

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**

**NGUYỄN HỮU TUẤN**

**TRUYỀN DẪN LÃI SUẤT BÁN LẺ Ở VIỆT NAM:  
CÁC THAY ĐỔI CẤU TRÚC VÀ HÀNH VI CỦA  
NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI**

**LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ**

**TP.HỒ CHÍ MINH THÁNG 12 NĂM 2016**

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

**NGUYỄN HỮU TUẤN**

**TRUYỀN DẪN LÃI SUẤT BÁN LẺ Ở VIỆT NAM:  
CÁC THAY ĐỔI CẤU TRÚC VÀ HÀNH VI CỦA  
NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI**

**LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ**

**CHUYÊN NGÀNH: Tài chính – Ngân hàng  
MÃ SỐ: 62340201**

**NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:  
PGS.TS NGUYỄN THỊ NGỌC TRANG**

**TP. HỒ CHÍ MINH THÁNG 12 NĂM 2016**

## **LỜI CẢM ƠN**

*Em xin chân thành gửi lời cảm ơn đến Cô Nguyễn Thị Ngọc Trang tận tình hướng dẫn nghiên cứu. Em xin cảm ơn Thầy Trần Ngọc Thơ, Thầy Vũ Việt Quăng, Thầy Nguyễn Khắc Quốc Bảo, Thầy Hoàng Trung Nam và các quý Thầy Cô đã có các ý kiến phản biện, chỉ dẫn quý báu về kiến thức kinh tế lượng và góp ý hoàn thiện nội dung Luận án.*

*Em xin cảm ơn các Anh Chị Em đồng nghiệp và gia đình đã hỗ trợ em hoàn thành bài nghiên cứu này.*

## **LỜI CAM ĐOAN**

Tôi xin cam đoan Luận án Tiến sĩ “Truyền dẫn lãi suất bán lẻ ở Việt Nam: các thay đổi cấu trúc và hành vi của ngân hàng thương mại” do chính tôi nghiên cứu và thực hiện dưới sự giúp đỡ của những Thầy Cô mà tôi đã cảm ơn. Các thông tin, số liệu được sử dụng trong Luận án là trung thực và có nguồn đáng tin cậy.

Nghiên cứu sinh

Nguyễn Hữu Tuấn

Khóa 2012

Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh

## MỤC LỤC

<b>DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT .....</b>	<b>7</b>
<b>DANH MỤC BẢNG .....</b>	<b>9</b>
<b>DANH MỤC HÌNH .....</b>	<b>10</b>
<b>TÓM TẮT.....</b>	<b>11</b>
<b>PHẦN MỞ ĐẦU .....</b>	<b>12</b>
<b>1. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ TRUYỀN DẪN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ .....</b>	<b>22</b>
<b>1.1 Kênh truyền dẫn CSTT và vai trò lãi suất bán lẻ trong truyền dẫn CSTT. 22</b>	
1.1.1 Kênh truyền dẫn chính sách tiền tệ.....	22
1.1.2 Truyền dẫn lãi suất chính sách vào lãi suất bán lẻ .....	25
1.1.3 Truyền dẫn lãi suất bán lẻ phản ảnh hiệu lực chính sách tiền tệ.....	29
<b>1.2 Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu lực truyền dẫn chính sách tiền tệ.....</b>	<b>30</b>
1.2.1 Hành vi điều chỉnh cứng nhắc lãi suất bán lẻ .....	30
1.2.2 Hành vi điều chỉnh bất cân xứng lãi suất bán lẻ .....	33
1.2.3 Ảnh hưởng của minh bạch chính sách tiền tệ, vấn đề đô la hóa.....	36
1.2.4 Hành vi thiết lập lãi cận biên của NHTM.....	42
1.2.4.1 Mô hình lý thuyết về hành vi thiết lập lãi cận biên .....	44
1.2.4.2 Các yếu tố bên ngoài mô hình lý thuyết .....	51
<b>1.3 Các nghiên cứu truyền dẫn chính sách tiền tệ gần đây .....</b>	<b>53</b>
1.3.1 Các nghiên cứu quốc tế.....	53
1.3.2 Các nghiên cứu trong nước .....	57
<b>2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ HỆ THỐNG NHTM VIỆT NAM.....</b>	<b>64</b>
<b>2.1 Khung pháp lý chính sách tiền tệ.....</b>	<b>64</b>
<b>2.2 Minh bạch chính sách tiền tệ, kim hãm tài chính và đô la hóa .....</b>	<b>66</b>
<b>2.3 Hoạt động hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam .....</b>	<b>73</b>
2.3.1 Quy mô ngành ngân hàng .....	73
2.3.2 Hiệu quả hoạt động của ngành ngân hàng .....	75
2.3.3 Sức mạnh thị trường của các NHTM Việt Nam .....	77
2.3.4 Hoạt động kinh doanh phi truyền thống trong hệ thống NHTM Việt Nam.....	80
<b>3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU VÀ DỮ LIỆU .....</b>	<b>86</b>
<b>3.1 Chuỗi thời gian không dừng và đồng liên kết .....</b>	<b>86</b>
<b>3.2 Ước lượng truyền dẫn lãi suất bán lẻ và hành vi điều chỉnh lãi suất bán lẻ ..</b>	<b>88</b>
3.2.1 Ước lượng cân bằng dài hạn truyền dẫn lãi suất bán lẻ.....	88
3.2.2 Ước lượng cân bằng ngắn hạn và hành vi điều chỉnh lãi suất bán lẻ của NHTM.....	92

3.2.3	Mô hình cấu trúc- ảnh hưởng của minh bạch CSTT và đô la hóa.....	94
<b>3.3</b>	<b>Ứng dụng mô hình dữ liệu bảng nghiên cứu hành vi thiết lập lãi cận biên..</b>	<b>99</b>
<b>3.4</b>	<b>Dữ liệu nghiên cứu .....</b>	<b>114</b>
<b>4.</b>	<b>KẾT QUẢ PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM .....</b>	<b>119</b>
<b>4.1.</b>	<b>Hiệu lực truyền dẫn lãi suất bán lẻ và hành vi điều chỉnh lãi suất bán lẻ....</b>	<b>119</b>
4.1.1	Kiểm định nghiệm đơn vị và đồng liên kết .....	119
4.1.2	Kết quả cân bằng dài hạn.....	120
4.1.3	Tác động của minh bạch chính sách tiền tệ và đô la hóa.....	123
4.1.3.1	Thay đổi cấu trúc: Minh bạch chính sách tiền tệ .....	123
4.1.3.2	Đô la hóa và truyền dẫn lãi suất bán lẻ.....	127
4.1.4	Kết quả ước lượng cân bằng ngắn hạn và tốc độ điều chỉnh lãi suất bán lẻ .....	129
4.1.5	Hành vi điều chỉnh lãi suất lẻ bất cân xứng.....	131
<b>4.2</b>	<b>Các yếu tố quyết định lãi cận biên tác động đến điều chỉnh lãi suất bán lẻ..</b>	<b>134</b>
4.2.1	Kết quả mô hình dữ liệu bảng với ước lượng Fixed effect.....	134
4.2.2	Kết quả mô hình dữ liệu bảng động.....	139
<b>4.3</b>	<b>Các mô hình kiểm chứng (Robustness checks) .....</b>	<b>146</b>
4.3.1	Truyền dẫn lãi suất bán lẻ tiếp cận từ mô hình VAR.....	146
4.3.2	Mô hình kiểm chứng hành vi thiết lập lãi cận biên .....	153
<b>5.</b>	<b>KẾT LUẬN VÀ CÁC HÀM Ý CHÍNH SÁCH.....</b>	<b>159</b>
<b>5.1</b>	<b>Các kết luận .....</b>	<b>159</b>
<b>5.2</b>	<b>Các hàm ý chính sách.....</b>	<b>161</b>
	<b>CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ CÔNG BỐ CỦA TÁC GIẢ.....</b>	<b>166</b>
	<b>DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO .....</b>	<b>168</b>
Phụ lục 3.1	Thống kê mô tả và hệ số tương quan các biến lãi suất.....	175
Phụ lục 3.2	Danh mục các ngân hàng trong mẫu nghiên cứu .....	176
Phụ lục 3.3	Các chỉ tiêu thống kê mô tả dữ liệu nghiên cứu mô hình lãi cận biên.....	177
Phụ lục 3.4	Hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình thực nghiệm mô hình lãi cận biên.....	178
Phụ lục 4.1	Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị các chuỗi lãi suất.....	180
Phụ lục 4.2	Kết quả phân tích truyền dẫn lãi suất tiền gửi bằng mô hình ARDL.....	181

## DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT

Chữ viết tắt	Diễn giải
AIC	Akaike Information Criterion
ADF	Augmented Dickey–Fuller
ARDL	Autoregressive distributed lag
BCTC	Báo cáo tài chính
CR <sub>t</sub>	The bank concentration index
CSH	Chủ sở hữu
CSTT	Chính sách tiền tệ
DF-GLS	Dickey–Fuller-Generalized Least Squares
EC-EGARCH-M	The Error-Correction EGARCH in Mean
ECM	The Error-Correction Model
EG-OLS	Engle-Granger
FE	Fixed effect
FED	Federal Reserve System
FGLS	Feasible Generalized Least Squares
FPE	Akaike's Final Prediction Error
GDP	Gross Domestic Products
GLS	Generalized Least Squares.
GMM	Generalized method of moments
GSO	General Statistics Office of Viet Nam
HHI	Hirschman – Herfindahl Index
HQ	Hannan-Quinn Information Criterion
HSBC	The Hongkong and Shanghai Banking Corporation
IFS	Thống kê tài chính của Quỹ tiền tệ quốc tế
IMF	International Monetary Fund
KPSS	Kwiatkowski–Phillips–Schmidt–Shin
LR	Likelihood Ratio
MCI	Monetary Conditions Index
NHNN	Ngân hàng nhà nước
NHNNg	Ngân hàng nước ngoài

<b>Chữ viết tắt</b>	<b>Diễn giải</b>
NHTM CP	Ngân hàng thương mại cổ phần
NHTM NN	Ngân hàng thương mại nhà nước <sup>1</sup>
NHTM	Ngân hàng thương mại
OCR	The Official Cash Rate
OECD	The Organisation for Economic Co-operation and Development
OLS	The Ordinary Least Squares
PL	Phillips & Loretan
PP	Phillips-Perron
RBNZ	The Reserve Bank of New Zealand
SC	Schwarz Information Criterion
SECM	The Structural Error-Correction Model
SIC	Schwarz Information Criterion
SVAR	Structural Vector Autoregression
TCTD	Tổ chức tín dụng
TMCP	Thương mại cổ phần
TP.HCM	Thành Phố Hồ Chí Minh
TS	Tài sản
VAR	Vector Autoregression
VCA	Viet nam Competition Authority
VN	Việt Nam
VND	Đồng Việt Nam
WB	Ngân hàng thế giới
WTO	World Trade Organization

---

<sup>1</sup> Ví dụ Ngân hàng Nông Nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam



## DANH MỤC BẢNG

Bảng 2. 1 Các quy định về lãi suất ở Việt Nam 2000-2013 .....	72
Bảng 2. 2 Tỷ lệ tập trung CRt qua các năm tính theo thu nhập.....	79
Bảng 2. 3 Tỷ lệ tập trung CRt qua các năm tính theo tổng tài sản .....	80
Bảng 3. 1 Kỳ vọng mối quan hệ các biến xác định lãi cận biên.....	112
Bảng 3. 2 Kỳ vọng mối quan hệ các biến xác định lãi cận biên (tiếp theo).....	113
Bảng 3. 3 Các biến trong mô hình nghiên cứu truyền dẫn lãi suất bán lẻ.....	115
Bảng 4. 1 Truyền dẫn lãi suất bán lẻ -Cân bằng dài hạn.....	121
Bảng 4. 2 Minh bạch chính sách tiền tệ và truyền dẫn lãi suất bán lẻ .....	124
Bảng 4. 3 Minh bạch chính sách tiền tệ và truyền dẫn lãi suất bán lẻ .....	125
Bảng 4. 4 Bất ổn lãi suất trước và sau Việt Nam gia nhập WTO.....	127
Bảng 4. 5 Ảnh hưởng của đô la hóa đến truyền dẫn lãi suất .....	128
Bảng 4. 6 Truyền dẫn lãi suất bán lẻ tức thời và tốc độ điều chỉnh.....	130
Bảng 4. 7 Điều chỉnh cân xứng và bất cân xứng lãi suất bán lẻ.....	131
Bảng 4. 8 Kết quả ước lượng mô hình (3.11) và (3.11) với Fixed effect.....	135
Bảng 4. 9 Các lần điều chỉnh lãi suất tài tái cấp vốn giai đoạn 2008-2015 .....	141
Bảng 4. 10 Các NHTM có mức thu nhập phi truyền thống cao và lãi cận biên cao .....	142
Bảng 4. 11 Mô hình dữ liệu bảng động ước lượng với System GMM .....	144
Bảng 4. 12 Mô hình dữ liệu bảng động ước lượng với System GMM (tt) .....	145
Bảng 4. 13 Các chỉ tiêu đo lường đa dạng hóa doanh thu, thu nhập và tài sản.....	153
Bảng 4. 14 Kết quả mô hình robustness với ước lượng Fixed effect.....	156
Bảng 4. 15 Kết quả ước lượng mô hình Robustness với phương pháp GMMs ....	157

## DANH MỤC HÌNH

Hình 2. 1 Tỷ lệ đô la hóa giai đoạn 1999-2014.....	71
Hình 2. 2 Quy mô ngành ngân hàng Việt Nam 1999-2011 .....	74
Hình 2. 3 Lãi cận biên các quốc gia ở Châu Á Thái Bình Dương.....	76
Hình 2. 4 Tỷ suất sinh lợi và rủi ro hệ thống ngân hàng Việt Nam và trung bình các quốc gia Châu Á .....	77
Hình 2. 5 Xu hướng lãi cận biên và thu nhập phi truyền thống các NHTM Việt Nam.....	82
Hình 2. 6 Diễn biến thu nhập phi truyền thống NHTM VN giai đoạn 2008-2013 .	84
Hình 2. 7 Cơ cấu thu nhập phi truyền thống NHTM VN giai đoạn 2008-2014 .....	84
Hình 3. 1 Xu hướng các loại lãi suất giai đoạn 1999-2014.....	116
Hình 3. 2 Chỉ số đô la hóa thực và đô la hóa danh nghĩa .....	117
Hình 4. 1 Diễn biến lãi suất cho vay trung bình năm giai đoạn 2008-2015 .....	141
Hình 4. 2 Mô phỏng quan hệ phi tuyến giữa lãi cận biên với thu nhập phi truyền thống.....	146
Hình 4. 3 Phản ứng truyền dẫn lãi suất chính sách (PR) đến lãi suất bán lẻ.....	148
Hình 4. 4 Phản ứng truyền dẫn lãi suất liên ngân hàng đến lãi suất bán lẻ .....	149
Hình 4. 5 Phản ứng truyền dẫn lãi suất chính sách (PR) và Tbill đến lãi suất thị trường liên ngân hàng .....	150
Hình 4. 6 Mức độ đa dạng hóa thu nhập, doanh thu và tài sản của NHTM VN...	154