



TÁC ĐỘNG CỦA NGHỊ ĐỊNH 24/2012/NĐ-CP ĐẾN GIÁ VÀNG VÀ TỶ GIÁ TẠI VIỆT NAM

PGS., TS. NGUYỄN ĐỨC TRUNG – Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, ThS. TRẦN ĐOÀN KHÁNH – Nghiên cứu sinh NEU

Nghiên cứu này đánh giá mối quan hệ của giá vàng và tỷ giá tại Việt Nam trước và sau khi Chính phủ ban hành Nghị định 24/2012/NĐ-CP (ngày 3/4/2012) về quản lý hoạt động kinh doanh vàng dựa trên mô hình Tự hồi quy Vec tơ (VAR). Kết quả thực nghiệm cho thấy, trước khi có Nghị định 24/2012/NĐ-CP, giá vàng tăng lập tức sẽ làm tỷ giá tăng (quan hệ thuận chiều) nhưng sau khi Nghị định 24/2012/NĐ-CP có hiệu lực thì tỷ giá thậm chí lại giảm ngay tại thời điểm giá vàng tăng (quan hệ nghịch chiều). Như vậy, Nghị định 24/2012/NĐ-CP đã làm thay đổi bản chất quan hệ giữa tỷ giá với giá vàng tại Việt Nam.

Từ khóa: VAR, Nghị định 24/2012/NĐ-CP, giá vàng, tỷ giá

This research evaluates the relationship between gold price and exchange rates in Vietnam before and after the release of the Decree No-24/2012/ND-CP on operation management of gold business based on the vectorial auto regression model (VAR). Empirical results show that before the release of the Decree No-24, increase in gold price led to rise in exchange rates (direct relationship), however, after the Decree No-24 came into effect, this relationship was inverted. Therefore, the Decree No-24/2012/ND-CP has changed the nature of the relationship between gold price and exchange rates in Vietnam.

Keyword: VAR, Decree No-24/2012/ND-CP, gold price, exchange rates

Ngày nhận bài: 20/2/2017

Ngày chuyển phản biên: 23/2/2017

Ngày nhận phản biên: 25/3/2017

Ngày chấp nhận đăng: 28/3/2017

Cơ sở lý thuyết mô hình VAR

Mô hình VAR là một mô hình kinh tế lượng dùng để xem xét động thái và sự phụ thuộc lẫn nhau giữa một biến số theo thời gian. Trong mô hình VAR, mỗi biến số được giải thích bằng một phương trình chứa các giá trị trễ của chính biến số và các giá trị trễ của các biến số khác.

Mô hình VAR thông thường có dạng:

$$Ayt = C(L)yt-1 + But$$

Trong đó:

- A là một ma trận (G x G) các hệ số đồng thời xác định các mối quan hệ đồng thời giữa G biến trong cùng một khoảng thời gian

- $C(L) = C_0 - C_1L - C_2L^2 - \dots - C_pL^p$ mô tả các biến động tương tác giữa các biến (ví dụ như độ trễ).

- $ut = [u_1t \dots u_Gt]'$ là một véc tơ nhiễu trắng (G x 1) được định nghĩa bởi $E(ut) = 0$; $E(utus') = Su$ khi $t=s$ và $E(utus') = 0$ trong trường hợp khác.

- B là một ma trận (G x G) xác định các mối quan hệ đồng thời trong những cú sốc cấu trúc.

- $C(1) = C_0 - C_1 - C_2 - \dots - C_p$ xác định phản ứng dài hạn của hệ thống với một cú sốc cấu trúc.

Ứng dụng mô hình VAR

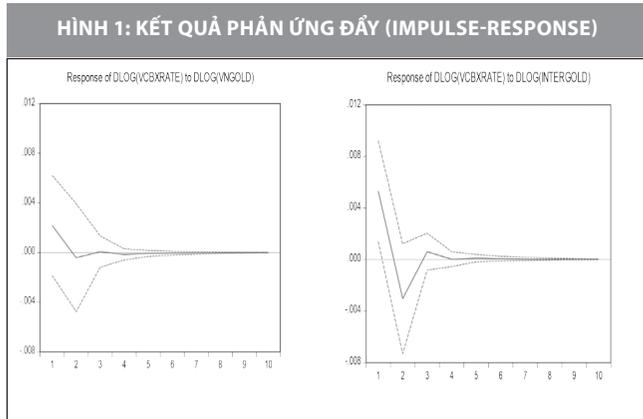
vào dự báo thương mại nội địa của Việt Nam

Cấu trúc mô hình VAR

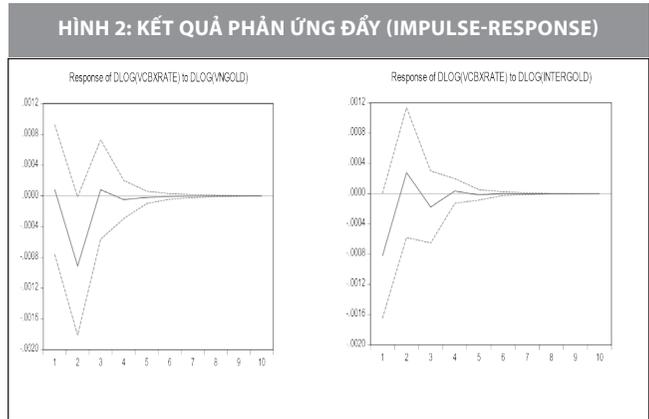
Để phân tích mối quan hệ giữa giá vàng và tỷ giá trong nước nên ngoài 2 biến số này, nghiên cứu sử dụng thêm các biến số khác có ảnh hưởng lớn thị trường ngoại hối của Việt Nam như dự trữ ngoại hối, giá vàng thế giới và lạm phát. Dữ liệu được phân tích thành 2 giai đoạn: Từ tháng 1/2006 đến trước thời điểm Nghị định 24/2012/NĐ-CP có hiệu lực (tháng 4/2012) và giai đoạn từ khi Nghị định 24/2012/NĐ-CP chính thức được thực thi (tháng 5/2012) đến nay để làm rõ mối quan hệ giữa tỷ giá với giá vàng. Tương ứng với 2 mẫu dữ liệu là cấu trúc của 2 mô hình VAR.

Kết quả phân tích

Quan giữa giữa tỷ giá với giá vàng trước Nghị định



Nguồn: Nghiên cứu của tác giả



Nguồn: Nghiên cứu của tác giả

24/2012/NĐ-CP.

Kết quả phản ứng đẩy tại hình 1 cho thấy trước khi ban hành Nghị định 24/2012/NĐ-CP về quản lý hoạt động kinh doanh vàng thì ngay tại thời điểm có “cú sốc” tăng giá vàng trong nước (hoặc giá vàng quốc tế) với độ lớn là 1 lần độ lệch chuẩn thì tỷ giá bán của Vietcombank cũng tăng 0,22% (hoặc 0,53%). Tuy nhiên, tỷ giá cũng nhanh chóng cân bằng trở lại ngay sau cú sốc của giá vàng. Điều này chứng tỏ giá vàng tăng lên (cả trong nước và quốc tế) đều làm tỷ giá biến động theo chiều dương (VND mất giá so với USD) nhưng phản ứng của tỷ giá với cú sốc giá vàng diễn ra trong thời gian rất ngắn (từ 1-2 tháng).

Quan hệ giữa tỷ giá với giá vàng sau Nghị định 24/2012/NĐ-CP.

Ngược lại, kết quả phản ứng đẩy tại hình 2 cho thấy sau khi ban hành Nghị định 24/2012/NĐ-CP thì tỷ giá lại quay đầu giảm khi có “cú sốc” tăng giá vàng. Mối quan hệ trong giai đoạn từ tháng 5/2012 đến tháng 5/2016 là giá vàng trong nước tăng 1 lần độ lệch chuẩn thì tỷ giá bán của Vietcombank giảm 0,09% sau đó 1 tháng, rồi nhanh chóng cân bằng trở lại trong khi giá vàng quốc tế tăng 1 lần độ lệch chuẩn cũng khiến tỷ giá Vietcombank giảm

khoảng 0,08% nhưng lại phản ứng diễn ra ngay tại thời điểm giá vàng tăng (không có độ trễ). Điều này chứng tỏ quan hệ giữa tỷ giá với giá vàng thế giới sau Nghị định 24/2012/NĐ-CP là quan hệ nghịch chiều và phản ứng của tỷ giá với giá vàng thế giới nhanh hơn so với giá vàng trong nước.

Như vậy, việc áp dụng Nghị định 24/2012/NĐ-CP đã làm thay đổi bản chất và chiều hướng mối quan hệ giữa tỷ giá với giá vàng trong nước (quốc tế). Đây là bằng chứng thực nghiệm giải thích cho lý do vì sao thị trường ngoại hối lại ổn định và thông suốt hơn trước những đợt biến động tăng giá vàng sau khi Chính phủ ban hành Nghị định 24/2012/NĐ-CP so với giai đoạn trước đó.

Một số kiến nghị chính sách

Qua việc phân tích tác động của Nghị định 24/2012/NĐ-CP đến giá vàng và tỷ giá tại Việt Nam, để đảm bảo ổn định cho thị trường vàng và ngoại tệ cần quan tâm đến một số vấn đề sau:

Thứ nhất, hạn chế tình trạng buôn lậu vàng. Theo ước tính của Hiệp hội kinh doanh vàng Việt Nam dựa trên số liệu thống kê từ các DN hội viên, nhu cầu nhập khẩu vàng nguyên liệu hàng năm

STT	TÊN BIẾN	NỘI DUNG BIẾN	DẠNG BIẾN	ĐỘ DÀI MẪU GIAI ĐOẠN 1	ĐỘ DÀI MẪU GIAI ĐOẠN 2	NGUỒN DỮ LIỆU
Biến nội sinh						
1	VCBXRATE	Tỷ giá bán của Vietcombank	Sai phân bậc 1 của logarit cơ số tự nhiên	T1/2006 – T4/2012	T4/2012 – T5/2016	Vietcombank
2	VNGOLD	Giá vàng trong nước	Sai phân bậc 1 của logarit cơ số tự nhiên	T1/2006 – T4/2012	T4/2012 – T5/2016	Doji.vn
3	INTERGOLD	Giá vàng thế giới	Sai phân bậc 1 của logarit cơ số tự nhiên	T1/2006 – T4/2012	T4/2012 – T5/2016	Kitco
4	FRES	Dự trữ ngoại hối quốc gia	Sai phân bậc 1 của logarit cơ số tự nhiên	T1/2006 – T4/2012	T4/2012 – T5/2016	Ngân hàng Nhà nước
5	CPI	Chỉ số giá tiêu dùng	Sai phân bậc 1 của logarit cơ số tự nhiên	T1/2006 – T4/2012	T4/2012 – T5/2016	Tổng cục Thống kê
Biến ngoại sinh						
6	c	Hệ số chặn				



cho sản xuất vàng trang sức, mỹ nghệ ở Việt Nam hiện khoảng hơn 20 tấn/năm. Tuy nhiên cho đến nay, chưa có doanh nghiệp nào được cấp phép nhập khẩu vàng, trừ một vài doanh nghiệp chỉ được cấp hạn mức nhập khẩu vàng từng chuyến để sản xuất vàng trang sức xuất khẩu. Đây là một bất cập lớn, bởi sản phẩm vàng trang sức thường xuất từng lô nhỏ theo đơn hàng. Việc phải nhập khẩu vàng quá nhiều đợt trong một tháng gây ra quá nhiều bất lợi cho doanh nghiệp, bởi thủ tục cấp giấy phép của NHNN thường tiêu tốn nhiều thời gian, có khi lên tới 2 tháng. Hậu quả là, doanh nghiệp đánh mất cơ hội kinh doanh, nhất là khi giá vàng thế giới biến động hết sức phức tạp, doanh nghiệp không tận dụng được thời cơ giá thấp để nhập vàng về.

“Vàng hóa” đã và đang trở thành một bài toán khó dành cho các nhà hoạch định chính sách. Việt Nam được xem là quốc gia có “tỷ lệ vàng hóa” cao trên thế giới, bởi vàng thực hiện nhiều chức năng quan trọng: chức năng tiền tệ, phương tiện thanh toán, định giá, cất trữ.

Do những bất cập trong cấp phép nhập khẩu vàng, các doanh nghiệp chủ yếu mua vàng nguyên liệu trên thị trường chợ đen, hành động này vô hình chung tiếp tay cho những kẻ buôn lậu. Trước thực tế trên, những nhóm giải pháp cần thiết để hạn chế tình trạng buôn lậu vàng bao gồm:

- Giảm thuế suất thuế giá trị gia tăng (GTGT) hoạt động kinh doanh vàng xuống mức 0%. Nếu thuế GTGT về mức 0% thì nhà sản xuất kinh doanh được giảm giá vốn sản xuất, người tiêu dùng sẽ được hưởng hàng hóa dịch vụ không có thuế do đó làm tăng mức tiêu dùng của người tiêu dùng, làm tăng doanh thu của doanh nghiệp. Trong trường hợp nhập khẩu vàng miếng, thuế suất 0% áp dụng với vàng miếng giúp cắt giảm một lượng thuế đáng kể cho doanh nghiệp. Phần thuế được lợi này chắc chắn sẽ lớn hơn toàn bộ lợi tức giới buôn lậu thu được. Khi không còn phải nộp thuế GTGT, nghĩa vụ duy nhất doanh nghiệp nhập vàng cần thực hiện là nộp thuế thu nhập doanh nghiệp. Do đó, chỉ khi tổng chi phí buôn lậu, bao gồm chi phí vận chuyển vàng qua biên giới và phần lãi margin dành cho buôn lậu (chứa đựng chi phí rủi ro và tiền hối lộ) thấp hơn số thuế thu nhập doanh nghiệp nhập vàng phải nộp, động cơ để các doanh nghiệp tìm đến nguồn vàng chợ đen mới xuất hiện. Qua đó có thể thấy thuế suất giá trị gia tăng 0% sẽ chặn đứng được buôn lậu.

- Ngân hàng Nhà nước phối hợp với các cơ quan hữu quan kiểm soát ngăn chặn tình trạng nhập lậu vàng. Nạn nhập lậu vàng khiến một lượng lớn ngoại tệ chảy ra nước ngoài mà không thông qua ngân hàng, gây cản trở đối với công tác quản lý thị trường trong nước cũng như chính sách tỷ giá và quản lý ngoại hối của Ngân hàng Nhà nước.

Thứ hai, loại bỏ dần hiện tượng vàng hóa trong nền kinh tế. “Vàng hóa” đã và đang trở thành một bài toán khó dành cho các nhà hoạch định chính sách. Đứng về mặt điều hành Nhà nước, vàng hóa ảnh hưởng tiêu cực đến chính sách tiền tệ quốc gia. Việt Nam được xem là quốc gia có “tỷ lệ vàng hóa” cao trên thế giới, bởi vàng thực hiện nhiều chức năng quan trọng: chức năng tiền tệ, phương tiện thanh toán, định giá, cất trữ.

Do đó, trong dài hạn, đề án chống vàng hóa cần tập trung vào hai mục tiêu quan trọng: Sự biến động của giá vàng không làm ảnh hưởng tới tỷ giá, từ đó chống lạm phát và bất ổn kinh tế vĩ mô. Điều này nghĩa là, khi vàng không còn hấp dẫn, dù giá vàng biến động ra sao, tình trạng người dân đổ xô đi mua vàng sẽ không còn; Huy động được nguồn vàng trong dân để phát triển kinh tế xã hội.

Để thực hiện có hiệu quả hai mục tiêu trên, Ngân hàng Nhà nước có thể tiến hành theo 3 bước sau: Hoàn thiện khung pháp lý về quản lý kinh doanh vàng; Yêu cầu các ngân hàng thương mại không tiến hành cho vay huy động vàng trong ngắn hạn và kiểm soát chặt chẽ trong dài hạn; Chuyển toàn bộ quan hệ từ huy động/cho vay vàng thành mua, bán vàng.

Thứ ba, phát triển kinh doanh vàng trên tài khoản và thành lập sàn giao dịch vàng. Thông qua hoạt động sàn vàng, cơ quan chức năng có thể nắm bắt được khối lượng giao dịch và nguồn vốn đầu tư vào thị trường vàng, lấy đó làm cơ sở cho việc điều hành xuất khẩu và chính sách tiền tệ. Các nhà đầu tư muốn tham gia chỉ cần đảm bảo đủ điều kiện khi mở tài khoản với một lượng vốn cố định ban đầu. Trên sàn giao dịch, các nhà đầu tư hoàn toàn có thể sử dụng các công cụ phái sinh như giao dịch tương lai, quyền chọn nhằm mua bảo hiểm cho rủi ro và tìm kiếm lợi nhuận từ chênh lệch giá cả, các doanh nghiệp kinh doanh, các nhà đầu tư tự quyết giá cả với nhau, tận dụng từng cơ hội để có thể thu về lợi nhuận tối đa.

Tài liệu tham khảo:

1. Các trang điện tử: www.sbv.gov.vn; www.doji.vn; customs.gov.vn; <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>;
2. Kitco Metals Inc., www.kitco.com;
3. MBH Media Inc., www.bullion-rates.com