

# Quản lý thị trường vàng tại Việt Nam - những nỗ lực đang trở thành hiện thực

TS. NGUYỄN ĐỨC TRUNG

Học viện Ngân hàng

ThS. NGUYỄN ANH TUẤN

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

*Quản lý thị trường vàng ở Việt Nam hiện đang thu hút được sự quan tâm của toàn xã hội không chỉ ở góc độ bảo đảm ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm nguồn dự trữ ngoại hối của nhà nước, cán cân thương mại quốc tế... mà còn liên quan đến bảo đảm quyền sở hữu một loại tài sản có giá trị của dân cư. Do đó, vấn đề bảo đảm thị trường vàng ở Việt Nam được quản lý một cách hiệu quả, góp phần quan trọng vào việc thu hút được nguồn vốn xã hội phục vụ cho các nhu cầu đầu tư, loại bỏ yếu tố đầu cơ, gây mất ổn định kinh tế xã hội ở Việt Nam là “bài toán” không chỉ dành riêng cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN)- cơ quan quản lý trực tiếp, mà còn cần một sự phối hợp đồng bộ của nhiều Bộ, Ban ngành khác.*

*Bài viết nhằm cung cấp một góc nhìn toàn diện hơn về thực trạng quản lý thị trường vàng tại Việt Nam trong thời gian qua, qua đó đưa ra những dự báo và khuyến nghị chính sách quản lý thị trường vàng Việt Nam cho những năm tiếp theo.*

## 1. Quản lý thị trường vàng tại Việt Nam trong năm 2013

### 1.1. Cơ sở pháp lý

Trong thời gian qua, NHNN đã khẩn trương, nỗ lực triển khai thực hiện khuôn khổ

pháp lý mới về quản lý thị trường vàng, bao gồm Nghị định 95/2011/NĐ-CP ngày 20/10/2011 của Chính phủ về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực kinh doanh

ngoại tệ và vàng, Nghị định số 24/2012/NĐ-CP ngày 03/04/2012 của Chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng. Trên cơ sở đó, từ cuối năm 2012 đến nay, NHNN đã khẩn trương triển khai hệ thống văn bản pháp lý đồng bộ để quản lý thị trường vàng nhằm thực hiện tốt 03 giai đoạn: (1) Xây dựng khuôn khổ pháp lý chặt chẽ để quản lý thị trường vàng; (2) Chấm dứt hoạt động huy động và cho vay vốn bằng vàng của tổ chức tín dụng (TCTD); (3) Chuyển hoàn toàn quan hệ huy động, cho vay vốn bằng vàng sang quan hệ mua, bán vàng miếng.

### 1.2. Diễn biến thị trường vàng tại Việt Nam trong năm 2013

Trước những biến động mạnh về giá vàng trong những tháng cuối năm 2012, ngày 28/12/2012, NHNN đã ban hành Thông tư 38/2012/TT-NHNN, về việc quy định trạng thái vàng của các TCTD, nhằm hạn chế hiện tượng đầu cơ tích trữ, bán không gây rủi ro cho các TCTD và toàn hệ thống.

Hình 1 cho thấy thị trường trong nước đón nhận những tín hiệu tích cực ngay sau Thông tư 38/2012/TT-NHNN được

**Bảng 1. Chính sách quản lý thị trường vàng Việt Nam**

Mục tiêu	Chính sách ban hành
<p>Thông nhất cơ chế quản lý vàng, quy về một môi cho NHNN, trao thêm cho NHNN nhiều quyền hạn để chủ động can thiệp thị trường khi cần thiết</p>	<div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 10px; padding: 5px; margin-right: 10px;">                     Nghị định 24/NĐ-CP về quản lý hoạt động kinh doanh vàng                 </div> <div style="font-size: 24px; margin-right: 10px;">→</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;">                     - Quản lý theo hướng siết chặt trong bối cảnh kinh tế vĩ mô bất ổn như hiện nay                      - Hạn chế tình trạng nhập lậu vàng, vàng giả, vàng không rõ xuất xứ                      - Hạn chế nguồn cung cho thị trường do đó dẫn tới hiện tượng một số TCTD lách luật để thu hút vàng để tất toán                 </div> </div> <div style="margin-top: 10px; text-align: center;"> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 10px; padding: 5px; width: fit-content; margin: 0 auto;">                     Thông tư 16/2012/TT-NHNN hướng dẫn Nghị định 24                 </div> </div>
<p>Hạn chế các hiện tượng lách luật để gom vàng tất toán của các TCTD</p>	<div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;"> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 10px; padding: 5px; margin-right: 10px;">                     Chỉ thị 05/2012/CT-NHNN: chấn chỉnh việc thực hiện huy động, giữ hộ vàng, sử dụng vàng huy động và giữ hộ của TCTD                 </div> <div style="font-size: 24px; margin-right: 10px;">→</div> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 10px; padding: 5px; margin-right: 10px;">                     Thông tư 12/2012/TT-NHNN và Thông tư 24/2012/TT-NHNN: bổ sung về việc chấm dứt huy động và cho vay vốn bằng vàng của TCTD                 </div> <div style="font-size: 24px; margin-right: 10px;">→</div> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 10px; padding: 5px;">                     Thông tư 38/2012/TT-NHNN: quy định về trạng thái vàng của các TCTD                 </div> </div>
<p>Đưa ra hệ thống pháp lý điều chỉnh hoạt động mua bán vàng miếng mở đường cho đầu thầu vàng. Tạo nguồn cung tiền tới cân đối cung cầu trên thị trường nhằm bình ổn thị trường vàng</p>	<div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 10px; padding: 5px; margin-right: 10px;">                     Quyết định 1623/2012/QĐ-NHNN: tổ chức quản lý sản xuất vàng miếng của NHNN                 </div> <div style="font-size: 24px; margin-right: 10px;">→</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;">                     Cơ sở pháp lý để NHNN tổ chức sản xuất vàng miếng nhằm bổ sung nguồn cung vàng miếng, can thiệp thị trường khi cần thiết NHNN lựa chọn phương thức sản xuất vàng miếng là thuê gia công và giao công ty SJC gia công theo đơn đặt hàng cho NHNN.                 </div> </div> <div style="margin-top: 10px; text-align: center;"> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 10px; padding: 5px; width: fit-content; margin: 0 auto;">                     Quyết định 16/2013/QĐ-TTg: mua bán vàng miếng trên thị trường trong nước của NHNN                 </div> </div> <div style="margin-top: 10px; text-align: center;"> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 10px; padding: 5px; width: fit-content; margin: 0 auto;">                     Thông tư 06/2013/TT-NHNN: hướng dẫn hoạt động mua bán vàng miếng trên thị trường trong nước của NHNN                 </div> </div> <div style="margin-top: 10px; text-align: center;"> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 10px; padding: 5px; width: fit-content; margin: 0 auto;">                     Quyết định 563/QĐ-NHNN: ban hành quy trình mua bán vàng miếng của NHNN                 </div> </div> <div style="margin-top: 10px; text-align: center;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 0 auto;">                     Cụ thể hóa quy định trong Nghị định 24, đưa ra nguyên tắc kinh doanh trên thị trường                 </div> </div> <div style="margin-top: 10px; text-align: center;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 0 auto;">                     Cụ thể hóa các định hướng trong Quyết định 16, hướng dẫn chi tiết các khâu liên quan đến việc mua bán vàng miếng trong nước                 </div> </div> <div style="margin-top: 10px; text-align: center;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 0 auto;">                     Cụ thể hóa quy trình mua bán thông qua đầu thầu và mua bán trực tiếp                 </div> </div>

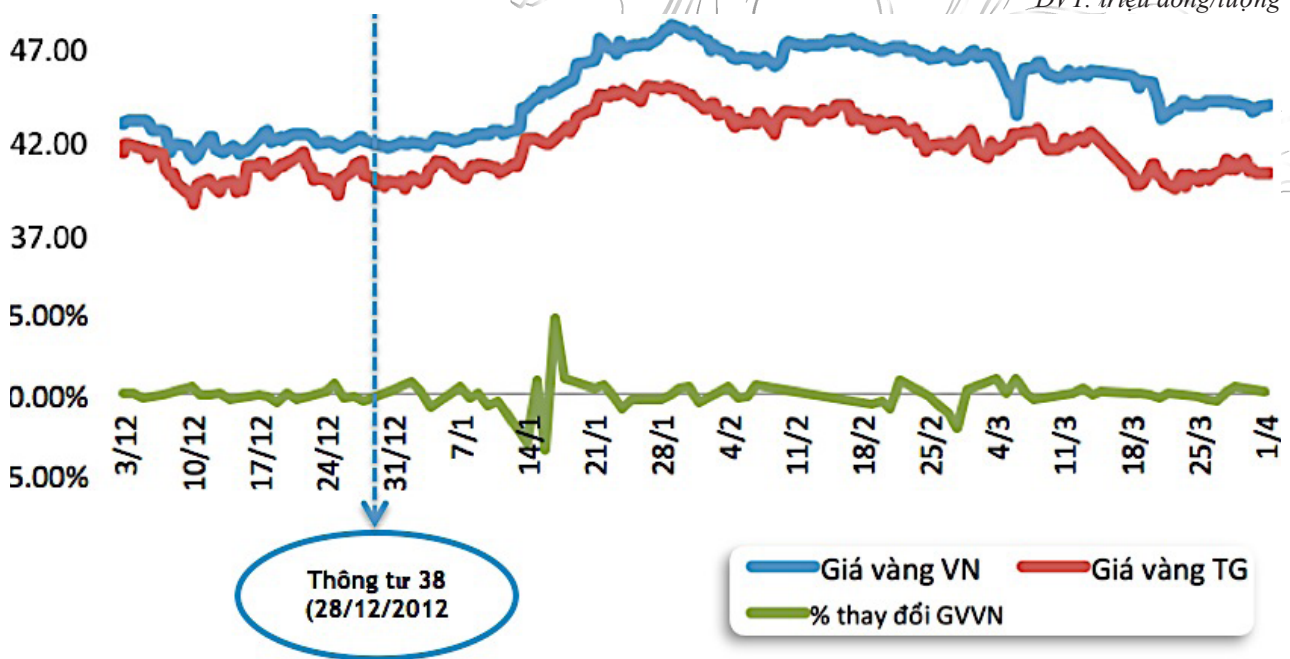
*Nguồn: Tính toán của tác giả*

ban hành. Tuần từ 31/12/2012 đến 03/01/2013, giá vàng trong nước có xu hướng đi ngang với biên độ dao động thấp, giá vàng thị trường trong nước trung bình 46,4 triệu đồng/lượng, biên độ dao động khoảng 0,35%, và xuất hiện xu hướng giảm sâu (tính đến 16/01/2013, giá vàng thị trường trong nước đã giảm được hơn 3 triệu đồng/lượng so

với ngày Thông tư 38 ra đời) cho dù thị trường vàng thế giới có nhiều biến động. Giá vàng thị trường trong nước giai đoạn này ngẫu nhiên cũng đã được kéo sát hơn với giá vàng thị trường thế giới, mức độ chênh lệch về giá giữa thị trường trong nước và thế giới chỉ ở mức trung bình 1 triệu đồng/lượng (biên độ dao động

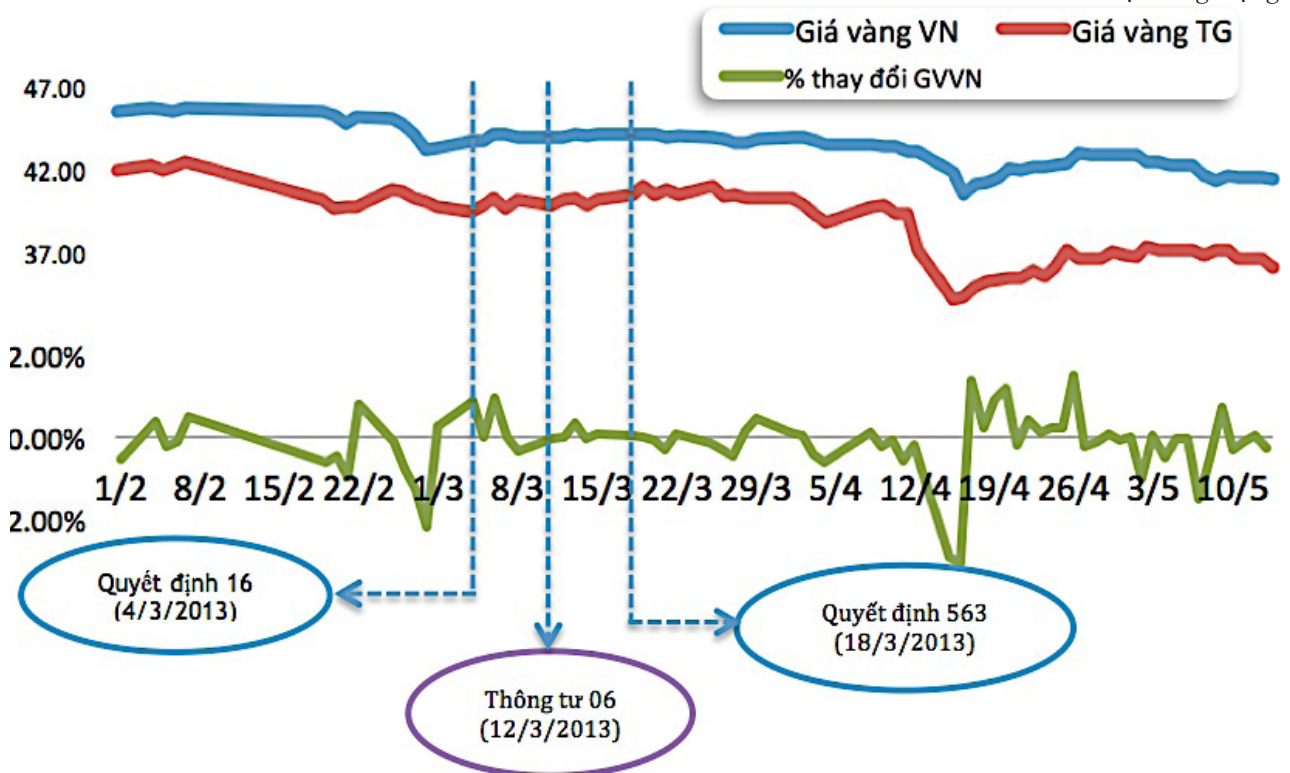
ở mức thấp khoảng 0,3%). Tuy nhiên, với việc thời hạn tất toán trạng thái vàng của các TCTD đang đến gần, dẫn đến cầu vàng của thị trường trong nước gia tăng, gây áp lực mạnh đến thị trường vàng trong nước. Điều này giải thích cho việc giá vàng thị trường trong nước giai đoạn sau 16/01/2013 đã quay đầu tăng mạnh bất chấp giá

Hình 1. Biến động giá vàng Việt Nam sau thời điểm ban hành Thông tư 38/2012/TT-NHNN  
 ĐVT: triệu đồng/lượng



Nguồn: doji.vn; bullion-rates.com và tính toán của nhóm nghiên cứu

Hình 2. Biến động giá vàng Việt Nam sau thời điểm ban hành Quyết định 16/2013/QĐ-TTg, Thông tư 06/2013/TT-NHNN và Quyết định 563/QĐ-NHNN  
 ĐVT: triệu đồng/lượng



Nguồn: doji.vn; bullion-rates.com và tính toán của nhóm nghiên cứu

vàng thế giới giảm sâu. Do đó, ban hành Quyết định 16/2013/ TT-NHNN, Quyết định 563/ QĐ-TTg, Thông tư 06/2013/ QĐ-NHNN nhằm hoàn thiện

cơ sở pháp lý trong việc mua bán vàng miếng, là tiền đề cho các giải pháp bình ổn thị trường vàng trong nước thông qua việc bình ổn cung cầu.

Hình 2 cho thấy giá vàng Việt Nam có xu thế đi ngang, không có những biến động bất thường về giá và điều chỉnh theo xu hướng giảm dần. Giá vàng từ ngày 04/3/2013- 28/3/2013 trung bình 43,8 triệu đồng, biên độ dao động chỉ là 0,35%. Từ trung tuần tháng 4/2013 đến trung tuần tháng 5/2013 có một số sự điều chỉnh nhưng tiếp tục thể hiện sự ổn định thông qua xu hướng đi ngang của giá vàng trên biểu đồ. Tuy nhiên, biên độ dao động của giá vàng Việt Nam được mở rộng hơn, độ “rung lắc” xuất hiện với tần suất liên tục. Đặc biệt là vào trung tuần tháng 4/2013, giá vàng Việt Nam đã có những phiên biến động lớn theo chiều hướng tích cực

(ngày 15/4/2013 giá vàng Việt Nam giảm 3% giá trị so với giá ngày hôm trước). Đặc biệt là trong tháng 4/2013, giá vàng thế giới có những phiên lao dốc mạnh nhất 30 năm qua dẫn đến mức chênh lệch về giá giữa thị trường trong nước và thế giới có lúc được nới rộng thêm. Đến tháng 5/2013, giá vàng thế giới tăng mạnh trở lại nhưng giá vàng Việt Nam vẫn duy trì ổn định, ít biến động nên chênh lệch giá giữa hai thị trường được thu hẹp dần.

Diễn biến giá vàng trong nước chứng tỏ vai trò điều tiết và bình ổn thị trường vàng của NHNN. Theo đó, nếu thị trường có nhu cầu thì NHNN sẽ tiếp tục tổ chức các phiên đấu thầu bán vàng ổn định thị trường. Trong trường hợp thị trường dư thừa vàng, với vai trò là người mua bán cuối cùng, NHNN sẽ mua vàng vào để bổ sung nguồn dự trữ ngoại

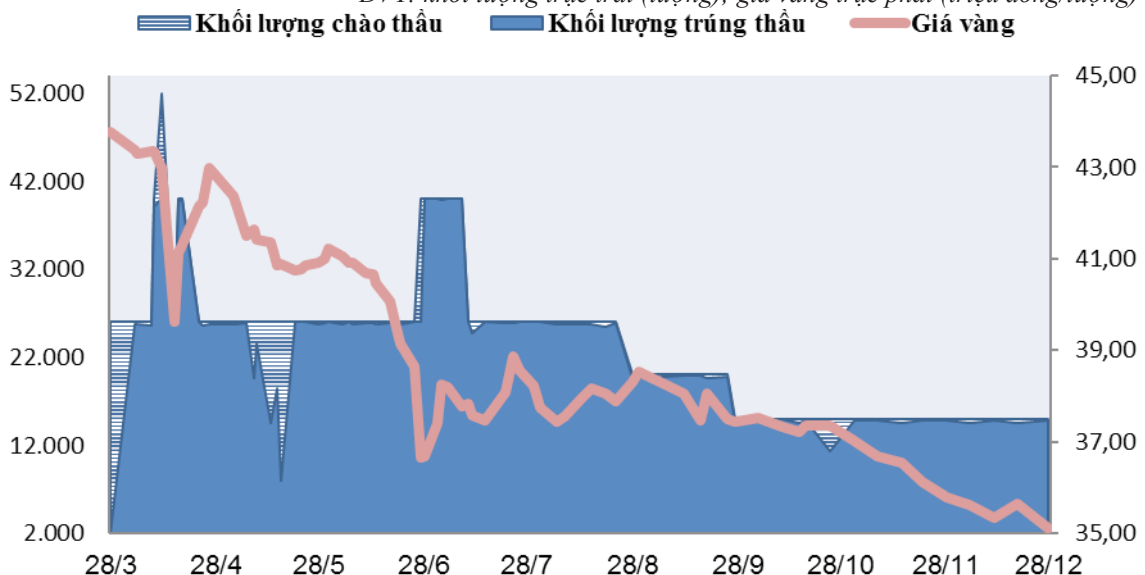
hối (DTNH).

Thực hiện điều tiết thị trường vàng, NHNN đã tổ chức phiên đấu thầu bán vàng miếng đầu tiên ngày 28/3/2013 với tổng khối lượng là 26.000 lượng; khối lượng trúng thầu là 2.000 lượng với giá trúng thầu 43,81 triệu đồng/lượng thuộc về 2/26 đơn vị tham gia đấu thầu. Quy trình đấu thầu được thực hiện thông suốt, đúng quy định tại Thông tư số 06/2013/TT-NHNN ngày 12/3/2013 của Thống đốc NHNN hướng dẫn hoạt động mua, bán vàng miếng trên thị trường trong nước và Quyết định số 563/QĐ-NHNN ngày 18/3/2013 của Thống đốc NHNN ban hành Quy trình mua, bán vàng miếng của NHNN.

Trong các phiên đấu thầu tiếp theo, khối lượng trúng thầu đã tăng lên, tỷ lệ trúng thầu từ phiên thứ 2 trở đi đạt từ 98-100%. Tính đến ngày 3/5/2013,

**Hình 3. Lượng chào thầu, trúng thầu tại các phiên đấu thầu vàng và biến động giá vàng Việt Nam trong năm 2013**

*DVT: khối lượng trục trái (lượng); giá vàng trục phải (triệu đồng/lượng)*



*Nguồn: Tổng hợp từ NHNN*

nhờ có các phiên đấu thầu vàng miếng của NHNN, các TCTD đã tất toán trên 80% số dư huy động vốn bằng vàng. Điều này chứng tỏ nhu cầu vàng trên thị trường luôn tồn tại và với cách thức hoạt động của mình, NHNN đã đáp ứng được đáng kể nhu cầu đó, hướng tới mục tiêu ban đầu là ổn định cung vàng. Xuyên suốt từ ngày 25/4/2013 đến ngày 26/6/2013, lượng cung vàng từ NHNN luôn được duy trì ở mức ổn định 26.000 lượng (tương đương 1 tấn). Nhằm đáp ứng tối đa nhu cầu tất toán trạng thái vàng trước thời hạn 30/6 của các TCTD, ngày 27/6/2013 NHNN quyết định nâng hạn mức chào thầu mỗi phiên từ 26.000 lượng lên thành 40.000 lượng (từ 1 tấn lên 1,5 tấn vàng).

## 2. Đánh giá hoạt động quản lý thị trường vàng trong năm 2013

### 2.1. Kết quả đạt được

*Thứ nhất, bước đầu đạt được mục tiêu quản lý thị trường vàng, góp phần kiểm soát tỷ giá hối đoái và các chỉ số kinh tế vĩ mô liên quan*

Kết quả kiểm tra định lượng cho thấy trong giai đoạn trước

tháng 4/2010 (giai đoạn sản xuất vàng vẫn hoạt động) và giai đoạn từ tháng 4/2010 đến tháng 5/2012 (giai đoạn chấm dứt hoạt động của sản xuất vàng và trước khi Chính phủ ban hành Nghị định 24/2012/NĐ-CP) thì chỉ số giá USD biến động khá mạnh trước sự biến động của giá vàng trong nước. Mối quan hệ giữa hai chỉ số này trong hai giai đoạn trên cho thấy hệ số tương quan lần lượt là 0,21 và 0,49. Đặc biệt trong giai đoạn 4/2010- 5/2012, mỗi khi chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới tăng cao (thời điểm từ giữa đến cuối năm 2011) thì các doanh nghiệp thường thu gom ngoại tệ để nhập khẩu vàng hoặc xảy ra phổ biến tình trạng nhập lậu vàng nhằm hưởng chênh lệch giá (thậm chí sẵn sàng mua ngoại tệ với mức giá cao vì nếu tránh được thuế nhập khẩu và cộng với chênh lệch giá thì lợi nhuận sẽ ở mức khá cao) đã tạo áp lực lớn lên thị trường ngoại tệ, khiến tỷ giá biến động mạnh.

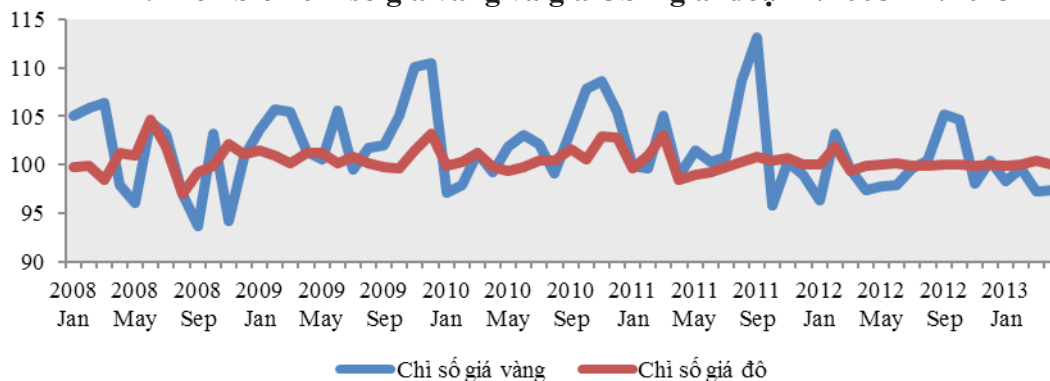
Tuy nhiên, kể từ sau khi Nghị định 24/2012/NĐ-CP chính thức có hiệu lực thì mối quan hệ giữa giá vàng và giá USD

không còn rõ rệt như trước đây, hệ số tương quan giai đoạn 4/2010- 5/2012 giảm xuống mức âm là (-) 0,15. Điều này cho thấy tác động tích cực của việc ban hành và thực hiện Nghị định 24/2012/NĐ-CP cũng như các giải pháp đồng bộ khác trong việc quản lý thị trường vàng. Đây là thời kỳ NHNN triển khai hai giai đoạn đầu tiên trong lộ trình chấm dứt tình trạng “vàng hóa” (*Giai đoạn 1: Xây dựng khuôn khổ pháp lý chặt chẽ để quản lý thị trường vàng; Giai đoạn 2: Chấm dứt hoạt động huy động và cho vay vốn bằng vàng của TCTD; Giai đoạn 3: Chuyển hoàn toàn quan hệ huy động, cho vay vốn bằng vàng sang quan hệ mua, bán vàng miếng*).

Để kiểm định những tác động của chính sách quản lý thị trường vàng, nhóm nghiên cứu sử dụng mô hình VAR cho hai giai đoạn trước và sau khi chấm dứt hoạt động của sản xuất vàng. Giai đoạn thứ nhất, từ tháng 1/2006 đến tháng 3/2010 và giai đoạn thứ hai, từ tháng 4/2010 đến tháng 11/2013. Mô hình VAR bao gồm các biến số chỉ số giá tiêu dùng, chỉ số

giá USD, giá vàng trong nước, giá vàng thế giới và dự trữ ngoại hối của Việt Nam. Số liệu được thu thập từ Tổng cục Thống kê, Thống kê Tài chính Quốc

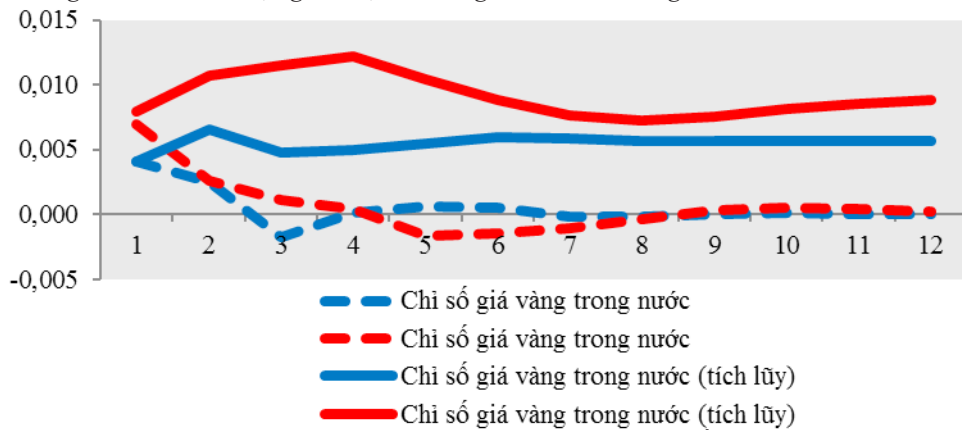
**Hình 4. Diễn biến chỉ số giá vàng và giá USD giai đoạn 1/2008- 11/2013**



Nguồn: Tổng cục Thống kê

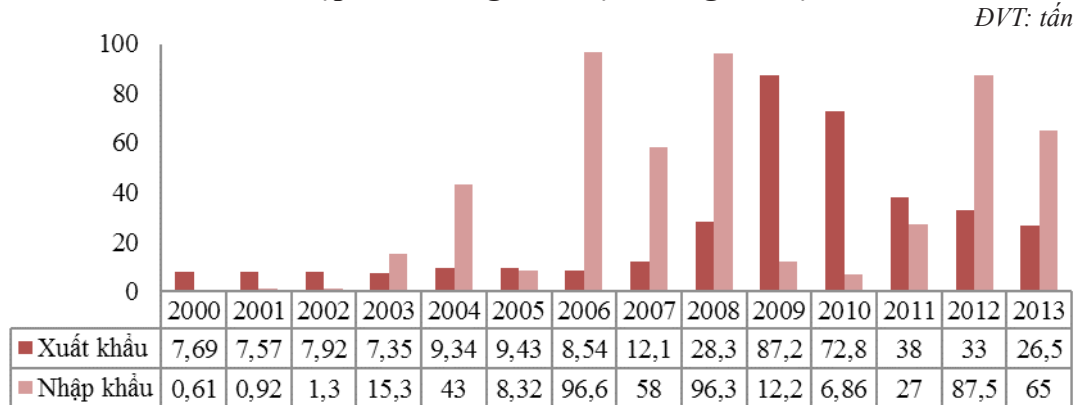
**Hình 5. Phản ứng của giá USD trước cú sốc giá vàng trong nước**

Đường màu đỏ thể hiện giai đoạn từ tháng 1/2006 đến tháng 3/2010  
Đường màu xanh thể hiện giai đoạn từ tháng 4/2010 đến tháng 11/2013



Nguồn: Tính toán của tác giả

**Hình 6. Xuất nhập khẩu vàng của Việt Nam giai đoạn 2000- 2013**



Nguồn: Tổng cục Thống kê & Tổng cục Hải quan

tế, *kitco.com* và được logarit hóa. Thông qua phản ứng của giá USD trước cú sốc của giá vàng trong nước, nhóm nghiên cứu muốn xem xét liệu giá vàng trong nước tăng mạnh có dẫn tới tình trạng thu gom ngoại tệ để nhập lậu vàng, gây áp lực lên tỷ giá hay không.

Hình 5 đã chỉ rõ mức độ biến động của giá USD trước cú sốc tăng giá vàng trong giai đoạn sau thấp hơn nhiều so với giai đoạn trước đó. Như vậy, rõ ràng thị trường Việt Nam trước đây xảy ra hiện tượng khi có mức chênh lệch giá, các đơn vị được phép nhập

khẩu và sản xuất vàng cũng như các đối tượng nhập khẩu vàng thu mua ngoại tệ với số lượng lớn trên thị trường để nhập khẩu vàng. Tuy nhiên, kể từ khi các văn bản pháp quy về quản lý thị trường vàng được ban hành đồng bộ, những cú sốc giá vàng đã không còn ảnh hưởng mạnh đến sự biến động của giá USD. Minh chứng trên đã chỉ rõ những hiệu ứng tích cực của các chính sách quản lý các hoạt động kinh doanh vàng (tăng mức phạt với nhập lậu vàng) cũng như độc quyền sản xuất vàng miếng (thương hiệu vàng SJC), xuất nhập khẩu

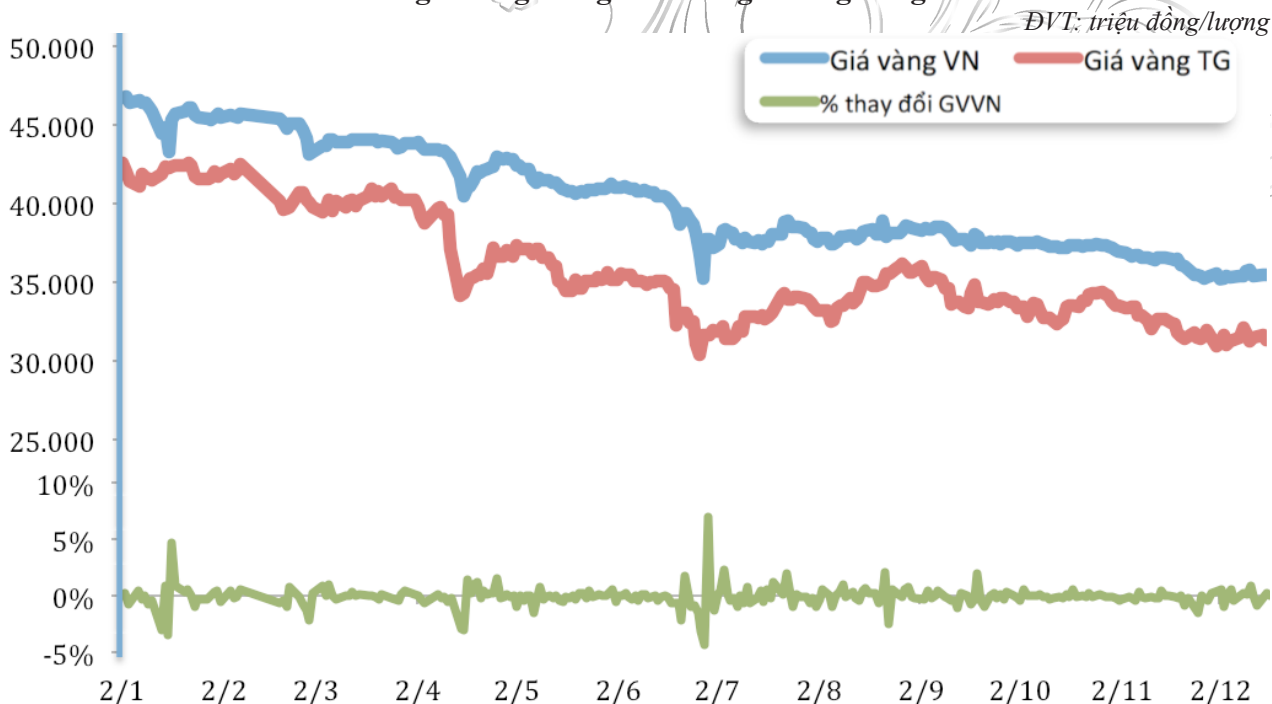
việc chấm dứt hoạt động huy động, cho vay vốn bằng vàng, ngăn ngừa tối đa hiện tượng đầu cơ làm giá, giảm thiểu khối lượng vàng nhập khẩu và tiết kiệm ngoại tệ cho Việt Nam, mang lại nguồn thu lớn cho ngân sách Nhà nước phục vụ nhiệm vụ an sinh xã hội.

Việt Nam không phải là nước có trữ lượng lớn vàng khoáng sản, việc khai thác vàng trong nước (từ 1- 2 tấn/năm) không đủ cung ứng cho nhu cầu nội địa (khoảng 60 tấn/năm), do đó nước ta phải nhập khẩu 95% lượng vàng tiêu thụ trong nước. Tính trong 12 năm, từ

vàng nguyên liệu của NHNN, từ đó giảm thiểu áp lực lên thị trường ngoại tệ, góp phần ổn định tỷ giá và chỉ số kinh tế vĩ mô liên quan như lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Như vậy, mục tiêu quản lý thị trường vàng đảm bảo tránh các tác động tiêu cực đến các chỉ số kinh tế vĩ mô như tỷ giá, lạm phát đã bước đầu được hoàn thành.

Thứ hai, bình ổn thị trường vàng Việt Nam trong điều kiện kinh tế vĩ mô bất ổn, hỗ trợ hiệu quả cho các TCTD trong

Hình 7. Diễn biến giá vàng trong nước và giá vàng thế giới năm 2013



Nguồn: Doji.vn, Bullion-rates.com và tính toán của tác giả

1998 đến 2010, Việt Nam đã nhập khẩu 339,8 tấn và xuất khẩu 268,8 tấn vàng, số liệu nhập siêu 2010 khoảng 72 tấn. Nhìn chung, so với quy mô nền kinh tế, Việt Nam được đánh giá là nước nhập khẩu nhiều vàng<sup>1</sup>. Tuy nhiên, trong ba năm 2009, 2010 và 2011, do chênh lệch giá vàng của Việt Nam và thế giới, lượng vàng nhập về giảm nhanh chóng nhưng lượng xuất vàng lại tăng đáng kể, khiến nguồn cung bị thiếu hụt nghiêm trọng nếu yêu cầu các TCTD tắt toán tại thời điểm 30/4/2012.

Vì vậy, việc NHNN sử dụng dự trữ ngoại hối, bán vàng miếng can thiệp, tăng cung vàng miếng ra thị trường là cần thiết, đáp ứng được nhu cầu của thị trường. Nhờ lượng cung vàng của NHNN thông qua các

phiên đấu thầu, tính đến đầu tháng 7/2013, có 18 TCTD đã hoàn thành việc tắt toán số dư huy động vốn bằng vàng theo quy định. Không chỉ vậy, tính từ 28/3/2013 đến 15/11/2013, NHNN đã tổ chức 70 phiên đấu thầu bán vàng miếng với tổng khối lượng trúng thầu là 1.725.700 lượng trên tổng số 1.837.000 lượng chào thầu (trong đó TCTD đã sử dụng gần 30 tấn để tắt toán số dư huy động vốn bằng vàng, số còn lại được dùng để đáp ứng nhu cầu mua vàng miếng trên thị trường). Thu nhập từ bán vàng của NHNN sau 61 phiên đấu thầu (sau khi trừ chi phí liên quan) là 6.834 tỷ đồng. NHNN đã thực hiện quản lý, hạch toán, nộp NSNN theo đúng quy định của pháp luật và Quyết định số 07/2013/QĐ-TTg ngày 24/01/2013 của Thủ

tướng Chính phủ<sup>2</sup>. Kết quả là, giá vàng tại Việt Nam trong cả năm 2013 là tương đối ổn định và hạn chế dần sự biến động khi giá vàng thị trường thế giới biến động.

## 2.2. Những hạn chế và nguyên nhân

### Hạn chế trong quản lý thị trường vàng

Thứ nhất, vẫn khó kiểm soát được tâm lý đầu cơ của một bộ phận dân cư

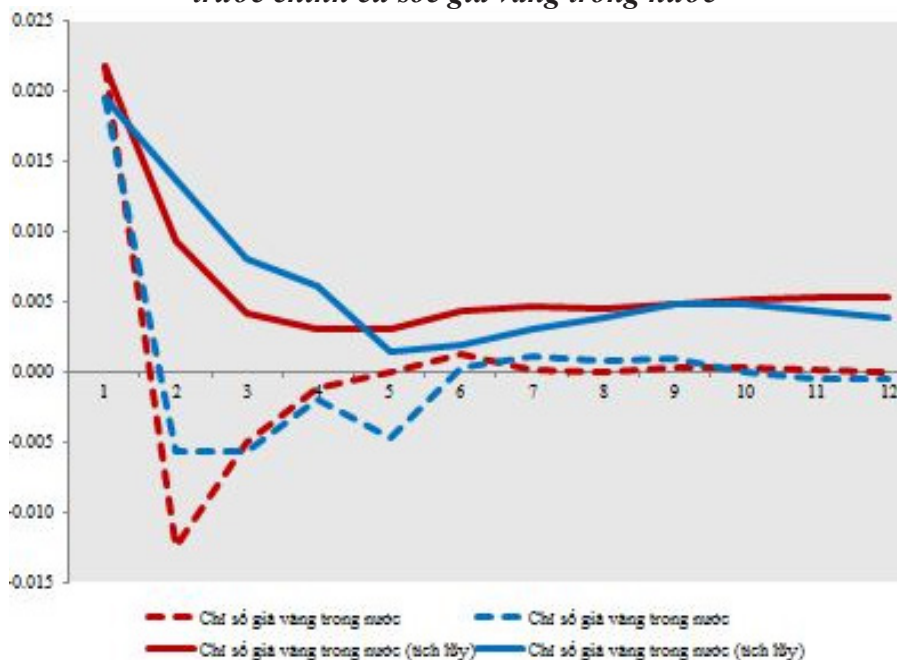
Với việc sử dụng mô hình VAR, nhóm nghiên cứu kiểm tra mức độ phản ứng của giá vàng trong nước trước cú sốc của giá vàng trong nước, giá vàng thế giới. Giai đoạn nghiên cứu vẫn được sử dụng từ tháng 01/2006 đến tháng 4/2013 được chia thành hai giai đoạn: (1) Từ tháng 1/2006 đến tháng 3/2010; (2) từ tháng 4/2010 đến tháng 11/2013.

<sup>1</sup> Theo thống kê từ GFMS (Thomson Reuters).

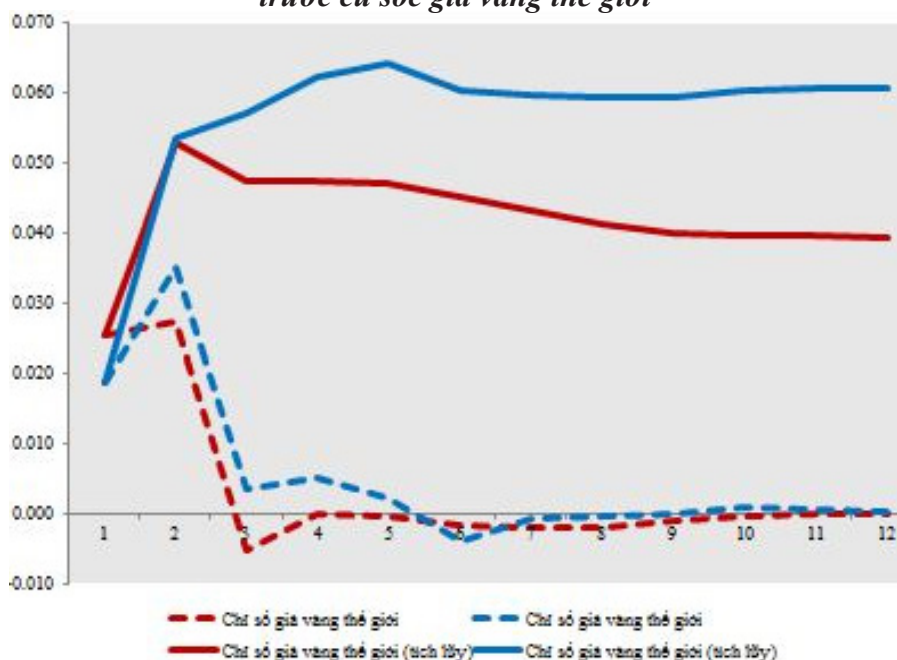
<sup>2</sup> Thông cáo báo chí của NHNN

**Hình 8. Phản ứng của giá vàng trong nước**

**(i) Phản ứng của giá vàng trong nước trước cú sốc giá vàng trong nước**



**(ii) Phản ứng của giá vàng trong nước trước cú sốc giá vàng thế giới**



Đường màu đỏ thể hiện giai đoạn từ tháng 1/2006 đến tháng 3/2010  
Đường màu xanh thể hiện giai đoạn từ tháng 4/2010 đến tháng 11/2013  
Nguồn: Tính toán của tác giả

Hình 8 cho thấy phản ứng của giá vàng trong nước trước sự thay đổi của chính giá vàng trong nước. Cú sốc tăng giá

vàng trong nước có ảnh hưởng mạnh tới giá vàng ngay trong tháng sau trước khi giảm xuống trong tháng thứ hai và thứ ba

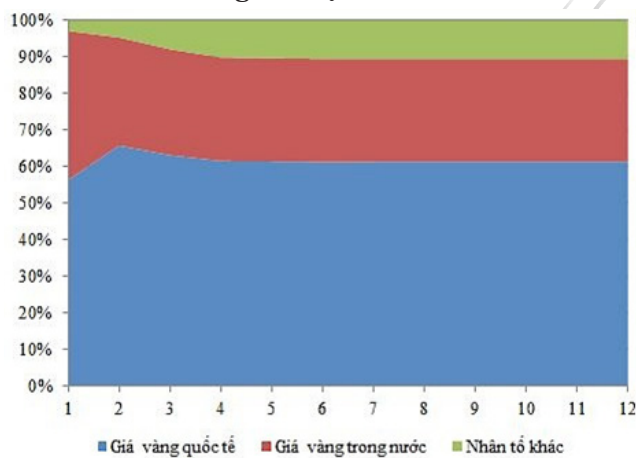
(hiệu ứng điều chỉnh) trước khi mờ nhạt dần kể từ tháng thứ tư. Điều này cho thấy biến động giá vàng trong nước chịu tác động mang tính tâm lý rất cao từ nhà đầu tư (phản ứng thái quá).

Phân rã phương sai cho thấy trong giai đoạn (1), giá vàng quốc tế giải thích từ 56% đến 61% trong khi ở giai đoạn (2), giá vàng quốc tế giải thích từ 47% đến 75% biến động giá vàng trong nước. Tương tự, giá vàng trong nước ở giai đoạn thứ nhất giải thích từ 41% giảm nhanh xuống còn 28% so với mức giảm từ 52% xuống còn 22% trong giai đoạn thứ hai (ngay từ tháng thứ hai trở đi). Điều này cho thấy sự chuyển dịch của các yếu tố chính tác động đến giá vàng trong nước theo hướng tăng mức độ ảnh hưởng từ cú sốc giá vàng thế giới nhiều hơn là cú sốc từ giá vàng trong nước khi thị trường trong nước được Chính phủ và NHNN quản lý chặt chẽ hơn.

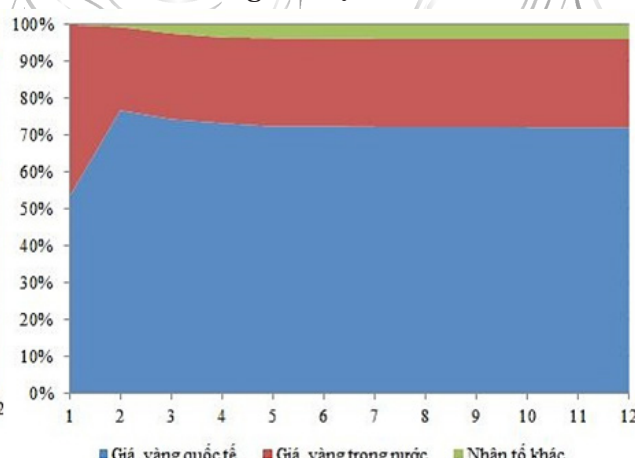
Như vậy, thị trường vàng trong nước vẫn bị ảnh hưởng và chi phối bởi thị trường vàng quốc tế mà nguyên nhân là do phản ứng thái quá của một bộ phận dân cư cũng như một số chủ thể khác trong nền kinh tế. Rõ ràng, thị trường vàng Việt Nam có dấu hiệu chuyển từ mục tiêu tích lũy

Hình 9. Phân rã phương sai của giá vàng trong nước

(i) Phân rã phương sai của giá vàng trong nước giai đoạn thứ nhất



(ii) Phân rã phương sai của giá vàng trong nước giai đoạn thứ hai



Nguồn: Tính toán của tác giả

giá trị giai đoạn tháng 1/2006-3/2010 sang mục tiêu đầu cơ hưởng chênh lệch giá.

*Thứ hai, nguy cơ nhập lậu vàng vẫn tiềm ẩn*

Theo nghiên cứu của GFMS (Tập đoàn Thomson Reuters, Mỹ), Việt Nam là nước tiêu thụ vàng nhiều thứ tư châu Á, sau Ấn Độ, Trung Quốc, Thái Lan và cũng là một trong những quốc gia có tỷ lệ giữ vàng cao nhất châu Á, dù xu hướng tiêu thụ vàng có giảm trong năm 2012. Điều này phản ánh một lượng cầu không nhỏ đối với loại mặt hàng đặc biệt này. Tương tự nhận định trên, thống kê từ IMF cho thấy, dù không được cấp phép nhập khẩu vàng nhưng mức tiêu thụ vàng của Việt Nam năm 2012 đạt khoảng 77 tấn. Phân tích của chúng tôi cũng chỉ ra rằng: Hiện tại cung và cầu vàng trong nước đang tồn tại một sự chênh lệch lớn (minh chứng rõ nét qua việc sau 30/6/2013, các phiên đấu thầu bán vàng của NHNN vẫn thu

hút lượng mua lớn từ phía các TCTD và các doanh nghiệp). Trước thực trạng trên, một bộ phận tiến hành nhập lậu vàng để đáp ứng một phần nhu cầu trong nước, hưởng chênh lệch giá là điều không tránh khỏi.

Thực tế cho thấy, trong khi vàng miếng bị NHNN kiểm soát chặt thì việc mua bán, sản xuất vàng nữ trang, vàng nhẫn lại đang khá tự do, nên vàng lậu vẫn có nhiều thị trường để tiêu thụ. Thêm vào đó, trình độ quản lý hoạt động kinh doanh và nhập vàng nguyên liệu tại các doanh nghiệp, cửa hàng kinh doanh nhỏ lẻ còn khá đơn giản, đa phần họ không quá quan tâm đến nguồn gốc vàng mà chỉ quan tâm đến tuổi vàng sau khi phân kim. Vàng lậu được nhập về, bán cho doanh nghiệp dưới dạng vàng nguyên liệu, sau đó dễ dàng được doanh nghiệp đóng dấu, dát thành vàng miếng mỏng, hoặc vàng nhẫn, nữ trang để bán ra thị trường dưới thương hiệu của doanh nghiệp

đó. Đây là một cách “lách luật” để doanh nghiệp thu lợi nhuận khi không được phép bán vàng miếng SJC. Và dù giá những loại vàng này thấp hơn so với vàng miếng SJC, nhưng với mức chênh lệch hiện tại, kinh doanh vàng lậu vẫn đảm bảo có lãi cao.

### Nguyên nhân của những hạn chế

*Nguyên nhân khách quan:*

- (1) Môi trường vĩ mô bất ổn, tăng trưởng kinh tế suy giảm, lạm phát cao khiến cho niềm tin vào nội tệ bị suy giảm;
- (2) giá vàng thế giới biến động mạnh và thất thường tác động đến giá trong nước;
- (3) thói quen tích trữ vàng của người Việt Nam dẫn tới tình trạng “vàng hóa”;
- (4) yếu tố tâm lý nhà đầu tư đã khuếch đại ảnh hưởng tiêu cực của các yếu tố tới thị trường vàng;
- (5) Các Bộ ban ngành phối hợp chưa hiệu quả với NHNN trong việc quản lý thị trường vàng;
- (6) chưa có một cơ chế phát triển hiệu quả

thị trường vàng trang sức.

*Nguyên nhân chủ quan:* (1) Hệ thống chính sách phát triển thị trường vàng vẫn đang trong quá trình hoàn thiện; (2) chế tài xử phạt vi phạm liên quan đến kinh doanh vàng còn lỏng lẻo, chưa đủ sức răn đe; (3) sự phối hợp trong ngăn chặn buôn lậu vàng còn nhiều bất cập (nỗ lực từ các chính sách của NHNN sẽ không thể phát huy tối đa hiệu quả khi mà các cơ quan quản lý thị trường khác không triển khai quyết liệt việc xử lý nạn buôn lậu vàng; (4) công tác tuyên truyền, phổ biến chính sách chưa hiệu quả; (5) chưa tìm ra giải pháp tối ưu nhằm huy động lượng vàng tích trữ trong dân.

### **3. Khuyến nghị chính sách quản lý thị trường vàng Việt Nam**

Thông qua việc nghiên cứu tình hình quản lý nhà nước đối với thị trường vàng trong thời gian qua cùng những nhận định về triển vọng của thị trường vàng Việt Nam và thế giới, để phù hợp với tiến trình phát triển kinh tế Việt Nam, nhóm nghiên cứu cho rằng việc đổi mới cơ chế quản lý thị trường vàng trong giai đoạn 2014-2020 phải hướng tới bốn mục tiêu cơ bản sau: (1) *Xây dựng thị trường vàng minh bạch, ổn định và ngày càng hoàn thiện;* (2) *Đảm bảo thị trường vàng ổn định, hạn chế tối đa tác động tiêu cực tới các chỉ số vĩ mô;* (3) *Huy động, sử dụng hiệu quả vốn tiết kiệm dưới dạng vàng để phát triển kinh tế;* (4) *Phát triển sản xuất vàng trang sức,*

*mỹ nghệ hướng tới xuất khẩu.*

### **3.1. Khuyến nghị chính sách quản lý thị trường vàng**

#### ***Kinh nghiệm quản lý thị trường vàng tại Trung Quốc, Ấn Độ, Thái Lan và Mỹ***

- *Khi nền kinh tế khủng hoảng, bất ổn hoặc vừa trải qua giai đoạn thiếu ổn định, chính sách thắt chặt (thậm chí là cấm) hoạt động kinh doanh, xuất nhập khẩu vàng dựa trên việc áp đặt mệnh lệnh hành chính đều được bốn quốc gia sử dụng. Những hành động trên giúp nhanh chóng tái thiết sự ổn định của thị trường vàng nói riêng và của toàn hệ thống tài chính quốc gia nói chung. Ngay cả trong giai đoạn kinh tế suy thoái, Chính phủ các nước vẫn siết chặt quản lý thị trường vàng và thậm chí ban hành lệnh cấm người dân dự trữ vàng. Hơn nữa, khi nền kinh tế đi vào giai đoạn hồi phục, việc siết chặt quản lý thị trường của Nhà nước có tác dụng tạo ra một “tấm lá chắn từ xa” vững chắc đối với nguy cơ khủng hoảng. Chỉ đến khi đạt đủ mọi điều kiện về tự do hóa tài chính, Chính phủ mới tiến hành nới lỏng các biện pháp quản lý thị trường.*

- Nghiên cứu tiến trình tự do hóa của Chính phủ Trung Quốc và Ấn Độ cho thấy việc kiểm soát chặt chẽ thị trường vàng khi nền kinh tế chưa thực sự đủ điều kiện tự do hóa tài chính đi kèm với tâm lý “ưa thích đầu cơ vàng” của dân cư là hết sức cần thiết nhằm tạo ra sự ổn định kinh tế vĩ mô. Cụ thể, việc giao cho Ngân hàng Trung ương

được độc quyền quản lý xuất nhập khẩu vàng sẽ góp phần ổn định thị trường ngoại hối và tránh được tối đa sự liên thông giữa giá vàng và tỷ giá hối đoái thông qua việc nhập lậu vàng.

- Kinh nghiệm của Thái Lan cho thấy, khi nền kinh tế trong điều kiện bất ổn (tăng trưởng thấp, lạm phát tiềm ẩn tăng cao, ngân sách thâm hụt, hệ thống NHTM dễ bị tổn thương), ngoài việc *giao độc quyền quản lý xuất nhập khẩu cho NHTW, Thái Lan còn thống nhất một thương hiệu vàng để quản lý chặt chẽ lượng vàng cung ra thị trường nhằm hạn chế tối đa nạn nhập lậu vàng.* Để phát triển có hiệu quả ngành kinh doanh vàng trang sức mỹ nghệ, Ấn Độ và Thái Lan đều tập trung vào ba nội dung quản lý quan trọng sau: (i) Từng bước cắt giảm thuế liên quan đến các công đoạn chế tác đồ trang sức. Theo đó, Thái Lan cắt giảm thuế nhập khẩu đá quý, đồng thời xóa bỏ thuế nhập khẩu kim cương. Trong khi đó, Ấn Độ chủ trương miễn giảm thuế liên quan đến các công đoạn cắt và đánh bóng vàng trang sức; (ii) Đào tạo nhằm nâng cao chất lượng nguồn nhân lực; (iii) Quy định cụ thể các tiêu chuẩn về nguyên vật liệu và độ tinh xảo của sản phẩm.

- Ở hầu hết các nước nghiên cứu, sản giao dịch vàng là một bộ phận thuộc sở giao dịch hàng hóa (giống như COMEX, NYMEX của Mỹ hay Sàn giao dịch hàng hóa MCX của Ấn Độ), tức là xem vàng như một loại hàng hóa. Việc thành lập

sản giao dịch vàng theo mô hình như Sàn giao dịch vàng và hàng hoá Dubai hay sàn giao dịch vàng chuyên biệt như Sàn giao dịch vàng Thượng Hải là cần thiết để đưa thị trường vàng trong nước gắn kết hợp lý với thị trường vàng quốc tế. Tuy nhiên, kinh nghiệm của Thái Lan và Trung Quốc cho thấy, việc phát triển các sàn giao dịch vàng chỉ nên thực hiện khi quốc gia đã “*hội đủ các điều kiện về tự do hóa thị trường tài chính*”. Hơn thế, việc duy trì quản lý nhà nước đối với hoạt động của các sàn giao dịch này nhằm đảm bảo thị trường hoạt động minh bạch, hiệu quả, đảm bảo ổn định thị trường tài chính và nền kinh tế là rất cần thiết.

### **Khuyến nghị chính sách**

*Thứ nhất*, trong điều kiện kinh tế vĩ mô bất ổn, cần tiếp tục kiên trì chính sách thắt chặt (thậm chí là cấm) hoạt động kinh doanh, xuất nhập khẩu vàng dựa trên việc áp đặt mệnh lệnh hành chính đi cùng với việc thống nhất một thương hiệu vàng quốc gia là những biện pháp quan trọng giúp tái thiết sự ổn định của thị trường vàng nói riêng và của toàn hệ thống tài chính quốc gia nói chung.

*Thứ hai*, khi Việt Nam chưa đủ điều kiện để tự do hóa tài chính, NHNN phải là đơn vị độc quyền trong hoạt động xuất, nhập khẩu vàng.

### **3.2. Một số giải pháp triển khai**

#### **Về quản hạn:**

(i) Hoàn thiện quy định pháp lý về quản lý thị trường vàng

*gồm thị trường vàng miếng và vàng trang sức*

(1) *Đối với thị trường vàng miếng*: Hoàn thiện hệ thống văn bản quy phạm pháp luật điều chỉnh trực tiếp hoặc có liên quan đến quản lý hoạt động kinh doanh vàng miếng nhằm thống nhất vai trò tổ chức sản xuất và quản lý kinh doanh vàng của NHNN theo đúng quy định. Căn cứ kinh nghiệm của Mỹ, nguyên tắc độc quyền sản xuất vàng miếng của NHNN phù hợp với bối cảnh thị trường vào thời điểm hiện tại, giúp thị trường ngoại hối, tỷ giá VND/USD đi vào ổn định. Về mặt kỹ thuật, cần đưa ra tiêu chuẩn, tiêu chí rõ ràng, cụ thể, bảo đảm chức năng “nhận dạng thương hiệu” đối với vàng miếng SJC do NHNN tổ chức sản xuất và được giao dịch trên thị trường. Tăng quy mô vốn điều lệ và cơ sở hạ tầng đối với các tổ chức tham gia mua bán, kinh doanh vàng miếng. Tạo điều kiện cho các TCTD chủ động sử dụng lượng vàng hiện hữu trong nền kinh tế để can thiệp, bình ổn thị trường thông qua đấu thầu vàng. Khi cần can thiệp thị trường, NHNN thông báo công khai lượng vàng cần mua/bán, mức giá trần- giá sàn, danh sách các đơn vị dự thầu, cách thức đăng ký tham gia và giao nhận vàng trước thời điểm diễn ra các phiên đấu thầu.

(2) *Đối với thị trường vàng trang sức, mỹ nghệ*: NHNN nên cụ thể hóa các quy định về hàm lượng vàng cho từng loại sản phẩm trang sức, mỹ nghệ cho các nhà sản xuất, kinh doanh

vàng, lấy đó làm cơ sở pháp lý xử lý những vi phạm hay khiếu kiện xảy ra. Quy định chế tài cụ thể cho các trường hợp gian lận về tuổi vàng. Từng bước cắt giảm thuế nhập khẩu đá quý, kim loại màu, mở ra cơ chế thuận lợi cho các nhà sản xuất nữ trang.

(ii) *Hạn chế tình trạng buôn lậu vàng*

Sửa đổi Nghị định 95/2011/NĐ-CP, nhanh chóng xây dựng và hoàn thiện hệ thống văn bản quy phạm pháp luật về xuất nhập vàng theo đúng quy định. Chính phủ nên nói lỏng các điều kiện nhập khẩu vàng, cho phép các doanh nghiệp nhập khẩu vàng có đánh thuế ở mức phù hợp để đáp ứng nhu cầu tạm thời trong nước. Một mức thuế suất hợp lý sẽ giúp cho các doanh nghiệp nhập khẩu vàng thuận lợi hơn với lượng nhập lớn hơn. Tăng cường phối hợp giữa NHNN với Tổng cục Hải quan, Bộ Công thương để kiểm soát ngăn chặn tình trạng nhập lậu vàng. Tăng cường chế tài xử phạt vi phạm đối với hành vi nhập lậu vàng, hành vi kinh doanh, mua bán vàng trái pháp luật.

(iii) *Huy động vàng trong dân cư*

Từ kinh nghiệm của Ấn Độ, nhóm nghiên cứu đề xuất: Chủ thể duy nhất được phát hành chứng chỉ vàng là NHNN. Những chứng chỉ này được cầm cố chiết khấu khi có nhu cầu, được tự do chuyển nhượng và giao dịch trên thị trường thứ cấp. Ngoài ra, để thuận tiện và giảm chi phí hoạt

**Bảng 2. Lộ trình hoàn thiện quy định quản lý thị trường vàng Việt Nam giai đoạn 2013- 2020**

Lộ trình/ Năm	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1. Xác định và công bố rõ điều kiện, rào cản kỹ thuật gia nhập thị trường							
2. Lập sàn giao dịch vàng							
3. Thiết lập cơ chế giao dịch vàng hiện đại							
4. Thành lập cơ quan giám định chất lượng vàng đạt tiêu chuẩn quốc tế							
5. Cho phép giao dịch vàng theo tiêu chuẩn quốc tế tại sàn giao dịch vàng							
6. Đưa các giao dịch vàng vật chất chủ yếu thực hiện qua sàn giao dịch vàng							
7. Cho phép sử dụng các công cụ phái sinh trong hoạt động kinh doanh vàng							
8. Nới lỏng dần các quy định nhập khẩu vàng theo lộ trình tự do hóa tài chính							
9. Tiến hành đề án huy động vàng trong dân							

động, NHNN có thể ủy nhiệm giao dịch thông qua một số NHTM lớn như Vietcombank, Vietinbank, BIDV, Agribank... Khối lượng vàng giao dịch tính trên mỗi chứng chỉ là bội số của 1 lượng vàng. Giá vàng trên chứng chỉ được tính theo giá vàng do NHNN công bố tại thời điểm giao dịch. Tuy nhiên, giá vàng trên chứng chỉ sẽ được điều chỉnh một năm/lần nhưng không được tăng hoặc giảm vượt quá biên độ cho phép so với giá tại thời điểm mua chứng chỉ. Biên độ này sẽ được tính trên cơ sở bình quân gia quyền biến động chỉ số giá vàng của Việt Nam trong tối thiểu 3 năm gần nhất. Giá trị của chứng chỉ được tính trên cơ sở tích số của giá vàng và khối lượng giao dịch được niêm yết trên chứng chỉ. Thời hạn của chứng chỉ cần được nghiên cứu kỹ, nhưng nhóm nghiên cứu đề xuất tạm thời là tối thiểu 1 năm và tối đa 3 năm.

NHNN có thể phát hành hai loại chứng chỉ là chứng chỉ có lãi suất và chứng chỉ không lãi suất. Người thụ hưởng chứng chỉ có lãi suất (thông thường bằng với lãi suất trái phiếu Chính phủ) sẽ được hưởng biên độ dao động giá nhỏ hơn so với chứng chỉ không có lãi suất. Đối với những giao dịch có khối lượng lớn, biên độ dao động giá có thể được thương lượng giữa NHNN và cá nhân/tổ chức gửi vàng. Với hình thức chứng chỉ mới này, quyền tích trữ vàng của người dân được đảm bảo trong khi nguồn vốn vẫn được luân chuyển phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh và công tác điều hành của Nhà nước. Đối với NHNN, do đây là đầu mối duy nhất phát hành và quản lý chứng chỉ vàng nên việc chuyển đổi theo đó cũng được đảm bảo an toàn hơn. Ngoài ra, NHNN khi thu hút được vàng về sẽ thực hiện chuyển đổi thành tiền thông

qua giao dịch Swap- một giao dịch phái sinh có rào chắn rủi ro ở các thị trường phát triển, từ đó hạn chế được nguy cơ biến động giá mạnh dẫn đến rủi ro thanh khoản như đã từng xảy ra trong quá khứ.

(iv) *Phát triển thị trường vàng trang sức*: Cần có sự tham gia phối hợp của các cơ quan, ban ngành khác như Tổng cục Du lịch, Bộ Công thương, Bộ Tài chính

**Về dài hạn**, khi nền kinh tế Việt Nam hội đủ các điều kiện phát triển thị trường toàn diện, các nhà quản lý vĩ mô cũng cần tính tới việc phát triển trở lại sàn vàng cũng như kinh doanh vàng qua tài khoản, bởi lẽ kinh doanh vàng tài khoản là một hình thức kinh doanh nhạy cảm với thị trường vàng; là cầu nối để liên thông trực tiếp thị trường vàng quốc tế và trong nước và là nơi một số pháp nhân có thể tận dụng tốt cơ hội về sự chênh lệch giá vàng

nội địa và thế giới để kiểm soát. Vấn đề là để kiểm soát được nó, các quy định phải linh hoạt, thích hợp, theo sát biến động thị trường. Lộ trình triển khai được đề nghị cụ thể tại Bảng 2.

■

## Tài liệu tham khảo

1. Nguyễn Đức Trung, 2013, "Quản lý thị trường vàng tại Việt Nam", Đề tài NCKH cấp Ngành 2012, NHNN.
2. Phan Anh, 2012, "Giải pháp quản lý thị trường vàng ở Việt Nam", Đề tài NCKH, Học viện Ngân hàng.
3. Badkar, M., 2012, "10 Countries Sitting on Enormous Piles of Gold", article, Markets, Business Insider, viewed 15 May 2013
4. [www.businessinsider.com/countries-by-gold-reserves-december-2012-2012-12?op=1#ixzz2OIECjwZK](http://www.businessinsider.com/countries-by-gold-reserves-december-2012-2012-12?op=1#ixzz2OIECjwZK)
5. Gocht, W., Zantop, H., Eggert, R., 2011, *International Mineral Economics: Mineral Exploration, Mine Valuation, Mineral Markets, International Mineral Policies*, Springer.
6. Goldcore Bullion and Wealth Management Company, 2013, "China could soon announce that their Gold Reserves have doubled", article, Business Insider, viewed 15 May 2013
7. [businessinsider.com/russia-turkey-ukraine-buy-gold-but-bullion-tiny-part-of-fx-reserves-2012-8#ixzz2OIDYQVOI](http://businessinsider.com/russia-turkey-ukraine-buy-gold-but-bullion-tiny-part-of-fx-reserves-2012-8#ixzz2OIDYQVOI)
8. Kumar, A., 2012, "Revolution of gold in Indian Economy", research, *International Journal of Research in Management*, Issue 2, Vol.5 (September 2012), viewed 15 May 2013 <[rspublication.com/ijrm/](http://rspublication.com/ijrm/)

[sep12/4.pdf](#)>

9. Oxford Business, 2013, "Golden opportunities: The Derivatives Market is continuing to expand", *The Report: Thailand 2012 - Capital Market*, Oxford Business Group, viewed 15 May 2013 <[www.oxfordbusinessgroup.com/news/golden-opportunities-derivatives-market-continuing-expand](http://www.oxfordbusinessgroup.com/news/golden-opportunities-derivatives-market-continuing-expand)>
10. Oxford Economics, 2011, "The Impact of Inflation and Deflation on the Case for Gold", report, viewed 15 May 2013 <[gold.org/download/get\\_rs\\_archive/the\\_impact\\_of\\_inflation\\_and\\_deflation\\_on\\_the\\_case\\_for\\_gold.pdf](http://gold.org/download/get_rs_archive/the_impact_of_inflation_and_deflation_on_the_case_for_gold.pdf)>
11. Sim, G., 2013, "Gold Imports by China from Hong Kong Double on Economic Recovery", article, Bloomberg, viewed 15 May 2013 <[bloomberg.com/news/2013-01-08/gold-imports-by-china-from-hong-kong-double-on-economic-recovery.html](http://bloomberg.com/news/2013-01-08/gold-imports-by-china-from-hong-kong-double-on-economic-recovery.html)>
12. Tharmmaphornphilas, W., Lohasiriwat, H., Vannasetta, P., 2012, *Gold Price Modeling using System Dynamics*, article, *Engineering Journal*, Issue 5, Vol. 16 (October 2012), Bangkok, Thailand.
13. USGS, 2013, *Gold Statistics and Information*, database, Minerals Information, viewed 15 May 2013 <[minerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/gold](http://minerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/gold)>
14. WGC, 2013a, *Demand and Supply*, report, viewed 15 May 2013
15. [gold.org/investment/why\\_how\\_and\\_where/why\\_invest/demand\\_and\\_supply](http://gold.org/investment/why_how_and_where/why_invest/demand_and_supply)
16. WGC, 2013b, *Gold Demand Trends*, annual report, Thomson Reuters, viewed 15 May 2013
17. [gold.org/investment/research/regular\\_reports/gold\\_demand\\_trends](http://gold.org/investment/research/regular_reports/gold_demand_trends)

[trends](#)

18. WGC, 2013c, *World Official Gold Holdings*, database, *International Financial Statistics*, viewed 15 May 2013 <[gold.org/government\\_affairs/gold\\_reserves/](http://gold.org/government_affairs/gold_reserves/)>

## tiếp theo trang 34

thị trường hơn, tạo điều kiện để dần tự do hóa lãi suất, để lãi suất phản ánh đúng hơn quan hệ cung- cầu về vốn trên thị trường. NHNN cần xây dựng lộ trình giảm dần các qui định hành chính trong điều hành lãi suất, trước hết trần lãi suất huy động. Thông qua các công cụ CSTT và các loại lãi suất điều hành (lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu), NHNN có thể chủ động định hướng lãi suất thị trường nhằm đạt mục tiêu kiểm soát lạm phát, góp phần tăng trưởng kinh tế. ■

## Tài liệu tham khảo

1. Thông cáo báo chí triển khai nhiệm vụ ngành Ngân hàng năm 2014
2. Tô Kim Ngọc, 2013, *Sử dụng công cụ trong điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam từ năm 2011 đến nay*, Kỷ yếu tọa đàm khoa học "Nhìn lại điều hành chính sách của Ngân hàng Nhà nước 2011- 2013: Những kết quả và thách thức".
3. Lê Thị Tuấn Nghĩa và Chu Khánh Lân, 2013, *Khung chính sách tiền tệ năm 2012 và những gợi ý chính sách*, Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng.