

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ KHẢ NĂNG SINH LỜI: THỰC NGHIỆM TỪ NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

TS. Nguyễn Hữu Tân*

Bài viết xem xét tác động của chính sách tiền tệ đến khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2015 - 2024. Nghiên cứu sử dụng mô hình kinh tế lượng nhằm phân tích tác động của các công cụ chính sách tiền tệ như lãi suất tái cấp vốn (SBVR) và cung tiền (M2) đến các chỉ số sinh lời cơ bản như Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE). Kết quả nghiên cứu cho thấy chính sách tiền tệ thắt chặt giúp tăng khả năng sinh lời, trong khi chính sách mở rộng có xu hướng ngược lại. Từ đó, nghiên cứu đề xuất các giải pháp chính sách nhằm tối ưu hóa hiệu quả của chính sách tiền tệ và nâng cao hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại niêm yết ở Việt Nam.

• Từ khóa: chính sách tiền tệ, khả năng sinh lời, ngân hàng thương mại, Việt Nam.

This article examines the impact of monetary policy on the profitability of listed joint-stock commercial banks in Vietnam during the period 2013-2024. The study employs econometric models to analyze the effects of monetary policy tools, such as the refinancing interest rate (SBVR) and money supply (M2), on key profitability indicators, Return on Equity (ROE). The findings indicate that tight monetary policies enhance profitability, while expansionary policies tend to have the opposite effect. Based on these results, the study proposes policy solutions to optimize the effectiveness of monetary policy and improve the operational efficiency of listed commercial banks in Vietnam.

• Key words: monetary policy, profitability, commercial banks, Vietnam.

Ngày gửi bài: 17/01/2025

Ngày gửi phản biện: 22/01/2025

Ngày nhận và sửa sau phản biện: 23/5/2025

Ngày chấp nhận đăng: 12/6/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i292.14>

1. Mở đầu

Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam ngày càng hội nhập sâu rộng vào nền kinh tế toàn cầu, chính sách tiền tệ đóng vai trò then chốt trong việc điều tiết kinh tế vĩ mô, đảm bảo ổn định tài chính và hỗ trợ tăng trưởng bền vững. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, với vai trò là cơ quan quản lý tiền tệ quốc gia, sử dụng các công cụ như lãi suất tái cấp vốn, tỷ lệ dự trữ bắt buộc và hoạt động thị trường mở để điều chỉnh cung tiền,

kiểm soát lạm phát và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Những thay đổi trong chính sách tiền tệ không chỉ tác động đến các chỉ số kinh tế vĩ mô như lạm phát, tỷ giá hối đoái hay tăng trưởng GDP, mà còn ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại, vốn được xem là huyết mạch của nền kinh tế.

Các ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết tại Việt Nam, với vai trò trung gian tài chính, chịu tác động mạnh mẽ từ các chính sách tiền tệ. Trong giai đoạn 2015-2024, hệ thống ngân hàng Việt Nam đã trải qua nhiều biến động, từ giai đoạn phục hồi sau khủng hoảng tài chính toàn cầu, tác động của đại dịch COVID-19, đến những thách thức từ biến động kinh tế quốc tế và căng thẳng địa chính trị. Khả năng sinh lời, được đo lường qua ROE, không chỉ phản ánh hiệu quả hoạt động của ngân hàng mà còn là yếu tố quyết định năng lực cạnh tranh và sự phát triển bền vững của các tổ chức này.

Nghiên cứu tập trung phân tích tác động của chính sách tiền tệ đến khả năng sinh lời của 26 NHTMCP niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2015-2024. Thông qua việc áp dụng các mô hình kinh tế lượng, nghiên cứu nhằm trả lời các câu hỏi: (1) Chính sách tiền tệ ảnh hưởng như thế nào đến các sinh lời của NHTMCP? (2) Những yếu tố nào của chính sách tiền tệ (lãi suất, cung tiền, hay các công cụ khác) có tác động đáng kể nhất? (3) Làm thế nào để tối ưu hóa hiệu quả của chính sách tiền tệ nhằm hỗ trợ các ngân hàng thương mại cải thiện hiệu quả hoạt động? Với các mục tiêu này, nghiên cứu không chỉ cung cấp cái nhìn sâu sắc về mối quan hệ giữa chính sách tiền tệ

* Học viện Tài chính; nguyennhuutan@hvtc.edu.vn

và hoạt động ngân hàng mà còn đề xuất các giải pháp thiết thực để nâng cao năng lực cạnh tranh và ổn định của hệ thống ngân hàng Việt Nam trong bối cảnh kinh tế ngày càng phức tạp.

2. Tổng quan lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

Chính sách tiền tệ được Ngân hàng Nhà nước Việt Nam sử dụng để kiểm soát cung tiền, lãi suất và tỷ giá hối đoái, qua đó ổn định lạm phát, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và đảm bảo sự bền vững của hệ thống tài chính. Theo lý thuyết kinh tế, chính sách tiền tệ tác động đến các ngân hàng thương mại thông qua các kênh truyền dẫn như lãi suất, cung tiền và thanh khoản thị trường. Các công cụ chính sách tiền tệ bao gồm lãi suất tái cấp vốn, tỷ lệ dự trữ bắt buộc, và hoạt động thị trường mở, mỗi công cụ có ảnh hưởng khác nhau đến khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại cổ phần.

Lãi suất tái cấp vốn là một công cụ quan trọng, ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí vay vốn của các ngân hàng thương mại từ NHNN. Khi lãi suất tái cấp vốn tăng, chi phí huy động vốn của các ngân hàng cũng tăng, có thể làm thu hẹp biên lãi ròng nếu ngân hàng không điều chỉnh được lãi suất cho vay tương ứng. Ngược lại, khi lãi suất tái cấp vốn giảm, các ngân hàng có thể gia tăng tín dụng với chi phí thấp hơn, nhưng điều này cũng có thể làm giảm biên lãi do cạnh tranh gia tăng trên thị trường tín dụng. Theo lý thuyết truyền dẫn lãi suất, sự thay đổi trong lãi suất tái cấp vốn ảnh hưởng đến lãi suất thị trường, từ đó tác động đến hành vi vay và đầu tư của doanh nghiệp và cá nhân, gián tiếp ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận của ngân hàng.

Cung tiền M2 là một chỉ số quan trọng phản ánh lượng tiền lưu thông trong nền kinh tế. Chính sách tiền tệ mở rộng, với sự gia tăng cung tiền, thường kích thích tăng trưởng kinh tế nhưng có thể làm giảm biên lãi ròng của các ngân hàng do áp lực cạnh tranh và chi phí huy động vốn tăng. Ngược lại, chính sách thắt chặt tiền tệ, với cung tiền giảm, có thể làm tăng lãi suất thị trường, giúp các ngân hàng cải thiện biên lãi nhưng đồng thời làm giảm nhu cầu tín dụng, ảnh hưởng đến khả năng mở rộng hoạt động tín dụng (Sattar, 2014). Theo lý thuyết truyền dẫn tín dụng, cung tiền ảnh hưởng đến khả năng cho vay của các ngân hàng, từ đó tác động trực tiếp đến các chỉ số sinh lời.

Tỷ lệ dự trữ bắt buộc là công cụ điều chỉnh lượng tiền mà các ngân hàng thương mại phải giữ tại NHNN, ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng cho vay. Khi tỷ lệ dự trữ bắt buộc tăng, các ngân hàng phải giữ lại nhiều tiền hơn, làm giảm khả năng cung ứng tín dụng, từ đó

có thể ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận. Ngược lại, khi tỷ lệ này giảm, các ngân hàng có thêm dư địa để mở rộng tín dụng, nhưng điều này cũng có thể làm tăng rủi ro thanh khoản nếu không được quản lý tốt (Addo, 2023). Lý thuyết truyền dẫn thanh khoản nhấn mạnh vai trò của tỷ lệ dự trữ bắt buộc trong việc kiểm soát thanh khoản ngân hàng, từ đó ảnh hưởng đến khả năng sinh lời.

Ngoài các công cụ chính sách tiền tệ, các yếu tố vĩ mô như tăng trưởng GDP, lạm phát và tỷ giá hối đoái cũng gián tiếp ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các ngân hàng. Tăng trưởng kinh tế cao thường thúc đẩy nhu cầu tín dụng, tạo cơ hội cho các ngân hàng tăng doanh thu từ lãi. Tuy nhiên, lạm phát cao có thể làm tăng chi phí huy động vốn và giảm giá trị thực của lợi nhuận. Tỷ giá hối đoái, đặc biệt trong bối cảnh đô la hóa tại Việt Nam, cũng ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh và rủi ro tài chính của các ngân hàng.

2.2. Tổng quan nghiên cứu thực nghiệm

Nhiều nghiên cứu trong và ngoài nước đã phân tích tác động của chính sách tiền tệ đến khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại, cung cấp cơ sở để xây dựng giả thuyết nghiên cứu.

Nguyen và cộng sự (2017) nghiên cứu mối quan hệ giữa cung tiền (M2) và hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam. Kết quả cho thấy cung tiền tăng có tác động tiêu cực đến NIM do làm giảm biên lãi ròng, đặc biệt trong giai đoạn chính sách tiền tệ mở rộng. Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng lãi suất tái cấp vốn có tác động tích cực đến ROA và ROE khi được điều chỉnh phù hợp với điều kiện kinh tế vĩ mô.

Lê Duy Khánh (2023) sử dụng phương pháp SGMM để phân tích tác động của lãi suất tái cấp vốn và cung tiền đến hiệu quả hoạt động của 25 ngân hàng thương mại tại Việt Nam. Kết quả cho thấy tác động của các công cụ chính sách tiền tệ không đồng nhất, phụ thuộc vào quy mô ngân hàng và mức độ thanh khoản. Các ngân hàng lớn thường chịu ảnh hưởng tích cực hơn từ chính sách thắt chặt do khả năng kiểm soát chi phí tốt hơn.

Aydemir và Ovcenc (2016) nghiên cứu tại các nền kinh tế mới nổi, phát hiện rằng lãi suất ngắn hạn có tác động tiêu cực đáng kể đến lợi nhuận ngân hàng trong ngắn hạn, trong khi lãi suất dài hạn có tác động hỗn hợp, phụ thuộc vào cấu trúc danh mục đầu tư của ngân hàng. Nghiên cứu nhấn mạnh vai trò của đường cong lợi suất trong việc ảnh hưởng đến khả năng sinh lời.

Addo (2023) tập trung vào tác động của tỷ lệ dự trữ tiền mặt (CRR) tại Bangladesh, cho thấy CRR cao

làm giảm lợi nhuận ngân hàng do hạn chế khả năng cho vay. Nghiên cứu khuyến nghị các ngân hàng điều chỉnh chiến lược lợi nhuận dựa trên các công cụ chính sách tiền tệ.

Borio et al. (2015) phân tích tác động của chính sách tiền tệ đến các ngân hàng tại các nước phát triển, chỉ ra rằng lãi suất thấp kéo dài có thể làm giảm biên lãi ròng, đặc biệt đối với các ngân hàng phụ thuộc nhiều vào thu nhập từ lãi.

2.3. Giả thuyết nghiên cứu

Dựa trên cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm, nghiên cứu này đề xuất các giả thuyết sau:

H1: Lãi suất tái cấp vốn (SBVR) có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các NHTMCP niêm yết do sự gia tăng lãi suất giúp mở rộng biên lãi ròng.

H2: Cung tiền (M2) có tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời của các NHTMCP niêm yết, do chính sách tiền tệ mở rộng làm giảm biên lãi ròng và tăng rủi ro thanh khoản.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Dựa trên các nghiên cứu đã tổng hợp ở bảng trên, mô hình nghiên cứu được đề xuất như sau:

$$Profit_{it} = \alpha + \beta_1 SBVR_{it} + \beta_2 M2_{it} + \beta_3 Control_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

Profit: Khả năng sinh lời, đo lường bằng ROE.

SBVR: Lãi suất tái cấp vốn

M2: Cung tiền

Control: Biến kiểm soát

ε : Sai số.

Bảng 1. Tổng hợp các biến trong mô hình

Biến	Ký hiệu	Đo lường	Dấu kỳ vọng
Biến phụ thuộc			
Lợi nhuận vốn chủ sở hữu	ROE	LNST/Vốn chủ sở hữu	
Biến độc lập			
Lãi suất tái cấp vốn	SBVR	Lãi suất tái cấp vốn của NHNN	+
Cung tiền	M2	Tỷ lệ tăng trưởng cung tiền hàng năm	-
Biến kiểm soát			
Quy mô ngân hàng	SIZE	ln(Tổng tài sản)	+
Dự phòng rủi ro tín dụng	ACL	Dự phòng rủi ro tín dụng/Tổng dự nợ	-
Chi phí hoạt động	CIR	Chi phí hoạt động/Thu nhập hoạt động	-
Tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản	LTA	Dư nợ cho vay/Tổng tài sản	+
Lạm phát	INF	Tỷ lệ lạm phát hàng năm	+/-
Tăng trưởng kinh tế	GDP	Tăng trưởng kinh tế hàng năm	+

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu áp dụng thống kê mô tả thông qua phần mềm STATA để xử lý và tính toán các đặc trưng thống kê cơ bản như giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị cực đại và cực tiểu. Mô hình kinh tế lượng được

đề xuất để phân tích tác động của các biến chính sách tiền tệ (lãi suất tái cấp vốn, cung tiền M2) và các yếu tố nội tại ngân hàng (quy mô, hiệu quả chi phí, tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản) đến khả năng sinh lời.

Các phương pháp ước lượng bao gồm OLS, FEM, REM và SGMM được sử dụng để xử lý các vấn đề như tự tương quan và phương sai sai số thay đổi. Các kiểm định Hausman, Wooldridge và Wald được thực hiện để đảm bảo tính phù hợp và độ tin cậy của mô hình.

4. Kết quả và thảo luận kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Giá trị trung bình của ROE là 11,540%, cho thấy mức sinh lời trung bình của các ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết trong giai đoạn nghiên cứu. Độ lệch chuẩn là 7,970%, phản ánh sự biến động đáng kể trong khả năng sinh lời giữa các ngân hàng. Giá trị nhỏ nhất đạt -12,330%, chỉ ra rằng một số ngân hàng đã ghi nhận mức lỗ trong một số năm, trong khi giá trị lớn nhất là 30,330%, cho thấy có những ngân hàng đạt hiệu quả sinh lời cao vượt trội.

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	GTNN	GTLN
ROE	11,540	7,970	-12,330	30,330
SBVR	5,600	0,970	4,000	6,580
M2	13,829	3,426	6,150	18,380
SIZE	18,934	1,227	11,175	21,557
ACL	1,310	0,421	0,756	3,120
CIR	0,506	0,173	0,065	1,722
LTA	0,910	0,065	0,000	0,959
INF	2,850	0,937	0,630	4,090
GDP	5,834	1,716	2,580	8,020

SBVR có giá trị trung bình là 5,600%, độ lệch chuẩn 0,970%, với giá trị nhỏ nhất 4,000% và lớn nhất 6,580%, cho thấy chính sách lãi suất của NHNN Việt Nam duy trì sự ổn định trong giai đoạn 2015-2024. Trong khi đó, M2 trung bình 13,829%, độ lệch chuẩn 3,426%, dao động từ 6,150% đến 18,380%, phản ánh sự biến động mạnh do các điều chỉnh linh hoạt trong cung tiền để ứng phó với bối cảnh kinh tế. Hai biến này thể hiện các khía cạnh khác nhau của chính sách tiền tệ, với SBVR ổn định và M2 biến động, tạo cơ sở để phân tích tác động đến khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết.

4.2. Kết quả ước lượng mô hình hồi quy

Hệ số hồi quy của SBVR là 6,586 với ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Hệ số dương cho thấy khi lãi suất tái cấp vốn tăng, ROE của các NHTMCP tăng đáng kể. Điều này có thể được giải thích bởi cơ chế truyền dẫn của chính sách tiền tệ, trong đó lãi suất tái cấp vốn tăng cho phép các ngân hàng điều chỉnh lãi suất

cho vay, từ đó làm tăng thu nhập lãi và cải thiện biên lợi nhuận. Các ngân hàng có thể tận dụng lợi thế độc quyền tương đối để kiểm soát lãi suất đầu vào, đảm bảo biên lợi nhuận không bị thu hẹp, từ đó thúc đẩy ROE. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Sattar (2014) và Kumar et al. (2020), chính sách lãi suất thắt chặt thường hỗ trợ khả năng sinh lời của ngân hàng trong ngắn hạn.

Bảng 3. Kết quả ước lượng mô hình SGMM

Biến	Hệ số hồi quy	p-value
SBVR	6,587	0,000
M2	-1,530	0,000
SIZE	0,467	(0,810)
ACL	5,028	(0,034)
CIR	-8,359	(0,087)
LTA	-32,089	(0,334)
INF	-8,665	(0,000)
GDP	0,498	(0,047)
const	11,339	(0,534)

Hệ số hồi quy của M2 là -1,531 với ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Hệ số âm cho thấy khi cung tiền M2 tăng, ROE của các NHTMCP có xu hướng giảm. Chính sách tiền tệ mở rộng, với tăng trưởng cung tiền, thường dẫn đến áp lực lạm phát hoặc giảm lãi suất thị trường, làm thu hẹp biên lợi nhuận lãi của các ngân hàng. Khi NHNN thực hiện chính sách tiền tệ mở rộng, khả năng sinh lời của các ngân hàng bị suy giảm do tăng cung tiền làm giảm giá trị thực của thu nhập lãi. Điều này cho thấy chính sách kiểm soát cung tiền cần được cân nhắc kỹ để tránh ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng sinh lời của các ngân hàng.

5. Kết luận

Nghiên cứu đã phân tích tác động của chính sách tiền tệ đến khả năng sinh lời của 26 ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2015-2024, sử dụng mô hình kinh tế lượng SGMM với ROE làm biến phụ thuộc. Kết quả chỉ ra rằng lãi suất tái cấp vốn có tác động tích cực đến ROE, nhờ vào khả năng tăng thu nhập lãi từ việc điều chỉnh lãi suất cho vay trong bối cảnh chính sách tiền tệ thắt chặt. Ngược lại, cung tiền có tác động tiêu cực, làm giảm ROE do chính sách tiền tệ mở rộng thu hẹp biên lãi ròng và gia tăng áp lực lạm phát. Các yếu tố vĩ mô như lạm phát và tăng trưởng GDP cũng ảnh hưởng đáng kể đến khả năng sinh lời, trong khi quy mô ngân hàng và tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản không cho thấy tác động rõ rệt. Những phát hiện này phù hợp với các nghiên cứu trước đây, nhấn mạnh vai trò quan trọng của chính sách tiền tệ trong việc định hình hiệu quả hoạt động của các ngân hàng trong bối cảnh kinh tế Việt Nam hội nhập và biến động.

Dựa trên kết quả nghiên cứu, một số hàm ý chính sách được đề xuất để tối ưu hóa hiệu quả của chính sách tiền tệ và nâng cao khả năng sinh lời của các NHTMCP. Thứ nhất, Ngân hàng Nhà nước cần duy trì sự ổn định trong điều hành lãi suất tái cấp vốn, đảm bảo mức lãi suất hợp lý để các ngân hàng có thể tối ưu hóa thu nhập lãi mà không phải chịu áp lực chi phí huy động vốn quá lớn. Thứ hai, việc kiểm soát cung tiền cần được thực hiện cẩn trọng, kết hợp chặt chẽ với các chính sách kiểm soát lạm phát và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nhằm giảm thiểu tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận của các ngân hàng, đặc biệt trong các giai đoạn kinh tế bất ổn.

Bên cạnh đó, các NHTMCP cần chủ động nâng cao hiệu quả quản trị để thích ứng với biến động chính sách tiền tệ. Các ngân hàng nên tập trung cải thiện hiệu quả chi phí hoạt động và quản lý rủi ro tín dụng, đồng thời đa dạng hóa danh mục đầu tư để giảm sự phụ thuộc vào hoạt động tín dụng truyền thống. Điều này không chỉ giúp các ngân hàng tăng cường khả năng sinh lời mà còn đảm bảo sự ổn định tài chính trong dài hạn.

Nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm quan trọng về mối quan hệ giữa chính sách tiền tệ và khả năng sinh lời của các ngân hàng niêm yết, đồng thời đưa ra các giải pháp thiết thực cho NHNN và các NHTMCP trong việc phối hợp điều hành và vận hành hiệu quả. Tuy nhiên, nghiên cứu còn hạn chế khi chỉ tập trung vào các ngân hàng niêm yết. Các nghiên cứu tiếp theo nên mở rộng phạm vi để bao quát toàn bộ hệ thống ngân hàng và xem xét thêm các công cụ chính sách tiền tệ khác, như tỷ lệ dự trữ bắt buộc, để có cái nhìn toàn diện hơn.

Tài liệu tham khảo:

- Addo, E. K. (2023). The impact of cash reserve ratio on bank profitability: Evidence from Bangladesh. *Journal of Banking and Finance*, 45(3), 112-130.
- Aydemir, R., & Ovenc, G. (2016). Interest rates, bank profitability, and monetary policy in emerging markets. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(5), 1164-1178.
- Borio, C., Gambacorta, L., & Hofmann, B. (2015). The influence of monetary policy on bank profitability. *BIS Working Papers*, No. 514, Bank for International Settlements.
- Kumar, V., Acharya, S., & Hoang, L. T. (2020). Monetary policy and bank profitability in ASEAN countries: An empirical analysis. *International Journal of Finance & Economics*, 25(4), 587-602.
- Lê Duy Khánh (2023). Ảnh hưởng của chính sách tiền tệ đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam: Phân tích bằng phương pháp SGMM. *Tạp chí Ngân hàng*, 28(2), 45-60.
- Nguyen, T. H., Tran, V. T., & Pham, H. M. (2017). The impact of money supply on the performance of commercial banks in Vietnam. *Journal of Economics and Development*, 19(1), 23-35.
- Sattar, A. (2014). Monetary policy and bank profitability: Evidence from developing countries. *Journal of Financial Economic Policy*, 6(3), 235-250.
- Trần Ngọc Thắng (2020). Chính sách tiền tệ và hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Tài chính*, 15(4), 78-92.
- Woodford, M. (2010). *Monetary policy and financial stability*. NBER Working Paper Series, No. 16067, National Bureau of Economic Research.
- Yusuf, M., & Tijani, A. (2022). Monetary policy transmission and bank performance in emerging economies: A system GMM approach. *African Development Review*, 34(2), 189-204.