

Tác động của chính sách tiền tệ đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam

LÊ DUY KHÁNH *

Trường Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh

Ngày nhận: 18/08/2023 - Duyệt đăng: 31/08/2023

(*) Liên hệ: khanh.ld@ou.edu.vn

Tóm tắt:

Nghiên cứu này được tiến hành nhằm kiểm tra tác động từ chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước lên hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Cụ thể, sự thay đổi của lãi suất tái cấp vốn và cung tiền sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại như thế nào? Kết quả nghiên cứu trên mẫu gồm 25 ngân hàng Việt Nam trong giai đoạn 2009 - 2021 bằng phương pháp hồi quy SGMM-2 bước chỉ ra rằng, tác động của lãi suất tái cấp vốn và cung tiền lên hiệu quả hoạt động của các ngân hàng là không đồng nhất. Trong khi lãi suất tái cấp vốn có tác động cùng chiều lên hiệu quả ngân hàng đo lường bằng ROA và ROE thì cung tiền chỉ thể hiện tác động lên ROA. Lãi suất tái cấp vốn tăng lên cùng với siết chặt cung tiền có thể đem lại cho các ngân hàng những lợi thế trong hoạt động và ngược lại. Dựa trên kết quả nghiên cứu này, các nhà quản trị ngân hàng ở Việt Nam có thể sẽ ưa chuộng môi trường lãi suất cao hơn là môi trường lãi suất thấp.

Từ khóa: Chính sách tiền tệ, lãi suất tái cấp vốn, cung tiền, ngân hàng thương mại, hiệu quả hoạt động.

Abstract:

This study was conducted to examine the impact of the State Bank's monetary policy on the efficiency of Vietnamese commercial banks. Specifically, how do changes in refinancing interest rates and money supply affect the efficiency of commercial banks? The results of the study on a sample of 25 Vietnamese banks during the period 2009-2021 using the 2-step SGMM regression method show that the impact of refinancing interest rates and money supply on the bank efficiency is not consistent. While refinancing interest rates have a positive impact on bank efficiency measured by ROA and ROE, money supply only shows an impact on ROA. An increase in refinancing interest rates along with tightening money supply can bring advantages to banks in their operations and vice versa. Based on these research results, bank managers in Vietnam may prefer a high interest rate environment.

Keywords: Monetary policy, refinancing interest rates, money supply, commercial bank, bank efficiency.

1. Giới thiệu

Các ngân hàng thương mại đang hoạt động trong một môi trường ngày càng nhiều biến động. Trong khi hầu hết các ngân hàng trung ương trên thế giới, đặc biệt là ở các quốc gia phát triển, đã và đang tiếp tục tăng các mức lãi suất điều hành để kiểm soát lạm phát thì Việt Nam và Trung Quốc là những quốc gia hiếm hoi đi ngược xu hướng này. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam mới đảo ngược xu hướng từ đầu quý 2/2023 dù trước đó đã tăng lãi suất chính sách từ quý 3/2022 như nhiều ngân hàng trung ương khác.

Gần đây, khi một số ngân hàng trên thế giới phải tuyên bố phá sản hoặc bị mua lại như Silicon Valley Bank, Signature Bank, First Republic Bank hay Credit Suisse thì kết quả kinh doanh quý 2/2023 cho thấy rõ những khó khăn mà các ngân hàng thương mại Việt Nam đang đối mặt khi hiệu quả hoạt động suy giảm. Liệu những thay đổi trong phương thức điều hành của Ngân hàng Nhà nước có là một phần nguyên nhân?

Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng lãi suất tái cấp vốn của Ngân hàng Nhà nước là một yếu tố quan trọng tác động đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại trong giai đoạn 2009 - 2021. Trong giai đoạn này, lãi suất tái cấp vốn tăng lên là một trong những nguyên nhân giúp gia tăng hiệu quả hoạt động của các ngân hàng và ngược lại. Trong khi đó, cung tiền của Ngân hàng Nhà nước cũng có vai trò quan trọng, tác động ngược chiều lên hiệu quả của các ngân hàng nếu đánh giá bằng chỉ số ROA nhưng không có tác động nếu đo lường bằng ROE.

Nghiên cứu này gồm năm phần, ngoài phần Giới thiệu sẽ bao gồm thêm các phần Tổng quan lý thuyết và những nghiên cứu trước, Mô hình, dữ liệu và phương pháp nghiên cứu, Kết quả nghiên cứu và thảo luận và cuối cùng là phần Kết luận và hàm ý quản trị đối với các ngân hàng thương mại.

2. Tổng quan lý thuyết và những nghiên cứu trước

Theo Hughes và Mester (2008) thì hiệu quả hoạt động của một ngân hàng thương mại thường có 2 cách tiếp cận: cấu trúc (structural approach) và phi cấu trúc (nonstructural approach).

Tiếp cận cấu trúc thường dựa trên tính kinh tế của việc tối thiểu hóa chi phí hoặc tối đa hóa lợi nhuận, tức là với một chi phí nhất định, ngân hàng hiệu quả

hơn khi tạo ra được lợi nhuận cao hơn; hoặc với một mức lợi nhuận nhất định, ngân hàng nào sử dụng ít nguồn lực hơn được xem là hiệu quả hơn.

Tiếp cận phi cấu trúc đo lường hiệu quả đạt được của ngân hàng bằng nhiều chỉ tiêu tài chính khác nhau, chẳng hạn lợi nhuận trên tài sản (ROA), lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE), tỷ lệ biên lãi ròng (NIM), tỷ lệ chi phí cố định trên tổng chi phí và một số chỉ tiêu khác. Theo cách tiếp cận này, hiệu quả của ngân hàng được đánh giá một cách tổng thể, xem xét các khía cạnh khác nhau gồm thu nhập từ lãi, thu nhập ngoài lãi, kiểm soát nợ xấu, chất lượng tài sản.

Trong giai đoạn 2009 - 2021, ngoại trừ tỷ lệ dự trữ bắt buộc không thay đổi, các công cụ điều hành khác như lãi suất tái chiết khấu, lãi suất tái cấp vốn, hạn mức tín dụng, trần lãi suất tiền gửi đã được Ngân hàng Nhà nước điều chỉnh linh hoạt theo tình hình thị trường. Theo Borio và cộng sự (2017) thì những biện pháp điều hành này của ngân hàng trung ương sẽ có tác động đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại.

Thông thường, chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương, thông qua các lãi suất điều hành, có thể ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại theo 3 cách: (i) tác động đến thu nhập lãi thuần; (ii) tác động đến thu nhập ngoài lãi; và (iii) tác động đến dự phòng rủi ro tín dụng.

Thứ nhất, chính sách tiền tệ tác động đến thu nhập lãi thuần: thu nhập lãi thuần của các ngân hàng thương mại chịu ảnh hưởng bởi chính sách tiền tệ thông qua 4 hiệu ứng, gồm:

- Hiệu ứng sở hữu tiền gửi từ khách hàng (retail deposits endowment effect): xuất phát từ vị thế và cấu trúc độc quyền của hệ thống ngân hàng cũng như lợi ích giao dịch, các ngân hàng có thể duy trì mức lãi suất tiền gửi thấp hơn mức lãi suất thị trường. Cấu trúc độc quyền hàm ý rằng ngành ngân hàng có một số đặc điểm của thị trường độc quyền, trong đó một số ít ngân hàng lớn chiếm phần lớn thị phần nên có khả năng kiểm soát lãi suất và điều kiện thị trường. Trong khi đó, lợi ích giao dịch có thể hiểu là những lợi ích mà ngân hàng cung cấp cho khách hàng khi họ sử dụng các dịch vụ của ngân hàng, chẳng hạn như sự thuận tiện, an toàn và đáng tin cậy. Với hiệu ứng này, việc ngân hàng trung ương siết chặt chính sách tiền tệ khiến lãi suất thị trường tăng lên sẽ làm tăng thu nhập từ lãi của ngân hàng, vì khi đó, ngân

hàng có thể giữ nguyên hoặc tăng lãi suất cho vay nhiều hơn so với tăng lãi suất tiền gửi, qua đó làm tăng thu nhập lãi ròng. Tuy nhiên, hiệu ứng này có thể hoạt động theo chiều ngược lại khi lãi suất thị trường đã ở mức rất thấp, do lãi suất tiền gửi không thể rơi xuống dưới không (lãi suất âm). Vì vậy, ngân hàng sẽ phải gánh chịu mức lãi suất nào đó để duy trì tiền gửi từ khách hàng mà không thể giảm sâu hơn, có thể làm thu nhập lãi ròng sẽ giảm.

- Hiệu ứng sở hữu vốn (capital endowment effect): hiệu ứng này hàm ý rằng trong ngân hàng, một phần tài sản được tài trợ bằng vốn chủ sở hữu, lãi suất giảm khiến thu nhập từ các tài sản này cũng giảm theo. Do đó, khả năng sinh lời của tài sản suy giảm, tức suy giảm trong hiệu quả hoạt động của ngân hàng. Do vốn chủ sở hữu thường chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng tài sản của ngân hàng nên tác động của hiệu ứng này không quá lớn, tuy nhiên nó có thể xảy ra ở mọi mức lãi suất thị trường.

- Hiệu ứng số lượng (quantity effect): hiệu ứng này giải thích về sự thay đổi của lãi suất thị trường đến số dư tiền gửi của khách hàng và dư nợ mà các ngân hàng cung ứng cho nền kinh tế. Theo đó, lãi suất tăng lên có thể giúp các ngân hàng thu hút được nhiều tiền gửi hơn, nhưng ngược lại nhu cầu vay của nền kinh tế lại giảm đi. Kết quả là khả năng sinh lời của các ngân hàng có thể bị ảnh hưởng.

- Hiệu ứng động trong việc truyền tải mức lãi suất đến thu nhập lãi ròng (Dynamic effects in the transmission of the level of interest rates to net interest income): hiệu ứng này có 2 hình thức. Hình thức đầu tiên liên quan đến độ trễ trong việc điều chỉnh lãi suất, có thể phản ánh hành vi độc quyền hoặc quan điểm rằng những thay đổi trong lãi suất thị trường chỉ là tạm thời. Điều này có nghĩa là ngân hàng có thể chậm điều chỉnh lãi suất tiền gửi và cho vay của họ khi chính sách tiền tệ thay đổi, qua đó có thể giúp ngân hàng tạm thời tăng thu nhập lãi ròng. Hình thức thứ hai liên quan đến dự phòng rủi ro tín dụng. Khi ngân hàng cho vay mới, họ phải dự trù cho các khoản mất mát dự kiến (cộng vào trong mức lãi suất cho vay). Tuy nhiên, các khoản dự phòng này chỉ được tính khi các khoản mất mát đã xảy ra. Do đó, việc cho vay mới có thể tạm thời làm tăng thu nhập lãi ròng của ngân hàng, nhưng các khoản mất mát có thể xảy ra vài tháng hoặc vài năm sau và làm giảm thu nhập lãi ròng.

Thứ hai, chính sách tiền tệ tác động đến thu nhập

ngoài lãi thông qua tác động của lãi suất chính sách đến: (i) định giá chứng khoán; (ii) phòng ngừa rủi ro thông qua các công cụ phái sinh; và (iii) phí và hoa hồng.

- Tác động lên việc định giá chứng khoán (valuation effects on securities): khi các chứng khoán được định giá theo giá thị trường, lãi suất thị trường tăng lên sẽ làm giảm giá các chứng khoán mà ngân hàng đang nắm giữ. Khi ngân hàng nắm giữ chứng khoán kinh doanh (sẵn sàng để bán) thì phần tổn thất này sẽ đi thẳng vào lợi nhuận của ngân hàng.

- Phòng ngừa rủi ro thông qua các công cụ phái sinh (hedging through derivatives): các khoản tiền gửi của ngân hàng thường ngắn hơn các khoản cho vay và có khoảng thời gian định giá lại nhỏ hơn. Hơn nữa, ngân hàng trả lãi suất cố định cho các khoản tiền gửi và nhận lãi suất nổi từ các khoản cho vay. Khi lãi suất thị trường thay đổi, thu nhập của ngân hàng sẽ bị ảnh hưởng. Do đó, việc bảo hiểm rủi ro lãi suất là quan trọng đối với ngân hàng và thường được thực hiện thông qua các giao dịch phái sinh (hoán đổi) lãi suất. Khi đó, các tác động định giá của các giao dịch này sẽ được ghi nhận trong báo cáo kết quả kinh doanh của họ như là thu nhập ngoài lãi.

- Tác động lên phí và hoa hồng (fees and commissions): tác động này không mạnh lắm. Tuy nhiên, khi lãi suất thị trường giảm, giá trị của các tài sản tăng lên và khối lượng giao dịch cũng tăng theo. Điều này có thể dẫn đến việc tăng thu nhập ngoài lãi cho ngân hàng từ các hoạt động như giao dịch chứng khoán và quản lý danh mục đầu tư. Ngoài ra, khi lãi suất thấp, người tiết kiệm có thể tìm kiếm các cơ hội đầu tư có lợi nhuận cao hơn và yêu cầu nhiều dịch vụ chuyên nghiệp hơn từ ngân hàng để quản lý danh mục đầu tư của họ, điều này cũng có thể giúp tăng thu nhập ngoài lãi cho ngân hàng.

Thứ ba, chính sách tiền tệ tác động đến dự phòng rủi ro tín dụng: mối quan hệ này thể hiện qua cơ chế tác động của lãi suất lên khả năng vỡ nợ của khách hàng vay. Trong điều kiện lãi suất thả nổi, khi lãi suất chính sách tăng lên, các khoản cho vay của ngân hàng cũng tăng lãi suất lên. Khi đó, xác suất vỡ nợ và tỷ lệ dự phòng rủi ro của các khoản vay cũng tăng lên khi khả năng trả nợ của khách hàng bị suy giảm.

Đã có nhiều nghiên cứu thực nghiệm về tác động của chính sách tiền tệ lên hiệu quả hoạt động của

ngân hàng thương mại trên nhiều mẫu và giai đoạn khác nhau. Kết quả các nghiên cứu có thể được chia làm 3 nhóm: (i) đồng biến; (ii) nghịch biến và (iii) không nhất quán giữa ngắn hạn và dài hạn.

Nhóm đầu tiên, chính sách tiền tệ siết chặt có thể làm tăng lợi nhuận của các ngân hàng. Kết quả theo hướng này có thể kể đến nghiên cứu rất sớm bởi Samuelson (1945). Trong nghiên cứu này, tác giả tìm thấy bằng chứng về việc lợi nhuận của các ngân hàng Mỹ tăng lên khi lãi suất tăng lên trong điều kiện bình thường. Các ngân hàng hoạt động hiệu quả cao hơn trong điều kiện lãi suất cao so với trong môi trường lãi suất thấp. Nghiên cứu của Demircüç-Kunt và Huizinga (1999), Khan và Sattar (2014) cũng cho kết quả tương tự.

Bikker và Vervliet (2018) trong một nghiên cứu nhằm đánh giá hiệu quả hoạt động của các ngân hàng Mỹ giai đoạn 2001 - 2005. Sử dụng cả phương pháp mô hình hóa động, tĩnh và các kỹ thuật ước tính khác nhau, các tác giả thấy rằng môi trường lãi suất thấp mà các ngân hàng hoạt động trong thời kỳ này tạo nên sức ép làm suy yếu hiệu quả, giảm biên lãi ròng.

Borio và cộng sự (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 1995-2012 để xác định mối quan hệ giữa chính sách tiền tệ và hiệu quả hoạt động. Kết quả cho thấy mối quan hệ đồng biến giữa chính sách tiền tệ và hiệu quả hoạt động của các ngân hàng (ROA), tức là việc ngân hàng trung ương siết chặt chính sách tiền tệ khiến lãi suất thị trường tăng lên sẽ làm tăng thu nhập của ngân hàng. Điều này cho thấy ảnh hưởng tích cực của lãi suất chính sách đối với thu nhập lãi ròng chiếm ưu thế so với ảnh hưởng tiêu cực của nó đối với các khoản dự phòng cho vay và thu nhập ngoài lãi. Kết quả tương tự cũng tìm thấy ở Cruz-García (2020), khi các biện pháp chính sách tiền tệ mở rộng được áp dụng ở nhiều nền kinh tế có tác động làm giảm tỷ suất lợi nhuận ròng và do đó, làm giảm khả năng sinh lời của ngân hàng ở 31 quốc gia OECD trong giai đoạn 2000-2017.

Nhóm thứ hai, Nguyen và cộng sự (2017) đã nghiên cứu tác động của chính sách tiền tệ đến hiệu quả hoạt động của 20 ngân hàng Việt Nam giai đoạn 2007 - 2014. Bằng ước lượng tác động cố định (Fixed effect), ba đại diện của chính sách tiền tệ là khối tiền cơ sở, lãi suất tái chiết khấu và tỷ lệ dự trữ

bắt buộc đều có mối quan hệ ngược chiều với lợi nhuận của các ngân hàng, tức là khối tiền cơ sở, lãi suất chiết khấu hay tỷ lệ dự trữ bắt buộc tăng lên đều làm cho lợi nhuận của các ngân hàng suy giảm. Kết quả tương tự của hệ thống ngân hàng Việt Nam cũng được tìm thấy trong nghiên cứu của Nguyen và cộng sự (2022). Ở nghiên cứu này, các tác giả áp dụng phương pháp hồi quy S-GMM 2 bước (Moment tổng quát hệ thống 2 bước) để đánh giá tác động của chính sách tiền tệ đến hiệu quả hoạt động và rủi ro của các ngân hàng Việt Nam. Nghiên cứu cho thấy rằng chính sách tiền tệ mở rộng có thể thúc đẩy hiệu quả hoạt động của 30 ngân hàng thương mại trong giai đoạn quý 1/2017 đến quý 4/2020.

Lehmann và Manz (2006) cũng tìm thấy bằng chứng với hệ thống ngân hàng Thụy Điển, rằng khi lãi suất tăng có thể dẫn đến sự sụt giảm trong lợi nhuận của các ngân hàng ở quốc gia này. Kết quả tương tự cũng được tìm thấy ở nghiên cứu của Ogunbiyi (2014),

Nhóm thứ ba, Aydemir và Ovcenc (2016) nghiên cứu 26 ngân hàng Thổ Nhĩ Kỳ từ quý 4/2002 đến quý 3/2014 cho thấy rằng lãi suất ngắn hạn và độ dốc của đường cong lợi suất có tác động tiêu cực đáng kể đến lợi nhuận trong ngắn hạn của các ngân hàng, nhưng tác động của các biến này là tích cực trong dài hạn.

Trong khi đó, nghiên cứu của Kumar và cộng sự (2020) về tác động của chính sách tiền tệ đến hiệu quả hoạt động của 19 ngân hàng thương mại New Zealand trong giai đoạn 2006 - 2018 cho thấy rằng trong ngắn hạn thì lãi suất ngắn hạn của ngân hàng trung ương tăng lên làm tăng lợi nhuận của các ngân hàng thương mại, tuy nhiên lãi suất dài hạn tăng lên lại làm lợi nhuận của các ngân hàng thương mại giảm đi.

3. Mô hình, dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1 Mô hình nghiên cứu

Dựa trên các lý thuyết về hiệu quả hoạt động của ngân hàng thương mại, và các mô hình nghiên cứu đã được Borio và cộng sự (2017), Kumar và cộng sự (2020) sử dụng, nghiên cứu này sử dụng mô hình đánh giá sự tác động của chính sách tiền tệ lên hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại như sau:

$$\text{Efficiency}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Efficiency}_{it-1} + \beta_2 \text{MP}_t + \beta_3 \text{NPL}_{it} + \beta_4 \text{LIP}_{it} + \beta_5 \text{COST}_{it} + \beta_6 \text{NOINT}_{it} + \beta_7 \text{SIZE}_{it} + \beta_8 \text{GDP}_t + \beta_9 \text{IF}_t + \varepsilon_{it}$$

Bảng 1. Mô tả thống kê các biến của mô hình

Biến	Ký hiệu	Đo lường	Dấu kỳ vọng	Trung bình (mean)	Độ lệch chuẩn (Std.Dev)	Nhỏ nhất (Min)	Lớn nhất (Max)
Biến phụ thuộc							
Lợi nhuận trên tài sản	ROA	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản (%)		0.01	0.03	0	0.05
Lợi nhuận trên vốn	ROE	Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu (%)		0.10	0.06	0	0.26
Biến độc lập							
Biến đại diện cho chính sách tiền tệ							
Lãi suất tái cấp vốn	SBVR	Lãi suất tái cấp vốn của Ngân hàng Nhà nước (%)	+	7.12	2.57	4	15
Cung tiền	M2	Cung tiền của Ngân hàng Nhà nước đo bằng M2 (%)	-	17.79	6.27	10.66	33.29
Biến kiểm soát							
Tỷ lệ nợ xấu	NPL	Nợ xấu/Tổng dư nợ (%)		0.023	0.01	0	0.13
Dự phòng rủi ro tín dụng	LIP	Dự phòng rủi ro tín dụng/tổng tài sản (%)		0.01	0.02	0	0.24
Chi phí hoạt động	COST	Tổng chi phí hoạt động/Tổng thu nhập hoạt động (%)		0.45	0.13	0.03	0.86
Thu nhập ngoài lãi	NOINT	Tổng thu nhập ngoài lãi/Tổng thu nhập hoạt động (%)		0.78	0.10	0.49	0.99
Quy mô ngân hàng	SIZE	Logarit tự nhiên của Tổng tài sản ngân hàng		8.02	0.69	6.22	13.71
Tăng trưởng kinh tế	GDP	Tỷ lệ tăng trưởng GDP hàng năm của Việt Nam (%)		5.86	1.44	2.59	7.2
Lạm phát	INF	Tỷ lệ lạm phát hàng năm của Việt Nam (%)		5.59	4.55	0.63	18.58

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Trong đó $Efficiency_{it}$ đại diện cho hiệu quả hoạt động của ngân hàng i vào năm t ; MP_t đại diện cho chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước vào năm t ; NPL_{it} , LIP_{it} , $COST_{it}$, $NOINT_{it}$, $SIZE_{it}$ lần lượt đại diện cho tỷ lệ nợ xấu, tỷ lệ trích lập dự phòng rủi ro tín dụng, chi phí hoạt động, thu nhập ngoài lãi và quy mô ngân hàng i vào năm t ; GDP_t , IF_t lần lượt đại diện cho 2 biến vĩ mô là tăng trưởng kinh tế và lạm phát của Việt Nam vào năm t .

Nghiên cứu này kỳ vọng mối quan hệ giữa lãi suất tái cấp vốn và hiệu quả hoạt động của các ngân hàng là đồng biến, và nghịch biến đối với mối quan hệ giữa cung tiền và hiệu quả hoạt động của các ngân hàng. Kỳ vọng này dựa trên lý thuyết của Borio và cộng sự (2017) cho rằng hệ thống ngân hàng có vị trí độc quyền tương đối, vì vậy khi lãi suất chính sách tăng lên sẽ giúp các ngân hàng cải thiện hiệu quả hoạt động. Trong khi đó, cung tiền mở rộng sẽ dẫn đến sự sụt giảm của các mức lãi suất chính sách, vì vậy có thể làm suy yếu hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại.

3.2 Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng số liệu của 25 ngân hàng

thương mại Việt Nam trong giai đoạn 2009 - 2021 với 325 quan sát ¹. Dữ liệu được lấy từ 3 nguồn, trong đó các dữ liệu liên quan đến các ngân hàng thương mại được lấy từ báo cáo tài chính của các ngân hàng; dữ liệu về các biến vĩ mô được lấy từ Tổng cục thống kê; và dữ liệu về cung tiền, lãi suất tái cấp vốn được lấy từ website của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

3.3 Phương pháp nghiên cứu

Đề ước lượng đối với mô hình có dữ liệu Bảng động (dynamic panel data) thì theo Blundell và cộng sự (2000) GMM (Generalized method of moments) là ước lượng phù hợp. Phương pháp này sẽ khắc phục được các nhược điểm của số liệu và mô hình như hiện tượng đa cộng tuyến, tự tương quan, phương sai sai số thay đổi và cả hiện tượng nội sinh, theo Arellano và Bond (1991). Ước lượng GMM cụ thể được sử dụng là SGMM 2 bước (two-step System generalized method of moments) vì theo Windmeijer (2005) thì đối với mẫu không quá

¹ Danh sách các ngân hàng thương mại (theo tên viết tắt) gồm: ABB, ACB, BID, BVB, Baovietbank, CTG, EIB, HDB, KLB, LPB, MB, MSB, NAB, NCB, OCB, SGB, SHB, SSB, STB, TCB, TPB, VAB, VCB, VIB, VPB.

Bảng 2. Kết quả ước lượng tác động của chính sách tiền tệ lên hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam giai đoạn 2009 - 2021

Biến	ROA (Nhóm A)			ROE (Nhóm B)		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
ROA ₋₁	1.26973*** (0.0166688)	1.208407*** (0.0186833)	1.210809*** (0.0220796)			
ROE ₋₁				0.8555881*** (0.2127134)	1.013599*** (0.1692694)	1.029937*** (0.1562216)
SBVR	0.0016385** (0.0007307)		0.0009315* (0.0005166)	0.0108074** (0.004549)		0.006388* (0.0033141)
M2		-0.0003395** (0.0001353)	-0.0002692** (0.000111)		-0.000869 (0.0005585)	-0.000193 (0.0004626)
NPL	-0.1690157*** (0.0158259)	-0.1647536*** (0.0186)	-0.1572362*** (0.0135046)	-0.240857 (0.1528663)	-0.2406569** (0.110244)	-0.1848674 (0.1301774)
LIP	-0.0963132*** (0.0128881)	-0.1005472*** (0.0166901)	-0.1007052*** (0.016434)	-0.1270229 (0.1114697)	-0.198844* (0.0990123)	-0.1799236* (0.0857441)
COST	0.0079966** (0.0034963)	-0.0017281 (0.0068121)	0.0039477 (0.0041142)	-0.0161522 (0.0304673)	-0.0346854 (0.0278961)	-0.022063 (0.0282417)
NOINT	-0.0215233*** (0.0041629)	-0.0183607*** (0.0046992)	-0.017789*** (0.0046012)	-0.1030928** (0.0383394)	-0.0550574* (0.0283661)	-0.0557268* (0.0274904)
SIZE	-0.0034753*** (0.0007232)	-0.0031398** (0.001133)	-0.0035971*** (0.0012134)	-0.0065323 (0.006154)	-0.0098965* (0.0056656)	-0.0110361** (0.0048669)
GDP	-0.0000122 (0.0003944)	0.0013327*** (0.0002299)	0.0005911** (0.0002489)	-0.003752 (0.0030009)	0.0030117* (0.0016947)	-0.000785 (0.0021703)
INF	-0.0011361*** (0.0003337)	-0.0003212*** (0.0000939)	-0.0007928*** (0.000257)	-0.0059593** (0.0021256)	-0.0009216 (0.0007468)	-0.0046688*** (0.0015425)
Hệ số góc (α)	0.0374338*** (0.007253)	0.0424194*** (0.0128104)	0.042027*** (0.0135313)	0.1420494*** (0.0454656)	0.1492375*** (0.0437192)	0.1363749*** (0.0415761)
Sargan test (p-value)	0.486	0.721	0.666	0.266	0.175	0.139
AR(2) (p-value)	0.295	0.272	0.274	0.514	0.551	0.444

Ghi chú: ***, **, *: hệ số có ý nghĩa thống kê lần lượt ở các mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.

Nguồn: Trích xuất từ phần mềm thống kê

lớn, công cụ này sẽ có kết quả ước lượng nhất quán hơn và hiệu quả hơn so SGMM một bước (one-step SGMM).

Trong mô hình nghiên cứu, $Efficiency_{it-1}$ được lựa chọn là biến nội sinh bởi có tiềm năng tương quan với phần dư của mô hình. Các biến độc lập còn lại là các biến công cụ. Nghiên cứu sử dụng kiểm định Sargan với giả thuyết H_0 : biến công cụ là ngoại sinh, vì vậy p-value của thống kê Sargan càng lớn càng tốt. Tác giả cũng sử dụng kiểm định Arellano-Bond (Arellano-Bond test for AR) với giả thuyết H_0 : không có tự tương quan, và được áp dụng cho sai số của mô hình, do đó giá trị p-value cũng càng lớn càng tốt. Khi đó, kết quả AR(2) được xem xét vì nó kiểm định tự tương quan ở các cấp độ.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Kết quả nghiên cứu được trình bày trong Bảng 2

dưới đây. Hai giá trị đại diện cho hiệu quả hoạt động của ngân hàng thương mại (ROA và ROE) được trình bày một cách đồng thời.

Đối với hiệu quả hoạt động của ngân hàng thương mại được đo lường bằng ROA (xem Nhóm A), lãi suất tái cấp vốn (SBVR) và cung tiền (M2) đều có ý nghĩa thống kê. Điều đó hàm ý rằng lãi suất tái cấp vốn và cung tiền của Ngân hàng Nhà nước đều có tác động lên ROA của các ngân hàng thương mại trong giai đoạn nghiên cứu.

Lãi suất tái cấp vốn đồng biến với ROA, cho thấy hai biến số này diễn biến cùng chiều. Khi lãi suất tái cấp vốn giảm có thể dẫn đến giảm hiệu quả hoạt động của ngân hàng đo bằng ROA; và ngược lại, khi lãi suất tái cấp vốn tăng giúp các ngân hàng nâng cao được hiệu quả hoạt động.

Điều này phù hợp với lý thuyết khi thị trường

hoạt động của các ngân hàng Việt Nam tồn tại sự độc quyền tương đối (với số lượng các ngân hàng thương mại không nhiều, đặc biệt là vai trò chi phối của các ngân hàng thương mại cổ phần có nguồn gốc Nhà nước như Ngân hàng Ngoại thương (VCB), Ngân hàng Đầu tư và Phát triển (BIDV), Ngân hàng Công thương (Vietinbank) và Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn (Agribank) dẫn đến lợi thế cho các ngân hàng khi các mức lãi suất chính sách tăng lên. Khi đó, các ngân hàng thương mại có thể nhanh chóng điều chỉnh mức lãi suất cho vay song có thể kiểm soát các mức lãi suất tiền gửi, dẫn đến sự giãn rộng của thu nhập lãi ròng.

Kết quả này tương đồng với những nghiên cứu trước đây của Borio và cộng sự (2017) và Cruz-García (2020), qua đó cho thấy tác động của việc tăng lãi suất chính sách lên thu nhập lãi ròng của ngân hàng chiếm ưu thế so với ảnh hưởng tiêu cực của nó đối với việc phát sinh các khoản nợ xấu, các khoản dự phòng rủi ro cho vay và thu nhập ngoài lãi.

Trong khi đó, cung tiền nghịch biến với hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại, cho thấy rằng khi Ngân hàng Nhà nước mở rộng tiền tệ sẽ làm suy yếu hiệu quả hoạt động của các ngân hàng. Điều này hoàn toàn phù hợp với mối quan hệ đồng biến giữa lãi suất tái cấp vốn và hiệu quả hoạt động của ngân hàng thương mại mà nghiên cứu vừa đề cập.

Như vậy, khi cung tiền tăng lên giúp tình hình thanh khoản của các ngân hàng cải thiện, kết quả tiếp theo là lãi suất cho vay của ngân hàng thương mại có thể giảm xuống. Tình trạng dư thừa vốn khả dụng có thể xảy ra buộc các ngân hàng phải giảm lãi suất cho vay nhưng sẽ khó giảm sâu các mức lãi suất huy động vì có thể dẫn đến tình trạng chảy ra của các nguồn tiền gửi. Vì vậy, mở rộng cung tiền của Ngân hàng Nhà nước có thể dẫn đến tình trạng suy giảm hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại.

Đối với hiệu quả hoạt động của ngân hàng thương mại được đo lường bằng ROE (xem Nhóm B), chỉ có lãi suất tái cấp vốn có ý nghĩa thống kê còn cung tiền không cho thấy sự tác động. Kết quả này hàm ý rằng sự thay đổi trong lãi suất tái cấp vốn vẫn giữ vai trò nhất quán trong việc tác động lên thu nhập lãi ròng. Lãi suất tái cấp vốn tăng lên là cơ sở để các ngân hàng gia tăng thu nhập từ lãi, nhưng từ lợi

thế “độc quyền tương đối” của mình, các ngân hàng có thể kiểm soát tốt lãi suất đầu vào để không bị ảnh hưởng đến biên lãi ròng cũng như hiệu quả hoạt động. Kết quả này cũng phù hợp với nghiên cứu của Demirgüç-Kunt và Huizinga (1999), Khan và Sattar (2014) và Kumar và cộng sự (2020).

Trong khi đó, cung tiền không phải là yếu tố có ảnh hưởng đối với hoạt động của ngân hàng khi đo lường hiệu quả bằng ROE. Nhóm B cột 2 của Bảng 2 cho thấy ROE của ngân hàng phụ thuộc nhiều hơn vào các yếu tố khác như tỷ lệ nợ xấu, dự phòng rủi ro, thu nhập ngoài lãi hay tăng trưởng kinh tế. Cung tiền tác động lên ROA song không tác động lên ROE cũng hoàn toàn có thể giải thích được vì ROE còn phụ thuộc vào việc kiểm soát các khoản mục khác, trong đó có hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu khi phân tích chỉ số này theo phương trình Dupont.

Như vậy, đối với những cổ đông của ngân hàng thì việc mở rộng hay siết chặt chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước không phải là yếu tố quá quan trọng. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng, để gia tăng lợi ích cho các cổ đông, các nhà điều hành ngân hàng cần kiểm soát tốt nợ xấu, mở rộng các hoạt động nhằm gia tăng và đa dạng hóa nguồn thu ngoài lãi, tối đa hóa danh mục đầu tư và sử dụng các nguồn vốn huy động một cách hợp lý mới là những yếu tố quan trọng hơn. Điều này rõ ràng phù hợp với mong muốn của cổ đông trong định hướng phát triển ngân hàng một cách lâu dài hơn là phụ thuộc vào những thay đổi trong ngắn hạn của các chính sách từ Ngân hàng Nhà nước.

5. Kết luận và hàm ý quản trị đối với các ngân hàng thương mại

Ở Việt Nam, thời gian qua Ngân hàng Nhà nước sử dụng nhiều công cụ để điều hành chính sách tiền tệ, tuy nhiên việc sử dụng lãi suất tái cấp vốn và cung tiền là hai công cụ mang tính đại diện cao khi mà tỷ lệ dự trữ bắt buộc gần như không thay đổi trong nhiều năm qua. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng, khi Ngân hàng Nhà nước tăng lãi suất tái cấp vốn, các ngân hàng thu được hiệu quả hoạt động cao hơn và ngược lại. Cung tiền cũng cho thấy là công cụ có tác động đến hiệu quả của các ngân hàng khi đo lường chỉ số này bằng ROA. Cung tiền tăng lên có thể góp phần giảm lãi suất trên thị trường, và điều đó ảnh hưởng không tốt đến hiệu quả sinh lời của các ngân hàng thương mại.

Như vậy, trên cơ sở của nghiên cứu này, khi

Ngân hàng Nhà nước siết chặt chính sách tiền tệ (để chống lạm phát hoặc để duy trì sự ổn định của tỷ giá hối đoái...), các ngân hàng thương mại không cần lo lắng về kết quả hoạt động. Ngược lại, bằng ưu thế độc quyền tương đối của ngành, trong điều kiện nền kinh tế Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong thời gian dài, các ngân hàng có thể gia tăng nguồn thu từ lãi, đồng thời kiểm soát tốt lãi suất đầu vào để không làm tăng quá nhanh chi phí lãi.

Ngược lại, môi trường lãi suất thấp lại không đem đến lợi thế cho các ngân hàng. Biên lãi ròng có thể giảm đi bởi sự sụt giảm trong lãi suất cho vay, trong khi các ngân hàng không thể giảm quá sâu mức lãi suất huy động. Khi lãi suất thấp, các hoạt động dịch vụ của ngân hàng có thể khởi sắc hơn, nhưng kết quả nghiên cứu cho thấy có thể các nguồn thu ngoài lãi đã không bù đắp được sự sụt giảm trong thu nhập từ lãi, và làm suy yếu hiệu quả hoạt động của các ngân hàng.

Điều này mang lại hàm ý quản trị quan trọng cho các ngân hàng thương mại Việt Nam. Trong giai đoạn Ngân hàng Nhà nước siết chặt chính sách tiền tệ hoặc duy trì mức lãi suất chính sách tương đối cao, các ngân hàng thương mại thể hiện kết quả kinh doanh khá ấn tượng (giai đoạn từ quý 1/2023 trở về trước). Tuy nhiên, từ quý 2/2023 khi Ngân hàng Nhà nước phát đi tín hiệu nới lỏng tiền tệ, giảm các mức lãi suất điều hành thì kết quả kinh doanh của các ngân hàng đã thể hiện không tốt. Trong nhiều yếu tố tác động, lãi suất tái cấp và các động thái gia tăng cung tiền của Ngân hàng Nhà nước có thể cho thấy sự tác động lên hiệu quả của các ngân hàng. Rõ ràng, xu hướng giảm lãi suất điều hành như hiện tại và trong tương lai gần không được các nhà điều hành ngân hàng ưu chuộng.

Tuy nhiên, trong bất cứ diễn biến nào của chính sách tiền tệ các nhà điều hành của ngân hàng cũng cần hướng đến sự phát triển mang tính lâu dài. Vì vậy, cần phát triển tín dụng một cách hợp lý, gia tăng nguồn thu từ lãi và kiểm soát tốt nợ xấu, huy động vốn hợp lý trên cơ sở nhu cầu sử dụng, đa dạng hóa hoạt động nhằm gia thu nhập ngoài lãi. Chỉ điều đó mới phù hợp với mong muốn của cổ đông và cả định hướng phát triển của ngành ngân hàng Việt Nam.

(Nghiên cứu này được Trường Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh tài trợ trong đề tài mã số T2022.04.2)

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- 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*, Vol. 58(2), 277-297.
- Aydemir, R., & Ovcenc, G. (2016). Interest rates, the yield curve and bank profitability in an emerging market economy. *Economic Systems*, 40(4), 670-682.
- Bikker, J. A., & Vervliet, T. M. (2018). Bank profitability and risk-taking under low interest rates. *International Journal of Finance & Economics*, 23(1), 3-18.
- Blundell, R., Bond, S., & Windmeijer, F. (2000). Estimation in dynamic panel data models: improving on the performance of the standard GMM estimator. *IFS working papers* No. W00/12, [online]. Truy cập từ: <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/90837/1/wp0012.pdf>. Ngày truy cập: 16/7/2023.
- Borio, C., Gambacorta, L., & Hofmann, B. (2017). The influence of monetary policy on bank profitability. *International finance*, 20(1), 48-63.
- Cruz-García, P. (2020). *The Impact of Monetary Policy on Bank Profitability. Banking and Beyond: The Evolution of Financing along Traditional and Alternative Avenues*, 105-135.
- Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (1999). Determinants of commercial bank interest margins and profitability: some international evidence. *The World Bank Economic Review*, 13(2), 379-408.
- Hughes, J. P., & Mester, L. J. (2008). *Efficiency in Banking: Theory, Practice, and Evidence*. Link: <https://www.philadelphiafed.org/-/media/frbp/assets/working-papers/2008/wp08-1.pdf>. Ngày truy cập: 16/7/2023.
- Khan, W. A., & Sattar, A. (2014). Impact of interest rate changes on the profitability of four major commercial banks in Pakistan. *International journal of accounting and financial reporting*, 4(1), 142.
- Kumar, V., Acharya, S., & Ho, L. T. (2020). Does monetary policy influence the profitability of banks in New Zealand? *International Journal of Financial Studies*, 8(2), 35.
- Lehmann, H., & M. Manz. (2006). The Exposure of Swiss Banks to Macroeconomic Shocks - An Empirical Investigation, *Swiss National Bank Working Paper*, No. 2006-4.
- Nguyen, H. H., Nguyen, T. P., & Tram Tran, A. N. (2022). Impacts of monetary policy transmission on bank performance and risk in the Vietnamese market: Does the Covid-19 pandemic matter? *Cogent Business & Management*, 9(1), 2094591.
- Nguyen, T. N., Vu, N. H., & Le, H. T. (2017). Impacts of monetary policy on commercial banks' profits: The case of Vietnam. *Asian Social Science*, 13(8), 32-40.
- Ogunbiyi, S. S. (2014). Interest rates and deposit money banks' profitability nexus: the Nigerian experience. *Arabian Journal of Business and Management Review (OMAN Chapter)*, 3(11), 133.
- Samuelson, P. A. (1945). The effect of interest rate increases on the banking system. *The American economic review*, 35(1), 16-27.
- Windmeijer, F. (2005). A finite sample correction for the variance of linear efficient two-step GMM estimators. *Journal of econometrics*, Vol. 126(1), 25-51.