

TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

Nguyễn Thị Thu Trang, Lương Thanh Thảo

TÓM TẮT

Title: The impact of monetary policy on the performance of Vietnamese commercial banks

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

Keywords: Monetary policy, money supply, rediscount rate, operating efficiency, commercial banks.

Lịch sử bài báo

Ngày nhận bài: 04/10/2025

Ngày nhận kết quả bình duyệt: 15/10/2025

Ngày chấp nhận đăng bài: 04/11/2025

Tác giả: Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh

Email liên hệ: trangntt@hub.edu.vn

Bài viết phân tích biến động chính sách tiền tệ gần đây – từ nới lỏng trong đại dịch đến thắt chặt theo lạm phát toàn cầu. Dựa trên mẫu nghiên cứu 28 ngân hàng thương mại Việt Nam giai đoạn 2015–2024 (280 quan sát). Nghiên cứu xây dựng mô hình với ROA làm biến đại diện cho hiệu quả hoạt động; các biến chính gồm tăng trưởng cung tiền M2 (GM2), lãi suất tái chiết khấu (DIS), kèm theo các yếu tố nội tại và vĩ mô. Phân tích định lượng trên Stata 17.0 sử dụng OLS, FEM, REM, kiểm định F, LM, Hausman và hiệu chỉnh GLS. Kết quả cho thấy GM2 và DIS tác động âm, có ý nghĩa đến ROA. Trong các biến nội tại, nợ xấu (NPL) làm giảm ROA, trong khi quy mô (SIZE) và tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) tác động dương. LOAN ảnh hưởng âm, còn CIR và LLP cùng chiều nhưng LLP không ý nghĩa. Ở vĩ mô, tăng trưởng kinh tế hỗ trợ hiệu quả, lạm phát gây tác động ngược.

ABSTRACT

The paper analyzes recent monetary policy fluctuations, ranging from pandemic-era easing to tightening under global inflation, using a sample of 28 Vietnamese commercial banks over the period 2015–2024 with 280 observations. The study develops a model with ROA as the proxy for operating efficiency, the main variables include money supply growth (GM2), the rediscount rate (DIS), together with bank-specific and macroeconomic variables. Quantitative analysis on Stata 17.0 using OLS, FEM, REM, F-test, LM, Hausman, and GLS correction. The results show that GM2 and DIS have a negative and significant impact on ROA. Among the bank-specific variables, non-performing loans (NPL) reduce ROA, while size (SIZE) and loan-to-deposit ratio (LDR) have a positive impact. LOAN has a negative impact, while CIR and LLP have the same direction, but LLP is insignificant. At the macro level, economic growth supports efficiency, while inflation has the opposite impact.

1. Đặt vấn đề

Kinh tế toàn cầu những năm gần đây đối diện với nhiều thách thức lớn như lạm phát gia tăng, xung đột địa chính trị, xu hướng thắt chặt chính sách tiền tệ (CSTT) tại các nền kinh tế lớn, cùng với tác động kéo dài của đại dịch COVID-19. Các yếu tố này đã làm nổi bật vai trò điều tiết của

CSTT trong việc duy trì ổn định kinh tế vĩ mô. Đối với Việt Nam – nền kinh tế phụ thuộc nhiều vào tín dụng ngân hàng – ảnh hưởng của CSTT càng sâu rộng, bởi hệ thống NHTM không chỉ là kênh dẫn vốn chủ yếu mà còn là trụ cột của thị trường tài chính.

Đối với Việt Nam, nơi các ngân hàng thương mại (NHTM) chiếm tỷ trọng lớn trong cung ứng tín dụng cho nền kinh tế, những thay đổi trong công cụ CSTT như lãi suất điều hành, cung tiền hay tỷ lệ dự trữ bắt buộc có thể ảnh hưởng sâu rộng đến khả năng sinh lời, chi phí vốn và mức độ rủi ro của các ngân hàng. Trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế ngày càng sâu rộng và sự biến động khó lường của thị trường toàn cầu, mối quan hệ giữa CSTT và hiệu quả hoạt động NHTM càng trở nên phức tạp, không đồng nhất giữa các ngân hàng với quy mô và mô hình kinh doanh khác nhau.

Nhiều nghiên cứu quốc tế đã chỉ ra tác động đáng kể của CSTT đến hiệu quả ngân hàng. Bernanke & Blinder (1992) nhấn mạnh vai trò của kênh tín dụng ngân hàng trong cơ chế truyền dẫn CSTT; Gambacorta (2005) phân tích cho thấy CSTT ảnh hưởng rõ rệt đến lợi nhuận và rủi ro tín dụng tại các ngân hàng châu Âu; trong khi đó, Altunbas et al. (2009) chỉ ra sự khác biệt trong mức độ tác động giữa ngân hàng lớn và nhỏ. Ở Việt Nam, các nghiên cứu gần đây như Trịnh, T.P.L & cs. (2025), Lê, D.K. (2023) cũng cung cấp bằng chứng về mối quan hệ giữa lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu, cung tiền M2 và các chỉ tiêu hiệu quả như ROA, ROE. Tuy nhiên, các kết quả vẫn còn phân tán và chưa phản ánh toàn diện đặc thù vận hành của hệ thống NHTM Việt Nam. Do đó, việc đặt ra câu hỏi nghiên cứu “CSTT ảnh hưởng như thế nào đến hiệu quả hoạt động của các NHTM Việt Nam?” là cần thiết để lấp đầy khoảng trống về lý luận và thực tiễn.

2. Lý thuyết chính sách tiền tệ và hiệu quả hoạt động ngân hàng

2.1. Lý thuyết chính sách tiền tệ

2.1.1. Khái niệm chính sách tiền tệ

Theo Mishkin & Eakins (2006), CSTT là quá trình quản lý cung tiền của NHTW nhằm đạt được các mục tiêu như kiềm chế lạm phát, duy trì ổn định tỷ giá hối đoái, đạt được toàn dụng lao động hay tăng trưởng kinh tế. CSTT cũng có tác động đến lãi suất và các biến khác trong nền kinh tế để xác định giá của chứng khoán. Tại Việt Nam, Luật Ngân hàng Nhà nước (NHNN) (2010) định nghĩa CSTT là “việc Nhà nước sử dụng các công cụ tiền tệ nhằm đạt mục tiêu kiểm soát lạm phát, ổn định giá trị đồng tiền, góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội”. Theo Ball (2011), CSTT đóng vai trò quan trọng trong chính sách kinh tế và có tác động đáng kể đến việc làm, thu nhập của người dân dưới sự điều hành của NHTW.

2.1.2. Một số khái niệm mở rộng từ khái niệm chính sách tiền tệ

2.1.2.1. Khái niệm cung tiền

Trong kinh tế học, cung tiền tệ là tổng số tiền mà một quốc gia hoặc khu vực cụ thể đưa vào lưu thông. Cung tiền thường bao gồm tiền mặt, tiền gửi ngân hàng và các tài sản tài chính có thể dễ dàng chuyển đổi thành tiền mặt. Đây là đại lượng dạng tồn kho và được NHTW theo dõi qua các tập hợp tiền tệ như M0 (tiền mặt lưu thông), MB (tiền mặt và dự trữ tại NHTW), M1 (tiền mặt và tiền gửi giao dịch), và M2 (M1 cộng tiền gửi tiết kiệm/kỳ hạn cùng một số giấy tờ có giá ngắn hạn), với chi tiết cấu phần có thể khác nhau giữa các quốc gia nhưng đều nhằm đo “tiền và gần tiền” phản ánh điều kiện thanh khoản của nền kinh tế (Friedman & Schwartz, 1963). NHTW có thể sử dụng các công cụ CSTT để tăng hoặc giảm cung tiền, nhằm đạt được các mục tiêu kinh tế vĩ mô, chẳng hạn như ổn định giá cả, tăng trưởng kinh tế và giảm thất nghiệp.

Trong các phân tích về tác động của CSTT, M2 thường được chọn vì nó phản ánh

lớp thanh khoản có thể sử dụng ngay tốt hơn các thước đo khác: ngoài tiền mặt và tiền gửi giao dịch (M1), M2 còn bao gồm tiền gửi tiết kiệm và giấy tờ có giá ngắn hạn – phần tiền mà có thể nhanh chóng chuyển thành chi tiêu hay tín dụng. Cách nhìn này phù hợp với truyền thống tiền tệ học coi khối tiền rộng là tín hiệu nói lỏng hay thắt chặt tổng cầu (Friedman & Schwartz, 1963) và với khung lựa chọn danh mục giải thích việc hoán đổi giữa tiền và tài sản sinh lời theo kỳ vọng lãi suất – rủi ro (Tobin, 1969). Về thực nghiệm, dùng tốc độ tăng M2 thường cho chuỗi ổn định và dễ diễn giải hơn (ít nhiễu do thay đổi thói quen thanh toán), đồng thời dữ liệu M2 được công bố dài và nhất quán ở nhiều quốc gia, thuận lợi cho so sánh và kiểm định (Christiano, Eichenbaum, & Evans, 1999; Clarida, Galí, & Gertler, 2000). Nhờ kết hợp tốt giữa ý nghĩa kinh tế và tính khả dụng dữ liệu, M2 trở thành lựa chọn ưu tiên trong nhiều mô hình đánh giá CSTT và hiệu quả hoạt động ngân hàng.

2.1.2.2. Khái niệm lãi suất điều hành

Lãi suất điều hành là những công cụ, chính sách mà NHNN Việt Nam sử dụng để điều tiết hoạt động tài chính và tác động đến nền kinh tế nhằm mục đích ổn định, tăng trưởng và phát triển. Việc tăng giảm lãi suất điều hành trên thị trường là sự điều phối của NHNN và các tổ chức tín dụng, các NHTM sẽ là đơn vị thực hiện. Lãi suất điều hành thay đổi có thể tác động đến tỷ giá hối đoái và giá cả cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Trong thực hành quốc tế, lãi suất điều hành có thể là lãi suất mục tiêu qua đêm hoặc lãi suất do NHTW công bố trực tiếp như lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất OMO,... trong khuôn khổ hành lang lãi suất. Dù hình thức khác nhau, chức năng chung là định hướng

chi phí vốn ngắn hạn và kỳ vọng thị trường (Mishkin, 2019; Woodford, 2003).

- *Lãi suất tín phiếu (T-bill interest)*: Khi thanh khoản từ hệ thống NHTM quá dồi dào, thì NHNN có thể rút lại tiền từ hệ NHTM bằng cách chào bán Outright (tức là mua đứt bán đoạn) tín phiếu kho bạc kỳ hạn ngắn, nhằm giảm bớt tình trạng thừa tiền và kiểm soát lạm phát.

- *Lãi suất tái cấp vốn (refinancing rate)*: là lãi suất được sử dụng trong các nghiệp vụ tái cấp vốn của NHNN cho các tổ chức tín dụng. Các hình thức tái cấp vốn bao gồm: cho vay đảm bảo bằng giấy tờ có giá ngắn hạn, cho vay lại các khoản tín dụng, chiết khấu hoặc tái chiết khấu giấy tờ có giá và các hình thức tái cấp vốn khác. Trong cơ chế hành lang lãi suất, mức này thường đóng vai trò trần: lãi suất thị trường hiếm khi vượt quá vì ngân hàng có thể vay ngay tại cửa sổ này (Mishkin, 2019).

- *Lãi suất tái chiết khấu (discount rate)*: là lãi suất mà NHNN áp dụng đối với các khoản vay của các tổ chức tín dụng nhằm đáp ứng nhu cầu vốn trong ngắn hạn. NHNN sử dụng công cụ này để điều tiết lượng cung tiền tệ thông qua việc tăng hoặc giảm lãi suất chiết khấu trong những thời điểm nhất định. Đây cũng là một kênh cho vay cuối cùng có bảo đảm, đồng thời phát tín hiệu về lập trường chính sách tới thị trường (Mishkin, 2019).

- *Lãi suất thị trường mở (open market operations rate)*: Đây là lãi suất mà NHNN đưa ra trong giao dịch bơm vốn cho các thành viên trên thị trường mở. Khi NHNN muốn tăng cung tiền thì sẽ mua lại các giấy tờ có giá, chẳng hạn như tín phiếu kho bạc từ NHTM và công chúng. Nghiệp vụ này làm tăng nguồn tiền dự trữ cho các NHTM, tăng lượng tiền cung ứng ra thị trường.

• *Lãi suất dự trữ bắt buộc (reserve requirement rate)*: là lãi suất mà NHNN quy định cho các NHTM nhằm khuyến khích các ngân hàng này dự trữ tiền nhiều hơn, từ đó giảm bớt lượng tiền cung ứng ra ngoài thị trường. Tỷ lệ dự trữ bắt buộc là quy định của NHNN đối với số tiền tối thiểu mà một NNTM phải nắm giữ trong tài sản lưu động. Một ngân hàng có thể được dự trữ vượt mức tỷ lệ bắt buộc tối thiểu này, phần tiền chênh lệch sẽ được NHNN trả lãi dựa vào lãi suất dự trữ bắt buộc.

2.2. Lý thuyết hiệu quả hoạt động ngân hàng

2.2.1 Khái niệm hiệu quả hoạt động ngân hàng

Theo lý thuyết hệ thống của Ludwig von Bertalanffy (1968), trong hoạt động của NHTM thì hiệu quả có thể được hiểu ở hai khía cạnh như sau: (i) khả năng biến đổi các đầu vào thành các đầu ra hay khả năng sinh lời hoặc giảm thiểu chi phí để tăng khả năng cạnh tranh với các định chế tài chính khác và (ii) xác suất hoạt động an toàn của ngân hàng. hiệu quả hoạt động (HQHĐ) của NHTM là mức độ thành công mà các ngân hàng đạt được trong việc phân bổ các đầu vào có thể sử dụng và các đầu ra mà họ sản xuất để đáp ứng mục tiêu đã định trước (Nguyễn Thị Loan & cs.,2013).

2.2.2. Các chỉ tiêu đo lường hiệu quả hoạt động ngân hàng thương mại

Đo lường HQHĐ của NHTM là vấn đề trọng tâm trong nghiên cứu tài chính – ngân hàng, vì nó phản ánh khả năng sinh lợi, mức độ quản lý chi phí và khả năng kiểm soát rủi

ro của hệ thống. Trên cơ sở lý thuyết và thực tiễn, hiệu quả ngân hàng thường được đánh giá thông qua các chỉ số tài chính kết hợp với các thước đo phi tài chính (Berger & Humphrey, 1997). Trong số nhiều hệ số được sử dụng để đánh giá HQHĐ của ngân hàng, các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời thường được áp dụng phổ biến nhất. Ba chỉ số quan trọng đại diện cho nhóm này là ROA, ROE và NIM.

3. Tác động của chính sách tiền tệ đến hiệu quả hoạt động của các NHTM Việt Nam

Mô hình nghiên cứu trong bài được xây dựng dựa theo các công trình nghiên cứu trước đó của các tác giả (Lê, D.K. 2023) và (Trịnh,T.P.L. và cs., 2025). Trên cơ sở kế thừa các kết quả nghiên cứu trước và từ lý thuyết về tác động của CSTT đối với lĩnh vực ngân hàng, tác giả xây dựng một mô hình nhằm kiểm định tác động của CSTT đến HQHĐ của NHTM Việt Nam.

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GM2_{i,t} + \beta_2 DIS_{i,t} + \beta_3 NPL_{i,t} + \beta_4 LLP_{i,t} + \beta_5 CIR_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LDR_{i,t} + \beta_8 LOAN_{i,t} + \beta_9 GGDP_{i,t} + \beta_{10} IF_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó:

- i : ngân hàng
- t : thời gian (năm)
- $\varepsilon_{i,t}$: sai số ngẫu nhiên
- β_0 : hằng số
- β_1 đến β_{10} : hệ số hồi quy ước lượng

Bảng 1. Kỳ vọng dấu của các biến trong mô hình đối với ROA

STT	Biến	Tên biến	Cách tính	Kỳ vọng dấu với ROA
-----	------	----------	-----------	---------------------

		Biến độc lập đại diện cho CSTT		
1	GM2	Tăng trưởng cung tiền M2	$\frac{M2_t - M2_{t-1}}{M2_{t-1}}$	-
2	DIS	Lãi suất tái chiết khấu		-
		Biến kiểm soát (nội tại ngân hàng)		
3	NPL	Tỷ lệ nợ xấu	$\frac{\text{Tổng nợ nhóm 3,4 và 5}}{\text{Tổng dư nợ}}$	-
4	LLP	Dự phòng rủi ro tín dụng trên tổng tài sản	$\frac{\text{Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng}}{\text{Tổng tài sản}}$	-
5	CIR	Tỷ lệ chi phí trên thu nhập	$\frac{\text{Chi phí hoạt động}}{\text{Thu nhập hoạt động}}$	-
6	SIZE	Quy mô ngân hàng	$\ln(\text{Tổng tài sản})$	+
7	LDR	Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi	$\frac{\text{Dư nợ cho vay}}{\text{Tiền gửi khách hàng}}$	+
8	LOAN	Tỷ lệ cho vay trên tài sản	$\frac{\text{Dư nợ cho vay}}{\text{Tổng tài sản}}$	-
		Biến kiểm soát (vĩ mô)		
9	GGDP	Tăng trưởng kinh tế	$\frac{GDP_t - GDP_{t-1}}{GDP_{t-1}}$	+
10	IF	Lạm phát	$\frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}}$	-

Nguồn: Tổng hợp bởi Tác giả

THỐNG KÊ MÔ TẢ

Để tạo nền tảng định lượng trước khi bước vào các kiểm định, phần nội dung này sẽ trình bày thống kê mô tả cho toàn bộ biến trong mô hình. Tác giả tổng hợp các thước đo cơ bản—trung bình, độ lệch chuẩn, giá

trị nhỏ nhất và lớn nhất—nhằm nhận diện hình dạng phân bố và mức độ biến thiên của từng biến. Bảng 2 cung cấp cái nhìn khởi đầu, giúp đánh giá nhanh đặc tính và phạm vi dao động của bộ dữ liệu được sử dụng trong nghiên cứu.

Bảng 2. Thống kê mô tả

Tên biến	Số quan sát	Trung bình	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Độ lệch chuẩn
ROA	280	0,0098	-0.0478	0.0358	0.0084

GM2	280	0.1360	0.0845	0.1838	0.0293
DIS	280	0.0330	0.0250	0.0400	0.0064
NPL	280	0.0214	0.0047	0.1954	0.0191
LLP	280	0.0122	-0.0020	0.0556	0.0094
CIR	280	0.4772	-2.3043	1.7256	0.2293
SIZE	280	12.2222	9.7841	14.8310	1.1864
LDR	280	0.9227	0.4390	1.4282	0.1507
LOAN	280	0.6155	0.2635	0.7881	0.0917
GGDP	280	0.0588	0.0207	0.0782	0.0193
IF	280	0.0308	0.0183	0.0362	0.0051

Nguồn: Stata 17

Các chỉ tiêu tài chính của 28 NHTM Việt Nam giai đoạn nghiên cứu cho thấy sự chênh lệch lớn giữa các ngân hàng. ROA bình quân đạt 0,98%, phản ánh hiệu quả sinh lời thấp do quy mô tài sản lớn. GM2 tăng bình quân 13,6%/năm, biến động theo chu kỳ nói lỏng – thắt chặt tiền tệ. DIS trung bình 3,3%, giảm mạnh giai đoạn COVID để kích thích tăng trưởng. NPL ở mức 2,14%, thể hiện rủi ro tín dụng khác biệt rõ rệt giữa các ngân hàng. LLP trung bình 1,22%, cho thấy mức độ dự phòng rủi ro đa dạng. CIR 47,72%, nhưng biến động mạnh do đặc thù kế toán. SIZE chênh lệch lớn (log tài sản 9,78–14,83), phản ánh khác biệt về năng lực tài chính. LDR 92,27% và LOAN 61,55%, cho thấy chiến lược tín dụng khác nhau. Tăng trưởng GDP bình quân 5,88% và lạm phát 3,08%, phản ánh bối cảnh kinh tế ổn định nhưng có dao động theo chu kỳ.

KIỂM TRA ĐA CỘNG TUYẾN

Trong bước đánh giá đa cộng tuyến, nghiên cứu ước lượng hệ số phóng đại phương sai (VIF) cho các biến giải thích dựa trên khung Pooled OLS. Toàn bộ kết quả được tổng hợp và báo cáo tại Bảng 3.

Bảng 3. Kết quả của hệ số VIF

Biến	VIF	1/VIF
DIS	4.25	0.2352
GM2	2.57	0.3897
GGDP	1.96	0.5097
LDR	1.65	0.6071
SIZE	1.55	0.6446
LOAN	1.52	0.6565
IF	1.46	0.6854
CIR	1.39	0.7177
NPL	1.24	0.8034
LLP	1.24	0.8078
Trung bình	1.88	

Nguồn: Stata 17

Dựa trên bảng VIF, mức phóng đại phương sai bình quân 1,88 cho thấy nền chung về chồng lấn thông tin giữa các biến là thấp. Phần lớn biến nằm trong dải VIF từ 1,24 đến 1,96 với tolerance (1/VIF) từ 0,51 đến 0,81, hàm ý rằng quan hệ tuyến tính giữa các biến giải thích khá rời rạc, khó gây méo sai số chuẩn. Hai điểm cần lưu ý là DIS (VIF 4,25; 1/VIF 0,2352) và GM2 (VIF 2,57; 1/VIF 0,3897): cả hai vượt mốc 2 nhưng vẫn dưới ngưỡng cảnh báo thường dùng 5 (và cách xa 10), do đó không có dấu hiệu đa

cộng tuyến đáng kể, vì vậy chưa cấu thành rủi ro nghiêm trọng cho ước lượng. Tổng thể, cấu trúc VIF hiện tại cho phép tiếp tục ước lượng với đặc tả này và thực hiện các kiểm định tiếp theo mà không cần biện pháp khắc phục.

ƯỚC TÍNH MÔ HÌNH HỒI QUY BẰNG POOLED OLS, FEM VÀ REM

Để định lượng tác động của CSTT đến HQHĐ của các NHTM Việt Nam, nghiên cứu triển khai ước lượng mô hình dữ liệu bảng trên bộ số liệu đã thu thập. Ba đặc tả được

ước lượng song song là OLS gộp (Pooled OLS), mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM), nhằm kiểm tra tính nhất quán của kết quả và xác định mức ảnh hưởng của các biến phản ánh CSTT (GM2, DIS), biến kiểm soát vĩ mô (GGDP, IF) cùng các biến kiểm soát đặc trưng ngân hàng (NPL, LLP, CIR, SIZE, LDR, LOAN) đối với ROA – đại diện cho HQHĐ. Toàn bộ hệ số ước lượng và kiểm định ý nghĩa thống kê của từng mô hình được tổng hợp trong Bảng 4.

Bảng 4. Kết quả tổng hợp của 3 mô hình Pooled OLS, FEM và REM

Tên biến	Pooled OLS	P> t	FEM	P> t	REM	P> z
GM2	-0.0313	0.083	-0.0342	0.009	-0.0294	0.018
DIS	-0.1160	0.272	-0.0847	0.404	-0.1556	0.061
NPL	-0.1355	0.000	-0.1011	0.000	-0.1016	0.000
LLP	0.0432	0.266	-0.0695	0.101	-0.0340	0.391
CIR	0.0029	0.085	0.0062	0.000	0.0059	0.000
SIZE	0.0024	0.000	0.0044	0.000	0.0031	0.000
LDR	0.0296	0.000	0.0148	0.000	0.0202	0.000
LOAN	-0.0275	0.000	-0.0078	0.217	-0.0155	0.005
GGDP	0.0251	0.291	0.0308	0.060	0.0319	0.051
IF	-0.0902	0.249	-0.1414	0.016	-0.1063	0.053
cons	-0.0200	0.000	-0.0432	0.002	-0.0264	0.001

Nguồn: Stata 17

Kết quả ước lượng cho thấy, hai đại diện của kênh CSTT đều liên hệ ngược chiều với HQHĐ (ROA) của các NHTM Việt Nam. Cụ thể:

Tăng trưởng cung tiền (GM2) mang hệ số âm nhất quán và đạt ý nghĩa thống kê ở cả ba đặc tả: mức 10% với OLS gộp ($p \approx 0,083$), mức 5% với mô hình tác động ngẫu nhiên REM ($p \approx 0,018$) và mạnh nhất ở

mức 1% với mô hình tác động cố định FEM ($p \approx 0,009$).

Đối với lãi suất tái chiết khấu (DIS), hệ số cũng âm ở cả ba mô hình, phản ánh tác động ngược chiều giữa chi phí vốn chính sách và HQHĐ; tuy vậy, bằng chứng thống kê yếu hơn đáng kể: không có ý nghĩa trong OLS gộp ($p \approx 0,272$) và mô hình tác động cố định FEM ($p \approx 0,404$), chỉ cận ý nghĩa ở mức

10% trong mô hình tác động ngẫu nhiên REM ($p \approx 0,061$).

ƯỚC LƯỢNG MÔ HÌNH HỒI QUY CỦA GLS

Các phép thử chẩn đoán sau ước lượng cho thấy mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) vẫn vi phạm giả định về cấu trúc sai số: phương sai phần dư không đồng nhất và dấu hiệu tự tương quan theo thời gian còn tồn tại, khiến sai số chuẩn lệch và hệ số kém ổn định. Để xử lý tận gốc, nghiên cứu chuyển sang ước lượng bình phương tối thiểu tổng quát (GLS), mô hình hóa trực tiếp ma trận phương sai–hiệp phương sai của phần dư, từ đó cải thiện suy luận thống kê và tăng độ tin cậy của kết quả. Trên cơ sở đó, kết quả GLS được sử dụng làm điểm tựa chính cho phần phân tích và thảo luận tiếp theo. Bảng 4.10 trình bày chi tiết các ước lượng và kiểm định đi kèm của đặc tả này.

Bảng 5. Kết quả ước lượng của mô hình GLS

ROA	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	$P > z $
GM2	-0.0285	0.0114	0.013
DIS	-0.1532	0.0778	0.049
NPL	-0.0658	0.0164	0.000
LLP	0.0084	0.0378	0.825
CIR	0.0068	0.0010	0.000
SIZE	0.0031	0.0004	0.000
LDR	0.0201	0.0029	0.000
LOAN	-0.0197	0.0051	0.000
GGDP	0.0328	0.0116	0.005
IF	-0.1153	0.0445	0.010

Cons	- 0.0262	0.0062	0.000
Wald chi2(10) = 266.68			
Prob > chi2 = 0.0000			

Nguồn: Stata 17

Sau khi khắc phục khuyết tật bằng GLS, kết quả tại Bảng 5 cho thấy bức tranh tác động lên ROA đã định hình rõ ràng. Ở mức ý nghĩa 1%, HQHĐ của các NHTM Việt Nam tăng cùng CIR, SIZE, LDR và GGDP, trong khi suy giảm theo NPL và LOAN. Ở mức ý nghĩa 5%, hai biến đại diện cho kênh CSTT là GM2 và DIS, cùng với biến kiểm soát IF đều mang hệ số âm, hàm ý cung tiền mở rộng và lãi suất tái chiết khấu cao hơn đi kèm mức sinh lời thấp hơn, và lạm phát tăng cũng sẽ làm suy giảm HQHĐ của các NHTM. Biến LLP không đạt ý nghĩa thống kê. Ý nghĩa tổng thể của mô hình được củng cố bởi kiểm định Wald chi-square cho kết quả xác suất rất nhỏ, qua đó tăng độ tin cậy cho các suy luận nêu trên.

Kết quả ước lượng GLS cho thấy mô hình hồi quy cuối cùng của mẫu có dạng sau:

$$ROA_{i,t} = -0.0262 - 0.0285 GM2_{i,t} - 0.1532 DIS_{i,t} - 0.0658 NPL_{i,t} + 0.0084 LLP_{i,t} + 0.0068 CIR_{i,t} + 0.0031 SIZE_{i,t} + 0.0201 LDR_{i,t} - 0.0197 LOAN_{i,t} + 0.0328 GGDP_{i,t} - 0.1153 IF_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

THẢO LUẬN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Tăng trưởng cung tiền M2 (GM2): GM2 tác động tiêu cực đến ROA (hệ số -0,0285, ý nghĩa 5%). Điều này cho thấy việc mở rộng cung tiền làm thu hẹp biên lợi nhuận, giống kết quả của Bernanke & Gertler (1995). Tuy nhiên, nó trái với kỳ vọng từ nghiên cứu tại các thị trường mới nổi như Tang & Yan (2010), khi cung tiền mở rộng có thể kích thích tín dụng ngắn hạn.

Lãi suất tái chiết khấu (DIS): DIS có ảnh hưởng ngược chiều (hệ số -0,1532, ý nghĩa 5%). Kết quả phù hợp với Mishkin (2001), khi chi phí vốn tăng nhanh hơn khả năng điều chỉnh lãi cho vay. Tuy nhiên, mức độ tác động tại Việt Nam mạnh hơn so với các nước phát triển, phản ánh sự phụ thuộc lớn vào nguồn vốn ngắn hạn.

Nợ xấu (NPL): NPL làm ROA giảm rõ rệt (hệ số -0,0658, ý nghĩa 1%). Điều này khớp với kết quả của Boudriga et al. (2009) và Louzis et al. (2012), khi nợ xấu gia tăng làm suy giảm hiệu quả ngân hàng. So với các nghiên cứu quốc tế, tác động tại Việt Nam mạnh hơn do quy mô dự phòng lớn và khó khăn thu hồi nợ.

Dự phòng rủi ro tín dụng (LLP): LLP có hệ số dương (+0,0084) nhưng không ý nghĩa. Kết quả này tương tự Trujillo-Ponce (2013), cho rằng dự phòng không làm giảm hiệu quả ngay vì có tính chu kỳ. Khác biệt là ở Việt Nam, tỷ lệ trích lập thường nhỏ và phân bổ dần, nên chưa phản ánh ngay vào ROA.

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR): CIR tác động thuận chiều đến ROA (+0,0068, ý nghĩa 1%), trái kỳ vọng và khác kết quả Athanasoglou et al. (2008) – vốn cho rằng CIR tăng làm hiệu quả giảm. Nguyên nhân là ngân hàng Việt Nam chi nhiều cho công

nghệ số và dữ liệu, tạo ra lợi ích dài hạn. Đây là đặc thù trong giai đoạn chuyển đổi số.

Quy mô ngân hàng (SIZE): SIZE có tác động tích cực (+0,0031, ý nghĩa 1%). Kết quả phù hợp với Pasiouras & Kosmidou (2007), khi ngân hàng lớn tận dụng được kinh tế quy mô và đa dạng hóa thu nhập. So với nhiều nước, ảnh hưởng ở Việt Nam nổi bật hơn do chênh lệch lớn giữa nhóm Big4 và ngân hàng nhỏ.

Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR): LDR tác động dương đến ROA (+0,0201, ý nghĩa 1%), tương đồng với nghiên cứu Kosmidou (2008). Khi ngân hàng sử dụng vốn huy động hiệu quả, lợi nhuận được cải thiện. Tuy nhiên, mức tác động cao tại Việt Nam cũng phản ánh rủi ro thanh khoản tiềm ẩn, khác biệt so với thị trường phát triển.

Tỷ lệ cho vay trên tài sản (LOAN): LOAN ảnh hưởng âm đến ROA (-0,0197, ý nghĩa 1%). Kết quả phù hợp với Berger & DeYoung (1997), khi tăng trưởng tín dụng quá mức dễ kéo theo nợ xấu. Ở Việt Nam, tác động này mạnh hơn do hệ thống quản trị rủi ro còn hạn chế.

Tăng trưởng kinh tế (GGDP): GGDP tác động tích cực (+0,0328, ý nghĩa 1%). Kết quả phù hợp với Demirgüç-Kunt & Huizinga (1999), khi tăng trưởng thúc đẩy nhu cầu tín dụng và giảm nợ xấu. So với quốc tế, tác động ở Việt Nam lớn hơn do ngân hàng vẫn phụ thuộc nhiều vào hoạt động cho vay truyền thống.

Lạm phát (IF): IF tác động tiêu cực (-0,1153, ý nghĩa 5%). Điều này giống với nghiên cứu của Tan & Floros (2012), khi lạm phát cao làm chi phí vốn tăng nhanh hơn lãi cho vay. Tuy nhiên, tác động tại Việt Nam mạnh hơn, phản ánh mức độ nhạy cảm của người gửi tiền với lãi suất.

4. Hàm ý chính sách

Đối với các NHTM Việt Nam

Dư nợ cho vay: Quản trị danh mục cho vay là yếu tố then chốt với HQHĐ. Ngân hàng cần xác định mức tăng trưởng tín dụng phù hợp với khẩu vị rủi ro, phân bổ giới hạn theo ngành, kỳ hạn và khách hàng để tránh tập trung rủi ro. Thẩm định nên dựa trên dòng tiền thay vì chỉ tài sản thế chấp, đồng thời theo dõi sát tín hiệu cảnh báo sớm để kiểm soát nợ xấu. Ngân hàng cần điều chỉnh tiêu chuẩn phê duyệt theo chu kỳ kinh tế và trích lập dự phòng linh hoạt để giữ ổn định chi phí rủi ro.

Dự phòng rủi ro tín dụng: Dự phòng là “vùng đệm” bảo vệ lợi nhuận, song cần trích đúng và đủ, tránh che giấu hay dồn chi phí. Ngân hàng nên ứng dụng công nghệ dữ liệu, mô hình chấm điểm để phát hiện nợ xấu sớm, đồng thời tuân thủ công bố minh bạch. Nhờ vậy, chi phí dự phòng được tối ưu và niềm tin thị trường được củng cố.

Chi phí hoạt động: Quản trị chi phí chặt chẽ giúp tăng biên lợi nhuận. Thay vì cắt giảm dàn trải, cần tối ưu quy trình, loại bỏ trùng lặp và ứng dụng công nghệ số (AI, điện toán đám mây, tự động hóa) để giảm chi phí giao dịch. Song song, tái cơ cấu tổ chức nhân sự, tinh gọn quản lý và phân bổ hợp lý, vẫn đảm bảo chất lượng dịch vụ.

Cấu trúc nguồn vốn và thanh khoản: Ngân hàng cần phát triển tiền gửi không kỳ hạn bằng nâng cao tiện ích thanh toán, dịch vụ khách hàng. Thanh khoản phải được dự phòng theo nhiều kịch bản, gắn với kế hoạch vốn và kênh huy động đa dạng. Cấu trúc vốn nên có kỳ hạn dài, chi phí hợp lý để tránh rủi ro khi lãi suất biến động.

Tăng trưởng tiền gửi: Tiền gửi dồi dào vừa ổn định thanh khoản vừa hỗ trợ lợi nhuận. Chiến lược huy động cần phân khúc

khách hàng, sản phẩm đa dạng và chính sách giá hợp lý, tránh chạy đua lãi suất ngắn hạn. Đẩy mạnh ngân hàng số, cải tiến quy trình rút-gửi, dịch vụ khách hàng tốt sẽ giữ chân người gửi bền vững.

Quy mô ngân hàng: Ngân hàng lớn có lợi thế chi phí, thương hiệu và đầu tư công nghệ. Mở rộng quy mô nên đi kèm chuẩn hóa quản trị, KPI minh bạch, tích hợp dữ liệu khi sáp nhập. Tránh tăng trưởng nóng để không phình chi phí và rủi ro. Nên mở rộng theo giai đoạn, thử nghiệm trước khi nhân rộng.

Yếu tố vĩ mô: Ngân hàng cần theo dõi GDP như “chu kỳ chỉ báo”: khi tăng trưởng mạnh có thể mở rộng tín dụng, khi chậm lại thì giảm khẩu vị rủi ro. Các biến động toàn cầu (giá năng lượng, xung đột...) ảnh hưởng trực tiếp, do đó cần cập nhật kịch bản định kỳ và gắn với kế hoạch kinh doanh, vốn và thanh khoản. Trọng tâm là kiểm soát nợ xấu, đa dạng hóa tài sản và duy trì đệm thanh khoản an toàn.

Đối với Ngân hàng Nhà nước

Cung tiền M2: Chính sách M2 nên được điều chỉnh có mục tiêu, tránh tăng đột ngột gây rủi ro hệ thống. NHNN có thể kết hợp thêm chỉ số lãi suất, tỷ giá hoặc xây dựng chỉ số điều kiện tiền tệ tổng hợp để điều hành linh hoạt. Cần cân bằng giữa hỗ trợ tăng trưởng và an toàn ngân hàng.

Lãi suất tái chiết khấu: Việc tăng DIS làm chi phí vốn tăng, thu hẹp biên lợi nhuận. Do đó, NHNN nên điều chỉnh theo lộ trình rõ ràng, dễ dự đoán, kết hợp công cụ thị trường mở để giữ ổn định lãi suất ngắn hạn. Về dài hạn, cần chuẩn hóa lãi suất tham chiếu, khuyến khích cơ chế lãi suất linh hoạt để chi phí vốn và lãi cho vay bám sát chính sách, giúp HQHĐ ngân hàng ổn định hơn.

HẠN CHẾ VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU TIẾP THEO

Nghiên cứu còn một số hạn chế do giới hạn về thời gian và nguồn lực. Mẫu nghiên cứu chỉ gồm 28 NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2015–2024, nên chưa phản ánh toàn diện hệ thống ngân hàng. Việc đo lường chính sách tiền tệ chỉ thông qua hai biến (tăng trưởng M2 và lãi suất tái chiết khấu) có thể bỏ sót các kênh truyền dẫn khác. Hiệu quả hoạt động cũng chỉ được đánh giá bằng

ROA, chưa xem xét các chỉ tiêu khác như ROE, NIM, Z-score hay chi phí rủi ro. Ngoài ra, dù dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính kiểm toán, sai lệch vẫn có thể xảy ra do khác biệt trong cách ghi nhận và điều chỉnh. Các nghiên cứu tiếp theo nên mở rộng phạm vi thời gian, bổ sung nhóm ngân hàng nước ngoài, đa dạng hóa công cụ chính sách và thước đo hiệu quả để phản ánh đầy đủ hơn tác động của chính sách tiền tệ đến hoạt động của các NHTM Việt Nam.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Athanasoglou, P. P., Brissimis, S. N., & Delis, M. D. (2008). Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 18(2), 121–136. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2006.07.001>
- Ball, L. (2011). *Money, Banking, and the Financial System*. Worth Publishers. <https://archive.org/details/moneybankingfinancial0000ball>
- Bertalanffy, L. von. (1968). *General system theory: Foundations, development, applications*. George Braziller. <https://www.georgebraziller.com/general-systems-theory>
- Berger, A. N., & Humphrey, D. B. (1997). Efficiency of financial institutions: International survey and directions for future research. *European Journal of Operational Research*, 98(2), 175–212. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0377221796003426>
- Bernanke, B. S., & Blinder, A. S. (1992). The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission. *American Economic Review*, 82(4), 901–921. <https://ideas.repec.org/a/aea/aecrev/v82y1992i4p901-21.html>
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27>
- Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2013). *Macroeconomics* (6th ed.). Pearson. <https://books.google.com/books?id=-jQZMAEACAAJ>
- Lê, D.K.. (2023). Tác động của chính sách tiền tệ đến hiệu quả hoạt động của ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế – Tài chính*. <https://vjol.info.vn/index.php/kttc/article/view/85642>
- Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (12th ed.). Pearson. <https://www.pearson.com/en-us/subject-catalog/p/economics-of->

- money-banking-and-financial-markets-the/P200000004730/9780133859805
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2006). *Financial Markets and Institutions* (5th ed.). Pearson. <https://www.pearson.com/en-us/subject-catalog/p/financial-markets-and-institutions/P200000005609/9780132136839>
- Nguyen, D. Q., & Dang, V. D. (2024). Monetary policy and bank risk in Vietnam. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 11(3), 405–417. <https://ieeca.org/journal/index.php/JEECAR/article/view/1790>
- Nguyen, T. P., Dinh, T. T. H., & Tran, N. T. (2022). Financial development and monetary policy transmission in a multiple-tool regime: The case of Vietnamese commercial banks. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2135218. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2135218>
- Nguyễn, T. L., & Trần, T. N. H. (2013). Hiệu quả hoạt động tại các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, (270), 12–25. <https://vjol.info.vn/index.php/PTKT/article/view/34767>
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1996). *Foundations of International Macroeconomics*. MIT Press. <https://mitpress.mit.edu/9780262650400/foundations-of-international-macroeconomics/>
- Rose, P. S. (2002). *Commercial bank management* (5th ed.). McGraw-Hill/Irwin. <https://archive.org/details/commercialbankma0001rose>
- Rose, P. S., & Hudgins, S. C. (2013). *Bank Management & Financial Services* (9th ed.). McGraw-Hill. <https://www.mheducation.com/highered/product/bank-management-financial-services-rose-hudgins/M9780078034671.html>
- Tan, Y., & Floros, C. (2012). Bank profitability and inflation: The case of China. *Journal of Economic Studies*, 39(6), 675–696. <https://doi.org/10.1108/01443581211274610>
- Trịnh, T. P. L., Trần, T. L., & Huỳnh, T. L. A. (2025). Monetary policy and bank stability: Evidence from Vietnam (2018–2022) (in press). *Borsa Istanbul Review*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214845025000503>