



Mối quan hệ giữa chính sách tiền tệ và mức chấp nhận rủi ro của các ngân hàng thương mại Việt Nam

- ▶ TS. VŨ THỊ KIM OANH
- ▶ TS. BÙI HUY TRUNG
- ▶ THS. PHẠM THỊ LÂM ANH

- NGÀY NHẬN BÀI: 25/5/2021
- NGÀY BIÊN TẬP: 27/5/2021
- NGÀY DUYỆT ĐĂNG: 12/8/2021

Tóm tắt: Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 đã ảnh hưởng mạnh mẽ đến hệ thống tài chính nói chung và hệ thống ngân hàng nói riêng của các quốc gia. Khủng hoảng đã thu hút sự chú ý của các nhà tạo lập chính sách và các nhà quản lý về mối liên hệ giữa chính sách tiền tệ (CSTT) với rủi ro của các ngân hàng thương mại (NHTM) nói riêng và sự ổn định của hệ thống tài chính nói chung. Trong bài viết này, các tác giả đã khái quát những nghiên cứu trước đây về tác động của CSTT đến rủi ro của các NHTM, từ đó xây dựng mô hình định lượng để đánh giá tác động của CSTT đến rủi ro của các NHTM dựa trên bộ dữ liệu dạng bảng cân đối (balanced panel data) của 12 ngân hàng trong khoảng thời gian từ quý I/2010 đến quý IV/2019. Kết quả nghiên cứu cho thấy CSTT có tác động cùng chiều với rủi ro tín dụng (tỷ lệ nợ xấu) và tác động ngược chiều với rủi ro nói chung (Z-score) của các NHTM, cụ thể, khi CSTT nới lỏng được thực hiện sẽ làm cho rủi ro tín dụng của ngân hàng tăng, tuy nhiên rủi ro nói chung giảm.

Từ khóa: chính sách tiền tệ, rủi ro, ngân hàng thương mại, kênh chấp nhận rủi ro

THE RELATIONSHIP BETWEEN MONETARY POLICY AND RISK ACCEPTANCE LEVEL OF VIETNAMESE COMMERCIAL BANKS

Abstract: The 2008 global financial crisis strongly affected financial system in general and banking sector in particular. Linkage between monetary policy and risks of commercial banks, stability of financial system as a whole, have withdrawn great attention from policymakers and management authorities. In this article, the authors have summarized previous studies on the impact of monetary policy on the risk of commercial banks, thereby setting a quantitative model to assess the impact of monetary policy on the risk of commercial banks based on the balanced panel data of 12 banks during the period from Q1 2010 to Q4 2019. Research results show that monetary policy has a positive impact on credit risk (bad debt ratio) and the negative impact on the overall risk (Z-score) of commercial banks, specifically, when the loose monetary policy is implemented, it will increase credit risk of banks, although overall risk is reduced.

Keywords: monetary policy, risk, commercial banks, risk acceptance channel

1. GIỚI THIỆU VỀ CSTT VÀ TÁC ĐỘNG CỦA CSTT ĐẾN RỦI RO CỦA CÁC NHTM

Chính sách tiền tệ (CSTT) là một trong những chính sách vĩ mô quan trọng được NHTW thực hiện thông qua việc sử dụng một hệ thống các công cụ nhằm thay đổi lượng cung tiền (hoặc lãi suất) nhằm đạt được các mục tiêu nhất định trong từng thời kỳ.

CSTT về cơ bản có tác động tích cực đến hoạt động và sự ổn định của các ngân hàng thương mại. David và Rafael (2019) đã kiểm định vai trò của CSTT và chính sách an toàn vĩ mô trong việc giảm thiểu sự hình thành rủi ro của hệ thống tài chính thông qua mô hình cân bằng chung. Kết quả cho thấy, cả hai chính sách đều có tác động tích cực đến giảm thiểu rủi ro, tuy nhiên, chính sách an toàn vĩ mô hiệu quả hơn trong việc giúp duy trì ổn định tài chính và đem lại lợi ích xã hội cao hơn. Carboni và các tác giả (2013) nhận định rằng về lý thuyết, CSTT bổ sung cho chính sách an toàn vĩ mô trong việc giám sát hạn chế sự hình thành rủi ro tài chính, giảm động lực rủi ro và xử lý việc tăng trưởng tín dụng và đòn bẩy quá mức.

Tuy nhiên, trong một số điều kiện, CSTT có tác động tiêu cực đến ổn định của các ngân hàng và tiềm ẩn rủi ro cho các ngân hàng. Carboni và các tác giả (2013) cho rằng CSTT và chính sách an toàn vĩ mô mặc dù theo đuổi những mục tiêu riêng nhưng lại có tác động lên mục tiêu của chính sách kia (side effects). Cụ thể, sự thay đổi trong chính sách lãi suất hoặc CSTT phi truyền thống có thể ảnh hưởng đến hành vi chấp nhận rủi ro của các NHTM. Có rất nhiều cách lãi suất thấp có thể ảnh hưởng đến mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng. Trước hết là thông qua tác động lên giá trị, thu nhập, dòng tiền và rủi ro có thể đo lường được. Việc giảm lãi suất chính sách sẽ đẩy giá trị các tài sản thế chấp lên, theo đó có thể thay đổi dự tính của ngân

hàng về khả năng vỡ nợ, tỷ trọng tồn thất ước tính và mức độ biến động (volatilities). Sự gia tăng giá trị tài sản thế chấp hoặc tăng khả năng hoàn trả ngân hàng của những người đi vay do giảm gánh nặng nợ sẽ làm giảm rủi ro của các ngân hàng. Thứ hai, lãi suất thấp làm tăng động cơ khuyến khích các NHTM chấp nhận rủi ro thông qua hành động “tìm kiếm lợi nhuận”. Lợi nhuận thấp từ các khoản đầu tư như chứng khoán phi rủi ro của chính phủ có thể tăng động cơ khuyến khích các ngân hàng, công ty quản lý tài sản và công ty bảo hiểm chấp nhận rủi ro nhiều hơn. Ví dụ, trong thời kỳ lãi suất giảm, lợi tức trái phiếu chính phủ được cho là không đủ cho các tổ chức tài chính, họ tìm kiếm lợi nhuận cao hơn, do đó, các công cụ có rủi ro cao hơn bao gồm cả khoản vay dễ dàng hơn đã được đưa ra. Kênh truyền dẫn CSTT, trong đó lãi suất thấp có thể dẫn đến những mất cân bằng tài chính do việc làm giảm e ngại rủi ro của các ngân hàng và các nhà đầu tư như trên được biết đến là kênh chấp nhận rủi ro.

Nghiên cứu về mối quan hệ giữa CSTT và mức chấp nhận rủi ro của các NHTM đã thu hút sự quan tâm của nhiều nhà khoa học. Nghiên cứu ở Brazil sử dụng dữ liệu của các NHTM trong giai đoạn 2003 -2009 bởi Tabak và các tác giả (2010), nghiên cứu của Jimenez và các tác giả (2008) về các ngân hàng Tây Ban Nha sử dụng mô hình thời lượng và thời gian đến khi vỡ nợ, Iannidou và các tác giả (2009) đã nghiên cứu tác động của lãi suất quỹ liên bang đối với rủi ro và định giá các khoản vay mới, và nghiên cứu Altunbas và các tác giả (2010) về lãi suất ngắn hạn và rủi ro ngân hàng đối với các ngân hàng hoạt động ở Châu Âu và Hoa Kỳ sử dụng xác suất vỡ nợ dự kiến (EDF) để đo lường rủi ro trên góc độ quốc tế, các nghiên cứu đều đã kết luận lãi suất thấp làm tăng rủi ro ngân hàng.

Nghiên cứu của Chen và các tác giả (2017) về kênh chấp nhận rủi ro

và cơ chế truyền dẫn của CSTT sử dụng dữ liệu của 15 ngân hàng đại diện ở Trung Quốc từ năm 2017-2016. Rủi ro của ngân hàng trong mô hình được đo lường thông qua tỷ lệ nợ xấu. Biến giải thích quan trọng nhất là MP (CSTT), là biến đại diện cho CSTT. GDP đại diện cho tình hình kinh tế vĩ mô, Bank là biến đặc trưng của ngân hàng như quy mô tổng tài sản (Size), ROA và mức vốn của ngân hàng (Cap) và Mar là biến phản ánh cấu trúc thị trường của khu vực ngân hàng. Nghiên cứu đã chỉ ra rằng có tồn tại kênh chấp nhận rủi ro CSTT của Trung Quốc và CSTT nói lòng khuyến khích các ngân hàng niềm yết chấp nhận rủi ro cao hơn, đồng thời mức độ rủi ro của các ngân hàng và mức độ phản ứng với những thay đổi của CSTT cũng sẽ bị ảnh hưởng bởi các đặc điểm của ngân hàng. Cụ thể, các ngân hàng có khả năng sinh lời cao hơn có khẩu vị rủi ro thấp hơn, trong khi các ngân hàng có thu nhập kém hơn có ưu tiên rủi ro cao để thu được lợi nhuận cao hơn.

Để đánh giá về tác động của CSTT đến rủi ro của các NHTM Việt Nam, trong phần tiếp theo, các tác giả giới thiệu về mô hình nghiên cứu đánh giá tác động của CSTT đến rủi ro của các NHTM, dữ liệu sử dụng trong mô hình và các kết luận từ kết quả của mô hình, trên cơ sở đó gợi ý các khuyến nghị chính sách nhằm giảm thiểu tác động của CSTT đến rủi ro của các NHTM.

2. MÔ HÌNH ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG CỦA CSTT ĐẾN RỦI RO CÁC NHTM

2.1. Mô hình nghiên cứu

Để đánh giá tác động của CSTT đến mức độ chấp nhận rủi ro của ngân hàng, nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy có dạng:

$$\text{Risk}_{(i,t)} = \beta_0 + \beta_1 \text{MP}_{(i,t)} + \beta_2 \text{CX}_{(i,t)} + \theta_t + \varepsilon_{(i,t)} \quad (*)$$

Trong đó:

- *Biến phụ thuộc*: Risk_(i,t) là biến

phụ thuộc, phản ánh rủi ro của ngân hàng thương mại i tại năm t . Dựa trên nghiên cứu của Beck và cộng sự (2013) và Wu và cộng sự (2020), nhóm tác giả sử dụng chỉ số Z-score là chỉ số chính để đo lường rủi ro của các NHTM. Chỉ số Z-score được tính như sau:

$$Z_{i,t} = \frac{ROA_{i,t} + EA_{i,t}}{\sigma(ROA)_{i,t}}$$

Trong đó $ROA_{(i,t)}$ là lợi nhuận trên tổng tài sản của ngân hàng i tại năm t ; $EA_{(i,t)}$ là tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản của ngân hàng i tại năm t và $\sigma(ROA)_{(i,t)}$ là độ lệch chuẩn của chỉ tiêu ROA.

Chỉ số Z-score được sử dụng rộng rãi để đo lường tính lành mạnh về mặt tài chính hoặc khả năng vỡ nợ của ngân hàng (Roy1952; Boyd và các tác giả 2006; Lepetit và các tác giả 2008; Lepetit và Strobel 2013; Delis và các tác giả 2014; Lepetit và Strobel 2015). Chỉ số Z-score cho phép xem xét mối quan hệ giữa nguồn vốn của một ngân hàng và sự biến động trong lợi nhuận của ngân hàng đó, qua đó phản ánh khả năng hấp thụ của nguồn vốn của ngân hàng trước sự biến động trong thu nhập mà không khiến ngân hàng rơi vào tình trạng vỡ nợ. Cụ thể, chỉ số Z-score tăng lên có thể được giải thích từ sự tăng lên của ROA hoặc sự giảm xuống trong độ lệch chuẩn của ROA và ngược lại. Giả định rằng trong tình huống thua lỗ của ngân hàng vượt quá vốn chủ sở hữu ($ROA_{(i,t)} + EA_{(i,t)} \leq 0$), ngân hàng rơi vào tình trạng vỡ nợ. Theo đó, rủi ro vỡ nợ của ngân hàng sẽ giảm khi chỉ số Z-score tăng và ngược lại (Beck và các tác giả 2013, Djatche 2018). Để chuẩn hoá số liệu của biến Z-score, dựa trên phương pháp của Demirgüç-Kunt và các tác giả (2008); Leaven and Levine (2009); Beck và các tác giả (2013), Lepetit and Strobel (2015), nhóm tác giả lấy logarit cơ số tự nhiên của chỉ số Z-score.

Bên cạnh chỉ số Z-score, dựa

trên nghiên cứu của Beck và các tác giả (2013) và Samak và Adbesalam (2020), nhóm tác giả cũng sử dụng tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng (NPL) làm biến phụ thuộc trong mô hình (*) nhằm đo lường tác động của CSTT đến rủi ro tín dụng của NHTM. Đây là một chỉ tiêu thường được sử dụng để đo lường rủi ro (Beck và các tác giả 2013) cũng như đánh giá chất lượng tài sản của một danh mục cho trước (Andries và các tác giả 2016). Tỷ lệ nợ xấu cao có tác động tiêu cực đến lợi nhuận của ngân hàng trong dài hạn và có thể hạn chế khả năng cho vay của ngân hàng. Mặt khác, tỷ

factors) và các yếu tố vĩ mô cũng có tác động tới rủi ro của ngân hàng đó (Altunbas và các tác giả 2012; Beck và các tác giả 2013, Wu và các tác giả 2017, Boungou 2020). Do đó, trong nghiên cứu này, nhóm tác giả đưa ra các biến kiểm soát vào mô hình. Các biến số mang đặc trưng của ngân hàng bao gồm: Quy mô (SIZE), cấu trúc vốn chủ sở hữu (CAP), Tỷ lệ dư nợ trên tổng tài sản (CRE). Đối với biến số vĩ mô, nhóm tác giả đưa biến lạm phát (INF) vào mô hình nghiên cứu.

Các biến sử dụng trong mô hình được mô tả chi tiết trong Bảng 1:

BẢNG 1: CÁC BIẾN SỬ DỤNG TRONG MÔ HÌNH

Phân loại	Biến	Mô tả	Ký hiệu
Biến phụ thuộc	Rủi ro ngân hàng	Logarit cơ số tự nhiên của chỉ số (Z-score)	Zscore
	Rủi ro tín dụng	Tỷ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ	NPL
Biến giải thích	Thay đổi chính sách tiền tệ	Cung tiền M2	M2
		Lãi suất huy động	DEP
Biến kiểm soát	Quy mô tài sản	Logarit cơ số tự nhiên của tổng tài sản	SIZE
	Tỷ lệ nắm giữ vốn	Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	CAP
	Tín dụng ngân hàng	Tổng dư nợ/Tổng tài sản	CRE
	Lạm phát	Tỷ lệ lạm phát	INF

lệ nợ xấu cao cũng ảnh hưởng xấu đến ổn định tài chính.

- *Biến giải thích:*

$\beta_1 MP_{(i,t)}$ là biến giải thích chính của mô hình, phản ánh sự thay đổi trong CSTT tại năm t . Dựa trên nghiên cứu của Wu và các tác giả (2017), nhóm tác giả sử dụng 2 biến đại diện cho sự thay đổi CSTT đó là lãi suất huy động (DEP) và thay đổi trong cung tiền M2 (M2). Thông thường, CSTT nới lỏng được thể hiện qua việc tăng cung tiền hoặc giảm lãi suất và ngược lại, một CSTT thắt chặt có thể được thực hiện qua việc giảm cung tiền hoặc tăng lãi suất.

- *Biến kiểm soát:*

Các nghiên cứu trước đây cũng đã chỉ ra rằng các yếu tố đặc trưng của một ngân hàng (bank-specific

Do sử dụng các chỉ tiêu khác nhau để đo lường biến phụ thuộc và biến giải thích, dựa trên phương trình (*), nhóm tác giả tiến hành hồi quy các mô hình sau:

- Mô hình 1: $Zscore_{(i,t)} = \beta_0 + \beta_1 M2_{(i,t)} + \beta_2 CX_{(i,t)} + \theta_t + \varepsilon_{(i,t)}$ (1)

- Mô hình 2: $Zscore_{(i,t)} = \beta_0 + \beta_1 DEP_{(i,t)} + \beta_2 CX_{(i,t)} + \theta_t + \varepsilon_{(i,t)}$ (2)

- Mô hình 3: $NPL_{(i,t)} = \beta_0 + \beta_1 M2_{(i,t)} + \beta_2 CX_{(i,t)} + \theta_t + \varepsilon_{(i,t)}$ (3)

- Mô hình 4: $NPL_{(i,t)} = \beta_0 + \beta_1 DEP_{(i,t)} + \beta_2 CX_{(i,t)} + \theta_t + \varepsilon_{(i,t)}$ (4)

Mục tiêu của nghiên cứu là đánh giá tác động của CSTT đến rủi ro của các NHTM Việt Nam. Do đó, việc sử dụng dữ liệu bảng (panel data) là phù hợp nhất trong trường hợp này với các mẫu dữ liệu bao gồm dữ liệu theo

chuỗi thời gian và dữ liệu chéo giữa các ngân hàng. Với dữ liệu bảng, thông thường có 3 mô hình hồi quy phổ biến đó là: mô hình bình phương nhỏ nhất (Pooled OLS), mô hình hồi quy tác động cố định (Fixed effects model, FEM) và tác động ngẫu nhiên (Random effects model, REM). Để so sánh tính hiệu quả của các mô hình, nhóm tác giả sử dụng sử dụng kiểm định Breusch-Pagan Lagrange và kiểm định Hausman cho cả 4 mô hình nói trên. Kết quả kiểm định cho thấy mô hình REM là mô hình hiệu quả nhất trong 3 phương pháp, do đó trong phần sau của nghiên cứu, nhóm tác giả tập trung vào phân tích kết quả của mô hình REM.

2.2 Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng (panel data) theo quý của 12 NHTM Việt Nam trong giai đoạn từ quý I/2010 đến quý IV/2019. Dữ liệu được thu thập từ cơ sở dữ liệu S&P Global và báo cáo tài chính, báo cáo thường niên của các NHTM. Số liệu được thu thập trên nguyên tắc ưu tiên các ngân hàng có đầy đủ số liệu của tất cả các biến sử dụng trong mô hình trong giai đoạn nghiên cứu. Với các biến số phản ánh sự thay đổi CSTT và các biến số vĩ mô, số liệu được

thu thập từ cơ sở dữ liệu của Ngân hàng nhà nước và Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF).

Với 480 quan sát thu thập được từ quý I/2010 đến quý IV/2019, nhóm tác giả thống kê mô tả các biến sử dụng trong mô hình. Từ Bảng 2 cho thấy, chỉ số Z-score có giá trị trung bình khoảng 3,382 được đánh giá ở mức tương đối cao khi so sánh với chỉ số Z-score của các nước trên thế giới từ bộ số liệu của Ngân hàng Thế giới (World Bank). Điều này phần nào cho thấy mức độ rủi ro của các NHTM Việt Nam tương đối thấp so với các nước khác. Bên cạnh đó, số liệu thống kê cũng chỉ ra độ lệch chuẩn của biến này tương đối lớn cho thấy sự biến động trong rủi ro giữa các ngân hàng và qua các năm. Cụ thể, biến Z-score dao động trong khoảng 2,4213 tới 4,7495. Kết quả thống kê cũng cho thấy biến NPL có giá trị trung bình là 2,25%. So sánh với các nước trong khu vực và trên thế giới, có thể thấy tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng Việt Nam tương đối thấp. Giá trị thấp nhất của biến số này là 0,34% và giá trị cao nhất là 13,22%. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2010-2012, do dư địa của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, tỷ lệ nợ xấu

của các NHTM Việt Nam tăng khá cao

Đối với biến giải thích, M2 và DEP có giá trị trung bình lần lượt là 0,1537 và 0,0728. Hai biến này có độ lệch chuẩn tương đối thấp phần nào cho thấy sự ổn định trong điều hành CSTT. Tuy nhiên, biên độ biến động lãi suất huy động khá rộng với giá trị nhỏ nhất và cao nhất lần lượt là 4,61% và 14%, điều này được giải thích một phần do có sự biến động lãi suất lớn vào những năm 2011-2012. Lãi suất huy động cao nhất là 14% được ghi nhận từ quý I/2011 đến quý III/2011. Tương tự như vậy, biến M2 cũng biến động mạnh trong giai đoạn 2011-2012, với mức thay đổi cung tiền khoảng 17-25% từ quý II/2011 đến quý IV/2012.

Đối với các biến kiểm soát, số liệu thống kê cho thấy biến SIZE có độ lệch chuẩn lớn và có khoảng cách tương đối lớn giữa giá trị nhỏ nhất và giá trị thấp nhất. Điều này có thể phản ánh mức độ biến động trong quy mô tài sản của các ngân hàng trong giai đoạn nghiên cứu. Ngoài ra, số liệu trên cũng phản ánh sự chênh lệch trong quy mô tài sản giữa nhóm các NHTM lớn ở Việt Nam (Vietcombank, VietinBank và BIDV) so với nhóm còn lại. Đối với biến CAP, số liệu của hầu hết các ngân hàng thương mại đều có xu hướng tăng mạnh trong giai đoạn nghiên cứu do yêu cầu tăng vốn từ Ngân hàng Nhà nước để đảm bảo năng lực tài chính và chuẩn Basel. Biến này có giá trị trung bình khoảng 7,61% và độ lệch chuẩn tương đối thấp (0,0334). Biến CRE (tổng dư nợ trên tổng tài sản) của các ngân hàng nhìn chung có xu hướng tăng trong giai đoạn nghiên cứu tuy nhiên mức độ biến động không quá lớn, giá trị trung bình của biến này là 0,543. Đối với biến kiểm soát là biến vĩ mô - lạm phát- có giá trị trung bình là 1,46%, độ lệch chuẩn là 0,0159. Chỉ số lạm phát tương đối cao trong giai đoạn 2010-2011.

BẢNG 2: MÔ TẢ CÁC BIẾN SỬ DỤNG TRONG MÔ HÌNH

Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Min	Max
Biến phụ thuộc					
Zscore	480	3,382	1,0592	2,4213	4,7495
NPL	480	0,0225	0,0144	0,0034	0,1322
Biến giải thích					
M2	480	0,1537	0,0662	-0,0695	0,2604
DEP	480	0,0728	0,0327	0,0461	0,1400
Biến kiểm soát					
SIZE	480	5,010	1,5886	2,5699	7,3066
CAP	480	0,0761	0,0334	0,0408	0,2195
CRE	480	0,5423	0,2080	0,2987	0,7830
INF	480	0,0146	0,0159	-0,0043	0,0746

(Nguồn: Số liệu do nhóm tác giả tính toán)

2.3. Kết quả nghiên cứu

Mô hình (1) và (2) đo lường tác động của thay đổi CSTT tới rủi ro của ngân hàng đo lường bởi chỉ số Z-score. Kết quả thực nghiệm từ mô hình cho thấy, hệ số của biến M2 trong mô hình 1 là 0,5674 và có ý nghĩa thống kê ở mức 10%. Điều này hàm ý rằng khi chính phủ thực hiện CSTT nói lỏng thông qua việc tăng cung tiền M2 sẽ làm giảm mức độ rủi ro của các ngân hàng (thể hiện qua chỉ số Z-score tăng). Nếu CSTT nói lỏng được thể hiện qua sự giảm xuống của lãi suất, kết quả tương tự được thể hiện ở mô hình (2). Cụ thể, hệ số của biến DEP (hay đối lãi suất huy động) là -0,1692 và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Điều này cho thấy khi lãi suất giảm do tác động của CSTT nói lỏng, rủi ro của ngân hàng giảm xuống (chỉ số Z-score tăng). Tóm lại, kết quả của mô hình (1) và (2) cho thấy mối tương quan cùng chiều giữa CSTT và rủi ro của ngân hàng đo lường qua chỉ số Z-score. Kết quả này đi ngược lại với các kết quả trong nghiên cứu của Gambacorta (2009), Delis and Staikouras (2011), Drakos và các tác giả (2016), Chen và các tác giả (2017).

Tuy nhiên kết quả tác động của CSTT tới rủi ro tín dụng của ngân hàng, đo lường thông qua biến NPL ngược lại với kết quả của biến Z-score nêu trên. Kết quả hồi quy của mô hình (3) cho thấy hệ số của biến M2 là 0,0158 và có ý nghĩa thống kê ở mức 10%. Điều này chỉ ra rằng khi cung tiền tăng lên do chính phủ thực hiện CSTT nói lỏng sẽ làm rủi ro tín dụng của ngân hàng có xu hướng tăng lên (NPL tăng). Kết quả trong mô hình (4) cũng khẳng định lại luận điểm này. Hệ số của DEP trong mô hình 4 mang dấu âm -0,4716 và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, hàm ý rằng khi lãi suất huy động giảm sẽ làm tăng rủi ro tín dụng của NHTM. Như vậy mô hình (3) và (4) đã chỉ ra mối quan hệ ngược chiều giữa CSTT và rủi ro tín dụng. Kết quả này phù hợp với kết quả của Agoraki và các tác giả (2011), Shezad và Dehaan

BẢNG 3: KẾT QUẢ HỒI QUY MÔ HÌNH REM

Mô hình	Mô hình (1)	Mô hình (2)	Mô hình (3)	Mô hình (4)
	Z-score	Z-score	NPL	NPL
M2	0,5674* (0,2994)		0,0158* (0,0090)	
DEP		-0,1692*** (0,3000)		-0,4716*** (0,0909)
SIZE	0,2920 *** (0,0226)	0,2894*** (0,0219)	-0,0026*** (0,0006)	-0,0028*** (0,0006)
CAP	0,1310 *** (0,7580)	0,1206*** (0,7615)	-0,1568*** (0,0220)	-0,1309*** (0,0221)
CRE	0,1784 *** (0,1640)	0,1334*** (0,1312)	-0,0068 (0,0048)	-0,0028 (0,0004)
INF	-0,2928 (0,1387)	-0,2689* (0,1460)	-0,1387*** (0,0415)	-0,0582 (0,0437)
Constant	0,1987* (0,1640)	0,2303* (0,1583)	0,0273*** (0,0033)	0,0284*** (0,0284)
N	480	480	480	480
R-square	0,7181	0,7235	0,7056	0,6493
F-Stat	18,82	20,23	68,60	95,89
Prob>F	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

*Bảng trên thể hiện kết quả hồi quy mô hình hồi quy tác động của thay đổi chính sách tiền tệ đến rủi ro của ngân hàng theo phương pháp hiệu ứng bất định (REM). Biến phụ thuộc là Z-score trong mô hình (1) và (2) và là NPL trong mô hình (3) và (4). Số trong ngoặc thể hiện sai số chuẩn của hệ số hồi quy. Ký hiệu ***, **, * thể hiện các mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.*

(Nguồn: Số liệu do nhóm tác giả tính toán)

(2015) và Chen và các tác giả (2017). Mối quan hệ này có thể được giải thích như sau: khi lãi suất giảm sẽ thu hút các doanh nghiệp vay vốn nhiều hơn qua kênh các NHTM. Do đó, có khả năng ngân hàng có xu hướng chấp nhận nhiều khoản vay hơn để đảm bảo mục tiêu lợi nhuận, trong đó có cả các khoản vay rủi ro cao. Bên cạnh đó, Smith (2002) cho rằng lãi suất giảm có lợi cho ngân hàng do chi phí cơ hội giảm xuống. Lợi nhuận thu được từ các khoản vay mới của ngân hàng đủ để bù đắp và cao hơn các chi phí liên quan (ví dụ chi phí dự phòng rủi ro tín dụng), dẫn đến việc ROA tăng mặc dù

NPL cũng tăng. Điều này giải thích tại sao khi lãi suất giảm, chỉ số Z-score và NPL đều tăng.

Đối với các biến kiểm soát trong mô hình, kết quả thực nghiệm cũng chỉ ra rằng các nhân tố mang tính đặc trưng của ngân hàng có ảnh hưởng đến rủi ro của ngân hàng. Biến SIZE có ý nghĩa thống kê ở mức 1% ở cả 4 mô hình. Biến này nhận giá trị dương ở mô hình (1) và (2) và nhận giá trị âm ở mô hình (3) và (4). Điều này có nghĩa là khi quy mô ngân hàng tăng lên thì rủi ro chung và rủi ro tín dụng giảm xuống (thể hiện qua chỉ số Z-score tăng và NPL giảm). Kết quả với biến

phụ thuộc Z-score phù hợp với kết quả của Agoraki và các tác giả (2011) và Delis và Kouretas (2011), Andries và Plescau (2020). Kết quả này cho thấy các ngân hàng lớn hơn có mức độ rủi ro tín dụng thấp hơn, bởi họ có bộ máy quản trị rủi ro hiệu quả hơn. Salas và Saurina (2002) giải thích rằng các ngân hàng lớn có khả năng đa dạng hoá sản phẩm dịch vụ tốt hơn trong khi Knishi và Yasuda (2004) chỉ ra rằng các ngân hàng lớn có khả năng tiếp cận các nguồn lực tài chính tốt hơn, và có thể khả năng giải quyết các vấn đề về thiếu hụt thanh khoản tốt hơn, do đó, rủi ro mà các ngân hàng này đối mặt cũng thấp hơn.

Tương tự biến SIZE, hệ số của biến CAP (tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản) mang dấu dương trong mô hình (1) và (2) và mang dấu âm trong mô hình (3) và (4). Các hệ số này đều có ý nghĩa thống kê trong cả 4 mô hình. Kết quả này cũng phù hợp với kết luận của biến SIZE. Cụ thể, khi vốn chủ sở hữu tăng sẽ làm giảm mức độ rủi ro tín dụng nói riêng và rủi ro của ngân hàng nói chung (thể hiện qua chỉ số Z-score tăng và NPL giảm).

Kết quả thực nghiệm cũng cho thấy dấu hệ số của biến tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tài sản (CRE) cũng tương tự như biến SIZE và CAP. Hệ số của biến CRE dương và có ý nghĩa thống kê trong mô hình (1) và (2). Điều này có nghĩa rằng khi ngân hàng tăng dư nợ cho vay (CRE tăng) thì rủi ro của ngân hàng lại giảm (chỉ số Z-score tăng) và ngược lại. Kết quả này phù

hợp với kết luận đã chỉ ra ở trên rằng CSTT có quan hệ cùng chiều với rủi ro của ngân hàng. Ví dụ, khi chính phủ thực hiện CSTT nới lỏng (M2 tăng hoặc DEP giảm), các ngân hàng sẽ có xu hướng mở rộng hoạt động cho vay (CRE tăng) và dẫn tới kết quả là chỉ số Z-score tăng. Đối với rủi ro tín dụng, hệ số của biến CRE trong mô hình (3) và (4) có dấu âm nhưng không có ý nghĩa thống kê.

Biến lạm phát có hệ số âm trong cả 4 mô hình, hàm ý khi lạm phát giảm sẽ làm tăng rủi ro tín dụng (NPL tăng) nhưng lại làm giảm rủi ro nói chung của ngân hàng (chỉ số Z-score tăng). Tuy nhiên các tác động này là không rõ ràng do ý nghĩa thống kê của biến này là không cao.

3. KẾT LUẬN VÀ GỢI Ý CHÍNH SÁCH

Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng CSTT có mối tương quan cùng chiều với rủi ro của ngân hàng (đo lường bởi chỉ số Z-score) và tương quan ngược chiều với rủi ro tín dụng (đo lường bởi biến NPL). Cụ thể, khi CSTT nới lỏng được thực hiện (cung tiền tăng, lãi suất huy động giảm) sẽ làm cho rủi ro tín dụng của ngân hàng tăng, tuy nhiên rủi ro nói chung (đo lường qua chỉ số Z-score) giảm. Ngược lại, khi chính phủ thực hiện CSTT thắt chặt sẽ làm rủi ro tín dụng của ngân hàng giảm, tuy nhiên rủi ro nói chung tăng. Điều này cũng đặt ra những lưu ý với các nhà quản lý và các nhà hoạch định

chính sách trong quá trình điều hành CSTT, đó là cần có sự phối hợp giữa CSTT và chính sách an toàn vĩ mô nhằm giảm thiểu tác động của CSTT đến rủi ro của hệ thống tài chính nói chung và các NHTM nói riêng. Đồng thời, từ phía các NHTM cũng cần tăng cường các hoạt động quản trị rủi ro, đặc biệt là rủi ro tín dụng, kiểm soát dòng vốn tín dụng nhằm hướng dòng vốn chảy vào khu vực sản xuất kinh doanh, không những góp phần đem lại hiệu quả kinh doanh ngân hàng mà còn góp phần vào sự phát triển bền vững của bản thân ngân hàng nói riêng và hệ thống tài chính nói chung ♦

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Altunbas, Y., Gambacorta, L., & Marques-Ibanez, D. (2010), "Does Monetary Policy Affect Bank Risk-Taking?", *European Central Bank Working Paper Series*, No1166.
- Beck, T., Jonghe, O.D. and Schepens, G. 2013, "Bank competition and stability: Cross-country heterogeneity", *Journal of Financial Intermediation* 22 (2013) 218-244
- Chen H, Q Chen and S Gerlach (2011), "The Implementation of Monetary Policy in China: The Interbank Market and Bank Lending", *Hong Kong Institute for Monetary Research Working Paper No 26/2011*.
- Chen H, K Chow and P Tillmann (2017), "The Effectiveness of Monetary Policy in China: Evidence from a Qual VAR", *China Economic Review*, 43, pp 216-231.
- Carboni, G., M. Darracq Pariès, and C. Kok. 2013, "Exploring the Nexus between Macro-Prudential Policies and Monetary Policy Measures", *Special Feature A in ECB Financial Stability Review (May)*: 99-111.
- David, M.M. & Rafael, R., 2019, "Monetary Policy, Macroprudential Policy, and Financial Stability", *Working Papers wp2019_1901*, CEMFI.

