh đó, việc sử dụng phương pháp SGMM cũng giúp cho luận án khắc phục được vấn đề nội sinh, hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan để từ đó kết quả ước lượng được chính xác và phản ánh thực tế tình hình của Việt Nam

### **5.3. HÀM Ý CHÍNH SÁCH**

Dựa trên kết quả nghiên cứu, luận án đưa ra một số gợi ý, khuyến nghị dành cho các nhà quản trị ngân hàng và các nhà hoạch định chính sách nhằm gia tăng ổn định ngân hàng cho các NHTM Việt Nam.

### 5.2.1. Đối với Chính phủ - Ngân hàng nhà nước

Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra, CSTT và CSATVM cũng như việc phối hợp hai chính sách này đều có tác động đáng kể đến ổn định ngân hàng. Từ kết quả nghiên cứu trên, một số khuyến nghị chính sách được đề xuất để các nhà hoạch định chính sách xem xét:

Một là, kết quả nghiên cứu đã chỉ ra, cung tiền M2 tác động ngược chiều đến ổn định ngân hàng, đồng thời, trong những năm vừa qua, NHNN liên tục tăng khối lượng cung tiền M2 vào nền kinh tế, một phần để thúc đẩy kinh tế phát triển, phần khác để trang trải thâm hụt ngân sách và đảo nợ trong nước<sup>10</sup>, điều này sẽ gây ra nguy cơ lớn về lạm phát tiền tệ, do vậy NHNN cần phải giảm tốc độ bơm tiền để đảm bảo ổn định nền kinh tế vĩ mô, từ đó giúp gia tăng ổn định ngân hàng.

Hai là, khi NHNN thực hiện CSTT mở rộng thông qua tăng lượng cung tiền M2 cho nền kinh tế, bất ổn ngân hàng sẽ gia tăng. Do đó, thay vì thực hiện mục tiêu trung gian là kiểm soát cung tiền M2 như hiện nay, NHNN có thể lựa chọn các chỉ tiêu khác làm mục tiêu trung gian như lãi suất, tỷ giá để dễ dàng trong việc điều hành và người dân dễ dàng theo dõi và dự đoán, để từ đó NHNN vừa có thể thực hiện mục tiêu của mình, vừa duy trì ổn định ngân hàng.

Ba là, bên cạnh cung tiền M2, kết quả nghiên cứu cũng chỉ ra lãi suất tái chiết khấu tăng tác động làm tăng tỷ lệ nợ xấu, từ đó tăng bất ổn ngân hàng. Vì vậy, một khuyến nghị đề ra, NHNN nên duy trì mức lãi suất thấp vừa phải để vừa kích thích hoạt động đầu tư, sản xuất, tiêu dùng để thúc đẩy nền kinh tế phát triển vừa đảm bảo duy trì ổn định ngân hàng.

Bốn là, liên quan đến CSATVM, kết quả nghiên cứu cho thấy hiện nay NHNN đã áp dụng đúng các công cụ CSATVM có tác động đến ổn định ngân hàng. Đồng thời kết quả nghiên cứu cũng chỉ ra, khi thực hiện CSATVM mở rộng sẽ gây bất ổn ngân hàng, do đó, NHNN cần tiếp tục yêu cầu các NHTM tuân thủ đúng các giới hạn đã đề ra để đảm bảo ổn định hệ thống ngân hàng, từ đó gia tăng ổn định ngân hàng.

---

<sup>10</sup> Truy cập tại <https://vietnamfinance.vn/pgsts-pham-the-anh-tang-truong-cua-viet-nam-van-dua-vao-bom-tien-la-chinh-20180504224233810.htm>

Năm là, hiện nay, CSATVM nước ta vẫn đang quá trình hoàn thiện. Do vậy, Chính phủ và NHNN cần hoàn thiện sớm và ban hành khuôn khổ CSATVM theo đó cần xác định rõ mục tiêu của CSATVM vĩ mô và cách thức thực thi chính sách này. Đồng thời hoàn thiện khung pháp lý về ổn định tài chính nói chung và ổn định ngân hàng nói riêng, trong đó Chính phủ cần quy định rõ trách nhiệm và nghĩa vụ và cơ chế phối hợp của các bên liên quan khi thực thi CSATVM để hướng đến mục tiêu ổn định ngân hàng, ổn định tài chính. Đồng thời, trong luật NHNN cũng cần sửa đổi, bổ sung để chức năng đảm bảo ổn định tài chính (trong đó có ổn định ngân hàng) là chức năng then chốt của NHNN và có nhiệm vụ đầu mối thực thi CSATVM.

Sáu là, kết quả nghiên cứu đã chỉ ra, việc phối hợp hai chính sách, CSTT và CSATVM có tác động đến ổn định ngân hàng. Do đó, NHNN cần cân nhắc việc điều hành các chính sách này để vừa đạt được các mục tiêu mong muốn, nhưng đồng thời cũng có tác động tích cực đến các chính sách còn lại trong việc duy trì ổn định ngân hàng nói riêng và ổn định tài chính nói chung. Trong đó, NHNN nên tránh đồng thời vừa thực hiện CSTT mở rộng vừa thực hiện CSATVM mở rộng để duy trì ổn định các NHTM.

Cuối cùng, để tăng mức độ ổn định cho ngân hàng, NHNN cần tiếp tục thực hiện đề án tái cấu trúc hệ thống NHTM Việt Nam giai đoạn 2015-2020 với tầm nhìn đến năm 2030 để xử lý nợ xấu, cơ cấu lại các NHTM yếu kém, các ngân hàng được mua 0 đồng, duy trì thanh khoản hệ thống ngân hàng để từ đó giảm thiểu nợ xấu, đảm bảo hoạt động và duy trì ổn định ngân hàng.

### **5.2.2. Đối với ngân hàng thương mại.**

**Một là, khuyến nghị nhằm nâng cao năng lực tài chính để gia tăng ổn định ngân hàng.**

Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra, CAR và LIQ có tác động cùng chiều đến ổn định ngân hàng. Do vậy, có thể khẳng định năng lực tài chính (được thể hiện thông qua CAR và LIQ có tác động tích cực đến ổn định ngân hàng). Do đó, để gia tăng ổn định ngân hàng, các NHTM cần nâng cao năng lực tài chính, để nâng cao năng lực tài chính, các NHTM có thể gia tăng vốn chủ sở hữu trên tổng tài theo lộ trình cho phù hợp. Ngoài ra, với các ngân hàng có vốn tự

có thấp, cần tiếp tục hoàn thiện quy trình cấp tín dụng để đảm bảo cân bằng giữa hạn mức được phê duyệt tối đa của người đại diện với khả năng phát triển tín dụng của ngân hàng để tránh rủi ro đạo đức xảy ra như đối với một số ngân hàng vừa qua đã xảy ra tình trạng lạm quyền của người đứng đầu từ đó gây thiệt hại cho ngân hàng. Ngoài ra, theo lộ trình thực hiện Basel II, trong thời gian sắp tới, các ngân hàng cần quản trị lại tình hình tài chính và tình hình hoạt động để đáp ứng yêu cầu ngày càng cao về ổn định ngân hàng.

### **Hai là, khuyến nghị nhằm gia tăng hiệu quả quản trị chi phí để gia tăng ổn định ngân hàng**

Theo kết quả nghiên cứu, tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động có mối quan hệ ngược chiều với ổn định ngân hàng, nghĩa là các nhà quản trị ngân hàng cần quản trị tốt hoạt động của ngân hàng để đảm bảo gia tăng ổn định ngân hàng, trong đó, một số loại chi phí mà NHTM phải lưu ý bao gồm:

Chi phí về quản trị nguồn nhân lực: Có thể nói đây là một trong những chi phí hoạt động lớn nhất của NHTM, do đó, việc sử dụng chi phí này cần mang tính tối ưu và hiệu quả. Trong bối cảnh hội nhập quốc tế ngày càng sâu rộng và cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ 4 càng tới gần như hiện nay, các NHTM cần nâng cao chất lượng nguồn nhân sự cả về hoạt động chuyên môn và hoạt động công nghệ để đảm bảo hoạt động kinh doanh của ngân hàng vừa an toàn, vừa hiệu quả lại đáp ứng ngày càng cao trong xu hướng hiện tại.

Chi phí phát triển đầu tư công nghệ: Hiện nay bên cạnh việc cạnh tranh gay gắt về các sản phẩm ngân hàng truyền thống như cho vay, huy động, các ngân hàng còn cạnh tranh với nhau về các sản phẩm công nghệ, nhất là bối cảnh điện thoại thông minh (smart phone) ra đời. Do đó, các ngân hàng cần chú trọng đầu tư phát triển công nghệ hiện đại, cập nhật sản phẩm nhanh chóng, giảm thiểu rủi ro đáp ứng nhu cầu ngày một cao của khách hàng. Để làm được điều này, bên cạnh việc phát triển ra các sản phẩm mang tính đặc thù của ngân hàng, các NHTM Việt Nam có thể liên kết các công ty công nghệ tài chính (fintech) để đưa ra các sản phẩm mới như quét mã QR,... Ngoài ra các ngân hàng cũng cần ưu tiên đầu tư vào máy móc công nghệ để đảm bảo tính bảo mật, riêng tư mà an toàn cho khách hàng.



Chi phí quản trị điều hành: Việc gia tăng đầu tư một cách có hiệu quả cho các hoạt động quản trị có thể giúp các ngân hàng giảm thiểu rủi ro, nâng cao hiệu quả hoạt động. Bên cạnh đó, điều này sẽ giúp các ngân hàng thu hút những nhà quản lý giỏi cũng như giữ chân và khuyến khích các nhà quản lý hiện tại làm việc tốt hơn. Từ đó, giúp ngân hàng gia tăng năng lực cạnh tranh và sự ổn định tài chính.

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng: dự phòng rủi ro là chi phí được trích lập và hạch toán vào chi phí hoạt động để dự phòng cho những tổn thất có thể xảy ra đối với nợ của NHTM. Do đó, để phòng ngừa rủi ro tín dụng, các biện pháp NHTM có thể áp dụng như (i) thiết lập chính sách tín dụng phù hợp để tạo sự thống nhất chung trong hoạt động tín dụng, nhằm hạn chế rủi ro mà vẫn đảm bảo hoạt động sinh lời của ngân hàng; (ii) đầu tư vào quy trình thẩm định khách hàng như phân tích dự án đầu tư và xếp hạng tín dụng để lựa chọn ra các phương án cho vay phù hợp và đảm bảo hoạt động an toàn của ngân hàng; (iii) mua bảo hiểm tín dụng cho khoản vay – đây được coi là bước đệm quan trọng cho hoạt động phòng ngừa rủi ro tín dụng của ngân hàng. Nếu khách hàng không may rơi vào tình trạng thất nghiệp hay không có khả năng để trả nợ thì công ty bảo hiểm sẽ là người chi trả cho ngân hàng, (iv) khi đã phát sinh các khoản rủi ro tín dụng mà cần phải trích lập dự phòng, NHTM có thể thực hiện các biện pháp như khai thác, thanh lý, bán nợ nhằm thu hồi vốn để đảm bảo hoạt động ngân hàng an toàn, ổn định.

**Ba là, khuyến nghị nhằm gia tăng quy mô hoạt động vừa đảm bảo khả năng sinh lời cho ngân hàng, vừa đảm bảo gia tăng mức ổn định ngân hàng**

Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra, quy mô ngân hàng tác động cùng chiều đến ổn định ngân hàng. Do đó, các ngân hàng cần phải nỗ lực hơn nữa trong việc tăng quy mô, tuy nhiên cũng cần phải chú trọng vào chất lượng tài sản có của ngân hàng để đảm bảo ổn định ngân hàng, hoạt động bền vững.

Để tăng quy mô hiệu quả, các ngân hàng hiện có mức vốn tự có thấp, bên cạnh các biện pháp tăng vốn khác, các ngân hàng này cần phải cần có lộ trình tăng vốn, vừa đảm bảo duy trì ổn định ngân hàng, vừa duy trì mức tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu theo quy định nhà nước và sắp tới áp dụng theo Basel II.

## **Bốn là, khuyến nghị liên quan đến tăng trưởng dư nợ cho vay trên tổng tài sản hợp lý để duy trì ổn định ngân hàng**

Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ lệ LOANTA có quan hệ cùng chiều đến ổn định ngân hàng. Tuy vậy, khi gia tăng tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản một cách quá lớn, dễ xảy ra tình trạng rủi ro tín dụng, các NHTM dễ bị đối mặt với tình trạng nợ xấu do không quản trị tốt khoản vay. Vì vậy, để đảm bảo mục tiêu lợi nhuận và an toàn, các ngân hàng cần (i) tuân thủ quy định của NHNN về duy trì tỷ lệ LDR không được vượt quá 80%, (ii) đảm bảo tăng trưởng cho vay đi kèm với các giải pháp tăng cường kiểm soát đảm bảo an toàn ngân hàng, (iii) đa dạng hóa các nguồn thu nhập để duy trì lợi nhuận một cách hợp lý.

## **Năm là, khuyến nghị các yếu tố vĩ mô để đảm bảo hoạt động ngân hàng ổn định**

Thực tế, các biến vĩ mô của nền kinh tế nằm ngoài tầm kiểm soát của NHTM, do đó, NHTM cần chủ động đối phó với yếu tố này. Điều này không những giúp ngân hàng chủ động ứng phó với những cú sốc của nền kinh tế nhằm bảo toàn tài sản của ngân hàng mà còn dự báo được các khoản trích lập dự phòng rủi ro, có thể đưa ra chiến lược phát triển hợp lý, vừa đảm bảo khả năng sinh lời, vừa bảo toàn được các tài sản có của ngân hàng.

Các ngân hàng cần phải có chiến lược ứng phó với các tình huống bất ổn tài chính được xây dựng dựa trên những đánh giá toàn diện, kỹ lưỡng tình hình kinh doanh của ngân hàng và tình hình kinh tế vĩ mô. Hội đồng quản trị là cơ quan chịu trách nhiệm cuối cùng trong việc phê duyệt chiến lược. Để có được quy trình áp dụng chiến lược hợp lý, ngân hàng cần phải thiết lập các tiêu chí phù hợp, cơ chế phân cấp thẩm quyền phù hợp, phản ánh khẩu vị rủi ro của ngân hàng. Ngoài ra, các chiến lược này cần phải được thường xuyên xem xét, đảm bảo phù hợp với tình hình vĩ mô trong từng thời kỳ.

## **5.4. HẠN CHẾ HƯỚNG NGHIÊN CỨU TIẾP THEO**

Mặc dù luận án đã có những đóng góp nhất định cả về mặt thực tiễn và lý thuyết song cũng còn một số hạn chế như sau:

Một là, nghiên cứu được thực hiện trong giai đoạn 2008-2018 – là giai đoạn mà hệ thống ngân hàng đang thực hiện tái cơ cấu. Mặc dù nghiên cứu đã cố gắng lấp khoảng trống về các

nghiên cứu về CSTT, CSATVM và ổn định trong giai đoạn này. Tuy nhiên, mẫu nghiên cứu lại của luận án mới tập trung cho các NHTM cổ phần, mà chưa đề cập đến các loại hình ngân hàng khác. Do vậy, hướng nghiên cứu tiếp theo sẽ nghiên cứu mở rộng các đối tượng ngân hàng khác như ngân hàng liên doanh, ngân hàng 100% vốn nước ngoài, ngân hàng hợp tác xã,...

Hai là, nghiên cứu đã chỉ ra tác động của CSTT đến ổn định ngân hàng, Tuy nhiên, luận án mới chỉ phân tích hai trong số công cụ của CSTT đến ổn định ngân hàng. Do đó, hướng nghiên cứu tiếp theo là phân tích các công cụ khác của CSTT đến ổn định ngân hàng, để từ đó đề ra các giải pháp và khuyến nghị chính xác hơn về tác động của CSTT đến ổn định ngân hàng.

Ba là, nghiên cứu cũng đã chỉ ra tác động của CSTT và CSATVM đối với ổn định ngân hàng tại Việt Nam, tuy nhiên luận án chưa xem xét được sự tác động của hai chính sách này giữa các nhóm ngân hàng có hình thức sở hữu khác nhau như NHTM trong nước và NHTM nước ngoài. Ngoài ra tác động của hai chính sách này đến ổn định ngân hàng còn phụ thuộc vào chế độ thể chế của từng quốc gia. Do đó, để khắc phục hạn chế này, hướng nghiên cứu tiếp theo là mở rộng phạm vi các nhóm ngân hàng tại các quốc gia khác nhau.

## BẢNG TỔNG HỢP CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ CÔNG BỐ

### Các đề tài nghiên cứu khoa học đã tham gia

Stt	Tên đề tài	Mức độ tham gia	Cấp	Năm nghiệm thu
1	Củng cố kỷ luật thị trường trong lĩnh vực tiền tệ, ngân hàng trên địa bàn TP. HCM	Thành viên	Ngành	2014
2	Tiền lương và chính sách tiền lương tại Việt Nam	Thành viên	Cơ sở	2017
3	Hoàn thiện các điều kiện áp dụng chính sách tiền tệ theo khuôn khổ lạm phát mục tiêu tại Việt Nam	Thư ký	Cơ sở	2018

### Các bài báo khoa học đã công bố

T T	Tên bài báo	Mức độ tham gia	Tên tạp chí hoặc kỷ yếu khoa học	Số trích dẫn của bài báo	Tập	Trang	Thời gian công bố
1	Các nhân tố tác động đến nợ xấu tại các ngân hàng thương mại Việt Nam	33,3%	Tạp chí Khoa học, ĐH Mở TP, HCM	ISSN 1859-3453	63(6) 2018	133-143	2018
2	Tác động của cách mạng công nghiệp lần thứ 4 tới lĩnh vực tài chính ngân hàng	50%	Hội thảo khoa học Hoạt động ngân hàng trong bối cảnh	ISBN 978-604-		350-358	2018

			cách mạng công nghiệp 4,0	922- 642-7			
3	Hoạt động của ngành ngân hàng trong bối cảnh cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ 4	50%	Tạp chí Khoa học xã hội Thành phố Hồ Chí Minh	ISSN 1859- 0136	6 (250) 2019	38-47	2019
4	Điều hành chính sách an toàn vĩ mô – Kinh nghiệm các quốc gia và bài học cho Việt Nam	100%	Tạp chí thị trường tài chính tiền tệ	ISSN 1859- 2805	15 (528) 2019	42-45	2019
5	Phát triển tài chính toàn diện trong bối cảnh cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ 4 tại Việt Nam	50%	Tạp chí ngân hàng	ISSN 0866- 7462	18 (9)/ 2019	6-10	2019
6	Tác động của một số yếu tố kinh tế vĩ mô đến chỉ số giá chứng khoán tại Việt Nam	50%	Tạp chí Khoa học, ĐH Mở TP, HCM	ISSN 1859- 3453	14 (5) 2019	44-56	2019
7	Tác động của chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam	33,3%	Tạp chí Kinh tế và Ngân hàng Châu Á	ISSN 2615- 9813	166+ 167 (Tháng 01+02/ 2020)	53-69	2020

8	Tiếp cận tài chính toàn diện tại Việt Nam	100%	Tạp chí Khoa học và đào tạo Ngân hàng	ISSN 1859 – 011X	214 tháng 3,2020	9-19	2020
9	Phát triển tài chính toàn diện tại Việt Nam – Thực trạng và một số giải pháp	33%	Hội thảo khoa học Tài chính toàn diện tại Việt Nam: Thực trạng và định hướng phát triển	ISBN 978-604-922-847-6		10-20	2020
10	Vai trò của Ngân hàng nhà nước trong duy trì ổn định ngân hàng tại Việt Nam	100%	Tạp chí thị trường tài chính tiền tệ	ISSN 1859-2805	11(548) 2020	10-15	2020
11	Tác động của chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô đối với ổn định ngân hàng tại Việt Nam	100%	Tạp chí Kinh tế và Ngân hàng Châu Á	ISSN 2615-9813	171 (Tháng 6/2020)	5-27	2020

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Abedifar, P., Molyneux, P., & Tarazi, A. (2013). Risk in Islamic banking. *Review of Finance*, 17(6), 2035-2096.
- Abuka, C., Alinda, R. K., Minoiu, C., Peydró, J.-L., & Presbitero, A. F. (2019). Monetary policy and bank lending in developing countries: Loan applications, rates, and real effects. *Journal of Development Economics*, 139, 185-202.
- Abuzayed, B., Al-Fayoumi, N., & Molyneux, P. (2018). Diversification and bank stability in the GCC. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 57, 17-43.
- Afrin, S. (2017). Monetary policy transmission in Bangladesh: Exploring the lending channel. *Journal of Asian Economics*, 49, 60-80.
- Ahamed, M. M., & Mallick, S. K. (2017). Is financial inclusion good for bank stability? International evidence. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 157, 403-427.
- Aiyar, S., Calomiris, C. W., & Wieladek, T. (2016). How does credit supply respond to monetary policy and bank minimum capital requirements? *European Economic Review*, 82, 142-165.
- Akanbi, T., & Ajagbe, F. (2012). Analysis of monetary policy on commercial banks in Nigeria. *African Journal of Business Management*, 6(51), 12038-12042.
- Akinci, O., & Olmstead-Rumsey, J. (2018). How effective are macroprudential policies? An empirical investigation. *Journal of Financial Intermediation*, 33, 33-57.
- Albulescu, C. T., & Ionescu, A. M. (2018). The long-run impact of monetary policy uncertainty and banking stability on inward FDI in EU countries. *Research in International Business and Finance*, 45, 72-81.
- Allen, W. A., & Wood, G. (2006). Defining and achieving financial stability. *Journal of Financial Stability*, 2(2), 152-172.
- Altunbas, Y., Binici, M., & Gambacorta, L. (2018). Macroprudential policy and bank risk. *Journal of International Money and Finance*, 81, 203-220.
- Altunbas, Y., Gambacorta, L., & Marques-Ibanez, D. (2010a). Bank risk and monetary policy. *Journal of Financial Stability*, 6(3), 121-129.

- Altunbas, Y., Gambacorta, L., & Marques-Ibanez, D. (2010b). Does monetary policy affect bank risk-taking? *European Central Bank*.
- 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.
- Andolfatto, D., & Martin, F. M. (2018). Monetary policy and liquid government debt. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 89, 183-199.
- Angeloni, I., Faia, E., & Lo Duca, M. (2015). Monetary policy and risk taking. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 52, 285-307.
- Anwar, S., & Nguyen, L. P. (2018). Channels of monetary policy transmission in Vietnam. *Journal of Policy Modeling*, 40(4), 709-729.
- 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.
- Atta-Mensah, J., & Dib, A. (2008). Bank lending, credit shocks, and the transmission of Canadian monetary policy. *International Review of Economics & Finance*, 17(1), 159-176.
- Avdjiev, S., & Hale, G. (2019). U.S. monetary policy and fluctuations of international bank lending. *Journal of International Money and Finance*, 95, 251-268.
- Avdjiev, S., Koch, C., McGuire, P., & von Peter, G. (2018). Transmission of monetary policy through global banks: Whose policy matters? *Journal of International Money and Finance*, 89, 67-82.
- Bai, G., & Elyasiani, E. (2013). Bank stability and managerial compensation. *Journal of Banking & Finance*, 37(3), 799-813.
- Ball, L. (2011). *Money, banking and financial markets*: Worth Publishers.
- Banker, R. D., Chang, H., & Lee, S.-Y. (2010). Differential impact of Korean banking system reforms on bank productivity. *Journal of Banking & Finance*, 34(7), 1450-1460.
- Barwell, R. (2013). *Macroprudential policy: Taming the wild gyrations of credit flows, debt stocks and asset prices*: Springer.



- Beck, T., De Jonghe, O., & Schepens, G. (2013). Bank competition and stability: Cross-country heterogeneity. *Journal of Financial Intermediation*, 22(2), 218-244.
- Berger, A. N., & DeYoung, R. (1997). Problem loans and cost efficiency in commercial banks. *Journal of Banking & Finance*, 21(6), 849-870.
- Berkelmans, L., Kelly, G., & Sadeghian, D. (2016). Chinese monetary policy and the banking system. *Journal of Asian Economics*, 46, 38-55.
- Bernabe Jr, E. M. (2012). Framework for Macro-prudential Policies for Emerging Economies in a Globalized Environment. *Framework for Macro-Prudential Policies for Emerging Economies in a Globalized Environment*, 1.
- Bernanke, B. S., & Blinder, A. S. (1992). The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission. *The American Economic Review*, 82(4), 901-921.
- Berndt, A., & Yeltekin, Ş. (2015). Monetary policy, bond returns and debt dynamics. *Journal of Monetary Economics*, 73, 119-136.
- BIS. (2016). *Macroprudential policy*: BIS paper no 86.
- Blommestein, H. J., Eijffinger, S. C., & Qian, Z. (2011). Monetary Policy Rules, Adverse Selection and Long-Run Financial Risk. *European Banking Center Discussion Paper*(2011-032).
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143.
- Borio, C., Gambacorta, L., & Hofmann, B. (2017). The influence of monetary policy on bank profitability. *International Finance*, 20(1), 48-63.
- Borrallo Egea, F., & Hierro, L. Á. (2019). Transmission of monetary policy in the US and EU in times of expansion and crisis. *Journal of Policy Modeling*.
- Bourkhis, K., & Nabi, M. S. (2013). Islamic and conventional banks' soundness during the 2007–2008 financial crisis. *Review of Financial Economics*, 22(2), 68-77.
- Boyd, J. H., De Nicoló, M. G., & Jalal, A. M. (2006). *Bank risk-taking and competition revisited: New theory and new evidence*: International Monetary Fund.
- Boyd, J. H., & Runkle, D. E. (1993). Size and performance of banking firms: Testing the predictions of theory. *Journal of Monetary Economics*, 31(1), 47-67.

- Brana, S., Campmas, A., & Lapteacru, I. (2018). (Un)Conventional monetary policy and bank risk-taking: A nonlinear relationship. *Economic Modelling*.
- Bruno, V., Shim, I., & Shin, H. S. (2017). Comparative assessment of macroprudential policies. *Journal of Financial Stability*, 28, 183-202.
- Bruno, V., & Shin, H. S. (2014). Assessing macroprudential policies: case of South Korea. *The Scandinavian Journal of Economics*, 116(1), 128-157.
- Buch, C. M., Bussière, M., Goldberg, L., & Hills, R. (2019). The international transmission of monetary policy. *Journal of International Money and Finance*, 91, 29-48.
- Bun, M. J., & Windmeijer, F. (2010). The weak instrument problem of the system GMM estimator in dynamic panel data models. *The Econometrics Journal*, 13(1), 95-126.
- Carretta, A., Farina, V., Fiordelisi, F., Schwizer, P., & Stentella Lopes, F. S. (2015). Don't Stand So Close to Me: The role of supervisory style in banking stability. *Journal of Banking & Finance*, 52, 180-188.
- Cecchetti, S. G., Schoenholtz, K. L., & Fackler, J. (2006). *Money, banking, and financial markets* (Vol. 4): McGraw-Hill/Irwin.
- Cerutti, E., Claessens, S., & Laeven, L. (2017). The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence. *Journal of Financial Stability*, 28, 203-224.
- Chen, M., Wu, J., Jeon, B. N., & Wang, R. (2017). Monetary policy and bank risk-taking: Evidence from emerging economies. *Emerging Markets Review*, 31, 116-140.
- Čihák, M., & Hesse, H. (2010). Islamic banks and financial stability: An empirical analysis. *Journal of Financial Services Research*, 38(2-3), 95-113.
- Claessens, S. (2014). *An overview of macroprudential policy tools*: International Monetary Fund.
- Claessens, S., Ghosh, S. R., & Mihet, R. (2013). Macro-prudential policies to mitigate financial system vulnerabilities. *Journal of International Money and Finance*, 39, 153-185.
- Crockett, A. (1997). Why is financial stability a goal of public policy? *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, 82, 5-22.
- Davies, H. (2006). *Two cheers for financial stability*: Group of Thirty.

- de Moraes, C. O., & de Mendonça, H. F. (2019). Bank's risk measures and monetary policy: Evidence from a large emerging economy. *The North American Journal of Economics and Finance*, 49, 121-132.
- De Nicolò, G., Dell'Ariccia, G., Laeven, L., & Valencia, F. (2010). Monetary policy and bank risk taking. *International Monetary Fund*.
- Dell'Ariccia, M. G., Marquez, M. R., & Laeven, M. L. (2010). *Monetary policy, leverage, and bank risk-taking*: International Monetary Fund.
- Dell'Ariccia, G., Igan, D., Laeven, L., Tong, H., Bakker, B., & Vandenbussche, J. (2012). Policies for macrofinancial stability: How to deal with credit booms. *IMF Staff discussion note*, 7.
- Dell'Ariccia, G., Laeven, L., & Marquez, R. (2014). Real interest rates, leverage, and bank risk-taking. *Journal of Economic Theory*, 149, 65-99.
- Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (2010). Bank activity and funding strategies: The impact on risk and returns. *Journal of Financial Economics*, 98(3), 626-650.
- DeYoung, R., & Roland, K. P. (2001). Product Mix and Earnings Volatility at Commercial Banks: Evidence from a Degree of Total Leverage Model. *Journal of Financial Intermediation*, 10(1), 54-84.
- Diaconu, I.-R., & Oanea, D.-C. (2015). Determinants of Bank's Stability. Evidence from CreditCoop. *Procedia Economics and Finance*, 32, 488-495.
- Diaconu, R.-I., & Oanea, D.-C. (2014). The Main Determinants of Bank's Stability. Evidence from Romanian Banking Sector. *Procedia Economics and Finance*, 16, 329-335.
- Diệp, N. T. N., & Kiều, N. M. (2015). Ảnh hưởng của yếu tố đặc điểm đến rủi ro tín dụng ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 26(3), 49-63.
- Drechsler, I., Savov, A., & Schnabl, P. (2018). A model of monetary policy and risk premia. *The Journal of Finance*, 73(1), 317-373.
- Dwumfour, R. A. (2017). Explaining banking stability in Sub-Saharan Africa. *Research in International Business and Finance*, 41, 260-279.
- Ebrahimi Kahou, M., & Lehar, A. (2017). Macroprudential policy: A review. *Journal of Financial Stability*, 29, 92-105.

- Eichler, S., Lähner, T., & Noth, F. (2018). Regional banking instability and FOMC voting. *Journal of Banking & Finance*, 87, 282-292.
- Elliott, D., Feldberg, G., & Lehnert, A. (2013). *The history of cyclical macroprudential policy in the United States*. Retrieved from
- Fang, Y., Hasan, I., & Marton, K. (2014). Institutional development and bank stability: Evidence from transition countries. *Journal of Banking & Finance*, 39, 160-176.
- Fecht, F., & Wagner, W. (2009). The marketability of bank assets, managerial rents and banking stability. *Journal of Financial Stability*, 5(3), 272-282.
- Fendoğlu, S. (2017). Credit cycles and capital flows: Effectiveness of the macroprudential policy framework in emerging market economies. *Journal of Banking & Finance*, 79, 110-128.
- Fernández, A. I., González, F., & Suárez, N. (2016). Banking stability, competition, and economic volatility. *Journal of Financial Stability*, 22, 101-120.
- Fofack, H. L. (2005). *Nonperforming loans in Sub-Saharan Africa: causal analysis and macroeconomic implications*: The World Bank.
- Foos, D., Norden, L., & Weber, M. (2010). Loan growth and riskiness of banks. *Journal of Banking & Finance*, 34(12), 2929-2940.
- Fratzscher, M., König, P. J., & Lambert, C. (2016). Credit provision and banking stability after the Great Financial Crisis: The role of bank regulation and the quality of governance. *Journal of International Money and Finance*, 66, 113-135.
- Frost, J., & van Stralen, R. (2018). Macroprudential policy and income inequality. *Journal of International Money and Finance*, 85, 278-290.
- FSB, IMF, & BIS. (2011). *Macroprudential policy tools and frameworks update to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*.
- Furceri, D., Loungani, P., & Zdzienicka, A. (2018). The effects of monetary policy shocks on inequality. *Journal of International Money and Finance*, 85, 168-186.
- Galati, G., & Moessner, R. (2013). Macroprudential policy—a literature review. *Journal of Economic Surveys*, 27(5), 846-878.

- Garcia Revelo, J. D., Lucotte, Y., & Pradines-Jobet, F. (2020). Macroprudential and monetary policies: The need to dance the Tango in harmony. *Journal of International Money and Finance*, 102156.
- Gertler, M., & Gilchrist, S. (1994). Monetary policy, business cycles, and the behavior of small manufacturing firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(2), 309-340.
- Ghenimi, A., Chaibi, H., & Omri, M. A. B. (2017). The effects of liquidity risk and credit risk on bank stability: Evidence from the MENA region. *Borsa Istanbul Review*, 17(4), 238-248.
- Glocker, C., & Towbin, P. (2015). Reserve requirements as a macroprudential instrument – Empirical evidence from Brazil. *Journal of Macroeconomics*, 44, 158-176.
- Goddard, J., Molyneux, P., & Wilson, J. O. (2004). Dynamics of growth and profitability in banking. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1069-1090.
- Goetz, M. R. (2018). Competition and bank stability. *Journal of Financial Intermediation*, 35, 57-69.
- Goodhart, C. A. E. (2006). A framework for assessing financial stability? *Journal of Banking & Finance*, 30(12), 3415-3422.
- Greene, W. H. (2003). *Econometric analysis*: Pearson Education India.
- Groeneveld, J. M., & de Vries, B. (2009). European co-operative banks: First lessons of the subprime crisis. *The International Journal of Cooperative Management*, 4(2), 8-21.
- Gujarati, D. N. (2009). *Basic econometrics*: Tata McGraw-Hill Education.
- Gunji, H., Miura, K., & Yuan, Y. (2009). Bank competition and monetary policy. *Japan and the World Economy*, 21(1), 105-115.
- Ha, N., & Quyen, P. (2018). Monetary Policy, Bank Competitiveness and Bank Risk-taking: Empirical Evidence from Vietnam. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 14, 137-156. doi:10.21315/aamjaf2018.14.2.6
- Hà, N. M., & Hướng, N. B. (2016). Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro phá sản ngân hàng bằng phương pháp Z-score. *Tạp chí kinh tế và phát triển*, 229, 17-25.
- Hess, K., Grimes, A., & Holmes, M. (2009). Credit losses in Australasian banking. *Economic Record*, 85(270), 331-343.

- Hoa, L. T. T., & Dân, Đ. V. (2017). *Giáo trình lý thuyết tài chính tiền tệ*. NXB Kinh tế TP. HCM.
- Hou, X., & Wang, Q. (2016). Institutional quality, banking marketization, and bank stability: Evidence from China. *Economic Systems*, 40(4), 539-551.
- Ibrahim, M. H., & Rizvi, S. A. R. (2017). Do we need bigger Islamic banks? An assessment of bank stability. *Journal of Multinational Financial Management*, 40, 77-91.
- Ida, D. (2011). Monetary policy and asset prices in an open economy. *The North American Journal of Economics and Finance*, 22(2), 102-117.
- Imbierowicz, B., & Rauch, C. (2014). The relationship between liquidity risk and credit risk in banks. *Journal of Banking & Finance*, 40, 242-256.
- IMF. (2013). Key aspects of macroprudential policy.
- Jayakumar, M., Pradhan, R. P., Dash, S., Maradana, R. P., & Gaurav, K. (2018). Banking competition, banking stability, and economic growth: Are feedback effects at work? *Journal of Economics and Business*, 96, 15-41.
- Jiménez, G., Ongena, S., Peydró, J.-L., & Saurina, J. (2017). Macroprudential policy, countercyclical bank capital buffers, and credit supply: evidence from the Spanish dynamic provisioning experiments. *Journal of Political Economy*, 125(6), 2126-2177.
- Jiménez, G., Ongena, S., Peydró, J. L., & Saurina, J. (2014). Hazardous times for monetary policy: What do twenty-three million bank loans say about the effects of monetary policy on credit risk-taking? *Econometrica*, 82(2), 463-505.
- Jokipii, T., & Monnin, P. (2013). The impact of banking sector stability on the real economy. *Journal of International Money and Finance*, 32, 1-16.
- Judson, R. A., & Owen, A. L. (1999). Estimating dynamic panel data models: a guide for macroeconomists. *Economics Letters*, 65(1), 9-15.
- Kabir, M. N., Worthington, A., & Gupta, R. (2015). Comparative credit risk in Islamic and conventional bank. *Pacific-Basin Finance Journal*, 34, 327-353.
- Kandrac, J. (2012). Monetary policy and bank lending to small firms. *Journal of Macroeconomics*, 34(3), 741-748.

- Karim, M. Z. A., Chan, S.-G., & Hassan, S. (2010). Bank efficiency and non-performing loans: Evidence from Malaysia and Singapore. *Prague Economic Papers*, 2(1), 118-132.
- Kashif, M., Iftikhar, S. F., & Iftikhar, K. (2016). Loan growth and bank solvency: evidence from the Pakistani banking sector. *Financial Innovation*, 2(1), 22. doi:10.1186/s40854-016-0043-8
- Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (1995). The impact of monetary policy on bank balance sheets. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 42, 151-195.
- Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (2000). What do a million observations on banks say about the transmission of monetary policy? *American Economic Review*, 90(3), 407-428.
- 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, 19-39.
- Khan, M. S., Scheule, H., & Wu, E. (2017). Funding liquidity and bank risk taking. *Journal of Banking & Finance*, 82, 203-216.
- Kim, C. (2013). *Macroprudential policies: Korea's experiences*. Paper presented at the Rethinking Macro Policy II: First Steps and Early Lessons Conference, hosted by the International Monetary Fund, Washington, DC.
- Kim, S., & Mehrotra, A. (2017). Managing price and financial stability objectives in inflation targeting economies in Asia and the Pacific. *Journal of Financial Stability*, 29, 106-116.
- 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.
- Koetter, M., & Poghosyan, T. (2010). Real estate prices and bank stability. *Journal of Banking & Finance*, 34(6), 1129-1138.
- Köhler, M. (2015). Which banks are more risky? The impact of business models on bank stability. *Journal of Financial Stability*, 16, 195-212.
- Kuttner, K. N., & Shim, I. (2016). Can non-interest rate policies stabilize housing markets? Evidence from a panel of 57 economies. *Journal of Financial Stability*, 26, 31-44.

- Laeven, L., & Levine, R. (2009). Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of Financial Economics*, 93(2), 259-275.
- Lai, A. (2002). *Modelling financial instability: a survey of the literature*: Citeseer.
- Lee, M., Asuncion, R. C., & Kim, J. (2016). Effectiveness of macroprudential policies in developing Asia: an empirical analysis. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(4), 923-937.
- Lee, M., Gaspar, R. E., & Villaruel, M. L. (2017). Macroprudential policy frameworks in developing Asian economies. *ADB Economics Working Paper Series*.
- Lee, S., & Bowdler, C. (2019). Banking sector globalization and monetary policy transmission: Evidence from Asian countries. *Journal of International Money and Finance*, 93, 101-116.
- Lim, C. H., Costa, A., Columba, F., Kongsamut, P., Otani, A., Saiyid, M., . . . Wu, X. (2011). Macroprudential policy: what instruments and how to use them? Lessons from country experiences. *IMF working papers*, 1-85.
- Lim, C. H., Krznar, I., Lipinsky, F., Otani, A., & Wu, X. (2013). The macroprudential framework: policy responsiveness and institutional arrangements. *IMF working papers*.
- Louzis, D. P., Vouldis, A. T., & Metaxas, V. L. (2012). Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: A comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios. *Journal of Banking & Finance*, 36(4), 1012-1027.
- Maddaloni, A., & Peydró, J.-L. (2013). Monetary policy, macroprudential policy and banking stability: evidence from the euro area. *European Central Bank Working paper series*.
- Madura, J. (2014). *Financial markets and institutions*: Nelson Education.
- Mahdi Barakchian, S. (2015). Transmission of US monetary policy into the Canadian economy: A structural cointegration analysis. *Economic Modelling*, 46, 11-26.
- Malovaná, S., & Frait, J. (2017). Monetary policy and macroprudential policy: Rivals or teammates? *Journal of Financial Stability*, 32, 1-16.
- Malovaná, S., Kolcunová, D., & Brož, V. (2019). Does monetary policy influence banks' risk weights under the internal ratings-based approach? *Economic Systems*.



- Matemilola, B. T., Bany-Ariffin, A. N., & Muhtar, F. E. (2015). The impact of monetary policy on bank lending rate in South Africa. *Borsa Istanbul Review*, 15(1), 53-59.
- Matousek, R., & Solomon, H. (2018). Bank lending channel and monetary policy in Nigeria. *Research in International Business and Finance*, 45, 467-474.
- McAllister, P. H., & McManus, D. (1993). Resolving the scale efficiency puzzle in banking. *Journal of Banking & Finance*, 17(2), 389-405.
- Merrouche, O., & Nier, E. (2017). Capital inflows, monetary policy, and financial imbalances. *Journal of International Money and Finance*, 77, 117-142.
- Mester, L. J. (2017). The nexus of macroprudential supervision, monetary policy, and financial stability. *Journal of Financial Stability*, 30, 177-180.
- Miller, R. L., & VanHoose, D. D. (2001). *Money, Banking & Financial Markets*: South-Western Pub.
- Mishkin, F. S. (1992). Anatomy of a financial crisis. *Journal of evolutionary Economics*, 2(2), 115-130.
- Mishkin, F. S. (1996). *The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy*. Retrieved from <https://www.nber.org/papers/w5464>
- Mishkin, F. S. (1999). Global financial instability: framework, events, issues. *Journal of economic perspectives*, 13(4), 3-20.
- Mishkin, F. S. (2012). *The economics of money, banking, and financial markets*: Pearson education.
- Montgomery, H., Santoso, W., Besar, D. S., & Hanh, T. (2005). Coordinated failure? A cross-country bank failure prediction Model. *A Cross-Country Bank Failure Prediction Model (July 1, 2005)*. *Asian Development Bank Institute Discussion Paper*(32).
- Moran, P., & Queralto, A. (2018). Innovation, productivity, and monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 93, 24-41.
- Morgan, P., & Zhang, Y. (2015). Mortgage lending and financial stability in Asia. *The Singapore Economic Review*, 63, 1-22.
- Mumtaz, H., & Theophilopoulou, A. (2017). The impact of monetary policy on inequality in the UK. An empirical analysis. *European Economic Review*, 98, 410-423.

- Neuenkirch, M. (2013). Monetary policy transmission in vector autoregressions: A new approach using central bank communication. *Journal of Banking & Finance*, 37(11), 4278-4285.
- Neuenkirch, M., & Nöckel, M. (2018). The risk-taking channel of monetary policy transmission in the euro area. *Journal of Banking & Finance*, 93, 71-91.
- Ngalawa, H., Tchana, F. T., & Viegi, N. (2016). Banking Instability and Deposit Insurance: The Role of Moral Hazard. *Journal of Applied Economics*, 19(2), 323-350. doi:10.1016/S1514-0326(16)30013-7
- Ngambou Djatche, M. J. (2019). Re-exploring the nexus between monetary policy and banks' risk-taking. *Economic Modelling*.
- Ngoc Nguyen, K. (2019). Revenue Diversification, Risk and Bank Performance of Vietnamese Commercial Banks. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(3), 138.
- Nguyen Thanh, N., Huong Vu, N., & Thu Le, H. (2017). *Impacts of Monetary Policy on Commercial Banks' Profits: The Case of Vietnam* (Vol. 13).
- NHNN. (2018). Báo cáo thường niên 2017. doi:<https://www.sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/SBV355217//idcPrimaryFile&revision=latestreleased>
- Nier, E. (2009). *Financial stability frameworks and the role of central banks: lessons from the crisis*: International Monetary Fund.
- Norden, L., & Weber, M. (2010). Funding Modes of German Banks: Structural Changes and their Implications. *Journal of Financial Services Research*, 38(2), 69-93. doi:10.1007/s10693-010-0084-5
- Oanh, T. T. K., Hạc, L. Đ., & Chương, H. N. (2017). Phối hợp chính sách tài khóa và chính sách an toàn vĩ mô trong việc ổn định tài chính - nghiên cứu trường hợp Việt Nam. *Tạp chí công nghệ ngân hàng*, 141 (2017), 22-34.
- Olszak, M., Roszkowska, S., & Kowalska, I. (2018). Macroprudential policy instruments and procyclicality of loan-loss provisions – Cross-country evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 54, 228-257.

- Paligorova, T., & Santos, J. A. C. (2017). Monetary policy and bank risk-taking: Evidence from the corporate loan market. *Journal of Financial Intermediation*, 30, 35-49.
- Pan, H., & Wang, C. (2013). House prices, bank instability, and economic growth: Evidence from the threshold model. *Journal of Banking & Finance*, 37(5), 1720-1732.
- Partachi, I., & Mija, S. (2015). Monetary Policy – Instrument for Macroeconomic Stabilization. *Procedia Economics and Finance*, 20, 485-493.
- Phan, H. T., Anwar, S., Alexander, W. R. J., & Phan, H. T. M. (2019). Competition, efficiency and stability: An empirical study of East Asian commercial banks. *The North American Journal of Economics and Finance*, 50, 100990.
- Quỳnh, N. T. N., Luân, L. Đ., & Mai, L. T. H. (2018). Các nhân tố tác động đến nợ xấu tại các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Đại học Mở TP. HCM*, 63(6), 133-143.
- Reed, R. R., & Ume, E. S. (2019). Housing, liquidity risk, and monetary policy. *Journal of Macroeconomics*, 60, 138-162.
- Rose, P. S. (1996). *Commercial bank management*: Irwin.
- Salas, V., & Saurina, J. (2002). Credit risk in two institutional regimes: Spanish commercial and savings banks. *Journal of Financial Services Research*, 22(3), 203-224.
- Sensarma, R., & Bhattacharyya, I. (2016). The impact of monetary policy on corporate bonds in India. *Journal of Policy Modeling*, 38(3), 587-602.
- Shin, H. (2016). Macroprudential Tools, Their Limits, and Their Connection with Monetary Policy. *Progress and Confusion: The State of Macroeconomic Policy*, 328-352.
- Siegel, B. N. (1982). *Money, banking, and the economy: a monetarist view*: Academic Press.
- Silva Buston, C. (2016). Active risk management and banking stability. *Journal of Banking & Finance*, 72, S203-S215.
- Sobarsyah, M., Soedarmono, W., Yudhi, W. S. A., Trinugroho, I., Warokka, A., & Pramono, S. E. (2020). Loan growth, capitalization, and credit risk in Islamic banking. *International Economics*.
- Stiroh, K. J. (2004). Diversification in banking: Is noninterest income the answer? *Journal of Money, Credit, and Banking*, 36(5), 853-882.

- Timmer, Y. (2018). Emerging market corporate bond yields and monetary policy. *Emerging Markets Review*, 36, 130-143.
- Tomuleasa, I.-I. (2015). Macroprudential Policy and Systemic Risk: An Overview. *Procedia Economics and Finance*, 20, 645-653.
- Trung, N. D., & Chung, N. H. (2018). Tác động của chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô đến sự ổn định tài chính tại Việt Nam - góc nhìn qua tăng trưởng tín dụng. *Tạp chí công nghệ ngân hàng*, 142 & 143 (2018), 59-74.
- Tuyền, N. L., Đạo, T. M., & Anh, L. H. (2017). Cạnh tranh và ổn định tài chính của ngân hàng - bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. *Tạp chí công nghệ ngân hàng*, 140 (2017), 47-58.
- Valencia, F. (2014). Monetary policy, bank leverage, and financial stability. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 47, 20-38.
- Vallascas, F., & Keasey, K. (2012). Bank resilience to systemic shocks and the stability of banking systems: Small is beautiful. *Journal of International Money and Finance*, 31(6), 1745-1776.
- Vandenbussche, J., Vogel, U., & Detragiache, E. (2015). Macroprudential policies and housing prices: a new database and empirical evidence for Central, Eastern, and Southeastern Europe. *Journal of Money, Credit and Banking*, 47(S1), 343-377.
- Vithessonthi, C., Schwaninger, M., & Müller, M. O. (2017). Monetary policy, bank lending and corporate investment. *International Review of Financial Analysis*, 50, 129-142.
- Wagner, W. (2007). The liquidity of bank assets and banking stability. *Journal of Banking & Finance*, 31(1), 121-139.
- Wang, S., Chen, L., & Xiong, X. (2019). Asset bubbles, banking stability and economic growth. *Economic Modelling*, 78, 108-117.
- Yến, V. H., & Ngân, T. T. (2016). Đánh giá hiệu quả chính sách an toàn vĩ mô tại Việt Nam. *Tạp chí ngân hàng*, 20 (2016), 2-10.
- Yeyati, E., & Sturzenegger, F. (2010). "Monetary and Exchange Rate Policies". *Handbook of Development Economics*, 5.
- Zhang, L., & Zoli, E. (2016). Leaning against the wind: Macroprudential policy in Asia. *Journal of Asian Economics*, 42, 33-52.

## **PHỤ LỤC 1**

### **DANH SÁCH NGÂN HÀNG TRONG DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU**

1. Ngân hàng TMCP Á Châu
2. Ngân hàng TMCP Đông Nam Á
3. Ngân hàng TMCP An Bình
4. Ngân hàng TMCP Hàng Hải
5. Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam
6. Ngân hàng TMCP Kiên Long
7. Ngân hàng TMCP Nam Á
8. Ngân hàng TMCP Quốc Dân
9. Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng
10. Ngân hàng TMCP Phát triển TP, HCM
11. Ngân hàng TMCP Quân Đội
12. Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam
13. Ngân hàng TMCP Sài Gòn Công Thương
14. Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín
15. Ngân hàng TMCP Xăng Dầu Petrolimex
16. Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam
17. Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam
18. Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam
19. Ngân hàng TMCP Đầu Tư & Phát Triển Việt Nam
20. Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội
21. Ngân hàng TMCP Phương Đông Việt Nam
22. Ngân hàng TMCP Tiên phong

## PHỤ LỤC 2

### BẢNG TỔNG HỢP CÁC NGHIÊN CỨU LIÊN QUAN ĐẾN ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG

ST T	Tác giả (năm)	Chủ đề	Dữ liệu	Phương pháp	Kết quả tìm thấy
1	Dwumfou r (2017)	Nghiên cứu về ổn định ngân hàng ở các quốc gia Châu Phi cận Sahara	32 quốc gia Châu Phi cận Sahara trong giai đoạn 2000- 2014	OLS-PCSE, FE và SGMM	Các yếu tố tác động cùng chiều với ổn định ngân hàng gồm Tỷ lệ lãi ròng – NIM (yếu tố này có hiệu ứng ngưỡng), đa dạng hóa thu nhập, cạnh tranh trong giao đoạn khủng hoảng, quy mô ngân hàng. Các yếu tố tác động ngược chiều đến ổn định ngân hàng: khủng hoảng trong lĩnh vực ngân hàng, số lượng ngân hàng nước ngoài (trong trường hợp xảy ra khủng hoảng, số lượng ngân hàng nước ngoài lại tác động tốt đến ổn định ngân hàng, môi trường pháp lý yếu.
2	Čihák and Hesse (2010)	Sự ổn định của các ngân hàng hồi giáo và NHTM	77 ngân hàng hồi giáo và 397 NHTM của 20 quốc gia trong	OLS	Sử dụng Z-score đo lường mức độ ổn định của các ngân hàng. Nghiên cứu cho thấy (i) Cùng có quy mô nhỏ, các NH hồi giáo có xu hướng mạnh hơn về tài chính so với các NHTM; (ii) Cùng có quy mô lớn, các NHTM có xu hướng tài chính mạnh hơn so với các ngân hàng hồi giáo; (iii) các

			giai đoạn 1993-2004		ngân hàng hồi giáo có quy mô nhỏ có xu hướng mạnh hơn về tài chính so với các ngân hàng hồi giáo có quy mô lớn.
3	Hà and Hường (2016)	Các yếu tố ảnh hưởng đến khả năng phá sản ngân hàng	23 NHTM cổ phần Việt Nam trong giai đoạn 2009-2013	FEM, REM và GLS	Sử dụng chỉ tiêu z-score đo lường khả năng phá sản ngân hàng, nghiên cứu cho thấy TTĐD, tỷ lệ dự phòng nợ xấu, tỷ lệ thu nhập lãi thuần, VCSH trên tổng tài sản, đa dạng hóa thu nhập, sở hữu nhà nước, số năm hoạt động của ngân hàng và ngân hàng đã niêm yết có mối quan hệ ngược chiều với RR phá sản ngân hàng. Các yếu tố có mối quan hệ đồng biến gồm hiệu quả quản lý chi phí và quy mô.
4	Köhler (2015)	Ảnh hưởng của mô hình kinh doanh đến ổn định ngân hàng	Các ngân hàng chưa niêm yết tại 15 quốc gia Châu Âu trong giai đoạn 2002-2011	Sử dụng hồi quy GMM 2 bước	Các ngân hàng sẽ ổn định hơn và có lợi nhuận cao hơn nếu họ tăng phần thu nhập ngoài lãi để đa dạng hóa thu nhập. Ngược lại các ngân hàng đầu tư sẽ rủi ro hơn. Đa dạng hóa các khoản tài trợ không bằng vốn huy động có tác động khác nhau. Các ngân hàng định hướng bán lẻ sẽ kém ổn định hơn đáng kể nếu họ tăng tỷ lệ tài trợ không phải bằng vốn huy động, các ngân hàng đầu tư sẽ ổn định hơn.
5	R.-I. Diaconu and	Các yếu tố quyết định của ổn định	14 ngân hàng hợp tác và 13 NHTM ở Romanian	Thực hiện hồi quy theo dữ liệu bảng	Đối với NHTM, các biến không có ý nghĩa trong mô hình. Với các ngân hàng hợp tác, các yếu tố tác động đến ổn

	Oanea (2014)	ngân hàng tại Romanian	trong giai đoạn từ 2008-2012		định ngân hàng bao gồm tăng trưởng GDP và lãi suất liên ngân hàng 3 tháng.
6	Goetz (2018)	Mối quan hệ giữa cạnh tranh và ổn định ngân hàng	Dữ liệu kế toán từ NHTM Mỹ trong giai đoạn 1976-2006	OLS, FEM	Cạnh tranh có tác động cùng chiều đến ổn định do cạnh tranh có thể cải thiện được lợi nhuận ngân hàng và chất lượng tài sản
7	Jayakuma r et al. (2018)	Cạnh tranh ngân hàng, ổn định ngân hàng và tăng trưởng kinh tế	Dữ liệu chuỗi thời gian của 32 quốc gia Châu Âu giai đoạn 1996- 2014	Mô hình hồi quy dữ liệu chuỗi thời gian VECM	Cạnh tranh ngân hàng và sự ổn định ngân hàng có mối quan hệ cân bằng dài hạn cho tăng trưởng kinh tế ở các nước Châu Âu.
8	Fernánde z et al. (2016)	Mối quan hệ giữa ổn định ngân hàng, cạnh tranh và biến động nền kinh tế	110 quốc gia trong giai đoạn 1989-2008, nghiên cứu	OLS và biến công cụ (IV)	Nghiên cứu cho thấy sự liên quan giữa hiệu ứng cho vay và phân bổ tài sản vì sự ổn định của ngân hàng làm giảm biến động của giá trị gia tăng nhiều hơn trong các ngành có sự phụ thuộc tài chính bên ngoài. Ngoài ra, sự ổn định của ngân hàng giúp giảm bớt biến động kinh tế.
9	Beck et al. (2013)	Mối quan hệ giữa cạnh tranh	79 quốc gia (17.055 ngân	FEM	Gia tăng cạnh tranh có tác động lớn đối với rủi ro các ngân hàng tại các quốc gia hạn chế hoạt động chặt chẽ hơn, tính



		ngân hàng và ổn định ngân hàng	hàng) giai đoạn 1994-2009		đề vỡ của hệ thống thấp hơn, sản chứng khoán phát triển tốt hơn, bảo hiểm tiền gửi nhiều hơn và hệ thống chia sẻ thông tin tín dụng hiệu quả hơn.
10	Phan et al. (2019)	Mối quan hệ giữa cạnh tranh, hiệu quả và ổn định ngân hàng tại Châu Á	99 NHTM tại các quốc gia Đông Á giai đoạn 2004-2014	Phân tích DEA theo mô hình SFA, SGMM	Rủi ro tín dụng, quy mô ngân hàng và sự tập trung thị trường hóa có tác động tích cực đến ổn định ngân hàng. Cạnh tranh, rủi ro thanh khoản, đa dạng hóa thu nhập, khủng hoảng tài chính tác động tiêu cực đến ổn định ngân hàng. Ngoài ra, môi trường kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP và lạm phát tác động đến ổn định ngân hàng
11	Tuyền et al. (2017)	Cạnh tranh và ổn định ngân hàng tại Việt Nam	24 NHTM Việt Nam giai đoạn 2008-2016	DGMM	Khủng hoảng tài chính xảy ra tác động tiêu cực đến ổn định ngân hàng. Gia tăng cạnh tranh giúp hệ thống NHTM ổn định hơn
12	M. S. Khan et al. (2017)	Thanh khoản tài trợ và rủi ro ngân hàng	Dữ liệu theo quý của các ngân hàng Mỹ giai đoạn 1986-2014	Hồi quy dữ liệu bảng với ước lượng 2SLS	Các ngân hàng có rủi ro thanh khoản có rủi ro hơn, giảm rủi ro thanh khoản của ngân hàng làm tăng rủi ro ngân hàng. Quy mô ngân hàng và bộ đệm vốn thường hạn chế các ngân hàng chấp nhận rủi ro nhiều hơn khi họ có rủi ro thanh khoản tài trợ thấp hơn. Trong cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, các ngân hàng có rủi ro thanh khoản tài trợ thấp hơn đã chịu rủi ro ít hơn.

13	Silva Buston (2016)	Quản trị rủi ro chủ động và ổn định ngân hàng	các ngân hàng của Mỹ trong giai đoạn 2005- 2010	FEM	Dự đoán về cơ hội quản lý rủi ro trong tương lai và khả năng cách ly tốt hơn khỏi các cú sốc cho phép các ngân hàng hoạt động rủi ro hơn so với các NH không quản lý rủi ro chủ động mà không bị mất khả năng thanh toán. Đặc biệt, nghiên cứu cũng chỉ ra trong cuộc khủng hoảng 2007-2009, các ngân hàng quản lý rủi ro chủ động ít có khả năng mất thanh toán mặc dù bảng cân đối kế toán của họ có rủi ro cao hơn.
14	Abuzayed et al. (2018)	Đa dạng hóa và ổn định ngân hàng	Các ngân hàng Hồi giáo và NHTM tại 6 quốc gia Vùng Vịnh giai đoạn 2001-2014	SGMM	Đa dạng hóa thu nhập hoặc đa dạng hóa tài sản không tác động đến ổn định ngân hàng. Có mối quan hệ phi tuyến giữa thu nhập phi lãi và ổn định ngân hàng, các ngân hàng có thể giảm rủi ro bằng cách đa dạng hóa thu nhập. Các yếu tố như chất lượng thể chế được cải thiện, điều kiện kinh tế vĩ mô và các yếu tố đặc thù khác của ngân hàng thúc đẩy sự ổn định ngân hàng tốt hơn.
15	Wang et al. (2019)	Mối quan hệ giữa bong bóng bất động sản và ổn định ngân hàng	Dữ liệu từ 26 nền kinh tế giai đoạn 2000- 2014	Sử dụng mô hình BMA-PVAR	(i) Khi các ngân hàng nắm giữ tài sản bong bóng, bất ổn ngân hàng gia tăng đòn bẩy, rút tiền mặt, ma sát tín dụng và hiệu ứng mạng.

					<p>(ii) Các cú sốc bong bóng vốn chủ sở hữu trong và ngoài nước là những động lực quan trọng thúc đẩy sự ổn định ngân hàng</p> <p>(iii) Bất ổn ngân hàng làm bất lợi cho tăng trưởng kinh tế</p>
16	Pan and Wang (2013)	Tác động của giá nhà đến bất ổn ngân hàng	286 vùng đô thị Hoa Kỳ trong (MSAs) giai đoạn Q1.1990-Q4.2010	Sử dụng ước lượng PMG và MG	Nghiên cứu cho thấy (i) những thay đổi trong chỉ số giá nhà càng lớn, sự bất ổn của ngân hàng càng thấp; (ii) độ lệch giá nhà càng lớn, sự bất ổn của ngân hàng càng cao; (iii) nợ xấu giảm đáp ứng phù hợp với sự thay đổi tích cực trong chỉ số giá nhà và quy mô của tác động phụ thuộc vào ngưỡng tăng trưởng thu nhập.
17	Koetter and Poghosyan (2010)	Tác động của giá bất động sản đến ổn định ngân hàng	Dữ liệu của 78 nền kinh tế (3496 ngân hàng toàn cầu và 75 NH Đức) trong giai đoạn 1995-2004	PMG (pooled mean-group) và MG (mean-group)	Khi giá bất động cao hơn giá trị tài sản thế chấp và tài sản ròng của người vay, làm giảm khả năng vỡ nợ. Ngược lại, những sai lệch kéo dài từ những nguyên tắc cơ bản có thể thúc đẩy sự lựa chọn bất lợi của các chủ nợ ngày càng rủi ro bởi các ngân hàng đang tìm cách mở rộng danh mục cho vay của họ, làm tăng xác suất kiệt quệ của ngân hàng. Nghiên cứu cho thấy sai lệch giá nhà đóng góp vào bất ổn ngân hàng.
18	Ahamed and	Tác động của tài chính toàn diện	Mẫu 2,600 ngân hàng tại	OLS, SGMM	Tài chính toàn diện có tác động tích cực đến ổn định ngân hàng. Điều này đặc biệt đúng đối với những ngân hàng có

	Mallick (2017)	đến ổn định ngân hàng	86 quốc gia trong giai đoạn 2004-2012		phần tài trợ bằng tiền gửi của khách hàng lớn và chi phí biên thấp khi cung cấp dịch vụ ngân hàng. Đảm bảo hệ thống tài chính toàn diện không chỉ là mục tiêu phát triển mà còn là vấn đề được các ngân hàng ưu tiên, động lực chính sách này là tốt cho ổn định các ngân hàng.
19	Ngalawa et al. (2016)	Ảnh hưởng của rủi ro đạo đức đến hiệu quả của bảo hiểm tiền gửi để đạt được mục tiêu ổn định ngân hàng	Dữ liệu bảng của 118 quốc gia trong giai đoạn 1980- 2004	Mô hình logit tác động ngẫu nhiên (The random effects logit model)	Bảo hiểm tiền gửi giảm rủi ro khả năng thanh toán của ngân hàng có liên quan đến rủi ro đạo đức; nghiên cứu cũng chỉ ra một quốc gia dễ bị mất ổn định ngân hàng hơn khi có chương trình bảo hiểm tiền rộng rãi hơn.

*Nguồn: Tổng hợp từ các nghiên cứu trước*

### PHỤ LỤC 3

#### BẢNG TÓM TẮT CÁC NGHIÊN CỨU VỀ TÁC ĐỘNG CỦA CSTT ĐẾN ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG

ST T	Tác giả (năm)	Chủ đề	Dữ liệu	Phương pháp	Kết quả tìm thấy
1	Borio et al. (2017)	Ảnh hưởng của CSTT đến lợi nhuận ngân hàng	109 ngân hàng của 14 nền kinh tế tiên tiến trong giai đoạn 1995-2012	Mô hình SGMM động	(i) cấu trúc lãi suất có quan hệ cùng chiều đến lợi nhuận ngân hàng; (ii) mức lãi suất ngắn hạn có quan hệ cùng chiều đến độ dốc của đường cong lợi suất và lợi nhuận ngân hàng.
2	Nguyen Thanh et al. (2017)	Ảnh hưởng của CSTT đến lợi nhuận của các ngân hàng Việt Nam	20 ngân hàng Việt Nam trong giai đoạn 2007-2014	FEM	Có mối quan hệ tích cực giữa cùng chiều giữa lợi nhuận ngân hàng và CSTT, trong đó MB (tiền cơ sở) có tác động tích cực đáng kể đến lợi nhuận với mức ý nghĩa 10%
3	Dell'Ariccia et al. (2014)	Mối quan hệ giữa lãi suất thực, đòn bẩy và chấp nhận rủi ro ngân hàng	400 ngân hàng của Mỹ trong giai đoạn Q2.1997 – Q3.2009	Mô phỏng	Ngân hàng điều chỉnh cấu trúc vốn, giảm lãi suất thực dẫn đến tăng đòn bẩy và rủi ro cao hơn đối với cho vay. Tuy vậy, nếu cấu trúc vốn cố định, hiệu quả phụ thuộc vào mức độ đòn bẩy: sau khi giảm lãi suất, các ngân hàng vốn hóa tốt sẽ tăng rủi ro, trong khi các ngân hàng có độ bẩy cao có thể giảm nếu hàm số cho vay có dạng tuyến tính

					hoặc lỗm xuống. Việc cắt giảm vốn hóa phụ thuộc vào mức độ cạnh tranh của ngân hàng.
4	Altunbas et al. (2010a)	Tác động CSTT đến rủi ro ngân hàng	3000 ngân hàng khu vực Châu Âu trong giai đoạn 1999-2005	Ước lượng GMM	Rủi ro ngân hàng đóng vai trò quan trọng trong việc xác định nguồn cung cho vay khỏi các tác động của thay đổi CSTT. Các ngân hàng rủi ro thấp hơn có thể tránh được các cú sốc của CSTT. Ngoài ra, sự xuất hiện nhiều hơn của danh mục cho vay của NH có rủi ro cao đối với cú sốc CSTT được làm yếu đi trong giai đoạn mở rộng.
5	Altunbas et al. (2010b)	Tác động của CSTT đến rủi ro ngân hàng	Dữ liệu quý trên bảng cân đối 1.100 ngân hàng niêm yết tại 16 quốc gia Châu Âu giai đoạn 1998-2008	Ước lượng hồi quy dữ liệu bảng	Mức lãi suất ngắn hạn thấp trong một khoảng thời gian dài góp phần làm gia tăng rủi ro ngân hàng
6	Angeloni et al. (2015)	Tác động của CSTT đến chấp nhận rủi ro ngân hàng	Dữ liệu theo quý tại Mỹ trong giai đoạn 1980-2008	Sử dụng mô hình VAR	Khi CSTT mở rộng làm tăng đòn bẩy và rủi ro ngân hàng. Đổi lại, rủi ro ngân hàng cao hơn ở trạng thái ổn định làm tăng biến động giá tài sản và giảm sản lượng cân bằng

7	de Moraes and de Mendonça (2019)	Ảnh hưởng của CSTT đến các biện pháp rủi ro ngân hàng	Dữ liệu 121 ngân hàng Brazil từ 3.2001 đến 6.2015	Hồi quy theo mô hình bảng động với ước lượng SGMM	Việc tăng lãi suất CSTT sẽ điều chỉnh chiến lược ngân hàng để đảm bảo an toàn và lành mạnh. Khi NHTW giảm lãi suất, các ngân hàng sẽ giảm các biện pháp rủi ro, các ngân hàng sẽ trở nên kém an toàn hơn
8	Ngambou Djatche (2019)	Mối quan hệ giữa CSTT và hành vi chấp nhận rủi ro các ngân hàng	Dữ liệu theo quý của 194 ngân hàng Mỹ từ Q1.1998 – Q4.2015	Sử dụng phương pháp GMM	Tác động của lãi suất thấp đối với hành vi đến hành vi chấp nhận rủi ro ngân hàng phụ thuộc vào chế độ tiền tệ trước đó – là sự sai lệch của tỷ giá so với quy tắc Taylor
9	Chen et al. (2017)	Tác động của CSTT đến rủi ro ngân hàng	Hơn 1000 ngân hàng tại 29 nền kinh tế Trung - Đông Âu, Châu Mỹ Latin và Châu Á trong giai đoạn 2000-2012	Sử dụng dữ liệu bảng không cân bằng, nghiên cứu sử dụng 2 phương pháp ước lượng là FEM và S-GMM	Những tác động đối với hành vi chấp nhận rủi ro của các NH cần được cân nhắc khi thực hiện CSTT. Cần có cơ quan tiền tệ để áp dụng các biện pháp bổ sung nhằm vô hiệu hóa tác động bất lợi của CSTT mở rộng đối với rủi ro ngân hàng. Tác động bất lợi của CSTT nói lỏng đối với rủi ro ngân hàng có thể được giảm bớt bằng cách cung cấp cho ngân hàng môi trường và thể chế phù hợp.
10	Neuenkirch and Nöckel (2018)	Kênh chấp nhận rủi ro trong việc	Sử dụng dữ liệu theo quý từ	Sử dụng mô hình VAR	Các NH phản ánh mạnh mẽ với cú sốc CSTT mở rộng bằng cách hạ thấp tiêu chuẩn cho vay (các ngân hàng ở Hà Lan, Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha

		truyền tải CSTT trong khu vực đồng Euro	Q1.2013 đến Q2.2016		và Ireland). Một số ngân hàng nỗ lực giữ biên độ cho vay của họ ổn định, tuy nhiên chúng không thành công khi phải chịu sức ép đáng kể, việc ép biên độ cho vay được thể hiện rõ nhất ở 5 quốc gia khủng hoảng (Hy Lạp, Ireland, Ý, Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha)
11	Ha and Quyen (2018)	Tác động của CSTT, cạnh tranh ngân hàng đến rủi ro ngân hàng tại Việt Nam	26 NHTM tại Việt Nam trong giai đoạn 2007-2016	GMM	CSTT có tác động đáng kể đến z-score của ngân hàng. Ngân hàng chấp nhận rủi ro trong bối cảnh NHNN thực hiện CSTT mở rộng. Tuy vậy, cạnh tranh lại mới là yếu tố tác động trực tiếp đến rủi ro ngân hàng, thông qua biến tương tác, nghiên cứu cho thấy cạnh tranh tác động lớn hơn CSTT đối với hành vi chấp nhận rủi ro của NH. Ngoài ra, thanh khoản, cho vay và hiệu quả quản trị chi phí kém tác động gia tăng mức độ chấp nhận rủi ro ngân hàng, quy mô làm giảm rủi ro ngân hàng.

*Nguồn: Tác giả tổng hợp*



## PHỤ LỤC 4

### BẢNG TỔNG HỢP CÁC NGHIÊN CỨU VỀ TÁC ĐỘNG CỦA CSATVM ĐẾN ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG

ST T	Tác giả (năm)	Chủ đề	Dữ liệu	Phương pháp	Kết quả tìm thấy
1	Lim et al. (2011)	Hiệu quả của các công cụ CSATVM	49 quốc gia trong giai đoạn 10 năm từ 2000-2010 được thu thập từ khảo sát của IMF	OLS và GMM	LTV, DTI, trần tín dụng, tăng trưởng tín dụng, yêu cầu dự trữ, các yêu cầu về vốn chống rủi ro chu kỳ / biến đổi theo thời gian, trích lập dự phòng biến đổi theo thời gian làm giảm chu kỳ kinh doanh. Các công cụ liên quan đến thanh khoản làm giảm rủi ro cho toàn bộ các định chế và thị trường tài chính.
2	Claessens et al. (2013)	CSATVM giảm thiểu các lỗ hổng trong hệ thống tài chính	2800 ngân hàng tại 48 quốc gia trong giai đoạn 2000- 2010	GMM	Các biện pháp liên quan đến người vay có hiệu quả trong việc giảm đòn bẩy, tài sản trong thời kỳ bùng nổ. Bộ đệm nghịch chu kỳ giúp giảm thiểu đòn bẩy và tài sản ngân hàng, một số chính sách khác giúp ngăn chặn sự suy giảm trong các thời điểm bất lợi,
3	Kuttner and Shim (2016)	Tác động của chính sách phi lãi suất đến thị trường nhà đất	57 quốc gia tiên tiến và mới nổi trong giai đoạn Q1.1980-Q2.2012	GMM	Việc giảm tối đa tỷ lệ DSTI và tăng thuế nhà ở có tác động tiêu cực đáng kể đối với ảnh hưởng của tín dụng nhà ở; (ii) tăng thuế liên quan đến nhà ở làm tăng nhà giá ở mức vừa phải.

4	Zhang and Zoli (2016)	CSATVM ở Châu Á	13 nền kinh tế Châu Á và 33 nền kinh tế khác giai đoạn 2000-2013	OLS, FEM, GMM	(i) CSATVM được sử dụng nhiều ở Châu Á hơn so với các khu vực khác, nhất là các công cụ liên quan đến nhà ở. Công cụ ngăn chặn giao dịch ngoại tệ và các biện pháp dòng vốn được sử dụng ít hơn; (ii) các công cụ an toàn vĩ mô được sử dụng như là một công cụ chống tính chu kỳ của nền kinh tế; (iii) các công cụ liên quan đến nhà ở có tác động làm giảm tốc độ tăng trưởng tín dụng, giảm lạm phát giá nhà và giảm đòn bẩy ngân hàng.
5	M. Lee et al. (2016)	Hiệu quả CSATVM tại các nước đang phát triển Châu Á	10 quốc gia đang phát triển tại Châu Á giai đoạn Quý 1/2000 đến Quý 4/2013	Mô hình VAR với ước lượng OLS	(i) Các CSATVM thực sự có thể thúc đẩy sự ổn định tài chính ở châu Á. (ii) Cụ thể các CSATVM khác nhau có hiệu quả khác nhau với từng loại rủi ro kinh tế vĩ mô khác nhau
6	Fendoğlu (2017)	Hiệu quả của CSATVM tại các nền kinh tế mới nổi	18 nền kinh tế mới nổi trong giai đoạn Q1.2000-Q2.2013	GMM	Các công cụ dựa trên người vay và yêu cầu dự trữ trong nước đặc biệt hiệu quả. Gần đây hầu hết các hành động an toàn vĩ mô được thực hiện thay thế cho chu kỳ tín dụng, lập trường CSTT và dòng vốn đầu tư. Kết quả cho thấy yếu hơn cho các công cụ liên quan đến công cụ an toàn vĩ mô về định chế tài chính hoặc liên quan đến ngoại tệ

7	Olszak et al. (2018)	Hiệu quả của CSATVM trong việc giảm tính chu kỳ của dự phòng rủi ro cho vay	Dữ liệu chéo và chuỗi thời gian của bảng cân đối các ngân hàng tại hơn 65 quốc gia EU trong giai đoạn từ 2000-2011	OLS, FEM, REM, GMM	Các yếu tố làm giảm tính chu kỳ của dự phòng tổn thất bao gồm (i) Các công cụ CSATVM được áp dụng trong giai đoạn trước khủng hoảng; (ii) các khoản dự phòng động, giới hạn tập trung tiếp xúc lớn và thuế đối với các tài sản cụ thể; (iii) đối với các ngân hàng lớn, giới hạn LTV, DTI có tác động hiệu quả đến giảm chu kỳ của các khoản dự phòng tổn thất.
8	Akinci and Olmstead-Rumsey (2018)	Hiệu quả CSATVM	Dữ liệu theo quý từ 57 quốc gia trong giai đoạn Q1.2000 đến Q4.2013	GMM	(i) CSATVM được sử dụng nhiều từ sau cuộc khủng hoảng tài chính; (ii) các công cụ này thường tập trung vào lĩnh vực nhà ở, (iii) CSATVM thường được thay đổi song song với yêu cầu dự trữ của ngân hàng, với các biện pháp quản lý dòng vốn và CSTT; (iv) CSATVM có tác động tiêu cực đối với tăng trưởng tín dụng ngân hàng và tăng giá nhà; (v) các CS hướng đến mục tiêu tăng giá nhà hiệu quả
9	Altunbas et al. (2018)	Tác động của CSATVM và rủi ro ngân hàng	61 nền kinh tế tiên tiến và mới nổi (3177 ngân hàng) trong giai đoạn 1990-2012	GMM	(i) Các công cụ CSATVM có tác động đáng kể đến rủi ro ngân hàng; (ii) Phản ứng các công cụ CSATVM tại các ngân hàng là khác nhau (iii) CSATVM hiệu quả hơn trong giai đoạn thắt chặt hơn là nới lỏng.

10	Oanh et al. (2017)	Phối hợp CSTK và CSATVM đối với ổn định tài chính tại Việt Nam	Các dữ liệu vĩ mô trong giai đoạn từ 2000-2015	SEM	CSTK có tác động tiêu cực đến sự ổn định của hệ thống tài chính; CSATVM ảnh hưởng tích cực đến ổn định hệ thống tài chính quốc gia
11	Yến and Ngân (2016)	Hiệu quả CSATVM tại Việt Nam	20 NHTM trong khoảng thời gian từ 2007-2014	Sử dụng phương pháp dữ liệu bảng	CAR, tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi có mối quan hệ cùng chiều với tăng trưởng tín dụng. Lãi suất tái chiết khấu có tác động ngược chiều đến tăng trưởng tín dụng

*Nguồn: Tác giả tổng hợp*

## **PHỤ LỤC 5**

### **CÂU HỎI KHẢO SÁT CHUYÊN GIA VỀ TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐẾN ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG TẠI VIỆT NAM**

Kính thưa Quý chuyên gia,

Chúng tôi hiện đang nghiên cứu về đề tài tác động của chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam. Sau khi nghiên cứu, chúng tôi thấy còn nhiều vấn đề phải xem xét, nhất là đối với thực tế tại Việt Nam. Do đó, chúng tôi kính mong Quý chuyên gia có thể cho những ý kiến để chúng tôi có thể hoàn thành đề tài của mình, đồng thời đề ra các giải pháp phù hợp để vừa nâng cao hiệu lực thực thi chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô, vừa đảm bảo tăng cường ổn định ngân hàng tại Việt Nam.

1. Xin chuyên gia cho biết công cụ cung tiền M2 của chính sách tiền tệ tác động cùng chiều hay ngược chiều đến ổn định ngân hàng?
2. Xin chuyên gia cho biết công cụ lãi suất tái chiết khấu của chính sách tiền tệ tác động cùng chiều hay ngược chiều đến ổn định ngân hàng?
3. Xin chuyên gia cho biết chỉ tiêu tỷ lệ an toàn vốn tác động cùng chiều hay ngược chiều đến ổn định ngân hàng?
4. Xin chuyên gia cho biết hệ số thanh khoản (các tài sản có tính thanh khoản cao trên tổng nợ phải trả) tác động cùng chiều hay ngược chiều đến ổn định ngân hàng?
5. Xin chuyên gia cho biết tỷ lệ cho vay trên tiền gửi tác động cùng chiều hay ngược chiều đến ổn định ngân hàng?
6. Xin chuyên gia cho biết trong trường hợp NHNN tăng cung tiền M2 vào nền kinh tế, đồng thời NHTM tăng tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) có ảnh hưởng đến ổn định ngân hàng không?
7. Xin chuyên gia cho biết khi NHNN tăng cung tiền M2, NHTM tăng hệ số an toàn vốn tối thiểu có tác động đến ổn định ngân hàng không?
8. Xin chuyên gia cho biết khi NHNN tăng cung tiền M2, NHTM tăng tỷ lệ thanh khoản có tác động đến ổn định ngân hàng không?

9. Xin chuyên gia cho biết khi NHNN tăng (giảm) lãi suất tái chiết khấu, NHTM tăng (giảm) các chỉ tiêu tỷ lệ an toàn vốn, hệ số thanh khoản, tỷ lệ cho vay trên tiền gửi không có tác động đến ổn định ngân hàng không?
10. Xin chuyên gia cho biết NHNN nên làm gì để vừa nâng cao hiệu quả của chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô, cũng đồng thời gia tăng ổn định ngân hàng tại Việt Nam?

## PHỤ LỤC 6

### DANH SÁCH CÁC CHUYÊN GIA

STT	Họ và tên	Đơn vị công tác	Số điện thoại	Ghi chú
1	Nguyễn ***** **	NHNN	098 *** **	
2	Phạm ** ***** **	NHNN	093 *** **	
3	Phạm **** *****	NHNN	091 *** **	
4	Phan **** ***	NHNN	091 *** **	
5	Hà ** **	NHNN	092 *** **	
6	Nguyễn *** *****	Chi nhánh TP, HCM	093 *** **	
7	Vũ *** **	Ngân hàng Agribank	091 *** **	
8	Đỗ **** *****	Ủy viên HĐQT Ngân hàng Vietcombank Nguyên Vụ trưởng NHNN	091 *** **	
9	Bùi **** *****	Trưởng ban Kinh tế TW Nguyên Vụ trưởng, NHNN	098 *** **	
10	Đặng **** **	NHNN	098 *** **	

(\*) bảo mật thông tin theo yêu cầu của chuyên gia

## **PHỤ LỤC 7**

### **TỔNG HỢP CÂU TRẢ LỜI CÁC CHUYÊN GIA**

1. Cung tiền có tác động tới khoản mục cho vay ngân hàng trong bảng cân đối kế toán, chính sách tăng cung tiền mang tính thuận chu kỳ, cho vay sẽ gia tăng mức cao nhất ở đỉnh chu kỳ tài chính. Do đó, việc cho vay của ngân hàng sẽ đảo ngược đột ngột khi qua đỉnh (rút cung tiền), có khả năng gây nên bất ổn trên thị trường tài chính ngân hàng.

Ngoài ra, Khi M2 tăng trưởng quá mức, kéo dài sẽ thúc đẩy nhu cầu tín dụng cao và tâm lý chấp nhận rủi ro quá mức ở cả phía ngân hàng (hạ thấp tiêu chuẩn cho vay) và phía người vay (đầu tư các dự án mạo hiểm, tràn lan vào các lĩnh vực khác), hệ quả hình thành các rủi ro hệ thống ngân hàng do hình thành bong bóng tài sản chứng khoán, bất động sản (vì đây là tài sản chủ yếu được thế chấp trong ngân hàng), nên nợ xấu ngân hàng gia tăng, khiến rủi ro phá sản ngân hàng cao và gia tăng bất ổn hệ thống tài chính.

Điều này đúng với trường hợp của Việt Nam trong giai đoạn 2007-2011, khi quan sát dữ liệu M2, VNIndex và tăng trưởng tín dụng. Trong giai đoạn này hệ thống ngân hàng xuất hiện nhiều bất ổn do hệ quả tái cấu trúc từ năm 2011 theo các đề án của Chính phủ.

2. Một mặt lãi suất chiết khấu tác động đến cung tiền M2, cung tiền M2 tác động đến ổn định tài chính nên có khả năng khi lãi suất chiết khấu giảm sẽ tăng cung tiền dẫn đến gia tăng nợ xấu ngân hàng khiến suy giảm hệ thống tài chính.

Tuy nhiên, cũng cần lưu ý, lãi suất chiết khấu là lãi suất các NHTM phải chịu khi thực hiện nghiệp vụ chiết khấu, tái chiết khấu giấy tờ có giá tại NHNN do đó lãi suất chiết khấu là một trong những chi phí đầu vào của ngân hàng, do đó khi ngân hàng nhà nước tăng lãi suất chiết khấu lên quá cao, khiến chi phí đầu vào của NHTM có thể tăng, khiến lãi suất các khoản vay đã giải ngân từ trước có khả năng tăng lên, gây khó khăn cho khách hàng trả nợ, từ đó gia tăng nợ xấu và rủi ro vỡ nợ tăng lên, khiến tăng bất ổn ngân hàng.



3. Tỷ lệ an toàn vốn là công cụ cần thiết để tăng cường ổn định ngân hàng. Đây là công cụ đảm bảo các ngân hàng có khả năng hấp thụ các tổn thất xảy ra (nếu có) một cách tốt hơn và buộc NHTM phải cải thiện khả năng kiểm soát rủi ro, qua đó giảm rủi ro và định giá rủi ro hiệu quả. Thông thường một ngân hàng có tỷ lệ an toàn vốn cao được coi là an toàn và có khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính.

4. Hệ số thanh khoản có quan hệ cùng chiều với ổn định ngân hàng vì khi ngân hàng nắm giữ tỷ lệ tài sản thanh khoản cao hợp lý sẽ cho phép ngân hàng đảm bảo khả năng đáp ứng các nghĩa vụ nợ (các khoản tiền gửi của khách hàng đến hạn và các khoản cam kết giải ngân cho khách hàng) đến hạn. Đồng thời, đây cũng là một thử nghiệm căng thẳng chung nhằm dự đoán các cú sốc trên toàn thị trường và đảm bảo rằng các tổ chức tài chính sở hữu vốn dự trữ phù hợp, để tránh bất kỳ sự gián đoạn thanh khoản nào trong ngắn hạn, có thể gây khó khăn cho thị trường và tránh rủi ro bất ổn ngân hàng.

5. Thông thường, tỷ lệ cho vay trên tiền gửi lý tưởng của NHTM là khoảng 80%. Nếu tỷ lệ cho vay trên tiền gửi là 100%, nghĩa là NHTM cho vay toàn bộ số tiền gửi khách hàng, trong trường hợp này ngân hàng sẽ không có sẵn mức dự trữ, để đề phòng các trường hợp bất ngờ, nên ngân hàng dễ dàng bị đối mặt với rủi ro, có nguy cơ gia tăng bất ổn ngân hàng. Do đó, quan hệ giữa tỷ lệ cho vay trên tiền gửi có quan hệ ngược chiều với ổn định ngân hàng.

6. Khi NHNN tăng cung tiền M2, một trong những kênh truyền tải CSTT sẽ thông qua NHTM, đồng thời NHTM tăng tỷ lệ cho vay trên tiền gửi lên, nghĩa là ngân hàng sẽ tăng thêm tỷ lệ cho vay thì khả năng rủi ro sẽ cao (cả khía cạnh người đi vay và người cho vay) nên sẽ gia tăng bất ổn ngân hàng

7. Cần phải xem xét kỹ lưỡng hơn vì mối quan hệ giữa M2 và CAR là không rõ ràng.

8. Cần phải xem xét kỹ lưỡng vì M2 có tác động đến thanh khoản, tuy nhiên kết quả tác động đến ổn định ngân hàng thường sẽ không nhất quán. Cần phải xem xét kỹ hơn

9. Tương tác giữa lãi suất chiết khấu và các công cụ như tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, hệ số thanh khoản, tỷ lệ cho vay trên tiền gửi có thể sẽ tác động đến ổn định ngân hàng, tuy nhiên sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và vẫn có khả năng không cho ra kết quả nhất quán.

10. Một số giải pháp để vừa nâng cao hiệu quả CSTT, CSATVM và gia tăng ổn định ngân hàng gồm

- NHNN cần tăng cường khuôn khổ giám sát an toàn vĩ mô đối với hệ thống ngân hàng. Năng lực phân tích, xác định rủi ro hệ thống cho các cơ quan liên quan đến giám sát an toàn vĩ mô như Cơ quan Thanh tra giám sát ngân hàng và Vụ Ổn định tiền tệ tài chính cần tiếp tục cải thiện và hướng tới các thông lệ, chuẩn mực quốc tế để đảm bảo rủi ro hệ thống được xác định sớm, đầy đủ, toàn diện. Cần xây dựng các hệ thống các công cụ điều hành chính sách an toàn vĩ mô phù hợp với thông lệ quốc tế hơn như bộ đệm vốn ngược chu kỳ, DTI (debt to income), LTV (loan to value) thay vì sử dụng công cụ lưỡng tính vừa phục vụ chính sách tiền tệ vừa phục vụ chính sách an toàn vĩ mô như trần tăng trưởng tín dụng chung, vừa phục vụ chính sách an toàn vĩ mô vừa chính sách an toàn vĩ mô như LDR, CAR

- Cơ chế phối hợp giữa các đơn vị thực thi chính sách an toàn vĩ mô và chính sách tiền tệ cần được hoàn thiện, chính thức hóa. Chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô đều có tác động đến chu kỳ tài chính, chu kỳ kinh doanh và đến ổn định hệ thống tài chính nói chung và hệ thống ngân hàng nói riêng. Do đó, tương tác giữa hai chính sách trong quá trình điều hành cần được các đơn vị liên quan xem xét, trao đổi và phối hợp điều hành để đạt hiệu quả cao nhất. Cơ chế trao đổi, phối hợp này cần được chính thức hóa.

- NHNN cần thúc đẩy sớm, trên diện rộng quá trình áp dụng các chuẩn mực quốc tế về an toàn đối với hệ thống ngân hàng trong bối cảnh Việt Nam tiếp tục hội nhập sâu vào nền kinh tế thế giới. Ngân hàng là trung gian truyền tải, thực thi chính sách tiền tệ và là đối tượng chịu tác động trực tiếp của chính sách an toàn vĩ mô do vậy để chính sách tiền tệ và chính sách an toàn vĩ mô hiệu quả còn hệ thống ngân hàng gia tăng ổn định bản thân từng ngân hàng phải đảm bảo duy trì hoạt động lành mạnh và an toàn (an toàn vĩ mô). Cần có giải pháp để đẩy nhanh áp dụng đầy đủ chuẩn mực Basel II đối với cả ba trụ cột (Thông tư 41) cho toàn bộ hệ thống ngân hàng thay vì chỉ có khoảng 2 ngân hàng như hiện nay (VIB, VCB). Các ngân hàng đáp ứng sớm chuẩn Basel II cần tiếp tục được hỗ trợ để đáp ứng chuẩn mực về vốn và thanh khoản trong Basel III

**PHỤ LỤC 8**  
**THỐNG KÊ MÔ TẢ CÁC BIẾN TRONG MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
lnzroa	240	3.784713	1.001542	.5532748	7.615861
npl	237	.0221048	.0126687	0	.0895179
car	236	.1398424	.0591183	0	.4589
liq	242	.2058536	.1351075	.0415851	.9942918
ldr	242	.8731156	.1920898	.2350935	1.423927
lnm2	242	15.26147	.5386383	14.29925	16.036
dis	242	.0639821	.0260528	.04	.1186853
cir	242	.8862809	.0927918	.4035332	1.218747
banksiz	242	18.2403	1.244142	14.69872	20.99561
lta	242	.5378704	.1367535	.1139039	.8516832
gdp	242	.061	.005982	.052	.071
cpi	242	.0798182	.0667	.006	.231

Variable	VIF	1/VIF
cpi	8.35	0.119691
lnm2	6.21	0.160942
dis	5.47	0.182750
gdp	2.61	0.382906
loanta	2.61	0.383116
ldr	2.29	0.435734
liq	2.07	0.482891
banksiz	1.74	0.575339
car	1.35	0.741045
cir	1.30	0.766785
Mean VIF	3.40	

. pwcorr lnzroa npl car liq ldr lnm2 dis cir banksize lta gdp cpi, sig

	lnzroa	npl	car	liq	ldr	lnm2	dis
lnzroa	1.0000						
npl	-0.1581 0.0152	1.0000					
car	0.0922 0.1579	0.0882 0.1818	1.0000				
liq	-0.0299 0.6453	-0.1430 0.0277	-0.0127 0.8464	1.0000			
ldr	-0.0930 0.1509	-0.0791 0.2251	0.1585 0.0148	-0.1061 0.0998	1.0000		
lnm2	0.0975 0.1322	-0.0002 0.9978	-0.1183 0.0696	-0.5821 0.0000	-0.0730 0.2579	1.0000	
dis	-0.1120 0.0832	0.1508 0.0202	0.1094 0.0935	0.4029 0.0000	0.0773 0.2308	-0.6336 0.0000	1.0000
cir	0.0758 0.2421	0.2672 0.0000	0.1020 0.1182	-0.2607 0.0000	-0.2121 0.0009	0.2070 0.0012	-0.0419 0.5165
banksize	0.0284 0.6616	-0.0867 0.1832	-0.4705 0.0000	-0.2847 0.0000	-0.0653 0.3114	0.4524 0.0000	-0.2630 0.0000
lta	-0.0008 0.9897	0.0173 0.7916	0.0870 0.1827	-0.4684 0.0000	0.6521 0.0000	0.2878 0.0000	-0.2756 0.0000
gdp	0.1405 0.0295	-0.2362 0.0002	-0.1331 0.0411	-0.2150 0.0008	0.0905 0.1604	0.6509 0.0000	-0.4388 0.0000
cpi	-0.0921 0.1550	0.0421 0.5193	0.1224 0.0604	0.5313 0.0000	0.1124 0.0810	-0.7657 0.0000	0.8731 0.0000
	cir banksize		lta	gdp	cpi		
cir	1.0000						
banksize	-0.1006 0.1185	1.0000					
lta	-0.0720 0.2646	0.1860 0.0037	1.0000				
gdp	-0.0121 0.8519	0.2967 0.0000	0.2264 0.0004	1.0000			
cpi	-0.1049 0.1035	-0.3467 0.0000	-0.2457 0.0001	-0.3647 0.0000	1.0000		

.

## PHỤ LỤC 9

### KIỂM ĐỊNH CÁC KHUYẾT TẬT CỦA MÔ HÌNH TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG TẠI VIỆT NAM

Với biến phụ thuộc lnZ-score

	— Coefficients —		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fem1	(B) rem1		
lnzroa				
L1.	.191318	.4430803	-.2517622	.0339991
lnm2	.2024606	-.3944142	.5968747	.2544302
dis	5.869384	3.903901	1.965483	.
cir	.6126194	1.309443	-.696824	.4025743
banksize	-.4547594	.0213625	-.4761218	.2400749
loanta	.1273708	.1044441	.0229267	.6782493
gdp	28.83829	24.05177	4.786525	.
cpi	-5.021992	-4.922074	-.0999178	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(8) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
 = 59.73  
 Prob>chi2 = 0.0000  
 (V\_b-V\_B is not positive definite)

. xttest3

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
 in fixed effect regression model

H0:  $\sigma(i)^2 = \sigma^2$  for all i

chi2 (22) = 43.69  
 Prob>chi2 = 0.0039

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F( 1, 21) = 29.826  
 Prob > F = 0.0000

### Với biến phụ thuộc NPL:

	— Coefficients —		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fem2	(B) rem2		
npl				
L1.	.2957063	.4445473	-.148841	.0289297
lnm2	.0051266	.0062874	-.0011608	.0034114
dis	.1815822	.1931302	-.011548	.
cir	.0127491	.012871	-.0001219	.0056442
banksize	.0007976	-.0009656	.0017633	.0029708
loanta	.0141275	.0069367	.0071908	.0083697
gdp	-.5714243	-.4285322	-.1428921	.
cpi	-.0179084	-.0232091	.0053007	.

b = consistent under  $H_0$  and  $H_a$ ; obtained from xtreg

B = inconsistent under  $H_a$ , efficient under  $H_0$ ; obtained from xtreg

Test:  $H_0$ : difference in coefficients not systematic

```

      chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
              =      30.32
Prob>chi2 =      0.0002
(V_b-V_B is not positive definite)

```

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
in fixed effect regression model

$H_0$ :  $\sigma(i)^2 = \sigma^2$  for all  $i$

```

chi2 (22) =      998.84
Prob>chi2 =      0.0000

```

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

$H_0$ : no first-order autocorrelation

```

      F( 1,      21) =      7.396
      Prob > F =      0.0128

```

## PHỤ LỤC 10

### ƯỚC LƯỢNG SGMM VỀ TÁC ĐỘNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: id	Number of obs	=	218
Time variable : year	Number of groups	=	22
Number of instruments = 21	Obs per group: min	=	8
F(8, 21) = 18.35	avg	=	9.91
Prob > F = 0.000	max	=	10

lnzroa	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lnzroa						
L1.	.5985771	.1358909	4.40	0.000	.3159765	.8811778
lnm2	-1.878998	.5726109	-3.28	0.004	-3.069808	-.6881886
dis	-1.709974	5.704325	-0.30	0.767	-13.57277	10.15282
cir	4.165728	1.096949	3.80	0.001	1.884498	6.446957
banksz	1.446562	.4296254	3.37	0.003	.5531066	2.340016
loanta	.443104	1.157995	0.38	0.706	-1.965078	2.851286
gdp	30.05392	10.31976	2.91	0.008	8.592801	51.51504
cpi	-3.343678	2.832916	-1.18	0.251	-9.235049	2.547692
_cons	-1.86869	2.416609	-0.77	0.448	-6.894304	3.156924

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(cir loanta cpi)

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

L(1/10).(L.dis L3.banksz) collapsed

Instruments for levels equation

Standard

cir loanta cpi

\_cons

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

D.(L.dis L3.banksz) collapsed

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -2.83 Pr > z = 0.005

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.86 Pr > z = 0.389

Sargan test of overid. restrictions: chi2(12) = 22.80 Prob > chi2 = 0.029  
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(12) = 14.33 Prob > chi2 = 0.280  
(Robust, but weakened by many instruments.)

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

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(10) = 12.25 Prob > chi2 = 0.268

Difference (null H = exogenous): chi2(2) = 2.08 Prob > chi2 = 0.354

iv(cir loanta cpi)

Hansen test excluding group: chi2(9) = 12.85 Prob > chi2 = 0.170

Difference (null H = exogenous): chi2(3) = 1.48 Prob > chi2 = 0.686

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: id	Number of obs	=	213
Time variable : year	Number of groups	=	22
Number of instruments = 22	Obs per group: min	=	5
F(8, 21) = 845.01	avg	=	9.68
Prob > F = 0.000	max	=	10

np1	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
np1						
L1.	.4091006	.061771	6.62	0.000	.2806407	.5375604
lnm2	.0113952	.0015175	7.51	0.000	.0082394	.014551
dis	.1782749	.0452754	3.94	0.001	.0841196	.2724302
cir	-.0121511	.0091342	-1.33	0.198	-.0311466	.0068444
banksiz	-.0015921	.0002584	-6.16	0.000	-.0021296	-.0010547
loanta	-.0067875	.0099483	-0.68	0.503	-.0274762	.0139012
gdp	-.5112791	.0638599	-8.01	0.000	-.6440831	-.3784751
cpi	.0050515	.0253027	0.20	0.844	-.0475684	.0576714
_cons	-.0981148	.0161118	-6.09	0.000	-.1316211	-.0646086

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.banksiz

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

L(1/10).(L.loanta L.npl) collapsed

Instruments for levels equation

Standard

banksiz

\_cons

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

D.(L.loanta L.npl) collapsed

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -2.19 Pr > z = 0.028

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.46 Pr > z = 0.644

Sargan test of overid. restrictions: chi2(13) = 3.04 Prob > chi2 = 0.998  
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(13) = 15.75 Prob > chi2 = 0.263  
(Robust, but weakened by many instruments.)

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

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(11) = 13.88 Prob > chi2 = 0.240

Difference (null H = exogenous): chi2(2) = 1.86 Prob > chi2 = 0.394

iv(banksiz)

Hansen test excluding group: chi2(12) = 14.37 Prob > chi2 = 0.278

Difference (null H = exogenous): chi2(1) = 1.38 Prob > chi2 = 0.240



## PHỤ LỤC 11

### KIỂM ĐỊNH CÁC KHUYẾT TẬT CỦA MÔ HÌNH TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐẾN ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG TẠI VIỆT NAM

Với biến phụ thuộc lnZ-score

	— Coefficients —		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fem3	(B) rem3		
lnzroa				
l1.	.2068859	.4185575	-.2116716	.0314301
car	1.048366	.6251714	.423195	.693533
liq	-.7761748	.2244274	-1.000602	.3327578
ldr	-.4348937	-.4864002	.0515066	.4093865
cir	1.374961	1.426211	-.0512502	.470749
banksiz	-.4367295	-.0032749	-.4334547	.1644612
loanta	-.1812688	.2697347	-.4510036	.7570323
gdp	39.72058	14.85407	24.86651	6.283163
cpi	-1.054114	-.2246907	-.8294228	.4964163

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(9) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
 = 73.26  
 Prob>chi2 = 0.0000  
 (V\_b-V\_B is not positive definite)

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
 in fixed effect regression model

H0:  $\sigma(i)^2 = \sigma^2$  for all i

chi2 (22) = 61.13  
 Prob>chi2 = 0.0000

Wooldridge test for autocorrelation in panel data  
 H0: no first-order autocorrelation

F( 1, 21) = 31.288  
 Prob > F = 0.0000

## Với biến phụ thuộc NPL

	—— Coefficients ——		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fem4	(B) rem4		
npl				
l1.	.2788806	.4127244	-.1338437	.0282111
car	-.0041639	-.0146855	.0105216	.0107073
liq	-.0109333	-.0203119	.0093786	.0051806
ldr	-.0088538	-.0065674	-.0022864	.0056409
cir	.0171244	.0189018	-.0017774	.0065298
banksiz	.0037453	-.0011271	.0048723	.0021018
loanta	.0189901	.0078914	.0110987	.0103274
gdp	-.5477835	-.263269	-.2845146	.0916593
cpi	.0751021	.0661009	.0090013	.0100651

b = consistent under  $H_0$  and  $H_a$ ; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under  $H_a$ , efficient under  $H_0$ ; obtained from xtreg

Test:  $H_0$ : difference in coefficients not systematic

chi2(9) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
 = 30.30  
 Prob>chi2 = 0.0004  
 (V\_b-V\_B is not positive definite)

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
 in fixed effect regression model

$H_0$ :  $\sigma(i)^2 = \sigma^2$  for all i

chi2 (22) = 1323.01  
 Prob>chi2 = 0.0000

Wooldridge test for autocorrelation in panel data  
 $H_0$ : no first-order autocorrelation

F( 1, 21) = 7.351  
 Prob > F = 0.0131

## PHỤ LỤC 12

### ƯỚC LƯỢNG SGMM VỀ TÁC ĐỘNG CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐẾN ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: id	Number of obs	=	215
Time variable : year	Number of groups	=	22
Number of instruments = 21	Obs per group: min	=	6
F(9, 21) = 11.76	avg	=	9.77
Prob > F = 0.000	max	=	10

lnzroa	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lnzroa						
L1.	.1085479	.1246443	0.87	0.394	-.150664	.3677599
car	11.69292	3.325072	3.52	0.002	4.778053	18.60778
liq	11.65443	4.056871	2.87	0.009	3.217702	20.09115
ldr	1.507406	3.122798	0.48	0.634	-4.986808	8.00162
cir	15.71469	6.773425	2.32	0.030	1.628583	29.8008
banksize	.588054	.1928372	3.05	0.006	.1870272	.9890809
loanta	2.074113	3.289676	0.63	0.535	-4.767143	8.915369
gdp	16.56165	14.10559	1.17	0.253	-12.77253	45.89583
cpi	-4.623497	4.071213	-1.14	0.269	-13.09005	3.843053
_cons	-28.24178	10.46021	-2.70	0.013	-49.99498	-6.488573

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(banksize cpi)

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

L(1/10).(L3.loanta L.lnzroa) collapsed

Instruments for levels equation

Standard

banksize cpi

\_cons

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

D.(L3.loanta L.lnzroa) collapsed

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -2.18 Pr > z = 0.030

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

Sargan test of overid. restrictions: chi2(11) = 6.76 Prob > chi2 = 0.818  
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(11) = 8.24 Prob > chi2 = 0.692  
(Robust, but weakened by many instruments.)

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

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(9) = 6.49 Prob > chi2 = 0.690

Difference (null H = exogenous): chi2(2) = 1.75 Prob > chi2 = 0.418

iv(banksize cpi)

Hansen test excluding group: chi2(9) = 5.82 Prob > chi2 = 0.757

Difference (null H = exogenous): chi2(2) = 2.42 Prob > chi2 = 0.299

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: id	Number of obs	=	208
Time variable : year	Number of groups	=	22
Number of instruments = 22	Obs per group: min	=	5
F(9, 21) = 6947.24	avg	=	9.45
Prob > F = 0.000	max	=	10

	npl	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
npl							
L1.		.3037163	.1663397	1.83	0.082	-.0422059	.6496386
car		.0320102	.0551049	0.58	0.567	-.0825866	.1466071
liq		-.0591428	.0177903	-3.32	0.003	-.0961398	-.0221458
ldr		.0318361	.0144924	2.20	0.039	.0016975	.0619747
cir		.0176751	.014429	1.22	0.234	-.0123316	.0476819
banksize		.0008879	.0020477	0.43	0.669	-.0033705	.0051463
loanta		-.0396737	.0210436	-1.89	0.073	-.0834364	.0040889
gdp		-.2128972	.1206882	-1.76	0.092	-.4638821	.0380877
cpi		.0254833	.0215086	1.18	0.249	-.0192462	.0702129
_cons		-.0054342	.0331319	-0.16	0.871	-.0743358	.0634674

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(cir banksize cpi)

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

L(1/10).(L.loanta L3.ldr) collapsed

Instruments for levels equation

Standard

cir banksize cpi

\_cons

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

D.(L.loanta L3.ldr) collapsed

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences:	z =	-2.35	Pr > z =	0.019
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences:	z =	-0.69	Pr > z =	0.491

Sargan test of overid. restrictions:	chi2(12)	=	4.09	Prob > chi2 =	0.982
(Not robust, but not weakened by many instruments.)					
Hansen test of overid. restrictions:	chi2(12)	=	5.31	Prob > chi2 =	0.947
(Robust, but weakened by many instruments.)					

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

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group:	chi2(10)	=	5.20	Prob > chi2 =	0.878
------------------------------	----------	---	------	---------------	-------

Difference (null H = exogenous):	chi2(2)	=	0.12	Prob > chi2 =	0.943
----------------------------------	---------	---	------	---------------	-------

iv(cir banksize cpi)

Hansen test excluding group:	chi2(9)	=	3.62	Prob > chi2 =	0.934
------------------------------	---------	---	------	---------------	-------

Difference (null H = exogenous):	chi2(3)	=	1.69	Prob > chi2 =	0.640
----------------------------------	---------	---	------	---------------	-------

## PHỤ LỤC 13

### KIỂM ĐỊNH CÁC KHUYẾT TẬT CỦA MÔ HÌNH VỀ TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐẾN ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG TẠI VIỆT NAM

Mô hình tác động độc lập CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam (mô hình (3.3):

- *Biến phụ thuộc lnZ-score*

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fem1	(B) rem1		
lnzroa				
L1.	.1997182	.4251009	-.2253827	.0339344
lnm2	.0849141	-.4919317	.5768458	.2840908
dis	4.362767	2.319126	2.043641	.
car	.7167944	.9355093	-.2187149	.8280759
liq	-.6929918	-.2337882	-.4592036	.3026746
ldr	-.3614458	-.5746104	.2131645	.4306544
cir	1.262587	1.751701	-.4891136	.508406
banksiz	-.5135338	.0271272	-.5406611	.2653848
loanta	-.2544839	.3319823	-.5864662	.8017571
gdp	41.25867	34.29536	6.963309	.
cpi	-3.128518	-2.628154	-.5003642	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\chi^2(11) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$$

$$= 62.86$$

$$\text{Prob} > \chi^2 = 0.0000$$

(V\_b-V\_B is not positive definite)

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
in fixed effect regression model

H0:  $\sigma^2(i) = \sigma^2$  for all i

$$\chi^2(22) = 60.17$$

$$\text{Prob} > \chi^2 = 0.0000$$

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

$$F(1, 21) = 27.687$$

$$\text{Prob} > F = 0.0000$$

- *Biến phụ thuộc NPL*

	—— Coefficients ——		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fem2	(B) rem2		
np1				
l1.	.3027806	.4289416	-.1261611	.0305288
lnm2	.0029382	.0041639	-.0012257	.0038861
dis	.167883	.1848432	-.0169602	.015069
car	-.0175904	-.026025	.0084346	.0123031
liq	-.0083216	-.0135873	.0052657	.0048038
ldr	-.0060393	-.0042977	-.0017416	.0059247
cir	.0118921	.0126018	-.0007097	.0071014
banksiz	.0009572	-.0016777	.0026349	.0034454
loanta	.0165627	.0065525	.0100102	.010946
gdp	-.4838082	-.3334032	-.150405	.0413802
cpi	-.0042377	-.0119224	.0076847	.0086989

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(11) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
 = 25.57  
 Prob>chi2 = 0.0075  
 (V\_b-V\_B is not positive definite)

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
 in fixed effect regression model

H0:  $\sigma(i)^2 = \sigma^2$  for all i

chi2 (22) = 1122.79  
 Prob>chi2 = 0.0000

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F( 1, 21) = 7.298  
 Prob > F = 0.0134

**Mô hình tương tác CSTT và CSATVM đến ổn định ngân hàng tại Việt Nam (mô hình (3.4):**

*Với biến phụ thuộc lnZ-score*

	—— Coefficients ——		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fem2	(B) rem2		
lnzroa				
l1.	.2015902	.4381096	-.2365194	.0332185
ldrlmm2	-.0243952	-.0404347	.0160394	.0276339
cir	.809235	.7635051	.0457298	.4160389
banksize	-.3073174	-.013711	-.2936064	.1494361
lta	.6536276	.619765	.0338626	.7248877
gdp	28.51917	10.79415	17.72501	5.676286
cpi	-2.189633	-.9758027	-1.21383	.6148182

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned}
 \text{chi2}(7) &= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\
 &= 61.10 \\
 \text{Prob}>\text{chi2} &= 0.0000 \\
 & (V_b-V_B \text{ is not positive definite})
 \end{aligned}$$

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

$$\begin{aligned}
 \text{chi2} (22) &= 42.50 \\
 \text{Prob}>\text{chi2} &= 0.0054
 \end{aligned}$$

Wooldridge test for autocorrelation in panel data  
H0: no first-order autocorrelation

$$\begin{aligned}
 F( 1, 21) &= 30.833 \\
 \text{Prob} > F &= 0.0000
 \end{aligned}$$

**Với biến phụ thuộc NPL**

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fem4	(B) rem4		
np1				
l1.	.2764161	.4325878	-.1561717	.0266118
ldrlmm2	-.0007638	-.0005324	-.0002315	.0003571
cir	.0182788	.0228724	-.0045936	.0054291
banksiz	.0048808	-.0004798	.0053606	.0017924
lta	.0296948	.0183419	.0113529	.0093695
gdp	-.6033618	-.2657183	-.3376435	.0768086
cpi	.0731499	.0522996	.0208504	.0102005

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(7) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
 = 42.68  
 Prob>chi2 = 0.0000  
 (V\_b-V\_B is not positive definite)

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
 in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (22) = 1248.46  
 Prob>chi2 = 0.0000



## PHỤ LỤC 14

### ƯỚC LƯỢNG SGMM VỀ TÁC ĐỘNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ CHÍNH SÁCH AN TOÀN VĨ MÔ ĐẾN ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: id	Number of obs	=	215
Time variable : year	Number of groups	=	22
Number of instruments = 21	Obs per group: min	=	6
F(11, 21)		avg =	9.77
Prob > F		max =	10

	lnzroa	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lnzroa							
L1.		.3413354	.3109491	1.10	0.285	-.3053186	.9879895
lnm2		-1.710331	.7362273	-2.32	0.030	-3.241399	-.1792623
dis		5.689449	10.2667	0.55	0.585	-15.66131	27.04021
car		-6.22394	14.61679	-0.43	0.675	-36.62121	24.17333
liq		-8.123656	4.994102	-1.63	0.119	-18.50946	2.262148
ldr		-5.805376	1.716836	-3.38	0.003	-9.375731	-2.235021
cir		-2.082131	1.244695	-1.67	0.109	-4.670616	.5063546
banksize		-.2826827	.3610724	-0.78	0.442	-1.033574	.4682084
loanta		3.281542	1.312433	2.50	0.021	.5521873	6.010897
gdp		91.41788	18.40037	4.97	0.000	53.15223	129.6835
cpi		1.162377	5.960051	0.20	0.847	-11.23223	13.55698
_cons		35.43329	18.82815	1.88	0.074	-3.721985	74.58856

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(cir banksize loanta cpi)

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

L(1/10).(L5.liq L.cir) collapsed

Instruments for levels equation

Standard

cir banksize loanta cpi

\_cons

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

D.(L5.liq L.cir) collapsed

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.83 Pr > z = 0.067

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.57 Pr > z = 0.117

Sargan test of overid. restrictions: chi2(9) = 6.80 Prob > chi2 = 0.658

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

Hansen test of overid. restrictions: chi2(9) = 8.06 Prob > chi2 = 0.528

(Robust, but weakened by many instruments.)

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

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(7) = 7.48 Prob > chi2 = 0.381

Difference (null H = exogenous): chi2(2) = 0.58 Prob > chi2 = 0.749

iv(cir banksize loanta cpi)

Hansen test excluding group: chi2(5) = 4.67 Prob > chi2 = 0.458

Difference (null H = exogenous): chi2(4) = 3.39 Prob > chi2 = 0.495

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: id	Number of obs	=	208
Time variable : year	Number of groups	=	22
Number of instruments = 21	Obs per group: min	=	5
F(11, 21) = 53.10	avg	=	9.45
Prob > F = 0.000	max	=	10

np1	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
np1						
L1.	.5029146	.0929776	5.41	0.000	.3095571	.6962721
lnm2	.0106368	.0044726	2.38	0.027	.0013355	.0199381
dis	.183079	.0693494	2.64	0.015	.0388591	.327299
car	-.1466409	.0512621	-2.86	0.009	-.2532464	-.0400355
liq	.0098795	.0272938	0.36	0.721	-.046881	.0666401
ldr	.0476306	.0248655	1.92	0.069	-.0040801	.0993413
cir	.0365382	.0198155	1.84	0.079	-.0046704	.0777468
banksize	-.0043253	.0018102	-2.39	0.026	-.0080897	-.0005608
loanta	-.0157804	.0228914	-0.69	0.498	-.0633856	.0318249
gdp	-.660159	.1295516	-5.10	0.000	-.9295763	-.3907417
cpi	-.069519	.0526513	-1.32	0.201	-.1790134	.0399754
_cons	-.0875657	.0849348	-1.03	0.314	-.2641973	.0890658

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(banksize lnm2 cpi)

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

L(1/10).(L3.loanta L2.npl) collapsed

Instruments for levels equation

Standard

banksize lnm2 cpi

\_cons

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

D.(L3.loanta L2.npl) collapsed

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences:	z =	-1.75	Pr > z =	0.080
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences:	z =	-0.54	Pr > z =	0.590

Sargan test of overid. restrictions:	chi2(9)	=	3.40	Prob > chi2 =	0.947
(Not robust, but not weakened by many instruments.)					
Hansen test of overid. restrictions:	chi2(9)	=	8.04	Prob > chi2 =	0.530
(Robust, but weakened by many instruments.)					

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

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group:	chi2(7)	=	3.81	Prob > chi2 =	0.802
------------------------------	---------	---	------	---------------	-------

Difference (null H = exogenous):	chi2(2)	=	4.23	Prob > chi2 =	0.120
----------------------------------	---------	---	------	---------------	-------

iv(banksize lnm2 cpi)

Hansen test excluding group:	chi2(6)	=	3.62	Prob > chi2 =	0.728
------------------------------	---------	---	------	---------------	-------

Difference (null H = exogenous):	chi2(3)	=	4.42	Prob > chi2 =	0.220
----------------------------------	---------	---	------	---------------	-------

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: id	Number of obs	=	218
Time variable : year	Number of groups	=	22
Number of instruments = 22	Obs per group: min	=	8
F(7, 21)	=	15.91	avg = 9.91
Prob > F	=	0.000	max = 10

lnzroa	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lnzroa L1.	.4835694	.1350027	3.58	0.002	.202816	.7643229
ldrlmm2	-.4170929	.1579869	-2.64	0.015	-.7456447	-.0885411
cir	-1.549976	1.210022	-1.28	0.214	-4.066356	.9664031
banksiz	-.450773	.1484177	-3.04	0.006	-.7594246	-.1421214
lta	6.912861	2.396501	2.88	0.009	1.929065	11.89666
gdp	54.07107	13.4173	4.03	0.001	26.16826	81.97388
cpi	5.929501	3.813388	1.55	0.135	-2.000874	13.85988
_cons	9.647117	3.228018	2.99	0.007	2.934087	16.36015

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(cir lta)

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

L(1/10).(L2.lnzroa L8.lta L4.gdp) collapsed

Instruments for levels equation

Standard

cir lta

\_cons

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

D.(L2.lnzroa L8.lta L4.gdp) collapsed

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -3.04 Pr > z = 0.002

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.50 Pr > z = 0.620

Sargan test of overid. restrictions: chi2(14) = 19.84 Prob > chi2 = 0.135  
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(14) = 12.12 Prob > chi2 = 0.597  
(Robust, but weakened by many instruments.)

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

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(11) = 10.86 Prob > chi2 = 0.455

Difference (null H = exogenous): chi2(3) = 1.26 Prob > chi2 = 0.739

iv(cir lta)

Hansen test excluding group: chi2(12) = 11.69 Prob > chi2 = 0.471

Difference (null H = exogenous): chi2(2) = 0.43 Prob > chi2 = 0.807

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: id	Number of obs	=	213
Time variable : year	Number of groups	=	22
Number of instruments = 14	Obs per group: min	=	5
F(7, 21) = 18.43	avg	=	9.68
Prob > F = 0.000	max	=	10

np1	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
np1						
L1.	.2816174	.1996815	1.41	0.173	-.133643	.6968777
ldr1mm2	.0032683	.0011279	2.90	0.009	.0009228	.0056139
cir	.0852938	.0268021	3.18	0.004	.0295557	.1410318
banksiz	.0012321	.0012281	1.00	0.327	-.001322	.0037861
lta	-.0417807	.0186491	-2.24	0.036	-.0805636	-.0029978
gdp	-.3830698	.1293362	-2.96	0.007	-.6520392	-.1141004
cpi	-.01748	.0325507	-0.54	0.597	-.085173	.0502129
_cons	-.0784928	.0260357	-3.01	0.007	-.132637	-.0243485

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(banksiz lta cpi gdp)

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

L(1/10).L2.cir collapsed

Instruments for levels equation

Standard

banksiz lta cpi gdp

\_cons

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

D.L2.cir collapsed

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences:	z =	-1.71	Pr > z =	0.087
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences:	z =	-0.63	Pr > z =	0.529

Sargan test of overid. restrictions: chi2(6) = 9.45 Prob > chi2 = 0.150  
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(6) = 7.58 Prob > chi2 = 0.271  
(Robust, but weakened by many instruments.)

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

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(5) = 6.86 Prob > chi2 = 0.232

Difference (null H = exogenous): chi2(1) = 0.72 Prob > chi2 = 0.396

iv(banksiz lta cpi gdp)

Hansen test excluding group: chi2(2) = 0.68 Prob > chi2 = 0.712

Difference (null H = exogenous): chi2(4) = 6.90 Prob > chi2 = 0.141