

CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG TỚI MỨC ĐỘ ỦNG HỘ CỦA PHƯƠNG TIỆN TRUYỀN THÔNG ĐỐI VỚI CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ: TRƯỜNG HỢP NGHIÊN CỨU TẠI VIỆT NAM

Đoàn Ngọc Thắng¹

Học viện Ngân hàng, Hà Nội, Việt Nam

Đỗ Phú Đông

Học viện Ngân hàng, Hà Nội, Việt Nam

Lương Văn Đạt

Học viện Ngân hàng, Hà Nội, Việt Nam

Ngày nhận: 13/02/2022; Ngày hoàn thành biên tập: 18/03/2022; Ngày duyệt đăng: 28/03/2022

Tóm tắt: Truyền thông có vai trò quan trọng trong việc truyền tải, giải thích các quyết định của ngân hàng trung ương đến với công chúng. Tuy nhiên, các nghiên cứu hiện tại về tác động của sự ủng hộ của truyền thông đại chúng đối với các quyết định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, đặc biệt là các quyết định về chính sách tiền tệ, chỉ đang dừng lại ở đánh giá định tính. Bài viết này tập trung đánh giá tác động của các nhân tố tới sự ủng hộ của các phương tiện truyền thông đối với chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam từ năm 2011 đến năm 2021 theo mô hình nghiên cứu định lượng. Mức độ ủng hộ chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam được đo lường bằng việc sử dụng phương pháp mã hóa truyền thông dựa trên thông tin đăng tải ở 211 bài báo đăng trên 5 tờ nhật báo Việt Nam. Kết quả từ mô hình hồi quy cho thấy việc tăng tỷ lệ lãi suất và tăng tốc độ cung tiền làm giảm mức độ ủng hộ trong khi tăng trưởng dự trữ cải thiện mức độ ủng hộ. Những kết quả này có ý nghĩa quan trọng đối với việc truyền thông chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

Từ khóa: Chính sách tiền tệ, Phương tiện truyền thông, Sự ủng hộ, Ngân hàng nhà nước

DETERMINANTS OF FAVORABLENESS OF MONETARY POLICY ON THE MEDIA: THE CASE OF VIETNAM

Abstract: The media plays an important role in conveying and explaining the decisions of central banks to the public. However, current studies on the impact

¹ Tác giả liên hệ, Email: ngocthangdoan@hvn.edu.vn

of favorableness of media on the decisions of the State Bank of Vietnam (SBV), especially monetary policy decisions, are mostly qualitative assessments. This paper focuses on assessing the factors affecting the media favorableness for the SBV's monetary policy from 2011 to 2021 using a quantitative research model. The media favorableness for SBV's monetary policy is measured by applying a media coding method based on the information published in 211 articles published in 5 Vietnamese daily newspapers. The empirical results show that the increase in the interest rate and the growth rate in money supply reduces the media favorableness while foreign reserve growth improves the media favorableness. These results have important implications for the SBV's monetary policy communication.

Keywords: Monetary Policy, Communication Tools, Favorableness, Central Bank

1. Đặt vấn đề

Ngân hàng Trung ương (NHTW) là cơ quan điều hành hệ thống tiền tệ của quốc gia và chịu trách nhiệm thực hiện chính sách tiền tệ. Mục đích chung của hoạt động NHTW là ổn định giá trị đồng tiền, ổn định cung tiền, kiểm soát lãi suất, thực hiện vai trò người cho vay cuối cùng đối với các ngân hàng thương mại. Vì vậy, minh bạch thông tin và truyền thông là một trong những nhiệm vụ trọng tâm trong việc thực hiện chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước. Để có hiệu quả, thông tin truyền tải bởi NHTW phải được đối tượng mục tiêu (các nhà hoạch định chính sách và chuyên gia), cũng như công chúng hiểu và nắm rõ.

Amtenbrink & Haan (2002) đánh giá tính minh bạch của NHTW Châu Âu (ECB) và phân tích các quyết định chính sách tiền tệ được đưa tin trên báo Financial Times và báo Frankfurter Allgemeine Zeitung. Họ nhận thấy rằng trong khi Financial Times có trụ sở tại Anh có xu hướng tập trung nhiều hơn vào các trụ cột của mục tiêu bình ổn lạm phát trong quá trình ra quyết định của ECB, Frankfurter Allgemeine Zeitung có trụ sở tại Đức lại theo sát các vấn đề tiền tệ và tăng trưởng tín dụng. Berger & cộng sự (2011) sử dụng dữ liệu về sự ủng hộ của báo chí và độ phủ sóng của báo chí khi đưa tin về các quyết định chính sách tiền tệ của ECB trên các tờ báo trong nước và quốc tế. Tin tức được coi là kém tích cực nếu một quyết định gây ngạc nhiên hoặc nếu lạm phát gần đây đã đạt đến con số cao. Mặt khác, việc ủng hộ của báo chí được xác định trong trường hợp NHTW phát hành thông báo định kỳ và trong trường hợp họ giải thích tốt về một quyết định gây ngạc nhiên tại một cuộc họp báo. Với cách tiếp cận này, nghiên cứu về truyền thông của các NHTW khác có thể làm sáng tỏ sự hiệu quả của các kênh truyền thông khác nhau. Nghiên cứu của chúng tôi là một trong những đóng góp cho nhánh nghiên cứu này, tập trung vào trường hợp của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNNVN). Về mặt thực tiễn, kết quả của bài viết cung cấp cơ sở để NHNN nâng cao hiệu quả truyền thông chính sách tiền tệ. Nghiên cứu về cách các phương tiện truyền thông phản ứng với các quyết định của NHTW là rất quan trọng để phân tích hiệu quả truyền thông của NHTW. Sự ủng

hộ của phương tiện truyền thông có thể ảnh hưởng tới quá trình ra quyết định của NHTW, và do đó khi NHTW đưa ra quyết định sẽ nhận được sự đồng thuận cao hơn của giới truyền thông (Berger & cộng sự, 2011).

Không giống như các nhà phân tích và nghiên cứu tài chính, công chúng thường có xu hướng tìm hiểu thông tin về chính sách tiền tệ từ các nhật báo hàng ngày. Do đó, mức độ phủ sóng tin tức và sự ủng hộ của các phương tiện truyền thông cho phép định hướng người đọc hiểu và dõi theo chính sách tiền tệ của các NHTW. Theo Fogarty (2005), hành động của các NHTW có thể được độc giả nhận thức khác nhau ảnh hưởng bởi các báo cáo truyền thông. Các tác động tiêu cực của các chính sách đưa ra bởi NHTW sẽ được nhấn mạnh hơn là các tác động trung lập hoặc tích cực đối với nền kinh tế. Fogarty (2005) đã giải thích cơ chế cảm nhận của độc giả về các sự kiện kinh tế rằng độc giả không phải là chuyên gia về kinh tế có xu hướng thích đọc mặt tiêu cực trong các chính sách của các NHTW. Hơn nữa, từ góc độ truyền thông đại chúng, các phương tiện truyền thông có chức năng “thiết lập chương trình nghị sự” để ghi lại ý kiến của công chúng và tác động đến suy nghĩ của công chúng (McCombs & Shaw, 1972). Kết quả hoạt động kinh tế của một quốc gia có ảnh hưởng nhất định đến mức độ đưa tin của các phương tiện truyền thông và ý kiến của người dân. Do đó, các chỉ số kinh tế không liên quan trực tiếp đến câu chuyện chính được đưa tin trên các phương tiện truyền thông có thể góp phần vào nhận định của người viết bài về các chính sách của NHTW.

Bài viết này sử dụng dữ liệu thu thập từ 211 bài báo đăng trên 5 tờ báo trong khoảng thời gian từ tháng 12 năm 2011 đến tháng 9 năm 2021 để kiểm định mối quan hệ giữa sự ủng hộ của phương tiện truyền thông và chính sách tiền tệ. Kết quả của chúng tôi cho thấy việc tăng tỷ lệ lãi suất và tăng tốc độ cung tiền làm giảm mức độ ủng hộ, trong khi tăng trưởng dự trữ cải thiện mức độ ủng hộ. Nghiên cứu của chúng tôi có một số đóng góp sau đây. *Thứ nhất*, đây là một nghiên cứu điển hình khác về chính sách tiền tệ góp phần đưa ra các hàm ý chính sách đối với chiến lược truyền thông của NHTW, đặc biệt là NHNNVN. *Thứ hai*, các nghiên cứu trước đây về truyền thông chính sách tiền tệ ở Việt Nam mới chỉ dừng lại ở nghiên cứu định tính. Ví dụ, nghiên cứu của Sen & cộng sự (2018) phân tích sự thay đổi trong định hướng chính sách truyền thông và tổ chức truyền thông của NHNNVN bằng phương pháp tổng hợp và phân tích. Bài báo này phân tích định lượng mức độ ủng hộ của các bài báo trên phương tiện truyền thông với thông tin truyền thông do NHNNVN ban hành nhằm đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả của chính sách truyền thông của NHNNVN.

Phần còn lại của bài viết được sắp xếp như sau. Phần 2 phân tích những nghiên cứu trước đây, từ đó xây dựng giả thuyết để kiểm định. Phần 3 mô tả phương pháp nghiên cứu, tiếp theo là phần 4 với các kết quả thực nghiệm. Cuối cùng, phần 5 trình bày kết luận của bài viết.

2. Tổng quan lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

2.1 Sự ủng hộ của phương tiện truyền thông đối với chính sách tiền tệ

Blinder & cộng sự (2008) cho rằng hiện tại có hai hướng nghiên cứu chính về chính sách tiền tệ trên các phương tiện truyền thông. Ở hướng nghiên cứu đầu tiên, các nhà nghiên cứu tập trung vào những ảnh hưởng của truyền thông chính sách tiền tệ trên thị trường tài chính. Hướng nghiên cứu này hiện tại đang thu hút nhiều sự chú ý của các nhà nghiên cứu (Laine, 2019). Đi theo hướng nghiên cứu này, Hansen & McMahon (2016) đã xem xét hướng dẫn của Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (Federal Open Market Committee – FOMC) cùng các phản hồi, đánh giá của các đầu báo cùng thời kỳ và đi đến kết luận rằng nếu trong các hướng dẫn có sự thay đổi đột ngột, đặc biệt là các hướng dẫn về hành động trong tương lai của NHTW, thì thị trường tài chính sẽ bị tác động đáng kể hơn so với khi FOMC đưa ra các hướng dẫn về tình hình kinh tế thời điểm đó. Kết quả tương tự cũng được tìm thấy tại thị trường tài chính Anh, khi mà báo cáo của NHTW Anh (Bank of England – BOE) về lạm phát cũng sẽ dẫn đến những thay đổi đáng kể trên thị trường tài chính (Reeves & Sawicki, 2007). Nhánh nghiên cứu thứ hai tập trung vào mối quan hệ giữa hành động giao tiếp của NHTW và hành vi của công chúng. Bằng việc phân tích 22 NHTW trên thế giới, Luangaram & Wongwachara (2017) đã chỉ ra rằng thị trường coi việc NHTW thay đổi phương thức biểu đạt và cách sử dụng ngôn từ trong các thông báo là một thông tin hữu ích trong việc dự đoán sự thay đổi của chính sách. Tại Anh, Nhật Bản, và các nước Châu Âu và Châu Mỹ, Hayo & Neuenkirch (2015) khẳng định rằng người cho vay có xu hướng tìm hiểu thông tin thị trường và các thay đổi chính sách vĩ mô dựa vào tin tức truyền thông nhiều hơn là các báo cáo chính thống của NHTW. Picault & cộng sự (2022) đã chứng minh được vai trò của tin tức truyền thông trong việc kiểm soát kỳ vọng lạm phát. Đặc biệt, sự ủng hộ của giới truyền thông hoặc tâm lý tích cực của giới truyền thông đối với các tuyên bố của các NHTW tạo điều kiện cho kỳ vọng lạm phát dài hạn. Thực hiện nghiên cứu tại Cộng hòa Séc, Böhm & cộng sự (2012) kết luận rằng sự ủng hộ và đưa tin của các phương tiện truyền thông sẽ tăng khi NHTW có quyết định thay đổi lãi suất. Các bản tin này không hề bị nhìn nhận một cách tiêu cực như những nghiên cứu tương tự tại quốc gia khác, từ đó giúp cho công chúng không bị dao động khi đưa ra quyết định tài chính trong bối cảnh NHTW Séc thực hiện các điều chỉnh. Đối với Châu Âu, Berger & cộng sự (2011) kết luận rằng có mối quan hệ giữa các quyết định bất ngờ của NHTW Châu Âu (European Central Bank – ECB) và mức độ đưa tin của các phương tiện truyền thông. Bên cạnh đó, trong trường hợp của ECB, sự ủng hộ của các báo cáo truyền thông có tác động tích cực đến việc giải thích cho công chúng về các quyết định bất ngờ.

2.2 Chính sách tiền tệ và sự ủng hộ của phương tiện truyền thông

Theo Hoggarth (1996), mục tiêu chính của chính sách tiền tệ là kiểm soát lạm phát. Trong nghiên cứu của mình, King & cộng sự (2008) cũng đồng tình với kết luận trên khi cho rằng chính sách tiền tệ hiện đại được các quốc gia thực hiện nhằm quản lý tốt lạm phát kỳ vọng. Tại các quốc gia, thông thường, chủ thể thực hiện chính sách tiền tệ là các NHTW. Tuy nhiên, các NHTW không thể kiểm soát tỷ lệ lạm phát một cách trực tiếp mà cần linh hoạt sử dụng các công cụ. Theo đó, công cụ thực hiện chính sách tiền tệ của NHTW bao gồm lãi suất và các yêu cầu về dự trữ.

Bernanke (2004) khẳng định rằng NHTW có thể gián tiếp tác động đến toàn bộ nền kinh tế thông qua các phương tiện truyền thông có uy tín, từ đó đạt được mục tiêu cuối cùng của chính sách tiền tệ. Hơn nữa, đối với độc giả, dù là độc giả có và không có kiến thức chuyên sâu trong lĩnh vực kinh tế, báo chí, tin bài và truyền thông là các công cụ đặc lực giúp độc giả phân tích và dự đoán các hành động trong tương lai của các NHTW (Brand & cộng sự, 2006; Ehrmann & Fratzscher, 2005; Jansen & De Haan, 2006). Bên cạnh đó, truyền thông cũng có những đánh giá khác nhau về các công cụ thực hiện chính sách tiền tệ. Lạm phát, mặc dù có tác động đến lãi suất của một nền kinh tế và là mục tiêu chính của chính sách tiền tệ, nhưng dưới góc độ truyền thông, lạm phát không được coi là yếu tố dự đoán mang tính chất quyết định (Fogarty, 2005). Ngược lại, hành động điều chỉnh tỷ giá của NHTW lại thu hút đáng kể sự chú ý của các phương tiện truyền thông (Berger & cộng sự, 2011). Do đó, tùy thuộc vào sự thay đổi của chính sách và lãi suất, sự ủng hộ của truyền thông sẽ thay đổi nhận thức của độc giả về những yếu tố này.

Đồng tình với khẳng định trên, Fogarty (2005) cho rằng nhận thức của độc giả có thể khác nhau đối với cùng một hành động của NHTW do sự tác động của phương tiện truyền thông. Dưới góc độ của phương tiện truyền thông, các tác động tiêu cực đến từ hành động của NHTW sẽ được nhấn mạnh hơn các tác động trung lập hoặc tích cực đối với nền kinh tế. Lý giải cho điều này, Fogarty (2005) và Mutz (1992) khẳng định rằng cơ chế cảm nhận của độc giả nói chung về các sự kiện kinh tế có xu hướng bị thu hút bởi khía cạnh tiêu cực nhiều hơn so với các khía cạnh khác của cùng một vấn đề.

Để kiểm nghiệm mối quan hệ giữa chính sách tiền tệ và sự ủng hộ của truyền thông, nghiên cứu xây dựng giả thuyết H1 như sau:

H1: Có mối liên hệ giữa biến chính sách tiền tệ và sự ủng hộ của phương tiện truyền thông.

2.3 Các biến số kinh tế vĩ mô và sự ủng hộ của phương tiện truyền thông

Từ góc độ truyền thông đại chúng, truyền thông có chức năng “thiết lập chương trình nghị sự” để ghi lại ý kiến của công chúng và tác động đến suy nghĩ của công

chúng (McCombs & Shaw, 1972). Thông tin được đưa tin bởi các phương tiện truyền thông có thể ảnh hưởng đến những người không có kinh nghiệm và kiến thức trực tiếp về vấn đề đó. Hơn nữa, lý thuyết “xây dựng chương trình nghị sự” đã được sử dụng cho các nghiên cứu để trả lời câu hỏi đâu là các nguồn thông tin của các bài báo trên các phương tiện truyền thông. Nguồn đầu tiên đến từ các thông cáo báo chí được cung cấp thường xuyên của các tổ chức/công ty (Shoemaker & Reese, 1990). Các bên liên quan như chuyên gia, chính phủ và các cơ quan chuyên môn, hoặc thậm chí công chúng là một nguồn khác (Fombrun, 1996). Với chuyên môn của mình, họ có thể đánh giá thông tin và đưa ra ý kiến cá nhân của mình trên các phương tiện truyền thông. Nguồn thứ ba liên quan tới các phóng viên truyền thông, những người có thể sử dụng nhiều nguồn hoặc ý kiến từ nhiều cá nhân khác nhau để viết bài báo của riêng họ (Shoemaker & Reese, 1990). Những người làm truyền thông thường kết hợp cả quan điểm của những người ủng hộ và những người chỉ trích về một vấn đề cụ thể. Do vậy, kết quả hoạt động kinh tế của một quốc gia có ảnh hưởng nhất định đến mức độ đưa tin của các phương tiện truyền thông và ảnh hưởng tới ý kiến của người dân.

Nadeau & cộng sự (1999) nhận thấy rằng tin tức kinh tế phản ánh mạnh mẽ tình hình kinh tế hiện tại. Khi nền kinh tế xấu đi, mức độ bao phủ của truyền thông ngày càng tiêu cực. Khi nền kinh tế ở trạng thái tốt thì tín hiệu truyền thông ngày càng khả quan. Behr & Iyengar (1985) cũng cho rằng phần lớn các phương tiện truyền thông tin tức phản ánh thực tế kinh tế. Trong bài nghiên cứu của mình, Wu & cộng sự (2002) nhìn chung cũng đồng tình và cho rằng các xu hướng về phạm vi truyền thông và tình hình thực tế là khá nhất quán. Chỉ số GDP của một quốc gia là thước đo quan trọng cho sự thành công của một quốc gia, nên các biến đo lường có thể phản ánh một phần cho GDP như cán cân thương mại và tỷ giá hối đoái có thể thu hút sự chú ý từ các phóng viên báo đài. Do đó, các chỉ số không liên quan trực tiếp đến câu chuyện chính được công bố trên các phương tiện truyền thông có thể góp phần vào nhận định của người viết bài về các chính sách của NHTW. Ngoài ra, cơ quan quản lý tiền tệ thường chỉ kiểm soát một loại lãi suất duy nhất, lãi suất liên ngân hàng, trong khi cơ quan này chỉ có ảnh hưởng gián tiếp đến giá tài sản thực sự quan trọng đối với nền kinh tế, đó là lãi suất dài hạn và tỷ giá hối đoái. Giá tài sản này phụ thuộc nhiều vào kỳ vọng của thị trường và độ tin cậy của cơ quan có thẩm quyền. Tuy nhiên, có một vấn đề không nhất quán là các nhà hoạch định chính sách có thể đạt được kết quả hiệu quả hơn bằng cách cung cấp thông tin sai lệch cho công chúng. Stein (1989) đề xuất một giải pháp là đưa ra các thông báo không chính xác về thông tin và quan điểm của mình trong khi Vitale (2003) đề xuất các biện pháp can thiệp ngoại hối trực tiếp của NHTW để tăng tính minh bạch và uy tín. Một giải pháp khác là các cơ quan quản lý chính sách tiền tệ có thể đưa ra các tuyên bố công khai để thống nhất các quan điểm thị trường hội tụ và định hướng theo một hướng cụ thể.

Dựa trên lập luận trên, chúng tôi đưa ra giả thuyết sau:

H2: Có mối liên hệ giữa các biến số kinh tế vĩ mô và sự ủng hộ của phương tiện truyền thông.

3. Các biến và mô hình nghiên cứu

3.1 Thu thập số liệu

Tại Việt Nam, NHNNVN đã ban hành Thông tư số 35/2011/TT-NHNN về việc công bố và cung cấp thông tin. Tại trang chủ của mình, NHNNVN đã bắt đầu xuất bản báo cáo tuần, diễn biến thị trường tiền tệ, và thị trường liên ngân hàng kể từ tháng 12 năm 2011. Để có thể thu thập được số liệu đo lường sự ủng hộ của truyền thông, nghiên cứu căn cứ vào ngày phát hành báo cáo hàng tuần của NHNNVN và thu thập các bài báo trên các kênh truyền thông khác nhau. Dựa vào các nghiên cứu của Berger & cộng sự (2011) và Bohm & cộng sự (2012), nghiên cứu thu thập các bài báo trên 5 đầu báo khác nhau được xuất bản trong vòng 2 ngày sau khi báo cáo tuần của NHNNVN được công bố trên trang chủ. Bên cạnh đó, do tồn tại khoảng cách chênh lệch giữa ngày phát hành và tuần báo cáo, dữ liệu cũng sẽ thu thập từ những bài báo được phát hành vào ngày cuối cùng của tuần báo cáo. Dữ liệu được thu thập trong vòng 10 năm, cụ thể là từ tháng 12 năm 2011 đến tháng 9 năm 2021.

Do thời gian thu thập số liệu dài, nghiên cứu dựa vào phương pháp được đề xuất bởi McCombs & Shaw (1972) để giảm thiểu chi phí không cần thiết. Theo McCombs & Shaw (1972), việc thu thập thông tin từ phản ứng của truyền thông cần dựa vào các bộ từ khóa được xác định sẵn. Do đó, nghiên cứu tiến hành thiết lập hệ thống từ khóa của các mức độ liên quan đến việc đưa tin của các đầu báo cũng như mức độ ủng hộ của đầu báo đó đối với báo cáo của NHNN. Để thực hiện nghiên cứu và đảm bảo các thông tin được thu thập chính xác, mang tính tổng quát, nghiên cứu lựa chọn ngẫu nhiên các đầu báo về tài chính, chứng khoán, kinh tế, v.v... phổ biến tại Việt Nam, bao gồm: Cafe, Zingnews, Vnexpress, SaigonTimes và Thoibaonganhang. Do sự lựa chọn mang tính ngẫu nhiên, nên việc lựa chọn không ám chỉ đầu báo được chọn có uy tín cao hơn các đầu báo còn lại.

Tuy nhiên, do lựa chọn nguồn dữ liệu mang tính ngẫu nhiên, nên có khả năng sẽ xuất hiện sự không phù hợp giữa thông tin đầu báo cung cấp cùng với chủ đề của báo cáo cũng như lượng độc giả chính của đầu báo đó. Trong nghiên cứu này, nghiên cứu cho rằng cách lựa chọn 5 đầu báo đã được đề cập là hoàn toàn phù hợp thay vì lựa chọn các đầu báo có lượng độc giả phổ biến hơn. Thứ nhất, các tờ báo giải trí nói chung không quan tâm đến các vấn đề kinh tế. Thứ hai, các tờ báo giải trí hầu hết không có các tin, bài đánh giá được các thông báo, quyết định chính sách tiền tệ của NHNNVN mà chỉ đơn thuần trích dẫn thông tin và thông báo cho độc giả. Thứ ba, do nghiên cứu tập trung đến phản ứng tức thời của truyền thông đối với thông báo, quyết định của NHNNVN, nên nghiên cứu chỉ tập trung vào các đầu báo phát hành

hàng tuần và hàng tháng, hoặc các đầu báo có phiên bản online được cập nhật thường xuyên. Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả tập trung thu thập từ các bài báo có phiên bản online.

Thông tin được thu thập để mã hóa dựa trên hai quy tắc cơ bản: (1) Tên của NHNNVN xuất hiện ngay trong tiêu đề của bài báo; hoặc (2) Thông tin về chính sách tiền tệ được đề cập xuất hiện ít nhất 5 dòng trong bài viết - điều này đề cập đến ngưỡng nhận thức, ngụ ý rằng thông tin đó hữu ích về mặt phân tích. Việc đánh giá gồm 3 mức: 1 - Tiêu cực; 0 - Trung tính; 1 - Tích cực. Đơn vị ghi chép được đánh giá là tích cực khi NHNNVN được đánh giá cao về chính sách tiền tệ, tiêu cực khi bị chỉ trích về chính sách tiền tệ của NHNNVN, hoặc trung tính nếu báo cáo không có đánh giá cân đối.

3.2 Sự ủng hộ của truyền thông

Dữ liệu thu thập được bao gồm 211 bài báo được đăng trên 5 đầu báo trong khoảng thời gian từ tháng 12 năm 2011 đến tháng 9 năm 2021. Đầu tiên, nghiên cứu đưa ra mức độ ủng hộ tích cực, tiêu cực đối với mỗi báo cáo được đề cập đến trong tin bài được đăng trên các đầu báo đã chọn. Chỉ số mức độ ủng hộ cho mỗi báo cáo tuần và thông báo của NHNNVN của mỗi đầu báo được tính bằng giá trị trung bình giản đơn của mức độ thuận lợi đối với tất cả các bài báo đăng trên đầu báo đó sau báo cáo của NHNNVN. Trên thực tế, khi thu thập số liệu, do có sự không liên tục về mặt thời gian của báo cáo cũng như các tin bài phản ánh, do đó, nghiên cứu xây dựng mức độ ủng hộ của truyền thông theo tháng từ mức độ ủng hộ theo tuần:

$$Favor_t = \sum_{i=1}^w (\sum_{m=1}^5 Favor_{t,i,m}) \quad (1)$$

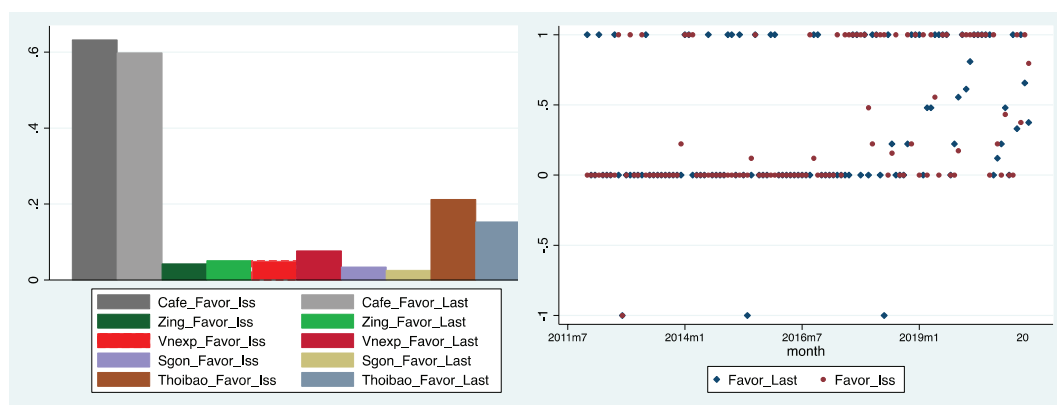
trong đó, $Favor_t$ là biến biểu thị mức độ ủng hộ của tháng t , $Favor_{t,i,m}$ biểu thị mức độ ủng hộ của tờ báo m trong tuần i của tháng t , w là số tuần được quan sát trong tháng t . Do NHNNVN không có báo cáo tại một số tuần trong năm, giá trị w không phải là hằng số. Dựa vào nghiên cứu của Deephouse (2000), nghiên cứu tính toán mức độ ủng hộ của truyền thông theo công thức sau:

$$Favor_{t,i,m} = \begin{cases} (p_{t,i,m}^2 - p_{t,i,m}n_{t,i,m}) / (p_{t,i,m} + n_{t,i,m})^2 & \text{if } p_{t,i,m} > n_{t,i,m} \\ 0 & \text{if } p_{t,i,m} = n_{t,i,m} \\ (p_{t,i,m}n_{t,i,m} - n_{t,i,m}^2) / (p_{t,i,m} + n_{t,i,m})^2 & \text{if } p_{t,i,m} < n_{t,i,m} \end{cases}, \quad (2)$$

trong đó, $p_{m,i,t}$ và $n_{t,i,m}$ là số bài báo, bản tin tích cực và tiêu cực khi phản ánh về chính sách tiền tệ được đăng trên đầu báo m , vào tuần i , tháng t .

Hình 1 cung cấp số liệu về mức độ ủng hộ theo 5 đầu báo được nghiên cứu và mức độ ủng hộ theo thời gian. Phía bên trái của Hình 1 thể hiện mức độ ủng hộ của các đầu báo khác nhau. 5 đầu báo được nghiên cứu và được phân chia thành mức độ ủng hộ vào ngày báo cáo của NHNNVN được công bố ($Favor_Iss$) và mức độ ủng hộ vào 2 ngày sau ngày cuối cùng của kỳ báo cáo ($Favor_Last$). Theo đó, *thứ nhất*,

số liệu thu thập được chứng tỏ mức độ ủng hộ các quyết định, báo cáo của NHNN từ truyền thông vào ngày công bố báo cáo có xu hướng cao hơn mức độ ủng hộ của các bài viết được đăng vào 2 ngày sau ngày cuối cùng của kỳ báo cáo tại các đầu báo được lựa chọn, trừ Zing và VnExpress. Thứ hai, số liệu cũng chỉ ra rằng báo CaféF có mức độ ủng hộ cao hơn hẳn các đầu báo còn lại. Phía bên phải của Hình 1 hiển thị sự phân bố của mức độ ủng hộ theo thời gian. Có thể thấy, chỉ số mức độ ủng hộ thay đổi theo thời gian và có xu hướng nhận giá trị dương sau năm 2018.



Hình 1. Mức độ ủng hộ theo các đầu báo và theo thời gian

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Bảng 1 cung cấp số liệu thống kê mô tả về mức độ ủng hộ của các đầu báo. Theo đó, số lượng quan sát của nghiên cứu là 118 quan sát, tương ứng với 118 tuần mà NHNNVN có cập nhật thông tin trên trang chủ. So với các đầu báo khác, mức độ biến thiên của chỉ số ủng hộ trên báo CafeF là cao nhất.

Bảng 1. Thống kê mô tả về chỉ số mức độ ủng hộ của truyền thông của các đầu báo

Tên biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Cafe_Favor_Iss	118	0,63	1,07	-1,00	5,22
Cafe_Favor_Last	118	0,60	1,04	-3,00	4,00
Zing_Favor_Iss	118	0,04	0,24	0,00	2,00
Zing_Favor_Last	118	0,05	0,26	0,00	2,00
Vnexp_Favor_Iss	118	0,05	0,39	-2,00	2,00
Vnexp_Favor_Last	118	0,08	0,42	-2,00	2,00
Sgon_Favor_Iss	118	0,03	0,18	0,00	1,00
Sgon_Favor_Last	118	0,03	0,16	0,00	1,00
Thoibao_Favor_Iss	118	0,21	0,47	0,00	2,00
Thoibao_Favor_Last	118	0,15	0,41	0,00	2,00

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

3.3 Các yếu tố trong sự ủng hộ của truyền thông

Dựa vào các nghiên cứu về các yếu tố trong sự ủng hộ của truyền thông của các tác giả Berger & cộng sự (2011), Bohm & cộng sự (2012) và Lyócsa & cộng sự (2019), mô hình nghiên cứu của bài viết được chỉ định như sau:

$$\text{Favor}_{yt} = \alpha_0 + \lambda_{yt} + \beta_1 \text{MP}_{yt} + \beta_2 \text{CONTROL}_{yt} + \varepsilon_{yt} \quad (3)$$

trong đó, các chỉ số y và t lần lượt biểu thị cho năm và tháng. λ_{yt} là chỉ số dùng để biểu thị hiệu ứng cố định theo thời gian. MP_{it} là tập hợp các biến phản ánh chính sách tiền tệ, cụ thể là: *D.Inflation* (sự thay đổi lạm phát giữa tháng t và tháng $t-1$), *M2G* (tăng trưởng cung tiền), *ReserveG* (tăng trưởng của dự trữ ngoại hối), và *PolicyRate* (lãi suất do NHNN ấn định). CONTROL_{yt} là tập hợp các biến kiểm soát phản ánh kinh tế vĩ mô, bao gồm: *ERIndex* (chỉ số tỷ giá hối đoái), *MPG* (tỷ lệ tăng trưởng ngành sản xuất sản phẩm), và *Tradebalance* (cân cân thương mại). Dữ liệu các biến giải thích được thu thập ở cơ sở dữ liệu của Ngân hàng Phát triển Châu Á. Bảng 2 dưới đây mô tả thống kê các biến trong mô hình. Tác giả sử dụng phần mềm Stata 16 để ước lượng mô hình (3) theo phương pháp hồi quy bình phương nhỏ nhất.

Bảng 2. Mô tả thống kê

Tên biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Favor_Iss	118	0,95	1,56	-1,00	9,22
Favor_Last	118	0,90	1,36	-3,00	5,66
D. Inflation	117	4,01	3,15	-0,98	18,13
M2G	112	16,78	4,57	9,68	29,82
ReservesG	114	24,10	21,97	-22,71	99,82
PolicyRate	117	6,78	2,16	4,00	15,00
ERIndex	117	139,64	5,77	130,94	147,44
MPG	117	7,88	5,69	-10,10	24,10
TradeBalance	117	0,32	1,16	-2,08	5,00

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

4. Kết quả thực nghiệm

Bảng 3 cho thấy sự thay đổi lạm phát qua các tháng không có tác động đến sự ủng hộ của truyền thông. Trên lý thuyết, theo Mutz (1992) và Fogarty (2005), công chúng thường bị thu hút bởi các tin tức tiêu cực từ NHTW. Bên cạnh đó, Berger & cộng sự (2011) khẳng định rằng các quyết định gây bất ngờ, hoặc các cú sốc thị trường mới có mối quan hệ với sự ủng hộ của truyền thông. Tuy nhiên, xét trên tình hình lạm phát của Việt Nam trong quá trình thu thập số liệu của nghiên cứu, trong 10 năm qua, tỷ lệ lạm phát của Việt Nam đều được giữ ở mức khá cao và dai dẳng. Do việc không tồn tại sự thay đổi bất ngờ, sự thay đổi đột ngột, cũng như các tin

tức tiêu cực về lạm phát tăng không kiểm soát nên việc chỉ số *D.Inflation* không có tác động đến sự ủng hộ của truyền thông ở Việt Nam là phù hợp với các nghiên cứu khác về cùng chủ đề.

Tỷ lệ tăng trưởng cung tiền (M2G) có ý nghĩa thống kê tác động tiêu cực tới sự ủng hộ của truyền thông trong cả ngày ra báo cáo và trong vòng 2 ngày sau ngày cuối cùng của kỳ báo cáo. Nói cách khác, nếu tỷ lệ tăng trưởng cung tiền tăng 1 đơn vị, mức độ ủng hộ của truyền thông sẽ giảm 0,08 đơn vị vào ngày ra báo cáo của NHNNVN, và con số này là giảm 0,10 đơn vị vào 2 ngày sau ngày cuối cùng của kỳ báo cáo. Điều này cho thấy công chúng đánh giá thấp hành động của NHNNVN khi bơm tiền cho nền kinh tế khi lạm phát đang ở mức rất cao. Kết quả này cũng được nhìn thấy ở việc điều chỉnh lãi suất của NHNNVN. Khi NHNNVN tăng lãi suất (*PolicyRate*) 1 đơn vị, sự ủng hộ của truyền thông theo ngày ra báo cáo sẽ giảm 0,16 đơn vị và theo ngày cuối cùng của kỳ báo cáo sẽ giảm 0,14 đơn vị. Điều này có thể là do việc tăng lãi suất cơ sở phản ánh chính sách tiền tệ thắt chặt, dẫn tới khó khăn cho các doanh nghiệp trong việc tiếp cận nguồn vốn.

Ngược lại, tỷ lệ dự trữ ngoại hối (*ReserveG*) tăng lại có tác động tích cực đến sự ủng hộ của truyền thông theo ngày ra báo cáo (0,01), nhưng không có ý nghĩa thống kê đối với sự ủng hộ của truyền thông theo ngày cuối cùng của kỳ báo cáo. Như vậy, có thể thấy, khi NHNNVN đưa ra các chính sách tiền tệ có xu hướng làm ảnh hưởng tiêu cực đến nền kinh tế, ví dụ như tăng cung tiền có thể làm trầm trọng thêm ảnh hưởng của lạm phát, thì sự ủng hộ của truyền thông sẽ giảm xuống (Nadeau & cộng sự, 1999). Bên cạnh đó, mối tương quan giữa lãi suất và sự ủng hộ của truyền thông hoàn toàn phù hợp với nghiên cứu của Bohm & cộng sự (2012) khi nghiên cứu tại Cộng hòa Séc. Các kết quả trên ủng hộ giả thuyết H1 rằng có mối liên hệ giữa các biến chính sách tiền tệ và sự ủng hộ của phương tiện truyền thông.

Tuy nhiên, các biến số về nền kinh tế vĩ mô như cán cân thương mại (*Tradebalance*), tăng trưởng ngành sản xuất (*MPG*), tỷ giá hối đoái (*ERIndex*) lại không có tác động rõ ràng đối với sự ủng hộ của truyền thông do các trọng số trong mô hình không có ý nghĩa thống kê. Theo Wu & cộng sự (2002), các chỉ số trên, đặc biệt là cán cân thương mại và tỷ giá hối đoái chỉ được dùng để giải thích nhận định của các nhà báo khi nhận xét về tác động của chính sách tiền tệ. Nói cách khác, các chỉ số này chỉ được dùng để phản ánh sự thay đổi của nền kinh tế dưới góc nhìn trung hòa từ phía truyền thông (Behr & Iyengar, 1985). Do đó, khi các chỉ số này thay đổi, sự ủng hộ của truyền thông cũng sẽ không bị tác động nếu chính sách tiền tệ không có sự điều chỉnh gây bất ngờ cho thị trường. Như vậy, nghiên cứu bác bỏ giả thuyết H2 rằng có mối tương quan giữa các biến số kinh tế vĩ mô và mức độ ủng hộ của phương tiện truyền thông.

Cuối cùng, để khắc phục khuyết tật của mô hình, tác giả sử dụng mô hình sai số chuẩn vững được sử dụng để khắc phục hiện tượng phương sai sai số thay đổi

(Stock & Watson, 2003). Kết quả của kiểm định Ramsey RESET cho thấy mô hình không có bỏ sót biến ở mức ý nghĩa 5%. Kết quả kiểm định Shapiro-Wilk cũng cho thấy sai số mô hình có phân phối chuẩn (p-value = 0,3415).

Bảng 3. Kết quả thực nghiệm

Tên biến	(1) Favor_Iss	(2) Favor_Last
D.Inflation	-0,18 (0,173)	0,12 (0,129)
M2G	-0,08** (0,033)	-0,10** (0,039)
ReservesG	0,01*** (0,004)	0,01 (0,004)
PolicyRate	-0,16* (0,082)	-0,14** (0,063)
ERIndex	0,04 (0,038)	0,01 (0,037)
MPG	-0,02 (0,027)	-0,00 (0,021)
TradeBalance	0,02 (0,173)	-0,00 (0,149)
Constant	-2,01 (6,165)	1,51 (6,144)
Observations	111	111
R-squared	0,381	0,406
Month FE	YES	YES

*Chú thích: Ước lượng sai số chuẩn vỹng trong ngoặc đơn; *, **, *** tương ứng với lần lượt với các mức ý nghĩa 10%, 5%, 1%. Cột 1 hỏi quy theo mức độ ủng hộ vào ngày báo cáo của NHNNVN được công bố (Favor_Iss); Cột 2 được hỏi quy theo mức độ ủng hộ vào 2 ngày sau ngày cuối cùng của kỳ báo cáo (Favor_Last). Ở cả 2 cột, biến giải thích bao gồm toàn bộ tập biến MP và CONTROL. MP gồm D.Inflation phản ánh sự thay đổi lạm phát giữa tháng t và tháng t-1; M2G là tăng trưởng cung tiền; ReserveG là tăng trưởng của dự trữ ngoại hối và PolicyRate (lãi suất do NHNN ấn định). CONTROL_{yt} là tập hợp các biến kiểm soát phản ánh kinh tế vĩ mô, bao gồm: ERIndex là chỉ số tỷ giá hối đoái; MPG là tỷ lệ tăng trưởng ngành sản xuất sản phẩm và Tradebalance là cán cân thương mại. Hiệu ứng cố định theo tháng được sử dụng ở cả 2 cột.*

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

5. Kết luận

Trong bài viết này, chúng tôi xem xét các yếu tố tác động tới sự ủng hộ của báo chí trên các phương tiện truyền thông đối với các quyết định chính sách tiền tệ của NHNNVN trong giai đoạn 2011-2021. Chúng tôi sử dụng một tập hợp các bài báo được đăng trên năm tờ nhật báo tiếng Việt có liên quan nhất. Những phát hiện chính của chúng tôi là việc tăng tỷ lệ lãi suất và tốc độ cung tiền làm giảm sự ủng hộ trong khi tăng trưởng dự trữ ngoại hối cải thiện mức độ ủng hộ. Trong bối cảnh Việt Nam, sự điều chỉnh lạm phát không có tác động đến sự ủng hộ của truyền thông.

Kết quả của chúng tôi là cơ sở để đưa ra một số gợi ý nhằm cải thiện hiệu quả truyền thông chính sách tiền tệ của NHNN. Đầu tiên, có một sự bất cân xứng khi các quan điểm tiêu cực được phân bố trên các tờ báo nhiều hơn những quan điểm tích cực. Theo đó, điều quan trọng là NHNN phải giải thích rõ ràng các quyết định của mình, do vậy truyền thông có thể là một công cụ hữu hiệu để định hướng dư luận. Thứ hai, các điều kiện kinh tế vĩ mô đứng riêng lẻ không ảnh hưởng đến sự ủng hộ của phương tiện truyền thông đối với quyết định của NHTW. Do đó, các cơ quan quản lý ngân hàng cần giải thích rõ ràng mối liên hệ giữa chính sách tiền tệ và tình hình kinh tế, nâng cao độ tin cậy và sự ủng hộ của báo chí trên các phương tiện truyền thông.

Tài liệu tham khảo

- Amtenbrink, F. & De Haan, J. (2002), "The european central bank: an independent specialized organization of community law—a comment", *Common Market Law Review*, Vol. 39 No.1, pp. 65 - 76.
- Behr, R.L. & Iyengar, S. (1985), "Television news, real-world cues, and changes in the public agenda", *Public Opinion Quarterly*, Vol. 49 No. 1, pp. 38 - 57.
- Berger, H., Ehrmann, M. & Fratzscher, M. (2011), "Monetary policy in the media", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 43 No. 4, pp. 689 - 709.
- Bernanke, B.S. (2004), *Fedspeak: remarks at the meetings of the American economic association*, San Diego, California.
- Blinder, A.S., Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Haan, J. & Jansen, D.J. (2008), "Central bank communication and monetary policy: a survey of theory and evidence", *Journal of Economic Literature*, Vol. 46 No. 4, pp. 910 - 945.
- Bohm, J., Král, P. & Saxa, B. (2012), "The Czech National Bank's monetary policy in the media", *European Journal of Political Economy*, Vol. 28 No. 3, pp. 341 - 357.
- Brand, C., Buncic, D. & Turunen, J. (2006), "The impact of ECB monetary policy decisions and communication on the yield curve", ECB Working Paper.
- Deephouse, D.L. (2000), "Media reputation as a strategic resource: an integration of mass communication and resource-based theories", *Journal of Management*, Vol. 26 No. 6, pp. 1091 - 1112.
- Ehrmann, M. & Fratzscher, M. (2005), "How should central banks communicate?", ECB Working Paper.

- Fogarty, B.J. (2005), "Determining economic news coverage", *International Journal of Public Opinion Research*, Vol. 17 No. 2, pp. 149 - 172.
- Fombrun, C.J. (1996), *Reputation: realizing value from the corporate image*, Harvard Business School Press.
- Fratzscher, M. (2008), "Communication and exchange rate policy", *Journal of Macroeconomics*, Vol. 30 No. 4, pp. 1651 - 1672.
- Hansen, S. & McMahon, M. (2016), "Shocking language: understanding the macroeconomic effects of central bank communication", *Journal of International Economics*, Vol. 99, pp. 114 - 133.
- Hayo, B. & Neuenkirch, M. (2015), "Self-monitoring or reliance on media reporting: how do financial market participants process central bank news?", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 59, pp. 27 - 37.
- Hoggarth, G. (1996), *Introduction to monetary policy*, Handbook in Central Banking, Centre for Central Banking Studies, Bank of England, London.
- Jansen, D.J. & De Haan, J. (2006), "Look who's talking: ECB communication during the first years of EMU", *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 11 No. 3, pp. 219 - 228.
- King, R.G., Lu, Y.K. & Pastén, E.S. (2008), "Managing expectations", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 40 No. 8, pp. 1625 - 1666.
- Laine, M. (2019), "Are the media biased? Evidence from France", *Journal of Economic Issues*, Vol. 53 No. 3, pp. 774 - 798.
- Luangaram, P. & Wongwachara, W. (2017), "More than words: a textual analysis of monetary policy communication", *PIER Discussion Papers*, Vol. 54, pp. 1 - 42.
- Lyocsa, S., Molnar, P. & Plihal, T. (2019), "Central bank announcements and realized volatility of stock markets in G7 countries", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. 58, pp. 117 - 135.
- McCombs, M.E. & Shaw, D.L. (1972), "The agenda-setting function of mass media", *Public Opinion Quarterly*, Vol. 36 No. 2, pp. 176 - 187.
- Mutz, D.C. (1992), "Mass media and the depoliticization of personal experience", *American Journal of Political Science*, pp. 483 - 508.
- Nadeau, R., Niemi, R.G., Fan, D.P. & Amato, T. (1999), "Elite economic forecasts, economic news, mass economic judgments, and presidential approval", *The Journal of Politics*, Vol. 61 No. 1, pp. 109 - 135.
- Picault, M., Pinter, J. & Renault, T. (2022), "Media sentiment on monetary policy: determinants and relevance for inflation expectations", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 124, 102626.
- Reeves, R. & Sawicki, M. (2007), "Do financial markets react to Bank of England communication?", *European Journal of Political Economy*, Vol. 23 No. 1, pp. 207 - 227.
- Segawa, A. (2021), "Causality analysis of South Africa reserve bank's monetary policy statements and communication", *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), Vol. 10 No. 4, pp. 55 - 74.

- Shoemaker, P.J. & Reese, S.D. (1990), "Exposure to what? Integrating media content and effects studies", *Journalism Quarterly*, Vol. 67 No. 4, pp. 649 - 652.
- Stein, J.C. (1989), "Cheap talk and the Fed: a theory of imprecise policy announcements", *The American Economic Review*, Vol. 79 No. 1, pp. 32 - 42.
- Stock, J.H. & Watson, M.W. (2003), *Introduction to econometrics*, New York: Prentice Hall.
- Vitale, P. (2003), "Foreign exchange intervention: how to signal policy objectives and stabilise the economy", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 50 No. 45, pp. 841 - 870.
- Wu, H.D., Stevenson, R.L., Chen, H. & Güner, Z.N. (2002), "The conditioned impact of recession news: a time-series analysis of economic communication in the United States, 1987–1996", *International Journal of Public Opinion Research*, Vol. 14 No. 1, pp. 19 - 36.