

# Vàng hóa và chống vàng hóa nền kinh tế

NGUYỄN MẠNH HÙNG

**V**iệt Nam đã khá thành công trong việc chống “đô la hóa nền kinh tế”; chỉ số đô la hóa đã giảm đi đáng kể trong những năm gần đây; tuy nhiên “vàng hóa nền kinh tế”, tức vàng thay thế nội tệ trong một số chức năng của tiền tệ, lại đang là vấn đề nổi lên. Gần đây cơ quan chức năng đã chính thức phát đi thông điệp chống vàng hóa nền kinh tế<sup>1</sup>. Tại hội nghị triển khai nhiệm vụ của ngành ngân hàng năm 2014, Thủ tướng Chính phủ cũng đã tiếp tục khẳng định chính sách quản lý chặt chẽ đối với vàng (Thủ tướng, 2013)<sup>2</sup>. Ngân hàng Nhà nước cũng chủ trương giảm sự hấp dẫn của vàng với công chúng (NHNN, 2012) nhằm giảm nhu cầu nắm giữ vàng quá mức trong dân chúng để tập trung nguồn vốn cho các khu vực thiết yếu hơn. Bài viết này đưa ra nhận định về tình trạng vàng hóa nền kinh tế ở Việt Nam, các nhân tố quyết định và một số gợi ý chính sách tương ứng.

## 1. Vàng hóa nền kinh tế

### 1.1. Từ đô la hóa đến vàng hóa nền kinh tế

Theo các nghiên cứu, khái niệm “đô la hóa nền kinh tế - dollarization” là hiện tượng một đồng tiền nước ngoài tồn tại trong lưu thông ở một quốc gia thay thế đồng nội tệ trên một, hai hay toàn bộ chức năng tiền tệ (Watanabe, 2007). IMF và đa số các nghiên cứu cho rằng một quốc gia có mức độ tiền gửi ngoại tệ từ 30% so với M2 (tổng phương tiện thanh toán hay ngắn nghèo hơn là trong tổng huy động vốn của hệ thống ngân hàng) thì được coi là quốc gia có mức độ đô la hóa trầm trọng (Patricia Alvarez-Plata, 2008). Khảo sát cho thấy tại các nước trong khu vực (Campuchia, Lào, Việt Nam) mức độ đô la hóa là đáng kể trong những năm 1990.

Những năm gần đây, hiện tượng đô la hóa ở Việt Nam đã giảm đáng kể, tuy nhiên quan sát lại cho thấy vai trò tiền tệ của vàng (money gold) lại nổi lên, người mua vàng coi vàng là tài sản hơn là đồ trang sức. Rõ ràng tại Việt Nam, vàng đã được coi là một tài sản tài chính và thị trường vàng là một loại thị trường tài chính quan trọng.

Diễn biến trên thị trường vàng Việt Nam trong thời gian qua phản ánh cầu về tài sản

hay sự dịch chuyển giữa các tài sản, thay thế lẫn nhau giữa các tài sản có thể chuyên hóa lẫn nhau (nhất là hiệu ứng tìm đến tài sản tốt “flight to quality”). Về học thuật, cũng đã có nghiên cứu sử dụng lý thuyết lượng cầu tài sản (thị trường tài sản) để áp dụng cho vàng (Mishkin F.S., 2010). Do đó, với thực tế Việt Nam, sử dụng khung phân tích dựa trên lý thuyết lượng cầu tài sản cho vàng là hợp lý cho việc giải thích và đánh giá diễn biến thị trường vàng ở Việt Nam hơn là coi vàng là hàng hóa thông thường. Hay nói cách khác, cầu về vàng được quyết định bởi các yếu tố trong mô hình lượng cầu tài sản của Milton Friedman.

---

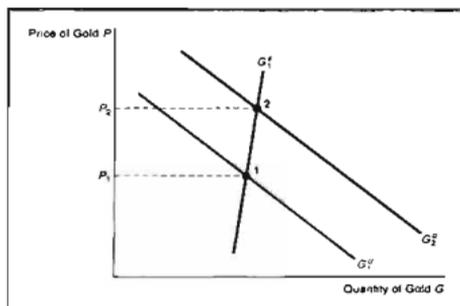
Nguyễn Mạnh Hùng, TS., Trường đại học Nguyễn Tất Thành.

1. Theo thông cáo báo chí ngày 16-12-2013, một nhiệm vụ trong năm 2014 của ngành ngân hàng là “Tiếp tục thực hiện các nhiệm vụ được giao về quản lý thị trường vàng theo quy định tại Nghị định 24/2012/NĐ-CP, tăng cường vai trò điều tiết đối với thị trường vàng, tiếp tục khắc phục tình trạng vàng hóa trong nền kinh tế”.

2. Tại Hội nghị triển khai nhiệm vụ ngành ngân hàng năm 2014 được tổ chức vào ngày 18-12-2013 tại Hà Nội, Thủ tướng Chính phủ yêu cầu phải tiếp tục kiên định việc cắt bỏ hoạt động này, tránh hỗ trợ cho vàng hóa trong nền kinh tế (Nguyễn Đức, 2013).

Xét đôi với vàng theo dòng lịch sử Việt Nam, tình trạng người dân đổ xô đi mua vàng thường xuất hiện khi có lo ngại lạm phát. Cụ thể, khi lạm phát gia tăng liên tục trong nhiều tháng (hay có tin đồn đoán phá giá đồng nội tệ) các cửa hiệu vàng thường chật cứng những người đi mua vàng. Tình trạng đó phản ánh phản ứng tự bảo vệ tài sản của dân chúng bằng cách chuyển đổi tài sản đang nắm giữ sang tài sản khác an toàn hơn. Nghiên cứu cũng cho rằng, giá vàng là hàn thủ biểu lạm phát (Mishkin F.S., 2010).

HÌNH 1: Đường cung cầu vàng trên thị trường vàng



Nguồn: Mishkin F.S., 2010.

Theo Mishkin F.S. (2010), lý giải cho cung cầu vàng và biến động khi lạm phát:

- **Đường cầu vàng ( $G^d$ ):** với giả định các yếu tố khác không đổi; kỳ vọng năm tới giá vàng là  $P_{t+1}^e$ ; mức giá kỳ vọng  $P_{t-1}^e$  cao hơn giá  $P_t$  hôm nay hay việc kỳ vọng sẽ có sự lên giá nhiều hơn của giá vàng trong năm tới, thu nhập dự tính hay kỳ vọng cao hơn và do đó lượng cầu về vàng nhiều hơn; dẫn đến đường cầu vàng có hướng đi xuống (đốc xuống), đường cầu vàng dịch chuyển từ  $G_1^d$  sang  $G_2^d$ . Các yếu tố làm thay đổi đường cầu vàng gồm: tài sản (wealth); thu nhập dự tính của vàng so với tài sản thay thế khác; rủi ro của vàng so với tài sản thay thế khác; mức độ thanh khoản của vàng so với tài sản thay thế khác.

- **Đường cung vàng ( $G^s$ ):** giá vàng cao, nhà sản xuất sẽ sản xuất vàng nhiều hơn - lượng cung vàng nhiều hơn dẫn đến đường cung

vàng có hướng đi lên (upward sloping). Các yếu tố làm thay đổi đường cung vàng gồm: thay đổi công nghệ; tại mỗi mức giá nhất định, Chính phủ quyết định bán vàng đang nắm giữ.

- **Cân bằng thị trường vàng:**  $G^d = G^s$ .

## 1.2. Xác định mức độ vàng hóa nền kinh tế

Về độ la hóa nền kinh tế, đã có khá nhiều nghiên cứu đưa ra một vài chỉ số đo độ đô la hóa như: tổng tiền gửi bằng ngoại tệ (FCD) so với tổng phương tiện thanh toán (M2); FCD so với tổng tiền gửi (đô la hóa tiền gửi), tín dụng bằng ngoại tệ so với tổng tín dụng (đô la hóa tiền vay)... Tuy nhiên, dường như chưa có chỉ số chính thức đo lường mức độ vàng hóa. Tham chiếu các chỉ số đô la hóa, chúng ta có thể đánh giá mức độ vàng hóa qua xem xét các khả năng thay thế của vàng với đồng tiền pháp định trên các phương diện chức năng tiền tệ. Như vậy, để đánh giá mức độ vàng hóa, chúng ta có thể xem xét: chức năng tiền tệ của vàng trong các hoạt động kinh tế của xã hội; nhu cầu vàng (nhập khẩu hàng năm...); tình tham gia của vàng vào các hoạt động tài chính như tình hình huy động vàng và cho vay vàng của các ngân hàng.

### 1.2.1. Vàng hóa cao thể hiện vàng có khả năng cao trong thay thế đồng nội tệ trên các chức năng tiền tệ

Trên thực tế, đã có khá nhiều nhận định rằng Việt Nam là nước có độ vàng hóa cao xét theo các chức năng tiền tệ mà vàng đã thay thế hay lấn át đồng nội tệ theo các cách: (1) dùng vàng thay đồng nội tệ để thanh toán hàng hóa, dịch vụ (quan điểm này từ quan sát cho thấy không ai phủ nhận vàng hay vàng có thể được chấp nhận rộng rãi và thanh toán không hạn chế một cách khá dễ dàng tại Việt Nam, nhất là đối với các giao dịch lớn, mua bán nhà cửa, đất đai); (2) vàng cũng được dùng khá phổ biến trong thước đo giá trị với đơn vị "cây vàng" hay "lượng/lạng vàng"; (3) dùng vàng để cất trữ tài sản, bảo vệ tài sản khi giá cả biến động...

Nghiên cứu của Standard Chartered với tiêu đề “Việt Nam - sùng bái vàng” một hàm ý khá xác đáng cho tình trạng vàng hóa cao độ ở Việt Nam. Theo khảo sát này, Việt Nam là quốc gia tiêu thụ vàng lớn thứ 4 tại Châu Á, sau Ấn Độ, Trung Quốc và Thái Lan. Điểm đặc biệt ở Việt Nam là vàng và đô la Mỹ đều được sử dụng rộng rãi. Vàng vừa được dùng như một loại tiền, vừa như một phương tiện cất giữ; trong một số trường hợp, vàng được coi trọng hơn cả tiền giấy. Cũng theo nghiên cứu này, trong suốt quá trình lịch sử, vàng luôn có một sức hấp dẫn đặc biệt với người Việt Nam, được sử dụng rộng rãi cho mục đích đầu tư và là phương thức thanh toán thay thế tiền mặt trong những giao dịch lớn. Trong những năm gần đây, vàng còn được sử dụng như một biện pháp chống lại lạm phát và suy thoái kinh tế thế giới.

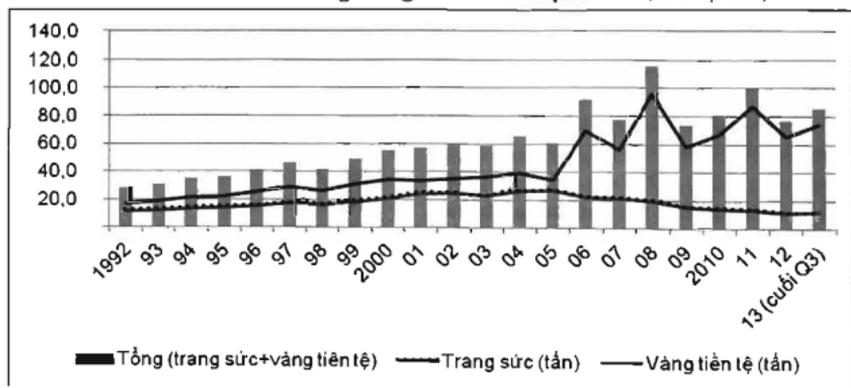
Khảo sát của Standard Chartered cũng cho kết quả rằng, phần lớn người dân Việt Nam giữ vàng miếng và trang sức bằng vàng

tại nhà, chỉ một lượng vàng nhỏ được gửi tại ngân hàng. Còn theo ước tính của Hiệp hội Vàng thế giới (WGC), tổng lượng vàng tích trữ tại Việt Nam hiện đạt khoảng 1.000 tấn, tương đương 45% GDP, trong khi đó, tại đa số các nước khác trên thế giới, tỷ lệ này chỉ đạt dưới 3% GDP.

1.2.2. Việt Nam là nước có nhu cầu vàng cao trên thế giới

Xét trên phương diện vàng là tài sản và theo lý thuyết cầu tiền (cầu tài sản), vàng là tài sản tài chính như tiền, khi đó nhu cầu vàng của thị trường phản ánh cầu về vàng. Lượng cầu này phản ánh thu nhập thay đổi, thu nhập của năm giữ vàng so với tài sản thay thế khác (như chứng khoán, VND, nhà đất,...) và tình hình lạm phát và các rủi ro khác. Khi nhìn nhận vàng là tài sản tài chính, thì mô hình lượng cầu tài sản dựa theo hàm cầu tiền của Milton Friedman<sup>3</sup> có thể giải thích tốt sự dịch chuyển các tài sản khác sang vàng (vàng hóa).

HÌNH 2: Nhu cầu vàng hàng năm của Việt Nam (đơn vị: tấn)



Nguồn: Hiệp hội Vàng thế giới (WGC).

3. Hàm cầu tiền của Milton Friedman: 
$$\frac{M^d}{P} = f \left( Y_p, r_b, r_m, r_e, \pi^e, r_m \right)$$

Trong đó:  $Y_p$  = Thu nhập thường xuyên (là thu nhập trung bình trong đời người hiện tại và tương lai)  
 $r_b$  = Thu nhập kỳ vọng của trái phiếu  
 $r_m$  = Thu nhập kỳ vọng của tiền  
 $r_e$  = Thu nhập kỳ vọng của cổ phiếu  
 $\pi^e$  = lạm phát kỳ vọng (thu nhập của hàng hóa, vì nếu lạm phát tăng cũng sẽ làm tăng giá hàng hóa).

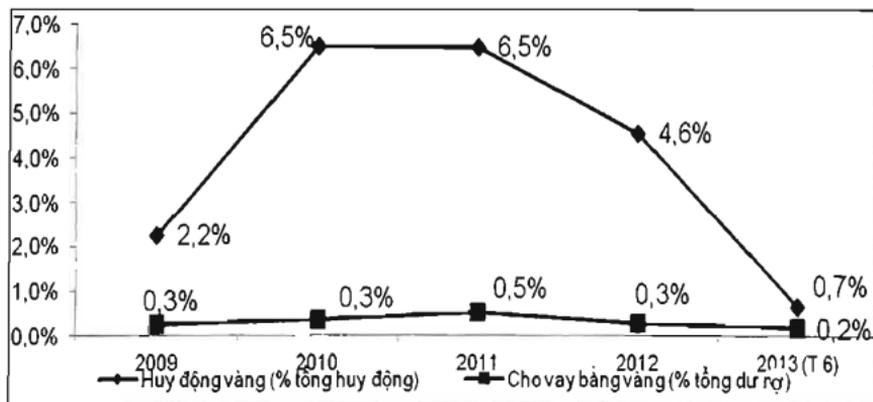
Thống kê nhu cầu vàng theo công bố của Hiệp hội Vàng thế giới (WGC) từ giữa những năm 1990, lượng vàng nhập khẩu vào Việt Nam là rất lớn. Việt Nam hiện được coi là nước “sùng bái vàng” và là nước có nhu cầu vàng vào loại hàng đầu thế giới. Cũng theo các tổ chức này ước đoán, lượng vàng còn tồn trữ lại trong dân Việt Nam dưới dạng cất trữ là khoảng 1.000 tấn. Như vậy cũng có thể kết luận rằng mức độ vàng hóa nền kinh tế theo nghĩa vàng thay thế VND trong một số chức năng tiền tệ ở Việt Nam là vào loại hàng đầu thế giới.

### 1.2.3. Chỉ số vàng hóa nền kinh tế

Khi coi tình trạng vàng hóa là tình trạng thay thế tiền tệ (currency substitution) thì chúng ta có thể dùng một vài chỉ số huy động vàng so với tổng tiền gửi, cho vay vàng so với tổng cho vay để đánh giá mức độ vàng hóa... Những chỉ số này cần được tiếp tục nghiên cứu, tuy nhiên nếu so với nhu cầu vàng thực tế, thực trạng về sử dụng vàng trong lưu thông cũng cho ta đánh giá về tình trạng vàng hóa nền kinh tế.

Về tình hình ngân hàng tham gia các hoạt động liên quan đến vàng ở Việt Nam, Ngân hàng Nhà nước lần đầu tiên công bố số dư tiền gửi vàng tại kỳ họp Quốc hội ngày 31/10-1/11/2013 (Thùy Duyên, 2013). Thông tin cho biết tính đến tháng 5-2013 các tổ chức tín dụng đã tất toán được khoảng 100 tấn vàng tương đương với hơn 80% so với số dư của cuối năm 2012 (khoảng 125 tấn vàng). Dữ liệu thu thập từ các nguồn khác nhau cho thấy, mức độ vàng hóa hoạt động ngân hàng theo cách tính huy động, hay cho vay vàng của hệ thống cũng cho thấy, trước năm 2012, mức độ vàng hóa hoạt động ngân hàng là ở mức đáng kể về lượng huy động, trong khi cho vay vàng lại ở mức thấp. Điều này chứng tỏ các ngân hàng thương mại (NHTM) đã duy trì trạng thái âm về vàng là khá cao hay mức độ rủi ro giá vàng là rất cao. Con số lỗ 1.700 tỷ đồng của Ngân hàng Á Châu (ACB) vào năm 2011 do biến động giá vàng cho phép ta khẳng định về điều này.

HÌNH 3: Mức độ vàng hóa hoạt động ngân hàng



Nguồn: Công bố tại kỳ họp quốc hội của Ngân hàng Nhà nước tháng 11-2013; Thùy Duyên, 2013; và thu thập, ước tính và tính toán của tác giả.

### 1.2.4. Nguyên nhân vàng hóa ở Việt Nam

Các quan sát và ý kiến chuyên gia kinh tế hàng đầu ở Việt Nam đều khá thống nhất

cho rằng tình trạng vàng hóa nền kinh tế hay tình trạng “sùng bái vàng” ở Việt Nam do 3 nguyên nhân chính: (i) do tiền đồng

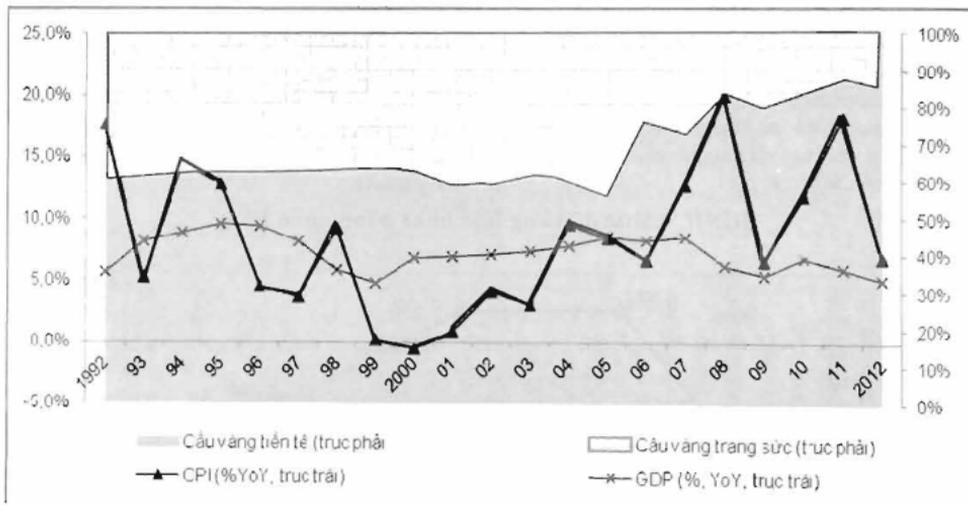
(VND) có nhiều biến động, không ổn định như các đồng tiền khác, nên người dân tin vàng sẽ mang lại sự an toàn cao hơn; (ii) do nền sản xuất trong nước chưa phát triển nên người dân có tâm lý tích lũy vàng để dành. Vàng được dùng làm của hồi môn cho con cháu của họ; (iii) hệ thống thanh toán ở Việt Nam rộng rãi hơn các nước khác, họ chấp nhận thanh toán cả bằng tiền đồng, bằng vàng và các ngoại tệ. Đối với những người không có tiền mặt vẫn được chấp nhận thanh toán bằng vàng. Nhiều khi vàng còn tiện dụng hơn cả tiền giấy. Như vậy, tại Việt Nam vàng vừa được dùng như một loại tiền, vừa như một phương tiện cất giữ, trong một

số trường hợp, vàng thậm chí còn được coi trọng hơn cả tiền giấy. Hay nói cách khác, mức độ vàng hóa là khá trầm trọng ở Việt Nam theo quan điểm định tính.

Theo điều tra, nghiên cứu của Standard Chartered, nguyên nhân khiến nhu cầu vàng tại Việt Nam ở mức cao, trước hết là từ yếu tố văn hóa; nhiều người coi vàng là một phương tiện tích lũy đáng tin cậy và vẫn tiếp tục mua vào dù giá cả bất ổn.

Dữ liệu cơ cấu nhu cầu vàng của Việt Nam cho thấy nhu cầu về vàng tiền tệ đã tăng lên rõ rệt so với nhu cầu vàng trang sức khi lạm phát gia tăng (hình 4).

HÌNH 4: Cơ cấu nhu cầu vàng của Việt Nam và CPI, GDP

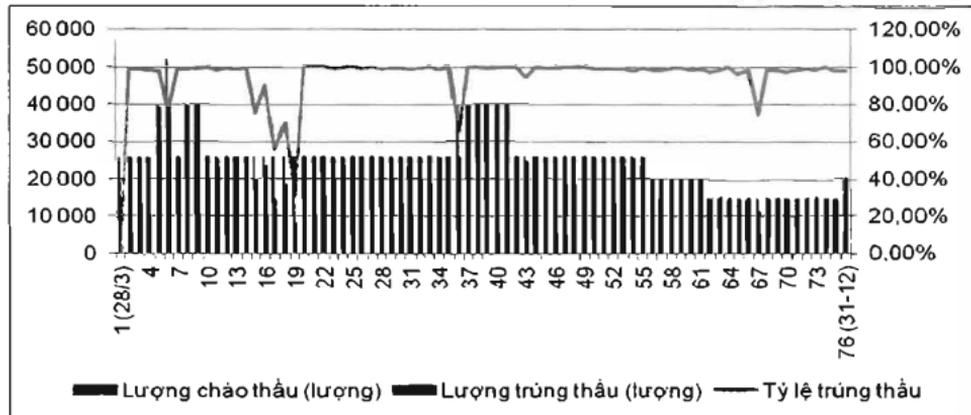


Nguồn: Hiệp hội Vàng thế giới, 2013; Tổng cục Thống kê.

Riêng năm 2013, Ngân hàng Nhà nước đã thực hiện 76 phiên đấu thầu vàng với tổng lượng vàng chào bán là khoảng 74 tấn vàng chuẩn kỹ hiệu "SJC" (tương đương 1.930.00 lượng vàng) và lượng trúng thầu là 69 tấn vàng (tương đương khoảng 1.800.000 lượng vàng); trung bình, lượng chào thầu mỗi phiên là 978 kg (tương đương trên 25.400 lượng vàng) và lượng vàng được nền kinh tế tiêu thụ mỗi phiên khoảng 923 kg (24.000 lượng)

(hình 5). Theo thông tin báo giới, số lượng vàng này chủ yếu đáp ứng nhu cầu của tất toán trạng thái của các NHTM (các NHTM mua rồi thanh toán trả lại cho dân). Như vậy, có thể thấy toàn bộ lượng vàng Ngân hàng Nhà nước bán ra trong thời gian vừa qua là đi vào nền kinh tế đáp ứng nhu cầu vàng cất trữ của dân chúng và dường như chỉ một lượng không đáng kể là đáp ứng nhu cầu trang sức hay nhu cầu khác.

HÌNH 5: Diễn biến 76 phiên đấu thầu vàng tại Sở giao dịch Ngân hàng Nhà nước (từ ngày 28-3-2013 đến 31-12-2013; Nguồn: thu thập của tác giả trên các phương tiện thông tin đại chúng)



### 1.3. Tác động tiêu cực của vàng hóa nền kinh tế ở Việt Nam

Dường như chưa có nhiều nghiên cứu về tác động của vàng hóa đến nền kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên đã có khá nhiều khẳng định hàm ý tình trạng vàng hóa là tiêu cực đối với nền kinh tế Việt Nam. Việc nhìn nhận vàng hóa như tình trạng thay thế tiền tệ, hay đô la hóa cũng có thể cho các kết luận về tác động của tình trạng thay thế đồng tiền pháp định. Các tác động tiêu cực này gồm:

- *Vàng hóa gia tăng rủi ro đối với hệ thống ngân hàng.* Tình trạng các NHTM huy động nhiều vàng để chuyển ra VND cho vay với lãi suất cao hơn cũng phản ánh một dạng vòng xoáy về vàng đối với NHTM. Tuy nhiên rõ ràng tình trạng này cũng đã làm tăng tình trạng rủi ro, dễ đổ vỡ của hệ thống ngân hàng. Tình trạng rủi ro gia tăng của các ngân hàng trước tiên phản ánh hành vi chất nhận rủi ro quá mức của hệ thống này. Nghiên cứu đã chỉ ra rằng tình trạng chấp nhận rủi ro quá mức do nghiệp vụ "carry trade vàng" có thể dẫn tới rủi ro hệ thống. Cơ quan chức năng cũng đã khẳng định, tình trạng vàng hóa hoạt động ngân hàng làm tăng rủi ro hoạt động ngân hàng do các NHTM đã huy động vàng với lãi suất thấp và

chuyển ra VND để cho vay lãi suất cao và dẫn tới tình trạng rủi ro khi giá vàng tăng lên<sup>4</sup>. Trước tình trạng này cơ quan chức năng đã kiên quyết yêu cầu các NHTM phải "rút" khỏi tình trạng rủi ro vàng bằng việc tắt toán trạng thái vàng. Trong thực tế, ACB có thời kỳ huy động chứng chỉ vàng với khối lượng khá lớn chiếm 18% tài sản nợ (Vũ Quang Việt, 2013) tương đương 1,2 triệu lượng vàng tương đương với 2 tỷ USD là một điển hình. Các quan sát cũng chỉ ra rằng có khá nhiều NHTM Việt Nam tham gia kinh doanh, đầu cơ vàng theo cách tương tự như ACB.

Vào thời điểm cuối năm 2013, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước đã hàm ý rằng tình trạng vàng hóa hoạt động ngân hàng đã làm trầm trọng hóa rủi ro mất an toàn của hệ thống ngân hàng và tăng tình trạng kém minh bạch trong kinh doanh vàng miếng-vàng trang sức (Yến Trang, 2013).

4. NHTM đi vay tài sản lãi suất thấp (huy động vàng) để đầu tư vào tài sản lãi suất cao (VND vào thời điểm 2007-2008) nhưng không phòng chống rủi ro. Vào thời điểm cuối năm 2011, các NHTM số dư huy động vàng vẫn khá lớn, khoảng 100 tấn; Biến động giá vàng từ 19 triệu VND/lượng lên 46 triệu VND/lượng đã dẫn đến các NHTM lỗ nặng và trong đó ACB lỗ 1.700 tỷ VND (Đinh Thị Thanh Long, 2013).

- Vàng hóa nền kinh tế kéo theo lãng phí ngoại tệ nhập vàng, lãng phí nguồn vốn xã hội. Theo lịch sử cứ có cơn sốt vàng là nền kinh tế lại đòi nhập khẩu thêm vàng về để can thiệp, bình ổn giá vàng. Các tiếp cận về thị trường vàng tương tự như hàng hóa thông thường dẫn đến hành động tăng cung vàng bằng cách nhập khẩu vàng hơn là các hành động khác. Mỗi khi giá vàng trong nước biến động, các công ty kinh doanh vàng thường đề nghị cơ quan chức năng cấp phép cho nhập khẩu vàng để góp phần bình ổn giá vàng. Cách dùng doanh nghiệp tư nhân để đảm bảo lợi ích công cộng (bình ổn giá vàng) là một điều không hề dễ dàng, vì nó dường như trái với nguyên tắc tối đa hóa lợi nhuận của doanh nghiệp trong kinh doanh... Như vậy, việc doanh nghiệp nhập khẩu vàng nhiều vì mục tiêu thương mại thì mục tiêu ổn định giá vàng là có phần mâu thuẫn và điều đó lại càng chứng tỏ việc sử dụng nguồn ngoại tệ lớn (dự trữ ngoại hối) để nhập vàng là không đem đến lợi ích của toàn xã hội (lợi ích công cộng). Trả lời chất vấn đại biểu Quốc hội tháng 11-2012, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước cũng đã đề cập đến vấn đề nhập vàng và lợi ích quốc gia; theo quan điểm của Thống đốc, vàng là mặt hàng Nhà nước không khuyến khích kinh doanh và không cần bình ổn giá. Rõ ràng, nếu thu gom được nguồn ngoại tệ lớn, thì câu hỏi cần đặt ra trên góc độ quản trị công là nên dùng nguồn lực này cho nhập khẩu hàng hóa khác thiết yếu hay cho nhập khẩu vàng? Do đó nếu mức độ vàng hóa càng cao thì nguy cơ thiếu hụt ngoại tệ lại càng cao và sức ép phá giá VND càng lớn.

Tình trạng vàng hóa nền kinh tế cũng đã "chôn vùi" nguồn vốn xã hội, hay lãng phí nguồn vốn xã hội. Các ước tính không chính thức hay suy luận trực tiếp từ lượng vàng nhập khẩu vào nền kinh tế cho thấy lượng vàng nằm chết trong dân ở Việt Nam là rất lớn, ước tới 50% GDP (WGC, 2013) và nếu khơi thông nguồn vốn này sẽ góp phần đáp ứng vốn cho nền kinh tế, giảm lãi suất một cách bền vững<sup>5</sup>.

Lượng vàng tồn dư trong dân ngày càng lớn được lý giải là do Việt Nam bị cuốn vào "vòng xoáy vàng" trong một thời gian tương đối dài. Vòng xoáy này có thể tóm tắt như sau: Có nguy cơ hay kỳ vọng VND mất giá => Dân đổ xô đi mua vàng => Doanh nghiệp thấy lợi nhuận nên đòi nhập khẩu vàng => Nhu cầu ngoại tệ tăng => Giảm dự trữ ngoại hối => Kỳ vọng VND phá giá => Dân đổ xô đi mua vàng

- Vàng hóa có thể dẫn đến tình trạng đồng VND (đồng tiền pháp định) bị chèn ép. Có thể dễ nhận thấy, khi có mặt của vàng trong lưu thông (sẵn sàng thay thế VND) sẽ làm giảm vai trò tiền tệ của VND. Điều này có thể thấy khi VND không là lựa chọn số một mà thay vào đó là vàng hay ngoại tệ thì sẽ tăng nguy cơ mất giá đồng nội tệ (VND).

- Vấn đề vàng hóa nền kinh tế và lũng đoạn, đầu cơ vàng ngoại tệ gây bất ổn giá. Có một số quan điểm chưa chính thống về vấn đề này. Tuy nhiên, chúng ta có thể nhận thấy đến nay chưa có nhiều bằng chứng rõ ràng ngoài hình thức kinh doanh sàn vàng tự phát (năm 2008-2009) theo cái gọi là "margin trading" hay "kinh doanh vàng tài khoản" là ví dụ về rủi ro đối với các khách hàng nhỏ lẻ.

- Vàng hóa làm trầm trọng tình trạng mất cân đối vĩ mô như thâm hụt cán cân thương mại: một số quan điểm hàm ý rằng do tình trạng hàng năm nhập khẩu vàng nhiều (khoảng 100 tấn vàng, tương đương 4,4 tỷ USD), chiếm 5% tổng kim ngạch nhập khẩu cả nước. Do nhu cầu vàng cao trong nước dẫn đến tình trạng nhập khẩu vàng lớn như vậy được cho là một trong những nguyên nhân dẫn đến tình trạng nhập siêu và suy yếu cán cân thanh toán trong nhiều năm của Việt Nam, từ đó đặt áp lực mất giá lên VND. Kể từ năm 2009, Việt Nam đã 5 lần hạ giá VND trong bối cảnh cán cân thanh toán suy giảm và lạm phát tăng cao.

5. Tại Hội nghị triển khai công tác của ngành ngân hàng năm 2014, ngày 18-12-2013, Thủ tướng cũng yêu cầu ngành ngân hàng nghiên cứu giải pháp huy động nguồn vốn vàng này (Khánh Hòa, 2013).

- Nếu nhìn nhận vàng hóa như đô la hóa thì rõ ràng tình trạng này cũng có tác động triệt tiêu thu nhập cho Nhà nước khi phát hành tiền; giảm uy tín của ngân hàng trung ương. Tình trạng thay thế nội tệ hay “đô la hóa” hay vàng hóa cũng đã làm Chính phủ mất đi nguồn thu từ phát hành tiền “seigniorage”.

- Tình trạng thay thế tiền tệ cũng làm giảm vai trò của ngân hàng trung ương về tính độc lập, giảm uy tín của ngân hàng trung ương... Rõ ràng nhận thấy, khi vàng thay thế đồng nội tệ (VND) thì uy tín của Ngân hàng Nhà nước sẽ giảm và qua đó lòng tin vào Ngân hàng Nhà nước và VND sẽ giảm, sự truyền tải của chính sách tiền tệ sẽ giảm đi hay chính sách tiền tệ sẽ kém hiệu lực.

### 2. Kết luận và một số gợi ý chính sách

Cho dù chưa có nhiều nghiên cứu sâu sắc về vàng hóa và tác động vàng hóa ở Việt Nam, tuy nhiên thực tế và theo cách tiếp cận “thay thế tiền tệ” hay đô la hóa thì có thể thấy: mức độ vàng hóa ở Việt Nam là đáng kể (nhất là trước năm 2012) trên một góc độ nhất định. Nguyên nhân của tình trạng vàng hóa ở Việt Nam là yếu tố văn hóa tiêu dùng vàng, yếu tố tâm lý quan ngại của dân chúng về lạm phát liên tục và dai dẳng trong lịch sử ở Việt Nam. Cách tiếp cận về vàng trong quản lý vàng chưa phù hợp và lợi nhuận từ vàng cũng đã tạo nên vòng xoáy vàng và do đó nhu cầu vàng cao liên tục trong nhiều năm... Những tác động tiêu cực của tình trạng này ở Việt Nam có một số bằng chứng khá hiển nhiên là vàng hóa đã làm gia tăng rủi ro, bất ổn của hệ thống ngân hàng, làm trầm trọng tình trạng thâm hụt cán cân thương mại, lãng phí nguồn vốn xã hội và tăng chi phí vốn... Một số tác động khác như tác động đến chính sách tiền tệ, đến thu ngân sách từ phát hành tiền của ngân hàng trung ương ... cần được nghiên cứu chuyên sâu hơn khi có cơ sở dữ liệu phù hợp. Để khắc phục những tác động tiêu cực, tác giả có một số gợi ý chính sách như sau:

- Chính phủ cần tập trung vào các giải pháp dài hạn thúc đẩy sự ổn định của nền kinh tế, cải thiện niềm tin vào VND và qua đó làm giảm nhu cầu về vàng hay cầu ngoại tệ, qua đó góp phần bình ổn thị trường vàng nội địa trong dài hạn.

- Kiên định với chủ trương chống vàng hóa nền kinh tế với các giải pháp kinh tế và trong thời kỳ đầu có thể sử dụng các giải pháp hành chính hợp lý: trong giai đoạn đầu, việc cơ quan chức năng sử dụng các giải pháp hành chính hạn chế sự hấp dẫn của vàng là phù hợp (hạn chế sử dụng vàng làm phương tiện thanh toán, không công nhận vàng là tiền tệ, hạn chế các NHTM huy động vàng, Nhà nước độc quyền nhập khẩu vàng miếng...), tiến tới sử dụng các giải pháp kinh tế, chính sách như đánh thuế với các giao dịch vàng lớn của tổ chức (không áp dụng đối với cá nhân vì lượng giao dịch nhỏ), hạn chế các giao dịch vàng mà giống như tiền (tín dụng, huy động vàng của các NHTM).

- Kiên quyết triệt để chấm dứt hoạt động huy động, cho vay vốn bằng vàng của các ngân hàng. Việc kiên quyết này sẽ có tác động giảm tâm lý nắm giữ, đầu cơ vàng, ngăn ngừa rủi ro cho các ngân hàng. Tiếp tục áp dụng các giải pháp nhằm duy trì kết quả đã đạt được về chấm dứt huy động và cho vay vốn bằng vàng và thực hiện triệt để việc tái toán trạng thái vàng, giảm dư nợ cho vay vàng nhằm loại bỏ rủi ro liên quan đến vàng ra khỏi hoạt động của ngân hàng. Toàn bộ số dư giữ hộ vàng cần được chuyển sang được hạch toán ngoại bảng, các ngân hàng không được sử dụng vàng giữ hộ dưới mọi hình thức (hay thực hiện tài khoản chuyên biệt, không được sử dụng (allocated account)).

- Ngân hàng Nhà nước cần kiên định với các giải pháp ổn định tiền tệ, chống lạm phát dài hạn: tiếp tục có giải pháp chính sách tiền tệ chặt chẽ, kiểm soát lạm phát và truyền thông chính sách tiền tệ phù hợp nhằm tăng cường sự minh bạch của chính sách tiền tệ; hạn chế kỳ vọng quá mức về mất giá VND, kỳ vọng lạm phát quá mức... trên cơ sở đó

hạn chế cầu vàng trong nước; tăng niềm tin vào VND đảm bảo để nhà đầu tư nắm giữ VND (tài sản bằng VND), không có hiện tượng tháo chạy khỏi VND mà đổ xô đi mua vàng như nhiều năm trước đây.

- Ngân hàng Nhà nước tiếp tục độc quyền về vàng trong vài năm tới nhằm xóa đi tình trạng "sùng bái vàng" (nắm giữ vàng quá mức và không cần thiết của dân cư), tiếp tục duy trì giá vàng trong nước cao hơn giá vàng quốc tế trong thời gian phù hợp nhằm giảm lợi nhuận kỳ vọng nắm giữ vàng và qua đó giảm cầu vàng. Lý thuyết lượng cầu tài sản chỉ ra rằng, nếu giá vàng trong nước cao hơn giá vàng quốc tế, nhà đầu tư sẽ kỳ vọng rằng lợi nhuận nắm giữ vàng sẽ thấp (hay âm) do giá vàng có thể giảm để bằng giá quốc tế, do đó không nắm giữ vàng và cầu vàng giảm. Thực tế thời gian qua đã cho thấy, việc điều hành giá vàng trong nước cao hơn giá vàng quốc tế đã đưa đến thành công giảm cầu vàng trong nước và thực tế đã ổn định giá vàng (điều mà dự luận đã có quan điểm hoàn toàn khác)<sup>6</sup>./

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Đinh Thị Thanh Long (2013), "Kinh doanh vàng của NHTM: hoạt động carry trade gây rủi ro hệ thống". Tạp chí Khoa học và đào tạo ngân hàng, Học viện Ngân hàng, số 135, tháng 8-2013.
2. Mishkin Frederic S. (2010), "The Economics of Money, Banking, and Financial Market", 9 th Editionm by Frderich S. Mishkin, tr. 511.
3. Khánh Hòa (2013), "Vì sao người Việt Nam "sùng bái vàng"?- Ngân hàng Standard Chartered lý giải vì sao nhu cầu vàng Việt Nam thuộc hàng lớn nhất thế giới..." Tại <http://vneconomy.vn/20130605035149933POC6/vi-sao-nguoi-viet-nam-sung-bai-vang.htm>;
4. Kienthuc (2013), (Kienthuc.net.vn) "Mỏ xê tâm lý sùng bái vàng của người Việt" Ngày đăng: 19:02 06-06-2013 tại <http://kienthuc.net.vn/dat-tien-vang/mo-xe-tam-ly-sung-bai-vang-cua-nguoi-viet-235549.html>.
5. Lê Thị An Châu (2011), "Vàng sẽ lán át đồng nội tệ" tại <http://dddn.com.vn/tai-chinh/vang-sc-lan-at-dong-noi-te-2011081102443246.htm> (ngày 15-8-2011 - 08:20) và tại <http://kinhtet24h.com/view-gh/5577658>.
6. Lê Văn Hinh (2011), "Vàng hóa nền kinh tế: lợi hay hại?" Báo Diễn đàn doanh nghiệp, tại <http://dddn.com.vn/tai-chinh/vang-hoa-nen-kinh-te-loi-hay-hai-20110923110546410.htm>, ngày 26-9-2011 - 07:30).

7. Minh Đức (2013), "Thủ tướng: "Kiến quyết độc quyền xuất nhập vàng"", tại <http://vneconomy.vn/20131218023352377POC6/thu-tuong-kien-quyet-doc-quyen-xuat-nhap-vang.htm>.

8. Ngô Trí Long (2012), "Đừng lạm dụng "chống vàng hóa"", tại <http://vneconomy.vn/20121118113354327POC6/dung-lam-dung-chong-vang-hoa.htm> (Thời điểm 06:00 (GMT+7), thứ hai, 19-11-2012).

9. Ngân hàng Nhà nước (2013), Tài liệu hội nghị triển khai công tác ngành ngân hàng năm 2014 (tháng 12-2013) tài liệu họp báo và tài liệu nội bộ.

10. Ngân hàng Nhà nước (2012), "Vẽ thị trường vàng, nợ xấu, thành lập công ty mua bán nợ xấu, thanh khoản và tăng trưởng tín dụng"- Tạp Chí Ngân hàng, số 22 tháng 11-2012 (Trà lời chất vấn đại biểu Quốc hội của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước ngày 31-11-2012 tại Kỳ họp Quốc hội khóa XIII).

11. Quỳnh Anh (2012), "Chống "vàng hóa" nền kinh tế - được nhiều hơn mất" tại <http://laodong.com.vn/kinh-doanh/chong-vang-hoa-nen-kinh-te-duoc-nhieu-hon-mat-91407.blđ> (Báo Lao động online giờ 2:0 PM, ngày 12-11-2012).

12. Vũ Quang Việt (2013), "Khủng hoảng và hệ thống tín dụng. Phân tích ứng dụng với kinh tế Mỹ và Việt Nam"- Tạp chí Thời đại mới, số 27 tháng 3-2013.

13. Yến Trang, 2013 (ghi) "Năm 2013: thăng trầm về tỷ giá và thị trường vàng", phát biểu của THCM đốc Nguyễn Văn Bình đăng tại /PLTPHCM tại <http://fica.vn/tai-chinh/nam-2013-thang-dam-ve-ti-gia-va-thi-truong-vang-17-7989.html>, Chủ Nhật, ngày 29-12-2013 09h35.

14. Khánh Linh (2012), "Thống đốc Ngân hàng Nhà nước: vàng là mặt hàng không khuyến khích nên không cần bình ổn giá", thứ ba, 13-11-2012 14:33:30 tại: <http://www.tinmoi.vn/thong-doc-nhnn-vang-la-mat-hang-khong-khuyen-khich-nen-khong-can-binh-on-gia-011102446.html>.

15. Chính phủ (2012), Nghị định 24/2012/ND-CP ngày 3-4-2012 của Chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng

16. Thống đốc Ngân hàng Nhà nước (2013), "Báo cáo số: 135/BC-NHNN ngày 11-11-2013 của Thống đốc NHNN về "Kết quả thực hiện Nghị quyết của Quốc hội về chất vấn và trả lời chất vấn tại Kỳ họp thứ 3, thứ 4 và thứ 5"

17. Ngân hàng Nhà nước (2013), Tài liệu họp báo ngày 14-12-2013 và tài liệu hội nghị triển khai công tác ngành hàng năm 2014 cùng phát biểu của Thủ tướng Chính phủ.

18. Thủy Duyên (2013), "Giao dịch vàng miếng giảm mạnh, dư nợ còn 5,6 tỉn" tại trang web <http://vneconomy.vn/2013111705314962POC6/giao-dich-vang-mieng-giam-manh-du-no-con-56-tan.htm>.

6. Xem: Ủy ban Kinh tế của quốc hội (2003), Báo cáo kinh tế, số 9-2013.