

ỔN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG VÀNG MIẾNG Ở VIỆT NAM

TS. Hoàng Công Gia Khánh
Trường ĐH Kinh tế - Luật ĐH Quốc gia TP.HCM

Tóm tắt: Mục tiêu của nghiên cứu này được thực hiện nhằm đánh giá diễn biến của thị trường vàng miếng ở Việt Nam trước và sau khi Nghị định 24/2012/NĐ-CP (NĐ 24) ngày 03/4/2012 của Chính phủ có hiệu lực thi hành đồng thời thông qua việc phân tích ảnh hưởng của các quy định về quản lý thị trường vàng miếng ở Việt Nam liên quan đến quản lý xuất khẩu nhập khẩu, quản lý giao dịch, hoạt động huy động vốn và cho vay bằng vàng, nghiên cứu sẽ đưa ra một số khuyến nghị điều chỉnh chính sách quản lý thị trường vàng miếng để thị trường này trở nên minh bạch, ổn định và phát triển hơn.

Từ khóa: Vàng, vàng miếng, thị trường vàng.

Đặt vấn đề

Từ năm 2006 trở đi, thị trường vàng Việt Nam đã diễn biến vô cùng phức tạp. Ngoài những nguyên nhân thông thường tác động đến cung cầu vàng như tốc độ tăng trưởng kinh tế trong nước, tỷ lệ lạm phát, lãi suất VND, lãi suất USD, chênh lệch lãi suất VND so với lãi suất USD, biến động tỷ giá USD/VND, biến động giá vàng thế giới, thị trường bất động sản và thị trường chứng khoán, thị trường vàng giai đoạn 2006 -2011 còn chịu ảnh hưởng của yếu tố khác như: (i) Sự ra đời nở rộ của các sàn vàng (2007-2008) sau đó chấm dứt hoạt động (2010); (ii) Tạm ngừng nhập khẩu vàng (6/2008) sau đó cấp hạn ngạch nhập khẩu trở lại (11/2009); (iii) Cho phép các ngân hàng được phép kinh doanh vàng tài khoản ở nước ngoài (01/2006) sau đó chấm dứt (7/2010) rồi được phép giao dịch trở lại (10/2011) và lại chấm dứt (4/2012); (iv) Các ngân hàng được phép huy động vàng, cho vay bằng vàng theo quy định mới (10/2010) rồi phải chấm dứt cho vay vàng (5/2011) và chuẩn bị cho việc chấm dứt huy động vàng (11/2012); (v) Ngân hàng Nhà nước (NHNN) tuyên bố sẽ độc quyền sản xuất kinh doanh vàng miếng, sử dụng thương hiệu vàng SJC làm thương hiệu vàng quốc gia (11/2011) và 5 tháng sau đó chính thức ban hành quy định pháp lý về vấn đề này (5/2012).

Như vậy, có thể thấy các quy định quản lý thị trường vàng đã liên tục có những thay đổi nhằm giải quyết tình thế hơn là chính sách mang tính hệ thống, ổn định bền vững. Mặc dù chính sách quản lý mới về vàng được triển khai từ 01/5/2012 theo NĐ 24, tuy nhiên cho đến nay, sau 6 tháng thị trường vàng vẫn còn thiếu ổn định, chênh lệch giá vàng trong nước với giá vàng thế giới vẫn liên tục duy trì ở mức cao phổ biến từ 2,0-3,5 triệu/lượng. Vì vậy, việc xem xét sửa đổi, bổ sung chính sách quản lý thị trường vàng vẫn là một thách thức cho cơ quan quản lý.

Nguyên tắc chung trong quản lý vàng và kinh nghiệm ở một số nước

Vì vai trò đặc biệt của vàng, Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) chia vàng ra làm hai loại gồm vàng tài chính (financial gold) là vàng được sử dụng như tài sản tài chính và vàng hàng hóa (commodity gold) là vàng được nắm giữ phục vụ cho mục đích sản xuất (trang sức, công nghệ), tồn kho hoặc cất trữ giá trị. Vàng tài chính tiếp tục được chia làm hai nhóm gồm vàng tiền tệ (monetary gold) là vàng được nắm giữ bởi các cơ quan quản lý tiền tệ như là một phần của dự trữ chính thức của quốc gia và các tổ chức quốc tế như IMF, BIS và vàng phi tiền tệ (non-monetary

gold) là vàng được nắm giữ bởi các tổ chức tài chính trung gian, các nhà kinh doanh vàng cho mục đích kinh doanh, đầu tư. Theo IMF, vàng phi tiền tệ phải được đối xử bình thường như với bất kỳ hàng hóa nào khác trong nền kinh tế (IMF, 2006).

Hầu hết các nước phát triển như Mỹ, Úc, Canada, Nhật Bản đều đã tự do hóa thị trường vàng từ rất lâu. Thị trường vàng ở các nước này hoạt động theo các chuẩn mực rõ ràng, chủ yếu giao dịch các chứng chỉ vàng thông qua sàn giao dịch tập trung. Việc giao dịch vàng không qua sàn giao dịch (OTC) vẫn còn diễn ra sôi động ở Anh, Thụy Sĩ giữa các nhà bán buôn, được tổ chức rất quy cũ, minh bạch và chủ yếu liên quan đến vàng lưu kho tại London thông qua thay đổi sở hữu vàng của các bên liên quan tại kho vàng này. Một số các nước Trung Đông, châu Á mà dân chúng vốn có truyền thống cất trữ vàng cũng đã tổ chức rất thành công giao dịch vàng qua sàn giao dịch tập trung gồm cả vàng chắt chắt và vàng tài khoản như Ả Rập, Thổ Nhĩ Kỳ, Ấn Độ, Trung Quốc, Hồng Kông (Bernstein, 2004), (Deserbrockm, 2008), (LBMA, 2011), (O'Callaghan, 1993), (WGC, 2010).

Trong nghiên cứu này, tác giả đề cập đến kinh nghiệm quản lý thị trường vàng của Ấn Độ và Trung Quốc là hai thị trường tiêu thụ vàng vật chất lớn nhất thế giới, chiếm hơn 42% nhu cầu vàng trên thế giới (WGC, 2011) đồng thời đây cũng là hai quốc gia đã từng trải qua thời gian dài kiểm soát rất chặt thị trường vàng trong quá khứ nhưng sau đó phải tiến hành cải cách thị trường vàng theo hướng tự do hóa, đạt được các thành công đáng kể.

Với 90% lượng vàng tiêu thụ phải nhập khẩu, Ấn Độ đối mặt với thách thức không nhỏ trong việc kiểm soát vàng nhập khẩu để giảm thâm hụt cán cân thanh toán. Từ những năm 1963-1964 Ấn Độ đã kiểm soát rất chặt thị trường vàng, cấm nhập khẩu vàng; tuy nhiên trong suốt hàng chục năm sau đó mặc dù việc nhập khẩu vàng phi chính thức diễn ra trầm trọng nhưng giá vàng trong nước vẫn cao hơn từ 20% đến 50% so

với giá vàng quốc tế. Tháng 6/1990, Ấn Độ thừa nhận sự thất bại trong chính sách quản lý vàng chặt chẽ khi bãi bỏ Luật Quản lý vàng năm 1963 và ba năm sau đó bãi bỏ Luật Điều tiết Ngoại hối năm 1964. Các hạn chế sở hữu tư nhân về vàng đã giảm đi, các thương nhân kinh doanh vàng không còn phải xin giấy phép, cho phép nhập khẩu vàng nhằm gia tăng tỷ trọng nhập khẩu vàng chính thức (giảm nhập lậu), tăng thu ngân sách thông qua việc thu được thuế nhập khẩu vàng, kích thích sản xuất nữ trang xuất khẩu, phát triển ngành sản xuất vàng và chế tác trang sức, khuyến khích tái chế vàng trang sức trong nước. Chính phủ Ấn Độ đã đưa ra các tiêu chí cụ thể để xác định ngân hàng đủ điều kiện được cấp phép nhập khẩu vàng. Vào tháng 8/1997 đã có 7 ngân hàng được lựa chọn sau đó tăng lên 20 ngân hàng vào năm 2002 (Bhattacharya, 2002). Các tổ chức này được phép mua bán vàng trong nước và quốc tế không giới hạn. Ngoài ra, họ còn được phép cung cấp các sản phẩm tiết kiệm và cho vay liên quan đến vàng. Giai đoạn 2 của cải cách từ 1998-1999 Ngân hàng Dự trữ Ấn Độ cho phép các ngân hàng thương mại (NHTM) trả lãi tiền gửi vàng vật chất, phát hành các chứng chỉ vàng và các chứng chỉ này được phép chuyển nhượng, giao dịch trên thị trường thứ cấp với mục tiêu phát triển thị trường chứng chỉ vàng. Tuy nhiên việc triển khai đã không thành công khi sau 12 tháng triển khai chỉ huy động được 8 tấn vàng so với 100 tấn theo kế hoạch. Điều này cho thấy dân chúng vẫn thích nắm giữ vàng vật chất hơn là chứng chỉ vàng. Từ năm 2003, Ấn Độ cho phép các ngân hàng giao dịch hợp đồng vàng kỳ hạn trong nước hoặc quốc tế nhưng không được phép giao dịch với các tổ chức phi ngân hàng. Đến cuối năm 2011, có 4 sở giao dịch quốc gia thực hiện giao dịch vàng. Các sản phẩm phái sinh vàng được cho phép giao dịch từ năm 2006 và cho đến nay sản phẩm thông dụng nhất trong số các sản phẩm phái sinh vàng là ETF vàng (Mishra và Mohan, 2012).

Tại thời điểm đầu năm 2012, có 30 ngân hàng tại Ấn Độ bao gồm cả NHNN, ngân hàng tư nhân và ngân hàng nước ngoài được phép nhập khẩu vàng, bạc để bán tại thị trường trong nước. Các

NGHIÊN CỨU TRAO ĐỔI

hạn chế về xuất khẩu vàng đặc biệt là xuất khẩu vàng trang sức, các quy định kiểm soát giao dịch vàng bao gồm cả vàng thoi và vàng trang sức cũng đã được Ấn Độ bãi bỏ. Thị trường bán lẻ vàng thoi OTC diễn ra phổ biến rộng rãi giữa nhà đầu tư với các tổ chức kinh doanh vàng. Ấn Độ không bắt buộc giao dịch vàng thoi phải diễn ra tại các sàn giao dịch mà có thể thực hiện ở thị trường bán lẻ phân tán khắp cả nước với trên 100.000 thợ kim hoàn và hơn 1.000.000 cửa hàng bán lẻ (Desebrock, 2008), (Mishra và Mohan, 2012).

Đối với Trung Quốc, nhu cầu vàng ở nước này đứng thứ hai trên thế giới sau Ấn Độ và chiếm khoảng 16% tổng cầu vàng trên thế giới. Mặc dù Trung Quốc là nhà sản xuất vàng lớn nhất thế giới, đóng góp khoảng 13% tổng cung vàng trên thế giới nhưng nước này vẫn phải nhập khẩu vàng (LBMA, 2011). Trước năm 2002, thị trường vàng tại Trung Quốc được kiểm soát chặt chẽ từ khâu sản xuất đến phân phối bán lẻ. Giá vàng và hạn ngạch đã được quyết định bởi Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) phối hợp với các cơ quan khác ở trung ương. PBOC cấp giấy xuất khẩu vàng và nhập khẩu vàng trang sức, mặt hàng này chịu mức thuế nhập khẩu 60% ở năm 1996, giảm so với mức 100% trước đó. Từ năm 1996, Trung Quốc đẩy nhanh quá trình cải cách, dần dần tự do hóa và sau đó đã bãi bỏ việc nhà nước độc quyền vàng, bãi bỏ hệ thống cấp phép bán lẻ, bán buôn, sản xuất và không còn kiểm soát giá vàng. Tháng 10/2002, Sàn Giao dịch vàng Thượng Hải (Shanghai Gold Exchange - SGE) được thành lập để tổ chức giao dịch vàng thay thế cho PBOC trước đây (SGE, 2011).

Kể từ khi mở cửa thị trường vàng và sau khi SGE đi vào hoạt động, giá vàng tại Trung Quốc đã tiệm cận rất sát với giá vàng thế giới từ năm 2000. Từ năm 2006, Trung Quốc đã cho phép các NHTM giao dịch các sản phẩm đầu tư vàng với nhà đầu tư cá nhân. Cũng trong năm này, hệ thống giao dịch vàng thoi hai giá cũng đã được triển khai và đến năm 2007, các NHTM được phép giao dịch vàng thoi vật chất, được tham gia giao dịch tại SGE, sàn giao dịch hàng hóa giao sau Thượng Hải (SHFE). Về thị trường bán lẻ, Trung Quốc chỉ được phép

bán vàng trang sức qua các cửa hàng bán lẻ trang sức vốn chịu sự quản lý của chi nhánh PBOC tại địa phương. Tất cả các giao dịch vàng thoi đều phải được thực hiện thông qua SGE.

Như vậy, có thể thấy cả Ấn Độ và Trung Quốc đều đã từng trải qua giai đoạn kiểm soát chặt chẽ nhập khẩu vàng, độc quyền sản xuất vàng, độc quyền phân phối và kinh doanh vàng nhưng cơ chế quản lý này đã không đạt được thành công mong đợi nên phải cải cách theo hướng tự do hóa trước đòi hỏi khách quan của thị trường. Sau cải cách, cơ quan nhà nước vẫn quản lý sản xuất, bán buôn, bán lẻ vàng nhưng đều được thực hiện theo cơ chế minh bạch và hoàn toàn không có sự độc quyền dù là độc quyền nhà nước hay tư nhân. Việc quản lý nhập khẩu vàng được thực hiện một cách linh hoạt trên cơ sở xử lý hài hòa giữa trạng thái cán cân thanh toán và tình trạng nhập lậu. Ngân hàng trung ương hoàn toàn không tham gia trực tiếp vào hoạt động nhập khẩu, sản xuất. Chính sách quản lý được thực hiện theo nguyên tắc thị trường, thông thoáng nhằm tạo được sự liên thông thị trường trong nước với thị trường nước ngoài khi đã chuẩn bị đầy đủ các điều kiện. Các quốc gia này cũng đã quản lý chặt chẽ chất lượng vàng kể cả vàng thoi và vàng trang sức đồng thời xem xét để cấp phép giao dịch các sản phẩm vàng thoi theo tiêu chuẩn quốc tế được sản xuất bởi các nhà sản xuất có uy tín theo danh sách công bố của Hiệp hội vàng thoi Luân Đôn (LBMA). Ngoài ra, các quốc gia này cũng đã tổ chức nhiều sàn giao dịch vàng với cơ chế tổ chức theo thông lệ quốc tế với một số điều chỉnh để tương thích với đặc trưng của thị trường trong nước.

Quản lý vàng miếng ở Việt Nam

Quản lý xuất khẩu, nhập khẩu vàng nguyên liệu

Từ tháng 12/1999, Việt Nam đã tiến hành cải cách chính sách quản lý thị trường vàng thay thế quy định đã được 6 năm trước đó theo hướng tách bạch rõ việc quản lý vàng tiền tệ với vàng phi tiền tệ. Nhìn chung, thị trường vàng tương đối “ổn định” từ những năm 2000-2007 với các

quy định ngày càng thông thoáng hơn: gia tăng hạn ngạch nhập khẩu cho nhiều doanh nghiệp hơn, điều chỉnh giảm thuế nhập khẩu từ 5% xuống còn 0,5% (Bảng 1) để hạn chế nhập lậu. Theo quy định của Nghị định 174/1999/NĐ-CP ngày 9/12/1999 của Chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng thì hoạt động kinh doanh vàng được xem là hoạt động kinh doanh có điều kiện với các yêu cầu về cơ sở vật chất kỹ thuật, đội ngũ nhân sự và vốn pháp định đối với hoạt động sản xuất vàng miếng là 50 tỷ đồng.

Với lượng cầu vàng hàng năm rất lớn và có tốc độ tăng cao, diễn biến bất thường trong khi nguồn cung trong nước hầu như không có nên gần như 100% cầu vàng được cung ứng từ vàng nhập khẩu trong đó lượng vàng nhập lậu thường chiếm trên 60% (Bảng 2), Việt Nam đối mặt với thách thức lớn trong việc phải kiểm soát thâm hụt cán cân thanh toán vì nhập khẩu vàng. Phần lớn cầu vàng ở Việt Nam tập trung chủ yếu cho đầu tư bao gồm cả cất trữ để bảo toàn giá trị nên khi lạm phát

tăng cao, lãi suất thực VND sụt giảm mạnh, tỷ giá USD/VND sụt giảm nhanh hoặc lãi suất USD trở nên kém hấp dẫn thì dân chúng lại tìm đến vàng làm nơi trú ngụ. Chỉ trong 6 tháng đầu năm 2008 Việt Nam đã nhập khẩu đến 56,8 tấn vàng, gần đạt mức 75 tấn là hạn ngạch mà NHNN cấp cho cả năm 2008 khiến cho thâm hụt cán cân thanh toán càng nghiêm trọng.

Trên nguyên tắc, việc tạm dừng cho phép nhập khẩu vàng kể từ ngày 06/6/2008 đã làm giảm đáng kể cầu ngoại tệ góp phần bình ổn tỷ giá tuy nhiên trên thực tế việc tạm dừng nhập khẩu trong lúc cầu trong nước vẫn không suy giảm khiến cho việc nhập khẩu vàng lậu trở nên mạnh mẽ (hơn 68 tấn vàng đã được nhập lậu trong 6 tháng cuối năm 2008), tỷ giá thị trường tự do vì vậy vẫn tạo khoảng cách xa so với tỷ giá chính thức và thị trường ngoại tệ vốn dĩ đã phức tạp lại càng phức tạp hơn. Giá vàng SJC trong nước ngày càng tạo nên khoảng cách xa so với giá vàng thế giới quy đổi (đã bao

Bảng 1: Thuế xuất thuế nhập khẩu vàng giai đoạn 1999-2011

Đơn vị tính: %

TT	Loại vàng	12/1998-6/2002	7/2002-8/2003	8/2003-3/2004	4/2004-9/2006	10/2006-12/2009	Từ 01/2010
1	Thanh, que, lá, dải	5	3	3	1	0,50	0
2	Hạt, chưa gia công, loại khác	1	1	1	0,50	0,50	0

Ghi chú: Từ tháng 3/2004, các loại vàng khối, thỏi, đúc được đưa vào nhóm 2 chung với vàng hạt

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

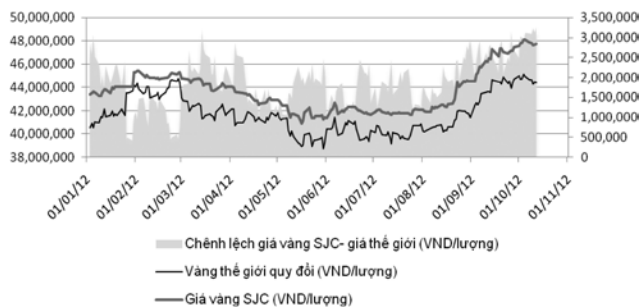
Bảng 2: Cung cầu vàng ở Việt Nam giai đoạn 2006-2011

TT	Năm	Tổng cầu* (tấn)			Tốc độ tăng tổng cầu (%)			Tổng cung (tấn)	
		Tổng	Trang sức	Đầu tư	Tổng	Trang sức	Đầu tư	Nhập khẩu chính thức	Nhập khẩu lậu
1	2006	86	22	64	41	-18,5	88,2	35	51
2	2007	78	22	56	-9,3	0,0	-12,5	29	49
3	2008	125	29	96	60,3	31,8	71,4	57	68
4	2009	73	15	58	-41,6	-48,3	-39,6	n.a	n.a
5	2010	81	14	67	11,0	-6,7	15,5	n.a	n.a
6	2011	102	15	87	25,9	7,1	29,9	25	77

Ghi chú: n.a là không có số liệu

Nguồn: Tổng hợp từ IMF, WGC (1999->2012)

Hình 1: Biến động giá vàng SJC, giá vàng thế giới quy đổi (trục trái), chênh lệch giá vàng SJC so với giá vàng thế giới quy đổi (trục phải)



Nguồn: WGC và thống kê của tác giả

gồm chi phí vận tải, phí bảo hiểm, chi phí gia công). Cuối năm 2009, trước biến động giá vàng ngày 11/11/2009, NHNN buộc phải can thiệp khi tuyên bố cho phép 5-6 doanh nghiệp nhập khẩu vàng với số lượng không hạn chế mà theo số liệu của WGC là 10 tấn (WGC, 2009).

Quản lý sản xuất, giao dịch vàng miếng

Ngay từ những ngày đầu của thời kỳ đổi mới 1986-1990, Việt Nam đã cho phép nhiều đơn vị tham gia sản xuất vàng miếng đồng thời cho phép việc mua bán vàng miếng được diễn ra tự do. Từ năm 2006, NHNN đã cho phép các NHTM được kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài với quy định trạng thái vàng là ±20% so với vốn tự có. Trong giai đoạn 2007-2009 có trên 20 sàn vàng tổ chức cho nhà đầu tư giao dịch vàng tài khoản cho phép sử dụng đòn bẩy. Tuy nhiên, vì thiếu cơ chế quản lý, hoạt động của các sàn vàng đã xuất hiện nhiều rủi ro. Ngày 30/12/2009, phản ứng trước diễn biến bất thường của thị trường vàng, tại cuộc họp thường trực Chính phủ về quản lý nhà nước đối với hoạt động kinh doanh vàng, Thủ tướng đã kết luận không cho phép tổ chức mọi hoạt động liên quan đến sàn giao dịch vàng và kinh doanh vàng tài khoản trong nước kể từ 30/3/2010. NHNN cũng ban hành Thông tư 01/2010/TT-NHNN ngày 6/1/2010 yêu cầu các tổ chức tín dụng chấm dứt mọi hoạt động kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài kể

từ 30/3/2010 nhưng sau đó cho phép gia hạn đến 30/6/2010 rồi kéo dài đến 31/7/2010 theo quy định tại Thông tư 10/2010/TT-NHNN ngày 26/3/2010 và Thông tư 17/2010/TT-NHNN ngày 29/6/2010 với mong muốn bình ổn và quản lý được thị trường vàng. Tuy nhiên, trong bối cảnh lạm phát tiếp tục tăng cao, lãi suất USD vẫn tiếp tục duy trì ở mức thấp và tỷ giá không có sự biến động đáng kể, lãi suất thực VND vẫn tiếp tục âm ở mức cao, thị trường bất động sản vẫn tiếp tục đóng băng thì nơi trú ẩn an toàn được người dân lựa chọn phổ biến vẫn là vàng. Vì vậy, cầu vàng tiếp tục tăng mạnh trở lại vào năm 2010 (Bảng 2) kéo theo sự tăng nóng của giá vàng trong nước khiến NHNN đã phải liên tục cấp quota cho các đơn vị nhập khẩu. Việc chỉ cho phép nhập khẩu vàng từng lần mỗi khi có biến động giá đã vô tình tạo cơ hội cho các đơn vị kinh doanh vàng lớn trong nước khi họ chủ động đẩy giá trong nước tăng cao nhằm kiếm lợi lớn, đón chờ NHNN cho phép nhập khẩu để kiếm lợi thêm lần nữa. Tính chung cho cả năm 2011, NHNN đã phải cấp quota nhập khẩu lên đến 25 tấn với giá cao hơn nhiều so với giá xuất khẩu hơn 10 tấn ở hai năm trước đó (WGC, 2011).

Trong nỗ lực tìm kiếm giải pháp để bình ổn thị trường vàng nhằm kéo giảm khoảng cách giá vàng trong nước về gần với giá vàng thế giới quy đổi, sau 5 tháng kể từ khi NHNN tuyên bố sẽ độc quyền sản xuất kinh doanh vàng miếng vào ngày 25/11/2011, Chính phủ đã ban hành NĐ 24 về quản lý hoạt động kinh doanh vàng. Tại Điều 4 của NĐ 24 đã chính thức quy định “Nhà nước độc quyền sản xuất vàng miếng, xuất khẩu vàng nguyên liệu và nhập khẩu vàng nguyên liệu để sản xuất vàng miếng”.

Sau 6 tháng kể từ khi NĐ 24 có hiệu lực, thị trường vàng vẫn chưa thể đi vào ổn định, giá vàng SJC vẫn tiếp tục gia tăng khoảng cách so với giá vàng thế giới quy đổi thậm chí còn cao hơn nhiều so với trước ngày 01/5/2012 (Hình 1).

Có thể nói, chính sách quản lý thị trường vàng ở Việt Nam từ sau ngày 01/5/2012 đã có sự thay đổi

lớn so với giai đoạn 1999-2011 tuy nhiên chính sách này vẫn còn không ít tồn tại: (i) Chính sách quản lý còn mang tính hành chính, lấy việc độc quyền nhập khẩu, sản xuất vàng miếng làm yếu tố trung tâm để chi phối các hoạt động khác có liên quan đến vàng. Tuy nhiên, cơ chế này đã không thể làm thay đổi nhu cầu nắm giữ vàng của dân chúng vì nhu cầu cất trữ do tập quán lâu đời và từ sự thiếu ổn định của kinh tế vĩ mô; (ii) Việc độc quyền và kiểm soát chặt chẽ nhập khẩu, sản xuất vàng miếng trong ngắn hạn sẽ làm giảm đi nhu cầu nhập lậu, hạn chế tác động xấu đến trạng thái cán cân thanh toán, nhưng về dài hạn có thể xuất hiện tình trạng nhập khẩu phi chính thức vàng theo tiêu chuẩn quốc tế khi dân chúng - nhất là tầng lớp người có thu nhập cao, nhà đầu cơ - sẽ trực tiếp nắm giữ, kinh doanh vàng theo tiêu chuẩn quốc tế. Nếu tình trạng này xảy ra, mục tiêu hạn chế chảy máu ngoại tệ do nhập khẩu vàng thông qua kiểm soát nhập khẩu, sản xuất vàng miếng sẽ không còn tác dụng như mong đợi; (iii) Sản xuất vàng miếng theo tiêu chuẩn riêng của Việt Nam cũng sẽ khiến thị trường vàng Việt Nam tách bạch với thị trường thế giới khi hàng hóa giao dịch trên thị trường có sự khác biệt nhau; (iv) Việc kiểm soát chặt chẽ nhập khẩu sẽ làm hạn chế nguồn cung trong lúc cầu không hề suy giảm sẽ xuất hiện tình trạng hai giá trên thị trường vàng và giá vàng trong nước sẽ ngày càng tiếp tục bỏ xa giá vàng thế giới, vô tình “khuyến khích” việc nhập lậu vàng tiêu chuẩn quốc tế để tiêu thụ tại Việt Nam. Bên cạnh đó, cơ chế quản lý này không đem lại sự cạnh tranh tự do trên nguyên tắc thị trường, đem lại lợi thế hoàn toàn cho SJC, không công bằng với các nhà kinh doanh vàng miếng khác; (v) Không tạo điều kiện tốt để hình thành thị trường giao dịch vàng vật chất theo hai kênh giao dịch OTC và giao dịch qua sàn giao dịch vàng vật chất. Cùng với việc không liên thông được với giá vàng thế giới sẽ làm xuất hiện yếu tố tắc nghẽn trên thị trường vàng và do vậy, khối lượng vàng có giá trị lớn trong nền kinh tế sẽ không được sử dụng hiệu quả vì số vàng này chỉ đơn thuần giữ vai trò cất trữ trong bối cảnh nền kinh tế đang thiếu vốn, tích lũy chưa cao; (vi) Tạo nên những khó khăn, bất tiện trong việc giao dịch vàng miếng

của đại đa số những người dân nắm giữ ít vàng khi mạng lưới đơn vị kinh doanh vàng miếng bị thu hẹp. Thị trường sẽ khó ổn định, những người dân ít tiền lại càng bị thiệt hại; (vii) Không cho phép các tổ chức kinh doanh tiền tệ được phép sử dụng các công cụ phòng ngừa rủi ro, các công cụ phái sinh để một mặt bảo hiểm cho hoạt động kinh doanh của mình, mặt khác cũng có thể tìm kiếm lợi nhuận từ các công cụ này.

Với khá nhiều bất cập nêu trên, Việt Nam sẽ cần phải có những thay đổi lớn trong cơ chế quản lý vàng hiện tại mới có thể có được thị trường vàng phát triển ổn định và đem lại ảnh hưởng tích cực cho sự phát triển bền vững của nền kinh tế.

Một số gợi ý điều chỉnh chính sách để ổn định thị trường vàng miếng ở Việt Nam

Từ kinh nghiệm của các quốc gia trên thế giới đã cải cách thành công thị trường vàng, trên cơ sở các tồn tại của chính sách quản lý thị trường vàng, theo tác giả cần sớm điều chỉnh toàn diện chính sách quản lý thị trường vàng hiện nay, tập trung vào một số các điểm quan trọng sau đây:

Quản lý xuất khẩu, nhập khẩu vàng nguyên liệu

Chuẩn bị lộ trình để có thể có chính sách thoáng hơn trong việc nhập khẩu, xuất khẩu vàng nguyên liệu. Việc nhập khẩu, xuất khẩu vàng nguyên liệu cần được giao trở lại cho các công ty có chức năng và hội đủ điều kiện. Không cần thiết phải giới hạn về mặt số lượng các công ty tham gia xuất khẩu, nhập khẩu vàng nguyên liệu nhưng cần đặt ra các tiêu chuẩn cao để chỉ những công ty thật sự vững mạnh về tài chính lẫn kinh nghiệm mới đủ điều kiện tham gia và chỉ những công ty có chức năng, đủ điều kiện sản xuất vàng miếng mới được phép trực tiếp nhập khẩu, xuất khẩu vàng nguyên liệu. Các công ty được phép nhập khẩu, xuất khẩu vàng miếng cũng là những công ty sẽ đóng vai trò đầu mối trong việc sản xuất, gia công vàng

miếng. Trong trung hạn, vẫn có thể sử dụng cơ chế cấp hạn ngạch cho các doanh nghiệp được phép tuy nhiên cần xác định rõ tiêu chí để phân bổ hạn ngạch hợp lý, công bằng, minh bạch theo hướng mở rộng dần hạn ngạch để đi đến dỡ bỏ hạn ngạch khi trạng thái cán cân thanh toán trở nên an toàn hơn.

Quản lý sản xuất, gia công vàng miếng

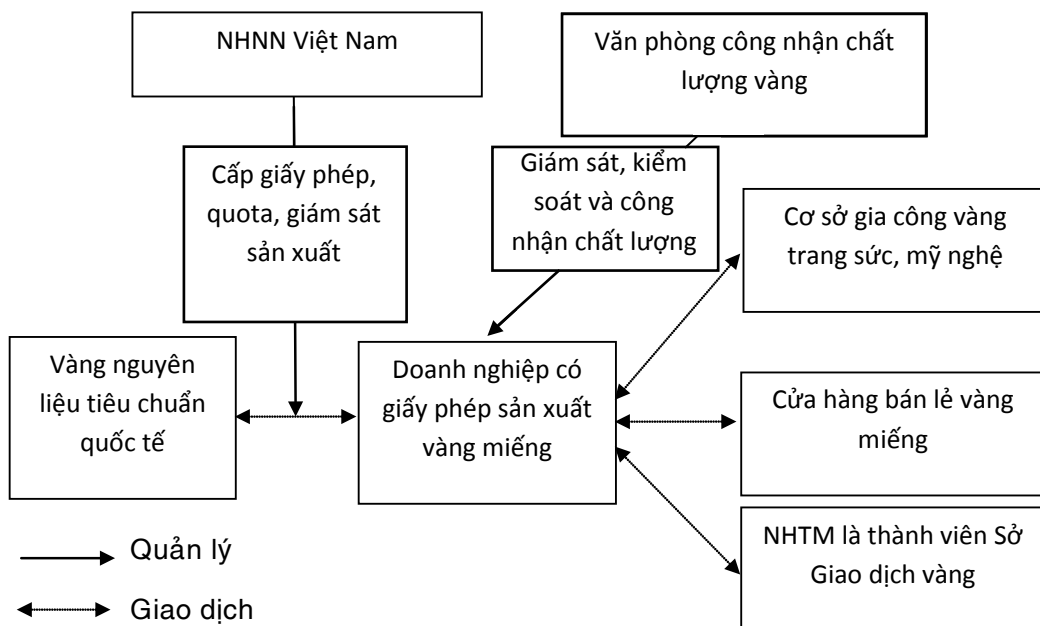
Hoạt động sản xuất vàng miếng là hoạt động kinh doanh có điều kiện và phải được cấp phép tuy nhiên cần cho phép tồn tại nhiều thương hiệu vàng khác nhau trong nền kinh tế để tạo sự cạnh tranh lành mạnh.

Tuy nhiên, sau khi cho phép nhiều doanh nghiệp sản xuất vàng miếng trở lại cần khuyến khích các đơn vị này sản xuất thêm vàng miếng với kích thước, trọng lượng theo thông lệ quốc tế (vàng khối/thanh với trọng lượng ounce và kg) và áp dụng cơ chế khuyến khích giao dịch loại vàng này để giảm dần việc sử dụng các sản phẩm vàng theo đơn vị truyền thống (chỉ, lượng). Điều này sẽ góp phần thuận lợi cho việc phát triển giao dịch vàng tập trung tại Sở Giao dịch vàng, tạo sự gắn kết tốt hơn giữa thị trường vàng Việt Nam và thị trường vàng thế

giới, giảm thiểu tổn chi phí cho việc gia công vàng theo tiêu chuẩn hiện hành của Việt Nam từ vàng nguyên liệu đã đạt chuẩn thế giới. Cũng trong giai đoạn này ban hành các tiêu chuẩn kinh tế, kỹ thuật khắt khe (không sử dụng biện pháp hành chính) đối với doanh nghiệp sản xuất vàng miếng để giảm dần số lượng thương hiệu vàng miếng ở Việt Nam. Song song đó, ban hành các yêu cầu kỹ thuật hướng việc nhập khẩu vàng nguyên liệu tập trung vào vàng khối, vàng thanh của các nhà sản xuất uy tín trên thế giới và cho phép lưu hành, giao dịch loại vàng này. Với quan điểm này, đề xuất việc sản xuất vàng miếng được thực hiện theo quy trình như Hình 2.

Như vậy, trong dài hạn, thị trường vàng miếng ở Việt Nam sẽ lưu hành song song ba loại vàng: (i) Vàng theo tiêu chuẩn quốc tế được sản xuất bởi các nhà sản xuất uy tín trên thế giới; (ii) Vàng theo tiêu chuẩn quốc tế do các công ty Việt Nam sản xuất được các tổ chức quốc tế công nhận; (iii) Vàng theo tiêu chuẩn truyền thống của Việt Nam trong đó hai loại vàng đầu tiên sẽ là sản phẩm chủ lực được giao dịch phổ biến qua Sở Giao dịch vàng. Loại sản phẩm thứ ba sẽ chỉ còn giao dịch trên thị trường OTC và sẽ không còn quá thông dụng.

Hình 2: Đề xuất quy trình quản lý sản xuất vàng miếng ở Việt Nam



Quản lý giao dịch vàng miếng

Sớm chấm dứt việc NHNN cấp phép hoạt động giao dịch vàng miếng như quy định tại NĐ 24. Thay vào đó, quay trở lại theo tinh thần của Nghị định 174/1999/NĐ-CP ngày 09/12/1999, theo đó hoạt động giao dịch vàng miếng trao tay (giao dịch OTC) là hoạt động kinh doanh có điều kiện nhưng không cấp giấy chứng nhận đủ điều kiện kinh doanh mà doanh nghiệp chỉ cần đăng ký và cam kết đủ điều kiện, cơ quan quản lý kiểm tra và giám sát. Như vậy, hơn 12.000 cửa hàng kinh doanh vàng đã tồn tại trước khi NĐ 24 có hiệu lực sẽ vẫn tiếp tục đủ điều kiện pháp lý để mua bán vàng miếng như trước đây (Hải Yến, 2011).

Trong giai đoạn chưa tổ chức được Sở Giao dịch vàng hoàn chỉnh, nhà đầu tư giao dịch vàng miếng có thể lựa chọn giao dịch bằng một trong hai phương thức: giao dịch nhận vàng trực tiếp

giữa nhà đầu tư với hệ thống cửa hàng bán lẻ của nhà sản xuất hoặc các cơ sở kinh doanh vàng vật chất (tiệm vàng); giao dịch thông qua tài khoản vàng mở tại NHTM. Ngoài ra, chuẩn bị các điều kiện cơ sở vật chất và mô hình tổ chức quản lý để đưa Sở Giao dịch vàng hoạt động trong khoảng 1-2 năm tới.

Về kinh doanh vàng tài khoản ở nước ngoài

Trong dài hạn, khi đưa vào hoạt động Sở Giao dịch vàng, sẽ cho phép các NHTM và các công ty được phép nhập khẩu, sản xuất vàng miếng là thành viên của Sở Giao dịch vàng được phép mở tài khoản vàng ở nước ngoài và kinh doanh vàng trên tài khoản này. Tuy nhiên, việc tổ chức quản lý giám sát rủi ro nhất là kiểm soát mức độ tuân thủ trạng thái vàng của các tổ chức này cần được thực hiện chặt chẽ, nghiêm ngặt để đảm bảo rủi ro nằm trong mức chấp nhận, tránh được sự đổ vỡ ■

Tài liệu tham khảo

1. Bernstein, P., L. (2004). *The power of gold*, John Wiley & Sons, New York.
2. Bhattacharya, H. (2002). *Deregulation of gold in India*, WGC, London.
3. Desebrock, N. (2008). *An introduction to the Indian gold market*, Virtual metal Research & Consulting Ltd., India.
4. Hải Yến (2011). *Thu hẹp số lượng doanh nghiệp được kinh doanh vàng miếng*. <http://www.baotintuc.vn/128N20111029005207252T0/thu-hep-so-luong-doanh-nghiep-duoc-kinh-doanh-vang-mieng.htm>.
5. IMF (2006). *Balance of Payment Manual*, Washington DC.
6. London Bullion Market Association-LBMA (2011). *Chinese gold market: past, present and future*, London.
7. Mishra, R., N. and Mohan G., J. (2012). *Gold prices and financial stability in India*, Reserve Bank of India, India.
8. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2010). *Kinh nghiệm quản lý thị trường vàng ở Trung Quốc và Ấn Độ*, Hà Nội.
9. OCallaghan, G. (1993). *The structure and operation of the world gold market*, IMF, Washington DC.
10. Shanghai Gold Exchange (2011). *China gold market report 2011*, Shanghai, China.
11. World Gold Council (1999-2012). *Gold demand trends*, London.
12. World Gold Council (2010). *An investors guide to the gold market, European edition*, London.
13. World Gold Council (2011). *Gold demand trends*, London.
14. World Gold Council (1999->2012). *Gold demand trends*, London.
15. World Gold Council (2009). *Gold demand trends*, London