

# Hiệu ứng của chính sách tiền tệ đối với tín dụng ngân hàng: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam

Lê Thị Thuý Hằng\*



Use your smartphone to scan this QR code and download this article

## TÓM TẮT

Nghiên cứu này đã xem xét ảnh hưởng của chính sách tiền tệ đối với tín dụng ngân hàng ở Việt Nam. Dữ liệu chuỗi thời gian được lấy theo tần suất quý trong giai đoạn từ năm 2000-2021. Các yếu tố lãi suất, tỷ giá, tăng trưởng cung tiền mở rộng, tăng trưởng kinh tế được sử dụng làm biến đại diện cho chính sách tiền tệ tác động đến tín dụng ngân hàng trong mô hình hồi quy VECM. Nghiên cứu kết luận rằng các biến chính sách tiền tệ có ảnh hưởng đáng kể đến tín dụng ngân hàng ở Việt Nam và sự ảnh hưởng này không có dấu hiệu tắt dần. Hiệu ứng dẫn truyền của các yếu tố thuộc chính sách tiền tệ tác động đến chính sách mở rộng cung tín dụng của các ngân hàng đối với nền kinh tế được ghi nhận cả trong ngắn hạn và dài hạn. Lãi suất cho vay ngân hàng có tác động khoảng trên 4% đến tín dụng ngân hàng. Tỷ lệ tăng trưởng cung tiền mở rộng có tác động tích cực và đáng kể đến tín dụng ngân hàng với mức độ hơn 20%. Tỷ giá có tác động với mức hơn 9% đến tín dụng ngân hàng. Tăng trưởng kinh tế tác động hơn 8% đến tín dụng ngân hàng. Chính sách điều hành tiền tệ của Ngân hàng Trung ương tác động đến cung tín dụng cho nền kinh tế của các ngân hàng. Ngân hàng Trung ương Việt Nam được khuyến nghị rằng các biến số của chính sách tiền tệ cần được quản lý hợp lý và các mục tiêu hướng tới tăng tín dụng ngân hàng cho nền kinh tế.

**Từ khoá:** Chính sách tiền tệ, Tín dụng ngân hàng, VECM, Việt Nam

## GIỚI THIỆU

Ngân hàng là các trung gian tài chính cung cấp các khoản cho vay và tiền gửi, thanh toán và dịch vụ cũng như một loạt các dịch vụ bổ sung khác. Bằng cách này, ngân hàng chuyển tiền từ người tiết kiệm sang người vay hoặc nhà đầu tư qua đó tăng hiệu quả kinh tế bằng cách thúc đẩy phân bổ nguồn lực tốt hơn<sup>1</sup>. Các ngân hàng đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo rằng cả hệ thống tài chính và nền kinh tế của quốc gia đều hoạt động hiệu quả và thông suốt. Một khuôn khổ chính sách tiền tệ làm tăng khả năng tạo tín dụng của các ngân hàng có tiềm năng thúc đẩy tăng tổng cầu, tăng cường động lực đầu tư của khu vực tư nhân thông qua khả năng tiếp cận tín dụng ngân hàng và tăng trưởng sản lượng<sup>2</sup>. Theo Timsina<sup>3</sup>, giải ngân tín dụng khu vực ngân hàng cho các chủ thể để đáp ứng các nhu cầu tài chính của họ nhằm thúc đẩy đầu tư và tăng trưởng sản lượng. Ngân hàng nhà nước và các cơ quan quản lý tài chính khác xây dựng chính sách tiền tệ cùng với chính sách giải ngân tín dụng để đạt được sự ổn định giá cả và phát triển kinh tế vĩ mô<sup>4,5</sup>. Theo Toby và Peterside chính sách tiền tệ là việc sử dụng có chủ ý các công cụ tiền tệ (trực tiếp và gián tiếp) dưới sự điều hành của các cơ quan quản lý tiền tệ như Ngân hàng Trung ương nhằm đạt được sự ổn

định kinh tế vĩ mô. Ngân hàng trung ương sử dụng các công cụ khác nhau của chính sách tiền tệ hoặc các biến số tiền tệ theo ý của mình để kiểm soát sự sẵn có của tín dụng và quản lý thanh khoản (cung tiền) theo cách thức kích thích và tăng cường khả năng tiếp cận dễ dàng các nguồn tài chính của các tác nhân kinh tế<sup>6</sup>. Cơ chế truyền dẫn tiền tệ mô tả cách thức mà chính sách gây ra những thay đổi trong kho tiền danh nghĩa hoặc lãi suất danh nghĩa ngắn hạn tác động đến tín dụng ngân hàng trong nền kinh tế. Các kênh dẫn truyền tiền tệ cụ thể hoạt động thông qua các tác động của chính sách tiền tệ đối với lãi suất, tỷ giá hối đoái, giá cổ phiếu, cho vay ngân hàng và bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp<sup>6</sup>.

Việc phân tích sự truyền tải chính sách tiền tệ đã chứng minh những thay đổi của chính sách tiền tệ ảnh hưởng như thế nào đến tín dụng ngân hàng. Mục tiêu của việc kích thích tín dụng ngân hàng của cơ quan quản lý tiền tệ là nhằm đạt được các mục tiêu kinh tế vĩ mô. Các quốc gia đang phát triển như Việt Nam nguồn vốn thường dựa vào hệ thống trung gian tài chính là ngân hàng hơn là thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, nghiên cứu mức độ truyền dẫn của chính sách tiền tệ đến việc cấp tín dụng của các ngân hàng lại chưa được nghiên cứu nhiều ở Việt Nam. Nghiên cứu này xem xét các biến số của chính sách tiền tệ tác động

Trường ĐH Tài chính – Marketing, Việt Nam

### Liên hệ

Lê Thị Thuý Hằng, Trường ĐH Tài chính – Marketing, Việt Nam

Email: ltt.hang@ufm.edu.vn

### Lịch sử

- Ngày nhận: 16-10-2022
- Ngày chấp nhận: 21-02-2023
- Ngày đăng: 31-3-2023

### DOI:

<https://doi.org/10.32508/stdjelm.v7i1.1151>



### Bản quyền

© ĐHQG Tp.HCM. Đây là bài báo công bố mở được phát hành theo các điều khoản của the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



**Trích dẫn bài báo này:** Hằng L T T. Hiệu ứng của chính sách tiền tệ đối với tín dụng ngân hàng: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.*; 7(1):4044-4052.

đến tín dụng ngân hàng tại Việt Nam. Trong phần tiếp theo, nghiên cứu trình bày các thông tin cơ bản để thúc đẩy nghiên cứu. Phần **Phương pháp nghiên cứu và dữ liệu** nêu ra cách tiếp cận thực nghiệm của mô hình nghiên cứu. Cụ thể, nghiên cứu sử dụng mô hình VECM. Sau đó, các kết quả ước tính được trình bày và thảo luận trong Phần **Kết quả nghiên cứu và thảo luận**. Cuối cùng, Phần **Kết luận** đưa ra một số kết luận và khuyến nghị.

## CÁC NGHIÊN CỨU TÁC ĐỘNG CỦA ĐẠI DỊCH ĐẾN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Otalú đã đánh giá tác động của chính sách tiền tệ đối với hoạt động tín dụng của các ngân hàng ở Nigeria, và trong nghiên cứu của họ, lãi suất và cung tiền, tỷ lệ thanh khoản và tỷ lệ dự trữ tiền mặt được sử dụng làm đại diện cho chính sách tiền tệ. Nghiên cứu sử dụng phân tích hồi quy để xem xét mối quan hệ giữa chính sách tiền tệ và hiệu quả hoạt động ngân hàng ở Nigeria. Kết quả kiểm tra cho thấy hoạt động tạo tín dụng của các ngân hàng thương mại đang bị ảnh hưởng đáng kể bởi lãi suất, cung tiền, tỷ lệ thanh khoản và dự trữ tiền mặt. Một cách chính xác, cung tiền và tỷ lệ dự trữ tiền mặt dường như đã ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng<sup>7</sup>.

Jegade đã kiểm tra thực nghiệm tác động của chính sách tiền tệ đối với hoạt động cho vay của các ngân hàng thương mại ở Nigeria từ năm 1988 đến 2008, sử dụng các biến chuỗi thời gian kinh tế vĩ mô của tỷ giá hối đoái, lãi suất, tỷ lệ thanh khoản, cung tiền, và khoản vay ngân hàng thương mại và các khoản tạm ứng. Nghiên cứu sử dụng mô hình VECM làm phương pháp ước lượng. Kết quả chỉ ra rằng tồn tại một mối quan hệ lâu dài giữa các biến trong mô hình. Lãi suất ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động cho vay của các ngân hàng thương mại, trong khi tỷ lệ thanh khoản và cung tiền ảnh hưởng tiêu cực đến các khoản cho vay và ứng trước của các ngân hàng thương mại<sup>8</sup>. Nghiên cứu của Matemilola nhằm xác định tác động của chính sách tiền tệ đến lãi suất cho vay của ngân hàng. Dữ liệu được phân từ tháng 1 năm 1978 đến tháng 12 năm 2012. Kết quả cho thấy lãi suất cho vay ngân hàng (BLR) phản ứng nhanh hơn với việc giảm tỷ giá thị trường tiền tệ (MMR). Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy rằng các ngân hàng thương mại cũng nhắc trong việc điều chỉnh lãi suất cho vay lên cao, điều này ủng hộ giả thuyết phản ứng của khách hàng và giả thuyết lựa chọn bất lợi<sup>9</sup>.

Leonce đã sử dụng mô hình phân tích hồi quy để xác định tác động của chính sách tiền tệ đối với tín dụng và đầu tư ở các nước Châu Phi cận Sahara (SSA). Kết

quả nghiên cứu chỉ ra rằng, chính sách tiền tệ có tác động trực tiếp và gián tiếp đến đầu tư trong nước. Chính sách tiền tệ quốc tế không khuyến khích đầu tư trong nước vì chế độ lãi suất cao được duy trì như một cách để giảm lạm phát và kiểm chế nó ở mức thấp. Lãi suất cao cũng không khuyến khích ngân hàng cho vay, khiến đầu tư càng giảm<sup>10</sup>.

Zaagha nhận thấy rằng chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến hoạt động cho vay của ngân hàng thông qua hai kênh. Họ lập luận rằng bằng cách giảm dự trữ ngân hàng, chính sách tiền tệ điều chỉnh làm giảm mức độ mà các ngân hàng có thể chấp nhận các khoản tiền gửi có thể dự trữ, nếu các yêu cầu về dự trữ là ràng buộc. Việc giảm các khoản nợ phải trả sẽ dẫn đến việc các ngân hàng giảm cho vay, nếu họ không thể dễ dàng chuyển sang các hình thức tài chính thay thế hoặc thanh lý tài sản khác ngoài các khoản vay<sup>11</sup>.

Ayub và Seyed trong nghiên cứu của họ đã xem xét mối quan hệ tồn tại giữa chính sách tiền tệ và hành vi cho vay của ngân hàng ở các ngân hàng được niêm yết sàn giao dịch chứng khoán. Nghiên cứu dùng tốc độ tăng của M2 làm các chỉ số về chính sách tiền tệ của Iran. Sử dụng mô hình sửa lỗi Vector (VECM) và dữ liệu hàng quý cho giai đoạn 2007: Q1 đến 2014: Q4. Kết quả cho thấy mối liên hệ nhân quả hai chiều giữa cung tiền M2 và giao dịch cho vay của các ngân hàng trên Sở giao dịch chứng khoán Tehran. Cấu trúc vốn của các ngân hàng có tác động tiêu cực đến hành vi cho vay của ngân hàng tại các ngân hàng trên Sở giao dịch chứng khoán Tehran<sup>5</sup>.

Sesay và Abdulai đã điều tra thực nghiệm các tác động của chính sách tiền tệ đối với đầu tư của khu vực tư nhân ở Sierra Leone. Nghiên cứu xem xét tốc độ mà những thay đổi trong chính sách tiền tệ ở Sierra Leone đã ảnh hưởng đến hành vi đầu tư của khu vực tư nhân, các lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm được xem xét để xác định một mô hình phù hợp cho đầu tư của khu vực tư nhân trong giai đoạn 1980-2014 bằng cách sử dụng kinh tế lượng (OLS, VECM, VAR). Kết quả của các phát hiện cho thấy cung tiền và tổng tiết kiệm trong nước có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đối với các khoản đầu tư của khu vực tư nhân trong khi tỷ lệ tín phiếu kho bạc, lạm phát và tổng nợ trong nước có tác động tiêu cực. Một hàm ý chính sách quan trọng xuất hiện từ nghiên cứu này là tạo điều kiện thành lập các tổ chức tài chính để tăng cường cung cấp tín dụng cho khu vực tư nhân nhằm tăng cường đầu tư tư nhân<sup>12</sup>.

João, Barroso và Gonzalez đã ước tính tác động của yêu cầu dự trữ (RR) đối với nguồn cung cấp tín dụng ở Brazil khi khám phá một tập dữ liệu mức cho vay lớn. Trong trường hợp đầu tiên, họ ước tính ảnh hưởng trung bình đến cung tín dụng của một số thay đổi

trong RR từ năm 2008 đến năm 2015 bằng cách sử dụng chỉ số chính sách an toàn vĩ mô. Trong cách thứ hai, họ sử dụng sự thay đổi quy định cụ thể của từng ngân hàng để ước tính các phản ứng cung cấp tín dụng từ (1) chính sách nói lỏng ngược vòng tuần hoàn được thực hiện nhằm giảm bớt tình trạng căng thẳng tín dụng do hậu quả của cuộc khủng hoảng toàn cầu năm 2008; và (2) từ việc thắt chặt tín dụng, các phát hiện cho thấy bằng chứng về một kênh cho vay mà các ngân hàng có tính thanh khoản cao hơn sẽ giảm thiểu chính sách RR. Tìm hiểu hai giai đoạn của chính sách phân chu kỳ, họ nhận thấy rằng việc nói lỏng tác động đến kênh cho vay trung bình nhiều hơn hai lần so với việc thắt chặt. Các ngân hàng nước ngoài và ngân hàng nhỏ giảm thiểu những tác động này và các ngân hàng có xu hướng cho vay ít hơn đối với các công ty có rủi ro cao hơn<sup>13</sup>.

Adeniyil và cộng sự đã điều tra mối quan hệ tồn tại giữa các công cụ chính sách tiền tệ và các khoản cho vay và ứng trước của ngân hàng ở Nigeria. Dữ liệu chuỗi thời gian hàng năm trong khoảng thời gian từ 1981-2016 đã được sử dụng và mô hình granger được sử dụng để kiểm tra mối quan hệ hiện có giữa khoản vay của ngân hàng và các biến chính sách tiền tệ ở Nigeria. Kết quả cho thấy những thay đổi về cơ cấu trong hệ thống chính sách tiền tệ có tác động tích cực đáng kể đến các khoản cho vay và ứng trước của các ngân hàng gửi tiền ở Nigeria. Kết quả cũng cho thấy mối quan hệ hai chiều tồn tại giữa các công cụ chính sách tiền tệ và các khoản cho vay và ứng trước của ngân hàng ở Nigeria. Do đó, nghiên cứu khuyến nghị các cơ quan quản lý tiền tệ nên xây dựng các chính sách ổn định lãi suất để nâng cao niềm tin của các nhà đầu tư<sup>14</sup>.

Ogolo đã kiểm tra thực nghiệm tác động của chính sách tiền tệ đối với hoạt động cho vay của các ngân hàng thương mại ở Nigeria từ năm 1981 - 2014 bằng cách sử dụng nhiều mô hình hồi quy do SPSS hỗ trợ. Nghiên cứu mô hình hóa tín dụng của các ngân hàng thương mại đối với lĩnh vực nông nghiệp và sản xuất dưới dạng hàm của lãi suất, tỷ lệ chính sách tiền tệ, tỷ giá tín phiếu, tỷ giá hối đoái, cung tiền rộng và tỷ lệ thanh khoản. Kết quả hồi quy từ Mô hình 1 cho thấy lãi suất, tỷ lệ chính sách tiền tệ có mối quan hệ cùng chiều với cho vay của các ngân hàng thương mại đối với lĩnh vực nông nghiệp trong khi tỷ giá tín phiếu, tỷ giá hối đoái, cung tiền rộng và tỷ lệ thanh khoản có ảnh hưởng tiêu cực đến biến phụ thuộc. Mô hình 2 cho thấy lãi suất, tỷ giá tín phiếu, tỷ giá hối đoái, cung tiền rộng và tỷ lệ thanh khoản có tác động tiêu cực đến hoạt động cho vay của các ngân hàng thương mại đối với lĩnh vực sản xuất trong khi lãi suất chính sách tiền tệ có mối quan hệ cùng chiều với biến phụ

thuộc. Họ khuyến nghị rằng chính sách tiền tệ nên được hài hòa với các mục tiêu cho vay của ngân hàng để tăng cường cho vay của các ngân hàng thương mại đối với khu vực thực của nền kinh tế. Các ngân hàng thương mại nên xây dựng các chính sách quản lý ảnh hưởng tiêu cực của các biến chính sách tiền tệ đối với hoạt động cho vay của ngân hàng<sup>15</sup>.

## PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU VÀ DỮ LIỆU

### Mô hình hồi quy VECM

Mô hình VECM có dạng:

$$y_t - y_{t-1} = (A_1 + A_2 + \dots + A_p - I) y_{t-1} - (A_2 + \dots + A_p) (y_{t-1} - y_{t-2}) - (A_3 + \dots + A_p) (y_{t-2} - y_{t-3}) - \dots - A_p (y_{t-p+1} - y_{t-p}) + u_t$$

$$\Delta y_t = \Pi y_{t-1} + C_1 \Delta y_{t-1} + C_2 \Delta y_{t-2} + \dots + C_{p-1} \Delta y_{t-p+1} + u_t$$

Trong đó:  $\Pi = -(I - A_1 - A_2 - \dots - A_p)$ ;  $C_i = -\sum_{j=i+1}^p A_j$ ,  $i = 1, 2, \dots, p-1$

Mô hình chứa số hạng  $\Pi y_{t-1}$  chính là phần hiệu chỉnh sai số ECM

Nếu  $y_t$  có k quan hệ đồng liên kết thì  $\Pi$  có dạng:

$$\Pi = \alpha x \beta$$

(kxr) (rxk)

Khi đó:  $\Delta y_t = \alpha \beta y_{t-1} + C_1 \Delta y_{t-1} + C_2 \Delta y_{t-2} + \dots + C_{p-1} \Delta y_{t-p+1} + u_t$

Đặt  $EC_{t-1} = \beta y_{t-1}$ : các cách kết hợp chuỗi không dừng trong  $y_t$  thành một chuỗi dừng và  $EC_{t-1}$  là phần dư trong các cách kết hợp đó. Và  $EC_{t-1}$  cho biết trạng thái mất cân bằng ở kỳ t-1, khi đó  $\alpha$  cho biết hệ số điều chỉnh của  $\Delta y_t$  khi có mất cân bằng xảy ra.

Mô hình hồi quy sẽ được xem xét lựa chọn sau khi tiến hành các kiểm định, đặc biệt là kiểm định tính dừng của các chuỗi thời gian. Các chuỗi thời gian dừng cùng bậc sai phân. Kết quả cho thấy có đồng liên kết giữa các chuỗi dữ liệu. Mô hình VECM được lựa chọn để hồi quy.

### Mô tả biến của mô hình

Nghiên cứu có 5 biến số: lãi suất, tỷ giá, tăng trưởng cung tiền mở rộng, tăng trưởng kinh tế được sử dụng làm biến đại diện cho chính sách tiền tệ và tín dụng ngân hàng. Thực tế có thể có nhiều biến hơn được cho là phù hợp cho phân tích hiện tại. Tuy nhiên, mô hình VECM mà tác giả sử dụng đòi hỏi phải có đủ số quan sát. Sự gia tăng biến trong hệ thống có thể nhanh chóng làm cho quá trình hồi quy không hiệu quả. Các biến được mô tả ở Bảng 1.

**Bảng 1: Mô tả các biến của mô hình**

Biến	Mô tả	Giá trị	Đại diện
IRO	Lãi suất cho vay	%	Biến đại diện cho chính sách tiền tệ
BMG	Tăng trưởng cung tiền mở rộng	%	Biến đại diện cho chính sách tiền tệ
GDP	Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam	%	Biến đại diện cho chính sách tiền tệ
USDVND00	Tỷ giá USDVND00 được quy về năm gốc (quý 1 năm 2000)	Logarit	Biến đại diện cho chính sách tiền tệ
DCB	Tín dụng của các ngân hàng cung cấp cho nền kinh tế	Logarit	Tín dụng ngân hàng

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy

### Dữ liệu nghiên cứu

Phạm vi nghiên cứu là mối quan hệ giữa các yếu tố chính sách tiền tệ và tín dụng ngân hàng của Việt Nam, dữ liệu được lấy theo quý giai đoạn từ quý 1 năm 2000 đến quý 1 năm 2021. Lãi suất cho vay (IRO), tăng trưởng cung tiền mở rộng (BMG), tăng trưởng kinh tế của Việt Nam (GDP) được lấy theo tỷ lệ % từ thống kê tài chính quốc tế của IMF. Tỷ giá (USDVND00) và tín dụng ngân hàng (DCB) được lấy từ thống kê tài chính của IMF (IFS) là biến xu hướng không có phân phối chuẩn, mức lệch phải rất cao. Nghiên cứu chuyển biến số này sang dạng logarit cơ số tự nhiên để biến số có phân phối gần với phân phối chuẩn, đáp ứng điều kiện dữ liệu đầu vào của mô hình, đồng thời tỷ giá thực tính theo tỷ số giữa tỷ giá năm cần tính và tỷ giá năm gốc (tỷ giá quý 1 – 2000).

## KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

### Các kiểm định của mô hình

#### Tính dừng của các chuỗi dữ liệu

Để kiểm định  $Y_t$  có dừng không, nghĩa là kiểm tra  $Y_t$  có là bước ngẫu nhiên hay không:

$$H_0: \beta_1 = 1$$

$$H_1: \beta_1 < 1$$

Áp dụng phương pháp kiểm định nghiệm đơn vị Dickey – Fuller để kiểm định tính dừng cho lần lượt các chuỗi GDP, USDVND00, BMG, IRO, DCB. Kết quả kiểm định cho thấy với mức ý nghĩa  $\alpha = 0,05\%$  thì đều chấp nhận giả thiết  $H_0$  về việc tồn tại nghiệm đơn vị nên các chuỗi GDP, USDVND00, BMG, IRO, DCB. Như vậy, các chuỗi dữ liệu đã không dừng thể hiện ở Bảng 2.

Kết quả kiểm định cho thấy với mức ý nghĩa  $\alpha = 0,05\%$  thì đều bác bỏ giả thiết  $H_0$  về việc tồn tại nghiệm đơn vị nên các chuỗi GDP, USDVND00, BMG, IRO, DCB dừng ở mức sai phân bậc 1. Như vậy, các chuỗi dữ liệu đã dừng cùng bậc sai phân được thể hiện ở Bảng 3.

### Kiểm định đồng liên kết

Kiểm định Engle–Granger các chuỗi GDP, USDVND00, BMG, IRO, DCB cùng dừng ở sai phân bậc 1: I(1). Sử dụng kiểm định Johansen để kiểm tra tính đồng liên kết của các chuỗi GDP, USDVND00, BMG, IRO, DCB ở Bảng 4.

Kết quả thu được từ kiểm định đồng liên kết cho thấy GDP, USDVND00, BMG, IRO, DCB có đồng liên kết, ở mức ý nghĩa  $\alpha = 0,05$ , khi  $k = 0$  (Không),  $p$ -value =  $0,0000 < \alpha$  nên bác bỏ giả thiết  $H_0: r = 0$  (không có đồng liên kết giữa các biến), khi  $k = 1$  (Ít nhất 1),  $p$ -value =  $0,0718 > \alpha$  nên chấp nhận giả thiết  $H_0: r < 1$ . Các chuỗi có 1 cách kết hợp đồng liên kết.

### Kiểm định lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình

Các tiêu chí FPE, HQ xác định độ trễ tối ưu cho mô hình. Độ trễ của VECM thấp hơn một bậc so với độ trễ của VAR. Tương ứng, trong phân tích hiện tại, tác giả xác định độ trễ theo đề xuất của họ:  $p = 2$  thể hiện ở Bảng 5.

### Kiểm định tính ổn định của mô hình

Để kiểm định tính ổn định của mô hình VECM sử dụng AR Root Test để xem xét các nghiệm hay các giá trị riêng đều nhỏ hơn 1 hoặc đều nằm trong vòng tròn đơn vị thì mô hình VECM đạt được tính ổn định tại Hình 1.

Kết quả cho thấy các nghiệm đều nhỏ hơn 1 hoặc đều nằm trong vòng tròn đơn vị nên mô hình VECM có tính ổn định.

Như vậy, các kiểm định cho thấy các chuỗi dừng ở cùng bậc sai phân, kiểm định đồng liên kết có 1 đồng liên kết, điều này đảm bảo cho việc lựa chọn mô hình VECM là hợp lý. Với độ trễ thích hợp được lựa chọn là 2 đồng thời mô hình VECM được đảm bảo là ổn định, thích hợp để hồi quy. Từ đó, tác giả tiến hành phân tích phân rã phương sai và các chức năng phân ứng xung là cơ sở cho các kết luận.

**Bảng 2: Kiểm định nghiệm đơn vị của chuỗi dữ liệu (d=0)**

Kiểm định nghiệm đơn vị	Giá trị t	Giá trị P*
Giả thuyết: GDP có nghiệm đơn vị	-2,874037	0,0529
Giả thuyết: USDVND00 có nghiệm đơn vị	-1,026399	0,7404
Giả thuyết: IRO có nghiệm đơn vị	-3,646534	0,0671
Giả thuyết: BMG có nghiệm đơn vị	-2,974046	0,4173
Giả thuyết: DCB có nghiệm đơn vị	-2,148906	0,2266

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy

**Bảng 3: Kiểm định nghiệm đơn vị của chuỗi dữ liệu (d=1)**

Kiểm định nghiệm đơn vị	Giá trị t	Giá trị P*
Giả thuyết: GDP có nghiệm đơn vị	-4,759976	0,0002
Giả thuyết: USDVND00 có nghiệm đơn vị	-11,50066	0,0001
Giả thuyết: IRO có nghiệm đơn vị	-13,47032	0,0001
Giả thuyết: BMG có nghiệm đơn vị	-5,936217	0,0000
Giả thuyết: DCB có nghiệm đơn vị	-7,689277	0,0000

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy

**Bảng 4: Kiểm định đồng liên kết**

Giả thuyết	Giá trị riêng	Giá trị thống kê	Giá trị P	Mức ý nghĩa	Giá trị P
Mức liên kết			0.05		
Không *	0,804488	3,093,084		6,981,889	0,0000
Ít nhất 1	0,626718	1,787,376		4,785,613	0,0718
Ít nhất 2	0,433709	9,990,402		2,979,707	0,9135
Ít nhất 3	0,361420	5,441,223		1,549,471	0,5941

Kiểm tra đồng liên kết có 1 đồng liên kết ở mức ý nghĩa 0,05

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy

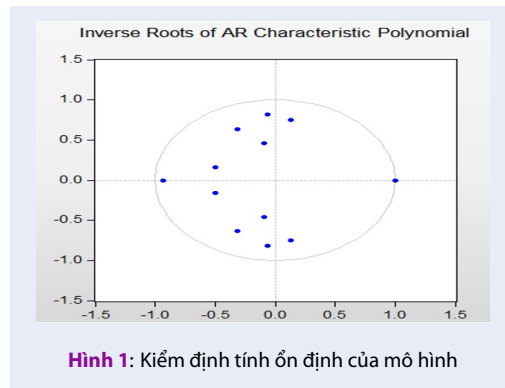
**Bảng 5: Kiểm định lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình**

Lag	Lựa chọn độ trễ tối ưu VAR					
	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	-1,239,829	NA	1,84e-06	0,984166	1,750,854	1,290,571
2	3,786,858	8,730,561	9,54e-07	0,319248	1,852,625	0,932060
3	8,468,075	7,514,586	5,48e-07*	-0,254757	2,045,309	0,664461*
4	1,191,630	5,081,602	4,43e-07	-0,254757	2,562,464	0,721333
5	1,474,700	3,799,089	4,32e-07	-0,591315	3,242,128	0,940714

\* cho biết độ trễ được chọn theo các tiêu chí

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy





## Kết quả của mô hình và thảo luận

### Hàm phản ứng đẩy

Các cú sốc biến động tăng trưởng cung tiền mở rộng BMG dẫn đến một phản ứng tích cực ban đầu đến tín dụng ngân hàng DCB, có sự tác động cùng chiều và đặc biệt ảnh hưởng mạnh đến DCB trong 3 kỳ đầu tiên. Phản ứng của DCB liên tục đảo chiều khi có các cú sốc của IRO ngay từ kỳ đầu tiên. Khi lãi suất biến động sẽ có những tác động tới cung và cầu tín dụng ngân hàng cung cấp cho nền kinh tế. Nhìn vào phản ứng xung khi xảy ra các cú sốc của tỷ giá USD/VND thì ngay từ những kỳ đầu tiên đã có những tác động đến tín dụng ngân hàng tại Hình 2.

### Phân rã phương sai

Phân rã phương sai của sai số khi dự báo các biến trong mô hình VECM nhằm phân tách phần đóng góp của các chuỗi thời gian khác cũng như của chính chuỗi thời gian đó trong phương sai của sai số dự báo. Các kết quả phân rã phương sai tại Bảng 6 phù hợp với kết quả hàm phản ứng xung và quan trọng hơn nữa là xác định tầm quan trọng của các yếu tố chính sách tiền tệ đối với tín dụng ngân hàng trong nước. hân sai số dự báo trong DCB do sự biến động của tăng trưởng cung tiền mở rộng BMG là khoảng hơn 20%. Mức ảnh hưởng này tương đối lớn và được duy trì qua các kỳ tiếp theo và kéo dài sau đó, không có dấu hiệu tắt dần. Biến động của lãi suất huy động được ghi nhận là trên 4% đối với sự biến động của DCB. Tác động của biến tỷ giá đối với tín dụng ngân hàng được ghi nhận trên 9%. Điều này hoàn toàn phù hợp với chính sách điều hành tiền tệ Việt Nam hiện nay. Chính sách tiền tệ được điều tiết theo hướng ổn định thị trường tiền tệ, hỗ trợ tăng trưởng tín dụng ngân hàng cung ứng cho các khu vực nhằm góp phần tăng trưởng kinh tế. Kết quả nghiên cứu có sự tương đồng với các nghiên cứu trước. Các yếu tố lãi suất, mức tăng trưởng cung tiền luôn là các yếu tố điều tiết mức cung tín dụng của các ngân hàng trong nền kinh tế. Ngân hàng trung ương

thông qua sử dụng các công cụ của chính sách tiền tệ để tác động vào hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại một cách hợp lý<sup>7-9</sup>.

## KẾT LUẬN

Nghiên cứu đã xem xét tác động của các biến chính sách tiền tệ đối với tín dụng ngân hàng ở Việt Nam bằng cách sử dụng dữ liệu chuỗi thời gian lấy từ IMF, tần suất quý, từ năm 2000-2021. Mô hình hồi quy ước tính cho thấy các biến chính sách tiền tệ có mối quan hệ tích cực và có ý nghĩa đối với hoạt động cho vay của ngân hàng. Phát hiện này cho thấy việc tạo ra tín dụng của các ngân hàng thương mại đang bị ảnh hưởng đáng kể bởi lãi suất, cung tiền, tỷ giá và tăng trưởng kinh tế.

Các biến số của chính sách tiền tệ cần được quản lý phù hợp và thực hiện các mục tiêu hướng tới tăng tín dụng ngân hàng cho các khu vực để tăng cường thực hiện các mục tiêu kinh tế vĩ mô đã đặt ra. Chính sách tiền tệ đó cần được hài hòa với các mục tiêu cho vay của ngân hàng để tăng cường tín dụng của các ngân hàng thương mại đối với khu vực kinh tế. Các ngân hàng nên xây dựng các chính sách quản lý ảnh hưởng tiêu cực của các biến chính sách tiền tệ đối với hoạt động cho vay của ngân hàng. Cơ quan quản lý tiền tệ cần xây dựng các chính sách ổn định lãi suất để thúc đẩy tín dụng ngân hàng.

## DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

VECM: Vector Error Correction Model - Mô hình Vector hiệu chỉnh sai số

## XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

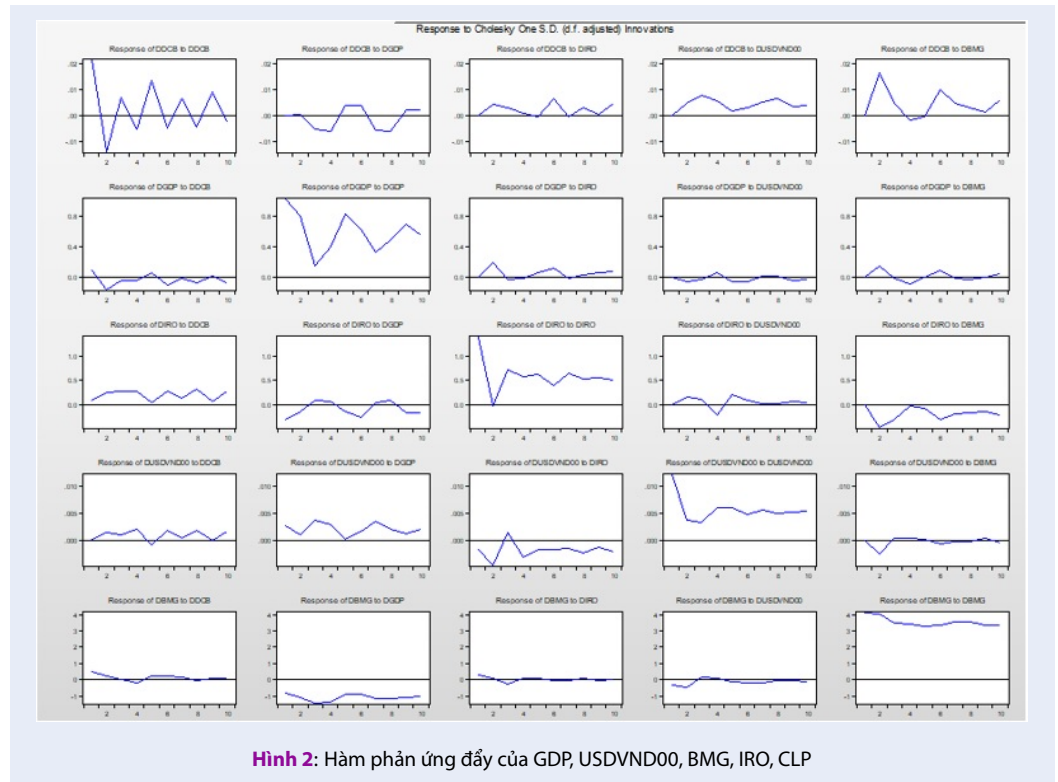
Tác giả xin cam đoan rằng không có bất kì xung đột lợi ích nào trong công bố bài báo

## ĐÓNG GÓP CỦA CÁC TÁC GIẢ

Tác giả chịu trách nhiệm toàn bộ nội dung bài viết.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Torbila LL, Zaagha AS. Capital Adequacy Measures and Bank Financial Performance in Nigeria: A Cointegration Analysis. *J Fin Econ Res*. 2016;4(1):15-34.
2. Akani HW, Onyema JI. Determinants of credit growth in Nigeria: A multidimensional analysis. *J Econ Sustain Dev*. 2017;8(20):202-15.
3. Timsina N. Impact of bank credit on economic growth in Nepal [NRB working paper]. Vol. 22; 2014.
4. Sulaiman ZA, Ebike MM. Deposit money bank policy and private sector funding: a multi-dimensional study from Nigeria. *Aust Fin Banking Rev*. 2020;4(1):18-35; Available from: <https://doi.org/10.46281/afbr.v4i1.600>.
5. Ayub G, Seyed AM. The relationship between monetary policy and bank lending behavior and the influence of bank specific features on this relationship in the banks listed on the Tehran Stock Exchange. *Int J Adv Biotechnol Res (IJBR)*. 2016;7(2):115-25.



**Bảng 6:** Phân rã phương sai các chuỗi CLP

Phân rã phương sai của DCB						
Period	S.E.	DCB	GDP	IRO	USDVND00	BMG
1	0,021317	1000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
2	0,030730	67,35486	0,026659	1,931767	2,614211	28,07251
3	0,033317	61,47158	2,276219	2,455633	7,899348	25,89721
4	0,034769	58,55760	5,065291	2,338139	10,03408	24,00490
5	0,037519	63,11999	5,366791	2,012510	8,879595	20,62112
6	0,039882	57,30005	5,638473	4,292985	8,407912	24,36058
7	0,041344	55,71057	6,987320	4,000591	9,291606	24,00991
8	0,042691	53,22254	8,451904	4,223943	11,07688	23,02473
9	0,043809	54,66050	8,278989	4,016979	11,10206	21,94146
10	0,044789	52,57590	8,193161	5,025964	11,31815	22,88683

6. Toby AJ, Peterside D. Monetary policy, bank management and real sector finance in Nigeria: who is to blame? Proceedings of the first middle conference on global business, economics; 2014. Finance and Banking (ME 14 Dubai Conferences) Dubai;.
7. Otalú AM. Monetary policy and commercial banks performance in Nigeria: an assessment of credit creation role. *Int J Bus Manag.* 2014;2(7):45-51;.
8. Jegede CA. Impacts of monetary policy on the commercial banks' lending in Nigeria. *Rev Public Admin Manag.* 2014;3(5):134-46;.
9. Matemilola BT. The impact of monetary policy on bank lending rate in South Africa. Malaysia: University of Malya; 2014;.
10. Leonce N. Implications of monetary policy for credit and investment in Sub-Saharan African (SSA) countries. Political Economy Research Institute (PERI); 2014. Working Paper Series 356;.
11. Zaagha AS. Money supply and private sector funding in Nigeria: A multivariate study. *Asian Fin Banking Rev.* 2020;4(2):24-41; Available from: <https://doi.org/10.46281/asfbr.v4i1.573>.
12. Sesay B, Abdulai BS. Monetary policy effects on private sector investment: evidence from Sierra Leone. *Int J Econ Financ Issues.* 2017;7(1):476-88;.
13. João BR, Barroso RB, Gonzalez BF, Credit NVD. Supply Responses to Reserve Requirement: loan-level evidence from macro prudential policy. Banco central do brasil; 2017. Working Paper Series 467;.
14. Adeniyil AM, Adeyemi AK, Salawudeen OS, Fagbemi TO. Monetary policy and bank credit in Nigeria: A Toda-Yamamoto Approach. *Acta Univ Danub.* 2018;14(5):718729;.
15. Ogolo TM. Monetary policy and commercial bank lending to the real sector in Nigeria: A time series study. *Am Fin Banking Rev.* 2018;2(1):451-67; Available from: <https://doi.org/10.46281/amfbr.v2i1.127>.