

**TRƯỜNG ĐẠI HỌC TÀI CHÍNH – MARKETING**

---

**PHÂN TÍCH CHÍNH SÁCH ĐẤU THẦU VÀNG MIÉNG  
CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM**

**LUẬN VĂN THẠC SĨ TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG**

**TP. Hồ Chí Minh, Năm 2014**

**BỘ TÀI CHÍNH**  
**TRƯỜNG ĐẠI HỌC TÀI CHÍNH – MARKETING**

---

**PHÂN TÍCH CHÍNH SÁCH ĐẦU THẦU VÀNG MIẾNG  
CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM**

**LUẬN VĂN THẠC SĨ TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG**

**Chuyên ngành:** Tài chính – Ngân hàng  
**Mã số chuyên ngành:** 60 34 02 01  
**Người hướng dẫn khoa học:** TS. NGUYỄN THỊ MỸ DUNG  
**Học viên:** HỒ KIM KHANH

**TP. Hồ Chí Minh, Năm 2014**

## TÓM TẮT

Đề tài này đã tiến hành nghiên cứu về chính sách đấu thầu vàng miếng của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, để làm được điều này tác giả đã tiến hành thu thập, tổng hợp số liệu về các phiên đấu giá vàng từ 28/3 – phiên đấu giá đầu tiên đến hết 31/12/2013. Bên cạnh đó tác giả cũng cập nhật và tiến hành phân tích giá vàng và diễn biến giá vàng trong nước, và thế giới trong năm 2013 để trả lời các câu hỏi nghiên cứu (1) Chính sách đấu thầu vàng miếng tác động đến những đối tượng nào trên thị trường vàng?, (2) Những tác động đó là như thế nào?, (3) Chính sách này có hiệu quả hay không?, (4) Làm thế nào để nâng cao hiệu quả của chính sách đấu thầu vàng miếng với mục tiêu bình ổn thị trường vàng?

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp được thu thập qua các tài liệu, số liệu hiện hành, các phiên đấu giá vàng; Các báo cáo của chính phủ, bộ ngành, số liệu của các cơ quan thống kê về tình hình kinh tế xã hội, ngân sách quốc gia; Tham khảo một số tài liệu trên các tạp chí online như dantri.com.vn, tapchitaichinh.vn, vietstock.vn, baomoi.com ... Các yếu tố được nghiên cứu bao gồm: giá vàng và thị trường vàng, yếu tố tỷ giá, lạm phát, các tổ chức tín dụng, các đơn vị kinh doanh vàng và NHNN và cuối cùng tác giả đưa ra đánh giá hiệu quả của chính sách đấu thầu vàng miếng trong việc thu hẹp khoảng cách giữa vàng trong nước và vàng thế giới.

Trên cơ sở các dữ liệu thu thập được trong thời gian từ 2010 đến hết năm 2013 về thực trạng thị trường vàng Việt Nam; luận văn đã tiến hành phân tích thực trạng thị trường vàng và nguyên nhân gây biến động thị trường vàng trong thời gian qua. Bên cạnh đó tác giả tiến hành phân tích Chính sách đấu thầu vàng miếng của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam tới các yếu tố vĩ mô (giá vàng và thị trường vàng, tỷ giá, lạm phát) và các đối tượng tham gia đấu thầu vàng miếng (tổ chức tín dụng, đơn vị kinh doanh vàng, NHNN). Tác giả sử dụng phần mềm SPSS 20 để ước lượng hiệu quả của chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN.

Kết quả cho thấy, chính sách đấu thầu vàng miếng đã có những tác động hiệu quả nhất định tới các yếu tố vĩ mô và các đối tượng tham gia đấu thầu, tuy nhiên chính sách đấu thầu vàng miếng vẫn chưa thực sự mang lại hiệu quả trong việc thu hẹp khoảng cách giữa giá vàng trong nước và thế giới.

*Trên cơ sở các nghiên cứu đó, luận văn đưa ra một số kết luận mang tính khoa học và các đề xuất về xây dựng chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN Việt Nam.*

## MỤC LỤC

<b>LỜI CAM ĐOAN</b> .....	<b>3</b>
<b>LỜI CẢM ƠN</b> .....	Error! Bookmark not defined.
<b>TÓM TẮT</b> .....	<b>3</b>
<b>DANH MỤC BẢNG</b> .....	<b>1</b>
<b>DANH MỤC HÌNH</b> .....	<b>2</b>
<b>CHƯƠNG 1: PHẦN MỞ ĐẦU</b> .....	<b>3</b>
1.1. LÝ DO CHỌN ĐỀ TÀI .....	3
1.2. MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU .....	4
1.3. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU .....	5
1.4. KHÁI QUÁT PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU .....	5
1.5. NHỮNG ĐÓNG GÓP MỚI CỦA LUẬN VĂN .....	6
1.6. NỘI DUNG LUẬN VĂN .....	6
<b>CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ THỊ TRƯỜNG VÀNG VÀ CHÍNH SÁCH ĐẤU THẦU VÀNG MIẾNG</b> .....	<b>7</b>
2.1. VÀNG, GIÁ VÀNG VÀ CÁC VẤN ĐỀ LIÊN QUAN.....	7
2.1.1. Khái niệm về vàng .....	7
2.1.2. Giá vàng.....	8
2.2. THỊ TRƯỜNG VÀNG VÀ CÁC KHÁI NIỆM LIÊN QUAN.....	17
<b>2.2.1. Khái niệm và đặc điểm của thị trường vàng</b> .....	<b>17</b>
2.2.2. Chủ thể tham gia trên thị trường.....	18
2.2.3. Các yếu tố tác động đến thị trường vàng .....	20
2.3. CHÍNH SÁCH ĐẤU THẦU VÀNG MIẾNG .....	21
2.3.1. Khái niệm về đấu thầu vàng miếng: .....	21
2.3.2. Mục tiêu và đặc điểm của của chính sách đấu thầu vàng miếng.....	22
2.3.3. Chủ thể tham gia đấu thầu vàng miếng.....	23
2.3.4. Quy trình quản lý đấu thầu vàng miếng.....	24
2.4. KINH NGHIỆM CỦA CÁC NƯỚC TRONG QUẢN LÝ THỊ TRƯỜNG VÀNG VÀ BÀI HỌC ĐỐI VỚI VIỆT NAM: .....	26

2.4.1. Kinh nghiệm của Trung Quốc .....	27
2.4.2. Kinh nghiệm của Ấn Độ.....	28
2.4.3. Bài học cho Việt Nam.....	29
2.5. KẾT LUẬN CHƯƠNG: .....	30
<b>CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU .....</b>	<b>32</b>
3.1. QUY TRÌNH NGHIÊN CỨU .....	32
3.2. ĐỀ XUẤT MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU.....	33
3.2.1. Mô hình nghiên cứu .....	33
3.2.2. Giả thuyết nghiên cứu .....	33
3.3. PHƯƠNG PHÁP THU THẬP DỮ LIỆU THỨ CẤP .....	34
3.4. PHƯƠNG PHÁP THU THẬP DỮ LIỆU SƠ CẤP .....	34
3.4.1. Mẫu nghiên cứu .....	34
3.4.2. Thiết kế bảng hỏi và thang đo .....	35
3.4.3. Triển khai thu thập dữ liệu sơ cấp .....	38
3.5. PHÂN TÍCH DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU .....	38
3.5.1. Tính toán, so sánh các chỉ tiêu thống kê cơ bản.....	38
3.5.2. Kỹ thuật phân tích tương quan và hồi quy .....	40
3.5.3. Ước lượng hiệu quả chính sách đấu thầu vàng miếng.....	41
3.6. KẾT LUẬN CHƯƠNG: .....	42
<b>CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VỀ TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH ĐẤU THẦU VÀNG MIẾNG .....</b>	<b>43</b>
4.1. MÔ TẢ THỰC TRẠNG VÀ NGUYÊN NHÂN GÂY BIẾN ĐỘNG THỊ TRƯỜNG VÀNG VIỆT NAM:.....	43
4.1.1. Thực trạng thị trường vàng Việt Nam từ năm 2010 đến 31/12/ 2013 .....	43
4.1.2. Diễn biến các chính sách đấu thầu của NHNN .....	49
4.1.3. Nguyên nhân gây biến động thị trường vàng trong thời gian vừa qua.....	53
4.2. PHÂN TÍCH TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH ĐẤU THẦU VÀNG TỚI CÁC YẾU TỐ VĨ MÔ .....	57
4.2.1. Tác động đến giá vàng và thị trường vàng.....	57
4.2.2. Tác động đến tỷ giá.....	61
4.2.3. Tác động đến lạm phát .....	64

4.2.4. Ước lượng tác động của chính sách đấu thầu vàng mức chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới .....	65
<b>4.3. PHÂN TÍCH TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH ĐẤU THẦU VÀNG MIẾNG ĐẾN CÁC ĐỐI TƯỢNG THAM GIA ĐẤU THẦU VÀNG .....</b>	<b>67</b>
4.3.1. Tác động đến các tổ chức tín dụng .....	67
4.3.2. Tác động đến các doanh nghiệp kinh doanh vàng .....	68
4.3.3. Tác động đến ngân hàng nhà nước .....	69
<b>4.4. ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ CỦA CHÍNH SÁCH ĐẤU THẦU VÀNG MIẾNG CỦA NHNN .....</b>	<b>71</b>
4.4.1. Mô tả về kết quả khảo sát .....	71
4.4.2. Ước lượng hiệu quả chính sách đấu thầu vàng miếng .....	74
<b>4.5. KẾT LUẬN CHƯƠNG: .....</b>	<b>95</b>
<b>CHƯƠNG 5: KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ .....</b>	<b>96</b>
5.1. KẾT LUẬN NGHIÊN CỨU .....	96
5.1.1. Kết luận chung .....	96
5.1.2. Các mặt đạt được và hạn chế của chính sách đấu thầu vàng miếng .....	97
5.1.3. Hạn chế của đề tài và hướng nghiên cứu tiếp theo .....	100
<b>5.2. MỘT SỐ GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN CHÍNH SÁCH ĐẤU THẦU VÀNG MIẾNG .....</b>	<b>101</b>
<b>5.3. ĐỀ XUẤT KIẾN NGHỊ VỚI CƠ QUAN QUẢN LÝ: .....</b>	<b>104</b>
<b>DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO .....</b>	<b>106</b>
<b>PHỤ LỤC 1: BẢNG HỎI ĐIỀU TRA CHÍNH THỨC .....</b>	<b>109</b>
<b>PHỤ LỤC 2: KẾT QUẢ HỎI QUY .....</b>	<b>113</b>
<b>PHỤ LỤC 3: TỔNG KẾT CÁC PHIÊN ĐẤU THẦU .....</b>	<b>116</b>

## DANH MỤC BẢNG

Bảng 3.1: Giả thuyết nghiên cứu.....	34
Bảng 3.2: Bảng chấm điểm đánh giá hiệu quả chính sách đấu thầu vàng miếng.....	42
<i>Bảng 4.1: Tổng kết kết quả các phiên đấu thầu vàng miếng66(đính kèm phụ lục 3)</i> .....	66
Bảng 4.2 : Mô tả các biến quan sát.....	71
Bảng 4.3: Mô tả kết quả nghiên cứu hiệu quả chính sách đấu thầu vàng miếng.....	74
Bảng 4.4: Ma trận tổng hợp đánh giá hiệu quả chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN.....	91
Bảng 4.5: Kết quả tóm tắt mô hình hồi quy giữa chênh lệch giá vàng và khối lượng vàng trúng thầu.....	94
Bảng 4.6: Kết quả tóm tắt mô hình hồi quy giữa chênh lệch giá vàng và giá vàng trúng thầu.....	94

## DANH MỤC HÌNH

Hình 3.1. Quy trình nghiên cứu.....	32
Hình 3.2 : Mô hình nghiên cứu .....	33
Hình 3.3: Minh họa biểu đồ tần suất phân bố.....	39
Hình 4.1: Biểu đồ giá vàng năm 2010 .....	44
Hình 4.2: Biểu đồ giá vàng năm 2011 .....	45
Hình 4.3: Diễn biến giá vàng năm 2012 .....	46
Nguồn: sjc.com.vn.....	48
Hình 4.4: Diễn biến giá vàng năm 2013 .....	48
Hình 4.5 : Biểu đồ giá vàng trong nước năm 2010 – 2012.....	58
Hình 4.6: Biểu đồ mô tả hiệu quả chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN.....	92



# CHƯƠNG 1: PHẦN MỞ ĐẦU

## 1.1. LÝ DO CHỌN ĐỀ TÀI

Cùng với sự phát triển của sản xuất và lưu thông hàng hóa, các hình thái tiền tệ khác nhau đã ra đời và không ngừng phát triển nhằm đáp ứng, mở đường cho sự phát triển của các nền kinh tế, thúc đẩy khu vực hoá, toàn cầu hoá. Các công cụ đầu tư cũng tăng mạnh cùng với sự bùng phát của thị trường tài chính, thị trường hàng hoá cả về qui mô và tốc độ luân chuyển. Tuy nhiên, sự bất ổn và rủi ro cũng có xu hướng ngày một gia tăng theo như:

Một mặt, tiền dấu hiệu (giấy bạc ngân hàng, tiền điện tử,...) thiếu cơ sở ổn định vững chắc và thực tế luôn chịu các áp lực giảm giá (do thâm hụt ngân sách của Chính phủ và các vấn đề chính trị, xã hội, tiêu cực,...). Mặt khác, tốc độ lưu chuyển tiền tệ ngoài ngân hàng nhanh, cộng với sự tinh vi, phức tạp của các sản phẩm đầu tư đi kèm với các rủi ro tiềm ẩn, khó lường, tất cả đều được chứng minh từ kết quả các cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á 1997-1998 và gần đây hơn là khủng hoảng tài chính toàn cầu 2007. Từ đó, đã làm cho giới đầu tư ít đi niềm tin vào tiền giấy và thay vào đó là đổ xô vào việc gia tăng tích trữ và nắm vàng miếng. Như vậy trong bối cảnh trên, vàng miếng với tư cách của một công cụ tiền tệ, một công cụ đầu tư đã phát triển một cách mạnh mẽ.

Tại Việt Nam, việc giữ vàng là hiện tượng rất phổ biến trong dân do truyền thống giữ vàng để làm của, thừa kế, hồi môn. Bên cạnh đó, người dân coi vàng như kênh đầu tư an toàn bởi lạm phát ở Việt Nam vẫn còn ở mức cao trong khu vực và trên thế giới. Các sản phẩm tài chính khác để bảo toàn vốn như chứng khoán, công cụ phái sinh thì chưa phát triển; Thị trường đầu tư tài chính còn thiếu minh bạch, và các kênh đầu tư hiện đại chưa thể tiếp cận.

Vì vậy, từ yếu tố tâm lý của nhà đầu tư đã làm cho việc đầu cơ phát triển dẫn đến chênh lệch giá vàng trong nước và giá vàng thế giới ngày càng có khoảng cách xa, nhu cầu về vàng miếng trong nước ngày càng tăng nhanh trong những năm gần đây. Theo Hiệp hội vàng thế giới, chỉ trong hai năm 2011 và 2012, tổng nhu cầu vàng ở

Việt Nam đã lên đến gần chục tỉ USD. Trong đó, giá trị vàng nữ trang nhập khẩu đã lên đến con số gần 1,3 tỉ USD.

Trong khi đó, thị trường vàng lại luôn bất ổn, giá vàng liên tục tăng cao và giảm xuống nhưng giá vàng vẫn chênh lệch rất lớn so với giá vàng thế giới. Năm 2012 vừa qua là năm đầy xáo trộn trên thị trường vàng vì những chính sách mới được áp dụng khiến cho vàng luôn trở thành điểm nóng. Khi thị trường vàng bất ổn, giá vàng trong nước chênh lệch với giá thế giới khá cao, có thời điểm đến 6,5 triệu đồng mỗi lượng. Trước thực trạng trên, để lập lại trật tự trên thị trường vàng trong nước nên Chính phủ đã ban hành quyết định số 16/2013/QĐ-TTg ngày 04/3/2013 của thủ tướng chính phủ về “ Qui định việc mua bán vàng miếng trên thị trường trong nước của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam”, theo đó Ngân hàng Nhà nước đã tiến hành ban hành Thông tư số 06/2013/TT-NHNN nhằm hướng dẫn hoạt động mua, bán vàng miếng trên thị trường trong nước ngày 12 tháng 3 năm 2013 và Quyết định số 563/QĐ-NHNN ngày 18 tháng 3 năm 2013 với mục tiêu lớn nhất là để bình ổn thị trường vàng.

Cho đến thời điểm cuối năm 2013, chính sách này đã đi vào thực hiện được hơn 9 tháng. Tuy nhiên, hiệu quả mà chính sách này mang lại vẫn chưa thực sự rõ ràng. Trong khoảng hơn 20 phiên đấu thầu đầu tiên, giá vàng trong nước tương đối ổn định nhưng mức chênh lệch giá vàng trong nước với giá vàng thế giới vẫn không giảm mà có thời điểm khoảng cách còn lên 6,5 triệu/lượng (ngày 17/5/2013).

Từ cuối tháng 5.2013 trở lại đây, giá vàng trong nước đã giảm mạnh và khoảng cách qui đổi so với giá thế giới cũng dần được thu hẹp nhưng vẫn chưa sát với giá thế giới, khiến nhiều đối tượng đặt dấu hỏi về hiệu quả của các phiên đấu thầu. Như vậy, tác động của chính sách này đến các đối tượng tham gia thị trường vàng ra sao, liệu trong thời gian tới, thị trường vàng có ổn định hơn nhờ vào chính sách này của NHNN hay không? Để trả lời cho những câu hỏi này, tác giả đã lựa chọn đề tài nghiên cứu: *“Phân tích chính sách đấu thầu vàng miếng của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam”* cho luận văn tốt nghiệp của mình.

## **1.2. MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU**

- Tổng hợp kết quả các phiên đấu thầu vàng miếng của NHNN trong thời gian qua để đưa ra đánh giá về hiệu quả của chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN.

- Phân tích diễn biến các ảnh hưởng của chính sách đấu thầu vàng miếng tới các yếu tố vĩ mô (Tỷ giá, lạm phát ..) và các đối tượng tham dự thầu; tới chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới.

- Kiến nghị một số giải pháp với các nhà quản lý nhằm nâng cao hiệu quả hơn nữa khi áp dụng chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN trong thời gian tới.

### **Câu hỏi nghiên cứu**

(1) Diễn biến hoạt động đấu thầu vàng của NHNN trong giai đoạn nghiên cứu như thế nào?

(2) Ảnh hưởng hoạt động đấu thầu vàng của NHNN như thế nào tới các đối tượng tham gia thị trường? Tới các yếu tố vĩ mô, tới chênh lệch giá vàng trong và ngoài nước?

(3) Chính sách đấu thầu vàng miếng hiện của NHNN liệu có mang lại kết quả tốt hay không? Và có nên tiếp tục thực hiện đấu thầu vàng hay không?

## **1.3. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU**

- Đối tượng nghiên cứu: Chính sách đấu thầu vàng miếng của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

- Không gian nghiên cứu: Nghiên cứu được thực hiện trong phạm vi Việt Nam.

- Thời gian nghiên cứu: Từ năm 2010 đến hết năm 2013.

## **1.4. KHÁI QUÁT PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU**

- Phương pháp thu thập số liệu:

\* Số liệu sơ cấp: Số liệu được thu thập từ bảng câu hỏi khảo sát các cán bộ của tổ chức tín dụng, doanh nghiệp kinh doanh vàng, các chuyên gia và các cá nhân có am hiểu về vàng, đấu thầu vàng cũng như có tham gia mua, bán trong lĩnh vực vàng.

\* Số liệu thứ cấp: Số liệu thứ cấp được thu thập từ các thông báo kết quả đấu thầu vàng của Ngân hàng Nhà nước, báo cáo nghiên cứu có liên quan đến thị trường vàng, chuyên đề về vàng trên website: [vneconomy.vn](http://vneconomy.vn); <http://tygiavang.vn/tag/ket-qua-dau-thau-vang-mieng...>

- Phương pháp phân tích, xử lý thông tin: Tác giả dùng phương pháp thống kê mô tả và so sánh để đánh giá các tác động của chính sách đấu thầu vàng miếng trong thời gian nghiên cứu luận văn.

## **1.5. NHỮNG ĐÓNG GÓP MỚI CỦA LUẬN VĂN**

Luận văn đã góp phần khái quát được những vấn đề cơ bản về quản lý thị trường vàng và các vấn đề liên quan đến chính sách đấu thầu vàng miếng của Ngân hàng Nhà nước. Qua vấn đề của chính sách đấu thầu vàng miếng của ngân hàng Nhà nước Việt Nam sẽ thấy được những tác động đối với giá vàng, tỷ giá, thị trường vàng, các doanh nghiệp, tổ chức tín dụng, những ảnh hưởng cần khắc phục cũng như những khiếm khuyết cần điều chỉnh của chính sách đấu thầu vàng miếng. Những vấn đề lý luận, những bài học kinh nghiệm để đánh giá thực tiễn cũng như là cơ sở vận dụng cho thực tiễn.

## **1.6. NỘI DUNG LUẬN VĂN**

Luận văn được xây dựng với kết cấu 5 chương như sau:

Chương 1: Phần mở đầu

Chương 2: Cơ sở lý thuyết về thị trường vàng và chính sách đấu thầu vàng miếng

Chương 3: Phương pháp nghiên cứu

Chương 4: Kết quả nghiên cứu về tác động của chính sách đấu thầu vàng miếng

Chương 5: Giải pháp kiến nghị

# CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ THỊ TRƯỜNG VÀNG VÀ CHÍNH SÁCH ĐẦU THẦU VÀNG MIẾNG

## 2.1. VÀNG, GIÁ VÀNG VÀ CÁC VẤN ĐỀ LIÊN QUAN

### 2.1.1. Khái niệm về vàng

Vàng là tên của một nguyên tố hoá học có kí hiệu **Au** (*L.aurum*) và số nguyên tử 79 trong bảng tuần hoàn.

Vàng là thứ kim loại hiếm, chỉ được tìm thấy ở dạng quặng, hạt trong các mỏ bồi tích. Theo ước tính của Hội đồng Vàng Thế giới, hàng năm sản lượng vàng khai thác được chỉ đạt 2.500 tấn.

Vàng là kim loại dễ uốn và dễ dát nhất. Thực tế, 1g vàng có thể được dập thành tấm 1m<sup>2</sup>. Do là kim loại mềm nên vàng thường tạo hợp kim với các kim loại khác để làm cho nó có thêm độ cứng.

Vàng có tính dẫn nhiệt và điện tuyệt vời (chỉ sau bạc và đồng) nên được sử dụng nhiều trong kỹ thuật công nghệ. Bên cạnh đó, vàng không bị tác động bởi không khí và phần lớn hoá chất. Nó không bị ảnh hưởng về mặt hoá học bởi nhiệt, độ ẩm, ôxy và hầu hết chất ăn mòn, vì vậy vàng thích hợp để tạo tiền kim loại và trang sức.

Màu của vàng rắn cũng như của dung dịch keo từ vàng có màu đậm, thường tia được tạo ra bởi tần số plasmon của nguyên tố này nằm trong khoảng thấy được, tạo ra ánh sáng vàng, đỏ khi phản xạ và ánh sáng xanh khi hấp thụ.

Vàng tạo hợp kim với nhiều kim loại khác; Hợp kim với đồng cho màu đỏ hơn, hợp kim với sắt màu xanh lá, hợp kim với nhôm cho màu tím, với bạch kim cho màu trắng, bismuth tự nhiên với hợp kim bạc cho màu đen. Đồ trang sức được làm bằng các kết hợp vàng nhiều màu được bán cho du khách ở miền Tây nước Mỹ được gọi là "vàng Black Hills".

Chính sự giới hạn trong trữ lượng, việc khai thác khó khăn, cộng thêm màu sắc đặc biệt và những tính chất vật lý, hóa học rất đặc trưng mà từ lâu vàng đã được xem là thứ kim loại quý giá và rất được ưa chuộng.

## 2.1.2. Giá vàng

### 2.1.2.1. Đơn vị đo lường và cách yết giá

#### \* Đơn vị đo lường

Trên thị trường thế giới, vàng thường được đo lường theo hệ thống khối lượng Troy, trong đó 1 troy ounce (ozt) tương đương 31,1034768 g.

Trong ngành kim hoàn ở Việt Nam, khối lượng của vàng được tính theo đơn vị là cây (lượng) hoặc chỉ.

1 lượng = 37,50g

1 chỉ = 1/10 cây vàng = 3,75g

#### \* Thang độ Karat

Tuổi (hay hàm lượng) vàng được tính theo thang độ K (Karat). Một Karat tương đương 1/24 vàng nguyên chất. Vàng 99,99% tương đương với 24K. Khi ta nói tuổi vàng là 18K tương đương với hàm lượng vàng trong mẫu xấp xỉ 75%. Vàng dùng trong ngành trang sức thông thường còn gọi là vàng tây có tuổi khoảng 18K.

Dựa vào đơn vị đo lường, hàm lượng các trung tâm giao dịch sẽ quy định loại vàng và hợp đồng được tiến hành mua bán trên trung tâm.

Ví dụ: NYMEX contract size : 100oz 99,5%

TOCOM contract size : 100g, 1kilo 99,99%

DGCX contract size : 1kilo 99,5%

#### \* Đơn vị yết giá và cách yết giá

- Thị trường vàng thế giới

Đơn vị yết giá (*thông thường*): USD/ounce

Ngoài ra còn có: GBP/ounce; EUR/ounce

1 ounce = 1 troy ounce = 0.83 lượng, hay: 1 lượng = 1.20556 ounce

- Thị trường vàng trong nước

Đơn vị yết giá: VND/lượng

Công thức quy đổi giá vàng từ đơn vị tính là USD/Oz ra đơn vị tính VND/lượng:

+ Giá vàng quy đổi được áp dụng tại các sàn giao dịch vàng trong nước:

Giá vàng quy đổi (VND/lượng) = Giá vàng thế giới \* 1,20556 \* tỷ giá USD/VND<sup>1</sup>

+ Nếu nhập khẩu trực tiếp:

**Giá vàng (VND/lượng) = (Giá vàng thế giới (USD/Oz) + Chi phí vận chuyển + chi phí bảo hiểm) \* (1+ thuế suất nhập khẩu) \* 1,20556 \* Tỷ giá USD/VND + Phí gia công**

\* Công bố giá vàng:

Giá được công bố trên sàn hay tại các trung tâm giao dịch gồm giá mua (bid) và giá bán (ask). Giá đặt mua (bid) hay giá mua là giá mà tại đó mà một nhà môi giới sẵn sàng trả để mua vàng vào, hay lệnh đặt bán của nhà đầu tư được thực hiện. Giá đặt bán (ask) hay giá bán là giá được chào bởi người bán, hay tại đó lệnh đặt mua của nhà đầu tư được thực hiện.

Ví dụ:	bid/ask (USD/oz):	1996.95 – 1997.55
hoặc:	- Mua vào (SBJ)	26,130 triệu VND
	Bán ra (SBJ)	26,170 triệu VND
	- Mua vào (SJC)	26,040 triệu VND
	Bán ra (SJC)	26,190 triệu VND

### 2.1.1.2. Cơ chế định giá vàng

Giao dịch vàng đã phát triển trên khắp các thị trường thế giới, nhưng lâu đời nhất vẫn là thị trường vàng Luân Đôn. Trên thị trường này hàng ngày diễn ra những giao dịch vàng vật chất với khối lượng lớn, tính ra hầu hết vàng vật chất đều được tiến hành giao dịch tại đây. Chính lịch sử lâu đời, cộng thêm khối lượng giao dịch lớn đã khiến cho Luân Đôn trở thành trung tâm của thị trường vàng thế giới và giá ấn định của nó được các thị trường khác lấy làm giá vàng tham khảo.

<sup>1</sup> <http://giavang.com.vn/market/san-giao-dich-vang/>

Giá ấn định trên thị trường theo cơ chế định giá được gọi là Gold fixing, tiến hành hai lần một ngày. Và chỉ giá vàng ấn định vào buổi chiều trên thị trường Luân Đôn được sử dụng làm giá tham chiếu cho những thị trường vàng trên toàn thế giới. Nguyên nhân, là do khi giá vàng vào buổi chiều được ấn định thì cả thị trường vàng ở Mỹ, các thị trường khác ở Châu Âu, Trung Đông, Châu Phi cũng đang hoạt động, lúc này tính thanh khoản của thị trường là cao nhất.

Tất cả những nhà buôn vàng trên thị trường muốn giao dịch vàng vật chất đều phải thông qua năm tổ chức này, mà theo cách gọi của Hội đồng vàng thế giới (WGC) là những dealer, tức người đứng ra thực hiện những thoả thuận. Lần xác định giá đầu tiên được tiến hành vào ngày 12 tháng 9 năm 1919 giữa 5 nhà giao dịch vàng lớn nhất thời bấy giờ đó là: N M Rothschild & Sons; Mocatta & Goldsmid; Pixley & Abell; Samuel Montagu & Co. và Sharps Wilkins. Giá vàng xác định vào thời điểm đó là 4,9375 GBP/troy ounce. Ngày nay, giá vàng được ấn định bằng đôla Mỹ (USD), Bảng Anh (GBP) và euro (EUR).

Về bản chất cơ chế này tương đối giống với quá trình đấu thầu. Phiên khớp lệnh bắt đầu bằng một mức giá thử. Một khi vị thế của Rothschilds được bán hết, thì sẽ tiếp tục đến 4 thành viên khác của nhóm khớp lệnh. Những người đại diện cho các ngân hàng tham gia phiên đồng thời vẫn giữ liên lạc không ngừng với những nhà môi giới và những thành viên trên thị trường của họ. Người đại diện sẽ tuyên bố bao nhiêu vàng, được tính theo giá trị ròng, mà họ yêu cầu mua hay bán tại mức giá đó. Những nhà môi giới đương nhiên luôn giữ liên lạc với khách hàng của họ, những người mà có thể thay đổi lệnh, thêm lệnh hoặc huỷ bỏ lệnh giao dịch bất cứ lúc nào. Vị thế được tuyên bố bởi các nhà môi giới là vị thế ròng tạm thời giữa tất cả các khách hàng họ (ví dụ như một ngân hàng có nhiều khách hàng muốn mua tổng cộng là 2 tấn vàng, và những khách hàng khác muốn bán tổng cộng là 1 tấn, thì người môi giới sẽ tuyên bố rằng anh ta mua 1 tấn).

Mỗi ngân hàng khớp lệnh sau đó sẽ tự tính toán vị thế ròng của mình và tuyên bố chính anh ta, với tư cách là đại diện cho tất cả các bên đang quan tâm rằng anh ta là một người đang ở vị thế mua ròng hay bán ròng (và bao nhiêu) hay là đang cân bằng. Nếu thị trường đang mất cân bằng với nhiều lệnh mua hơn lệnh bán thì giá có thể được



điều chỉnh tăng lên hoặc giảm xuống cho đến khi đạt được vị thế cân bằng (do một số khách hàng sẽ rút ra khỏi giao dịch nếu như giá không phù hợp với kỳ vọng của họ), tại điểm đó giá sẽ được khớp. Trong một số trường hợp hiếm hoi thì giá vẫn được khớp khi thị trường chưa thật sự cân bằng sau một sự suy xét thận trọng của người chủ trì phiên khớp lệnh.

### **2.1.1.3. Những nhân tố cơ bản ảnh hưởng đến giá vàng**

#### ***- Mỗi quan hệ Cung – Cầu***

Vàng cũng như bao loại hàng hóa khác, giá cả của nó chịu tác động của quy luật cung cầu trên thị trường. Xét về nguồn cung của vàng, vàng vật chất được cung cấp chủ yếu từ những nước có trữ lượng vàng lớn, sản lượng xuất khẩu lớn có tầm ảnh hưởng đến thị trường vàng thế giới như: Nam Phi, Mỹ, Nga, Canada, Úc,... Hiện nay nguồn cung vàng từ khu vực Nam Phi, Úc và Canada đang có xu hướng giảm, nhưng bù lại sản lượng tăng tại các nước như Trung Quốc, Nga và Peru. Khi nguồn cung tăng cơ bản theo lý thuyết cung – cầu sẽ tác động cho giá vàng giảm.

Song vàng đặc biệt ở chỗ, khác với những loại hàng hóa thông thường như: Lúa mì, hoa quả, những vật dụng hay phương tiện mà khi đem tiêu dùng sẽ làm mất đi giá trị của hàng hóa đó, hoặc các sản phẩm nhiên liệu như: Dầu, khí đốt khi sử dụng sẽ làm mất đi giá trị ban đầu. Nhưng với vàng, dù được sử dụng làm vật cất trữ, trang sức hay ứng dụng trong các thiết bị điện tử hoàn toàn vẫn có thể tái chế với giá trị không hề thay đổi. Bên cạnh đó, hàng năm sản lượng khai thác mới chỉ chiếm một phần rất nhỏ so với tổng lượng vàng đang được sử dụng trên trái đất. Vì thế nguồn cung vàng được coi là nguồn cung ở trên mặt đất. Do đó, với sự phát hiện một mỏ vàng mới cũng sẽ không ảnh hưởng nhiều đến giá vàng mà chủ yếu giá vàng chịu tác động từ phía cầu nhiều hơn. Khi cầu tăng làm cho giá vàng tăng và ngược lại.

#### ***- Sức mạnh của đồng Đô La***

Sức mạnh đồng Đô La tác động lên giá vàng theo hai hướng:

*Thứ nhất:* Với quan hệ là hai tài sản thay thế trong dự trữ ngoại hối và trong danh mục đầu tư. Ở mỗi quan hệ này, vàng và đô la có xu hướng biến động ngược chiều nhau. Xuất phát từ chế độ bản vị vàng, hối đoái, đô la đã trở thành phương tiện

dữ trữ quốc tế bên cạnh vàng. Khi giá trị đồng đô la biến động mạnh, giảm giá nhiều, các NHTW sẽ xem xét việc cơ cấu lại danh mục dự trữ. Khi đó họ có xu hướng giảm tỷ trọng USD và tăng lượng dự trữ vàng, làm nhu cầu vàng tăng mạnh khiến cho giá vàng tăng. Trong trường hợp ngược lại, ngân hàng trung ương sẽ xem xét khả năng bán vàng và tăng dự trữ USD. Điều này sẽ tác động tăng cung vàng, khi đó giá vàng có xu hướng giảm. Còn với vai trò là tài sản đầu tư, khi giá tài sản tăng tương đương lợi nhuận tăng và người ta sẽ đầu tư vào tài sản đó nhiều và giảm đầu tư vào tài sản còn lại gây ra biến động giá ngược chiều.

*Thứ hai*, trong thương mại quốc tế, USD hiện vẫn đang là đồng tiền giữ vai trò chủ đạo, nhiều mặt giao dịch trên thị trường quốc tế được yết giá bằng đồng đô la. Vàng cũng là hàng hóa được yết chủ yếu bằng USD. Việc tăng, giảm giá trị của USD sẽ kéo theo biến động giá của các loại hàng hóa khác. Do đó, trong mối quan hệ này vàng và USD cũng có biến động ngược chiều.

Khi phân tích sự biến động giá vàng, cần đánh giá đến giá trị USD, thông qua sức mạnh nền kinh tế Mỹ. Những yếu tố chính được xem là “chỉ báo” phản ánh sức mạnh hay sự suy yếu của nền kinh tế như tăng trưởng GDP, chỉ số công nghiệp Dow Jones, tỷ lệ lạm phát, tỷ lệ thất nghiệp... Đặc biệt khi những chính sách tiền tệ, tỷ giá thay đổi

sẽ tác động đến giá trị đồng đô la nên cũng cần được xem xét.

#### ***- Ảnh hưởng của giá dầu***

Một trong những yếu tố ảnh hưởng đến giá vàng được nhắc đến nhiều nhất là giá dầu thô. Mối quan hệ này khá phức tạp vì dầu và vàng là hai loại hàng hóa rất đặc biệt. Dầu là đầu vào quan trọng cho sản xuất, khi giá dầu thay đổi, toàn bộ nền kinh tế thế giới bị ảnh hưởng, ảnh hưởng trực tiếp tới sự ổn định kinh tế của nhiều quốc gia.

Với vai trò là một nguyên liệu đầu vào, khi giá dầu tăng mạnh trước tiên sẽ ảnh hưởng đến ngành vận tải, tiếp đến nó sẽ đẩy giá thực phẩm các loại hàng hóa khác tăng, vàng cũng không ngoại lệ. Giá dầu tăng mạnh có thể là nhân tố chi phí đẩy, dẫn đến tình trạng lạm phát. Khi tình trạng lạm phát gia tăng sẽ làm cho nền kinh tế bất ổn, lúc này người dân và giới đầu tư phải tìm đến vàng với vai trò là công cụ bảo toàn giá trị hay một tài sản đầu tư an toàn. Yếu tố cầu tăng sẽ là mãi lực đẩy giá vàng lên cao.

Ngược lại, khi giá dầu giảm xuống một mức hợp lý, khi đó chi phí sản xuất giảm, sẽ thúc đẩy sản xuất trong nước đi lên. Lợi nhuận sẽ xuất hiện từ kênh đầu tư sản xuất trực tiếp, đầu tư trên thị trường vốn phục vụ sản xuất được cao hơn, làm cho nhà đầu tư ít tìm đến vàng, do đó cầu vàng thấp và giá vàng giảm xuống.

Về cơ bản tác động của giá dầu lên giá vàng là tác động cùng chiều nhưng nếu xem xét mối quan hệ giữa giá vàng và giá dầu trong bối cảnh nền kinh tế suy thoái, sản xuất trì trệ dẫn đến cầu về dầu giảm mạnh; Ngược lại sự suy thoái, bất ổn lại thúc đẩy cho nhu cầu về vàng với vai trò là tài sản bảo hiểm lại tăng cao. Do đó vàng và dầu khi đó biến động ngược chiều nhau.

Như vậy xem xét mối quan hệ giữa giá dầu và giá vàng, ngoài việc giá dầu ảnh hưởng trực tiếp đến giá vàng thông qua vai trò là nguyên liệu sản xuất đầu vào cho ngành khai thác, sản xuất và lưu thông vàng. Giá dầu còn ảnh hưởng gián tiếp đến giá vàng thông qua tác động của nó lên “sức khỏe” nền kinh tế. Mặt khác, khi nền kinh tế biến động lại tác động trở lại lên giá cả hai loại hàng hóa đặc biệt này.

#### ***- Ảnh hưởng của lạm phát***

Trong bất kỳ một nền kinh tế nào, lạm phát luôn là chỉ số rất được quan tâm, nó phản ánh sức khỏe của nền kinh tế, do đó nền kinh tế bị lạm phát cao sẽ là nhân tố làm ảnh hưởng đến giá vàng, bởi vì *"Lạm phát là sự gia tăng liên tục của mức giá chung. Trong một nền kinh tế, lạm phát là sự mất giá trị thị trường hay giảm sức mua của đồng tiền."*

Qua các thời kỳ lạm phát, người ta thường thấy giá vàng có xu hướng tăng. Ngoài hướng tác động: Lạm phát tăng đồng nghĩa với việc đồng tiền mất giá, theo tác động như mối quan hệ vàng và USD, giá vàng sẽ tăng. Bên cạnh đó, đồng tiền mất giá khiến nhiều người phải tìm đến vàng như một phương tiện cất trữ giá trị ổn định và vàng thường xuyên là tài sản được chọn lựa trong thời kì lạm phát. Vàng được lựa chọn là do nó có giá trị ổn định nhất. Tính ổn định giá trị của vàng có thể được giải thích bởi vàng là thứ kim loại quý giá, có mối quan hệ cung cầu khá đặc biệt nên giá vàng luôn có xu hướng tăng trong dài hạn.

Như vậy, lạm phát tăng cao làm cho giá vàng tăng còn nếu tỷ lệ lạm phát ở mức hợp lý sẽ thúc đẩy sản xuất tiêu dùng phát triển. Trong một nền kinh tế khỏe mạnh giới

đầu tư sẽ tìm đến những kênh đầu tư sinh lời cao hơn là việc đầu tư an toàn vào vàng. Do đó lạm phát hợp lý khiến nhu cầu đầu tư vào vàng giảm sút, giá vàng sẽ giảm.

**- Những nhân tố khác**

✓ Chính trị

Chiến tranh luôn gây nên những tổn thất rất lớn và lịch sử đã có thời kỳ chứng kiến Mỹ phá giá đồng tiền và vô hiệu hóa thỏa thuận Bretton Woods bởi vì thâm hụt cán cân thương mại quá lớn do tài trợ chiến tranh xâm lược Việt Nam. Những cuộc xung đột gần đây giữa Mỹ và các quốc gia khác cũng luôn là mối lưu tâm của giới đầu tư vàng. Tình hình hạt nhân tại Iran và Bắc Triều Tiên cũng như xung đột giữa Nga và khối các nước Mỹ - Phương Tây tại Gruzia làm cho tình hình chính trị thế giới nóng lên từng ngày. Giá vàng cũng theo đó bị ảnh hưởng khi những xung đột chính trị đem đến nguy cơ chiến tranh và khó khăn cho nền kinh tế toàn cầu.

Khủng bố cũng có thể là nguyên nhân làm giá vàng biến động đột biến. Như vụ khủng bố 11/9 tại Mỹ, đầu ngày giá vàng giao dịch ổn định ở mức 271 USD/ounce nhưng ngay khi có vụ khủng bố xảy ra, tin tức lan đi là lập tức giá vàng tăng mạnh, đến giữa trưa đã lên tới 289 USD/ounce. Hay vụ khủng bố tàn khốc ở Mumbai Ấn Độ cũng đã đẩy giá vàng lên cao. Mặt khác, nếu những bất ổn chính trị xảy ra ở những vùng có năng suất về khai thác vàng lớn trên thế giới sẽ làm gián đoạn nguồn cung vàng.

✓ Đầu cơ và tâm lý nhà đầu tư

Vàng vừa là hàng hóa thông thường đồng thời cũng là tài sản đầu cơ hữu hiệu. Đầu cơ trên là hoạt động kinh doanh dựa theo các tín hiệu ngắn hạn của thị trường hoặc cố tình tạo ra biến động trên thị trường để trục lợi ngắn hạn. Họ sẽ mua vào khi nhận định rằng, sẽ có thông tin tích cực giúp thị trường đi lên hay giá vàng sẽ lên mạnh. Các nhà đầu cơ sẽ phát lệnh bán khi thị giá vàng phiếu đã tăng lên một mức dự định so với giá mua vào hoặc khi nhận thấy tình hình thị trường có xu hướng xấu đi. Các nhà đầu cơ thường được chia thành hai nhóm là đầu cơ theo phong trào và đầu cơ chuyên nghiệp, trong đó thành phần đầu cơ theo phong trào chiếm số đông. Các tay đầu cơ chuyên nghiệp thường là những "ông lớn" dạn dày kinh nghiệm, có tiềm lực tài chính mạnh. Dù là hoạt động đầu cơ của những "ông lớn" hay đầu cơ theo phong trào

sẽ dẫn tới thay đổi lớn trong cung cầu trên thị trường do đó cũng tạo nên áp lực khiến giá vàng thay đổi.

Tâm lý nhà đầu tư là nhân tố quan trọng tạo cho giá vàng biến động, đặc biệt trên thị trường còn non trẻ các nhà đầu tư chưa đủ khả năng kiểm định thông tin. Khi các nền kinh tế lớn như: Mỹ, Nhật Bản, Trung Quốc tăng dự trữ vàng sẽ ảnh hưởng đến tâm lý người dân cũng như nhà đầu tư. Nhà đầu tư kỳ vọng giá vàng sẽ tăng, nên tăng cường mua vàng. Điều này làm cho nhu cầu vàng tiếp tục tăng và tạo thêm sức ép tăng giá vàng. Hay khi nhà đầu tư lo sợ nền kinh tế bất ổn họ sẽ tìm đến vàng nhiều hơn làm giá vàng bất ổn.

Ví dụ: Khi các nước lớn hoặc IMF, WB giảm dự trữ vàng sẽ làm giá vàng giảm. Cụ thể: Tháng 8/2008, IMF dự định bán 400 tấn vàng trong quỹ dự trữ của mình, ngay lập tức giá vàng giảm từ 990 USD/ounce xuống 780 USD/ounce.

✓ Thời tiết, thiên tai, chu kỳ lễ hội

Những nhân tố này cơ bản là không có tác động lâu dài nhưng cũng gây ảnh hưởng đột biến tạo sóng cho giá vàng biến động. Nhu cầu về vàng tăng ở các nước Châu Á và Ấn Độ là cao nhất trên thế giới, thông thường đến chu kỳ lễ hội hoặc tết, lượng cầu vàng sẽ rất lớn làm giá vàng tăng theo chu kỳ này. Tại Việt Nam với thói quen dùng vàng là vật cất trữ giá trị, vào mùa cưới nhu cầu vàng làm sinh lễ cưới, làm của hồi môn tăng, làm cho giá vàng tăng.

Về thời tiết thiên tai không những có thể gây tác động đến việc khai thác vàng mà còn gây tác động lên đời sống kinh tế và thị trường tài chính nên cũng ảnh hưởng đến giá vàng. Nền kinh tế có tác động trực tiếp đến giá vàng, thông qua chính sách tiền tệ, lạm phát và sức mạnh đồng đô la. Nhưng xét chiều ngược lại thì biến động của giá vàng ảnh hưởng như thế nào đến nền kinh tế?

#### ***- Biến động giá cả các mặt hàng khác***

Trước đây, trong các hệ thống tiền tệ, vàng thể hiện rõ chức năng là thước đo giá trị và do đó giá vàng tăng thì các mặt hàng khác giá cũng tăng. Ngày nay, việc dùng vàng định giá hay làm phương tiện thanh toán đã giảm đi rất nhiều nhưng ở một

số nước, những mặt hàng giá trị cao vẫn sử dụng cách tính giá này (ví dụ: giao dịch bất động sản ở Việt Nam).

Mặt khác, có thể xem xét tác động của giá vàng lên giá cả hàng hóa khác thông qua giá trị đồng đô la. Bởi sự biến động giá vàng tương đương với những biến động ngược lại của giá trị đồng đô la. Trong thanh toán thương mại quốc tế đồng đô la vẫn giữ một vai trò quan trọng. Các mặt hàng vẫn chủ yếu được định giá bằng đồng đô la như cà phê, ca cao, dầu,... Do đó, khi giá vàng tăng tương đương với đô la giảm giá, phải cần nhiều đô la hơn để mua hàng hóa và giá hàng hóa tăng. Ngược lại, khi giá vàng giảm, đồng đô la tăng giá, các mặt hàng sẽ giảm giá tương đối.

#### ***- Ngành khai thác mỏ và chế tác vàng***

Khi giá vàng biến động trước tiên sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến ngành khai mỏ, đến các công ty chế tác trang sức. Hai ngành này đặc biệt nhạy cảm với biến động giá vàng. Giá vàng có xu hướng tăng khiến doanh nghiệp ngành vàng muốn tăng năng suất nhằm thu lợi nhuận nhiều hơn. Song khi giá vàng tăng quá cao, ảnh hưởng đến nhu cầu của người dân về mặt hàng này, lúc đó đầu ra cho ngành khai thác mỏ, đầu ra cho thị trường trang sức sẽ bị sụt giảm.

Đối với những nước có nguồn thu chủ yếu từ khai thác mỏ như Nam Phi sẽ chịu ảnh hưởng sâu sắc nhất. Hay những nước xuất khẩu nữ trang lớn như Ấn Độ, Thái Lan... cũng bị ảnh hưởng khi giá vàng tăng cao, tạo cho nhu cầu thế giới về vàng nữ trang giảm sút, do đó ảnh hưởng đến cán cân thanh toán của những nước này.

#### ***- Thị trường tín dụng***

Việc giá vàng thế giới biến động sẽ có ảnh hưởng nhất định đến tình hình cho vay và huy động vốn của hệ thống ngân hàng. Khi giá vàng có xu hướng tăng nhu cầu nắm giữ vàng làm tài sản cất trữ giá trị sẽ tăng. Do đó, việc gửi tiền tiết kiệm sẽ trở nên kém hấp dẫn hơn so với việc nắm giữ vàng. Điều đó có thể dẫn tới tình trạng người dân rút tiền tiết kiệm để mua vàng. Nếu các ngân hàng muốn huy động lượng vốn bằng tiền để đáp ứng đủ nhu cầu thì chỉ còn cách tăng lãi suất huy động. Lúc này giá vàng thực sự ảnh hưởng đến thị trường tín dụng, thông qua ảnh hưởng lên mặt bằng lãi suất. Mặt khác, giá vàng tăng ảnh hưởng đến các khoản tín dụng bằng vàng.

Trên thế giới, có các sản phẩm huy động vốn bằng vàng rất phát triển như: Tài khoản vàng (Gold account), chứng chỉ vàng (Gold certificate)

### ***- Thị trường chứng khoán, thị trường ngoại hối***

Xét ở góc độ vàng là một tài sản trong danh mục đầu tư: Thì khi xem xét lựa chọn một tài sản để đầu tư, nhà đầu tư sẽ quan tâm đến lợi tức thu được và rủi ro phải gánh chịu. Khi giá vàng biến động mạnh, điều đó có nghĩa là mức độ rủi ro tăng, nhu cầu đầu tư sẽ bị chi phối. Nếu giá vàng tăng, tương đương với lợi tức tăng thì nhu cầu về tài sản đó sẽ tăng. Mặt khác, nguồn vốn của mỗi NĐT là có hạn nên khi muốn đầu tư nhiều vào tài sản nào thì tài sản khác sẽ giảm tỷ trọng trong danh mục. Do đó, sự tăng giá vàng sẽ làm giảm lượng vốn đổ vào thị trường tài chính khác như thị trường chứng khoán, thị trường ngoại hối và thị trường bất động sản.

Xét ở góc độ vàng là tài sản đảm bảo, là vịnh tránh bão, giá vàng tăng mạnh đồng nghĩa với nền kinh tế bất ổn, giá trị đồng tiền giảm sút do đó sẽ làm giảm khối lượng đầu tư vào thị trường chứng khoán và thị trường ngoại hối.

## **2.2. THỊ TRƯỜNG VÀNG VÀ CÁC KHÁI NIỆM LIÊN QUAN**

### **2.2.1. Khái niệm và đặc điểm của thị trường vàng**

#### **2.2.1.1. Khái niệm**

Thị trường vàng là nơi diễn ra hoạt động mua bán vàng và những sản phẩm của vàng. Thị trường vàng được vận hành giống với những thị trường hàng hóa khác như dầu, cà phê, ca cao..., và giống thị trường chứng khoán. Việc mua bán vàng diễn ra hàng ngày tại mức giá được quyết định bởi những điều kiện thị trường.<sup>2</sup>

Thị trường vàng bao gồm hai mảng: Thị trường vàng vật chất (a physical gold market) và thị trường vàng phi vật chất (thị trường giá vàng) (a paper gold market). Trong thị trường vàng vật chất, diễn ra hoạt động mua bán vàng thỏi, vàng miếng và thông qua đó vàng vật chất được chuyển giao giữa các đại lý. Trên thị trường vàng phi vật chất, việc kinh doanh bằng cách đặt lệnh tới thị trường và tìm kiếm lợi nhuận từ

---

<sup>2</sup> Định nghĩa của wiki tiếng Anh

biến động giá trong thời hạn ngắn. Hai thị trường này liên thông với nhau bởi hoạt động kinh doanh chênh lệch giá.

### **2.2.1.2. Đặc điểm của thị trường vàng**

Là một thị trường rộng lớn và có lịch sử phát triển lâu đời. Mọi nhà đầu tư ở những nơi khác nhau đều có thể tham gia và giữ mối quan hệ với nhau thông qua điện thoại, máy vi tính, telex và fax. Chính sự rộng lớn và mức độ hoàn thiện đã tạo nên thị trường có tính thanh khoản rất cao.

Thị trường vàng rất rộng lớn, ngày nay đã phát triển ở khắp các nước trên thế giới nhưng trung tâm vẫn là thị trường vàng London, nơi diễn ra hầu hết những giao dịch vàng vật chất với khối lượng lớn và thị trường New York lại là nơi diễn ra những hoạt động vàng giao sau lớn nhất.

Thị trường vàng là thị trường toàn cầu hay còn gọi là thị trường không ngủ. Thị trường vàng giao dịch 24h/ngày và chỉ ngừng giao dịch một thời gian ngắn cuối tuần (Thế giới giao dịch từ 6h AM thứ 2 đến 4h AM thứ 7) do sự chênh lệch múi giờ giữa các khu vực trên thế giới.

Nguồn cung ít co giãn trong khi lượng cầu tăng mạnh là nguyên nhân khiến cho giá vàng luôn có xu hướng tăng trong dài hạn.

Có mối quan hệ chặt chẽ với những thị trường khác: Xét trên góc độ là tài sản đầu tư, thị trường vàng, thị trường chứng khoán, thị trường ngoại tệ, bất động sản... có tác động qua lại lẫn nhau.

### **2.2.2. Chủ thể tham gia trên thị trường**

Những chủ thể tham gia trên thị trường vàng bao gồm:

- *Ngân hàng trung ương các nước*: Xu hướng trong những năm gần đây Ngân hàng trung ương các nước tăng lượng dự trữ ngoại tệ bằng vàng và trên thị trường vàng họ là những chủ thể lớn nhất, NHTW lập ra những quy tắc điều chỉnh có tác động lớn đến thị trường thông qua lượng vàng dự trữ. Ở Việt Nam hiện nay, để can thiệp vào bình ổn thị trường vàng mà NHTW đóng vai trò vừa là người mua vừa là người bán, đây là điểm mới giữa NHTW của Việt Nam so với NHTW của các nước



trên thế giới. Vì thế có nhiều câu hỏi của giới đầu tư đặt ra là liệu NHNN vừa đóng vai trò người mua lại đóng vai trò người bán thì có đảm bảo được tính khách quan không?

- **Ngân hàng thương mại:** Tại nhiều nước trên thế giới, đặc biệt là các nước Á Đông, lượng vàng dự trữ trong dân là rất lớn. Để nguồn vốn này phát huy hiệu quả đúng mức các NHTM đang tích cực huy động chúng. Đồng thời NHTM lại tham gia trên thị trường vàng nhằm tìm đầu ra cho nguồn vốn họ đã huy động được. Bên cạnh đó khi khách hàng có nhu cầu NHTM có thể là người cung cấp dịch vụ đáp ứng. Như vậy NHTM tham gia thị trường vàng nhằm hai mục đích:

*Một là* cung cấp dịch vụ cho khách hàng;

*Hai là* kinh doanh cho chính mình, tức mua bán vàng kiếm lãi khi giá vàng thay đổi.

- **Nhà đầu tư tổ chức và cá nhân.** Nhà đầu tư trên thị trường vàng có thể là những nhà đầu tư nhỏ lẻ, kinh doanh kiếm lời từ chênh lệch giá, hoặc những công ty khai thác vàng, công ty chế tác vàng, họ có thể tham gia cả thị trường vàng vật chất và tham gia thị trường vàng phi vật chất để thực hiện những chiến lược bảo vệ; Ngoài ra trên thị trường còn có quỹ đầu tư tham gia như Quỹ tín thác vàng (SPDR thuộc ETFs – exchange traded funds) hiện nay đang là quỹ đầu tư vàng lớn nhất thế giới.

- **Đại lý (Dealers):** có thể là NHTM, hoặc các tổ chức đứng ra nhận tất cả các vị thế của nhà đầu tư và chính họ sẽ thực hiện giao dịch với vị thế tổng của những đại lý khác. Ví dụ: 5 ngân hàng trên thị trường vàng London.

- **Nhà môi giới (Brokers):** Ngày nay ngoài hình thức mua bán trực tiếp, với sự phát triển của thị trường đã phát triển thêm hình thức giao dịch gián tiếp thông qua các nhà môi giới vàng. Những nhà môi giới là người trung gian giúp các nhà đầu tư thực hiện các giao dịch. Nhà môi giới thu thập hầu hết các lệnh đặt mua và lệnh đặt bán từ các nhà đầu tư khác nhau, trên cơ sở đó cung cấp giá đặt mua và giá đặt bán một cách nhanh, rộng khắp. Do vậy, giao dịch thông qua nhà môi giới giúp giảm thời gian và chi phí tìm kiếm, nhưng phải mất đi một khoản tiền trả phí môi giới khiến cho chênh lệch giá mua và giá bán thu hẹp lại.

### **2.2.3. Các yếu tố tác động đến thị trường vàng**

#### **2.2.3.1. Biến động cung – cầu về vàng**

##### **❖ Nguồn cung vàng**

Nguồn cung vàng là tất cả khối lượng vàng đã được khai thác trên thế giới vì lượng vàng đã được khai thác và sử dụng không mất đi mà luôn được quay vòng và tái sử dụng. Nguồn cung bổ sung vàng trên thế giới bao gồm nguồn cung từ các mỏ sản xuất vàng và vàng được tái chế hàng năm. Tuy nhiên, nguồn cung bổ sung này qua các năm rất hạn chế, chiếm khoảng 1,7% lượng vàng hiện có trên thế giới. Mặt khác, nguồn cung vàng trong ngắn hạn về cơ bản là không đổi vì sản lượng khai thác mới không thể thay đổi và được đưa nhanh vào thị trường. Do đó, trong yếu tố cung – cầu, biến động về lượng cầu là nhân tố tác động đến giá vàng

##### **❖ Nguồn cầu vàng**

Nhu cầu về vàng gồm ba nhân tố chính: Trang sức, đầu tư và công nghiệp. Trong đó, nhu cầu về đầu tư và đầu cơ có tác động mạnh đến giá vàng thế giới; Nhu cầu vàng trang sức và công nghiệp không gây ảnh hưởng đến giá vàng

Theo nhận định của HSBC thì nhu cầu tiêu thụ vàng Châu Á tiếp tục tăng do lạm phát tăng đã kích thích giới đầu tư mua vàng. Nhu cầu về vàng trang sức, vàng miếng và vàng xu ở Ấn Độ, Trung Quốc, Indonesia kể cả Việt Nam tăng lên khoảng 60% tổng nhu cầu vàng toàn cầu từ mức 35% của năm 2004, theo số liệu của Hội đồng vàng thế giới. Vàng đã được sử dụng rộng rãi khu vực này như một phương thức cất giữ giá trị.

Từ năm 2008, nhu cầu vàng tại Ấn Độ tăng hơn gấp đôi, trong khi tiêu thụ vàng ở Trung Quốc tăng gần 350%, chuyên gia của HSBC cho biết. Đây là hai nước tiêu thụ vàng lớn nhất thế giới.

Giá vàng đã giảm 21% kể từ đầu năm nay, và sẽ tiếp tục giảm trong bốn quý tới do các biện pháp giảm kích thích của Mỹ kìm hãm nhu cầu đối với vàng, theo các chuyên gia của Bloomberg nhận định.

“Tại các thị trường như Ấn Độ, Việt Nam và Trung Quốc, người tiêu dùng có rất ít công cụ để bảo vệ tiền tiết kiệm của họ khỏi lạm phát”, ông Neumann cho biết.

"Trong những năm gần đây, lạm phát tăng làm tăng nhu cầu đối với vàng tại một số thị trường."

### **2.2.3.2. Chính sách tài chính – tiền tệ của quốc gia**

Tình hình kinh tế của các cường quốc, đặc biệt là Mỹ và các nước Châu Âu có ảnh hưởng lớn đến giá vàng thế giới. Các nước này có nền kinh tế thị trường và một nền tài chính phát triển mạnh, khi nền kinh tế của các nước này biến động, sẽ ảnh hưởng đến kinh tế của các quốc gia khác do sự bùng nổ của kinh tế toàn cầu. Những năm gần đây, giá vàng thế giới biến động sát với diễn biến của thỏa thuận nâng trần nợ công Mỹ và cuộc khủng hoảng nợ công tại Châu Âu.

## **2.3. CHÍNH SÁCH ĐẤU THẦU VÀNG MIẾNG**

Thông tư 06/2012/TT-NHNN ngày 12/3/2013 của Ngân hàng nhà nước về hướng dẫn hoạt động mua, bán vàng miếng trên thị trường trong nước của ngân hàng nhà nước Việt Nam và Quyết định 563/QĐ-NHNN ngày 18/3/2013 về ban hành quy trình mua bán vàng miếng của NHNN Việt Nam

### **2.3.1. Khái niệm về đấu thầu vàng miếng:**

- **Khái niệm chung:** Ở các nước phương tây, khái niệm đấu thầu đã có từ rất lâu, nhưng ở Việt Nam, khái niệm này còn khá mới mẻ, xâm nhập vào nước ta từ cuối thập kỷ 80 của thế kỷ XX. Xuất phát từ nền kinh tế thị trường cạnh tranh việc mua bán diễn ra đều có sự cạnh tranh, mạnh mẽ, thuật ngữ "đấu giá" được biết đến nhiều hơn. "Đấu giá" là hình thức có một người bán và nhiều người mua. Trên cơ sở người bán đưa ra một mức giá khởi điểm (giá ban đầu), sau đó để cho người mua cạnh tranh với nhau trả giá và người bán sẽ quyết định giá bán cho người mua nào trả giá cao nhất. Một số người lại có sự nhầm lẫn và quy đồng "đấu giá" và "đấu thầu" là một. Nhưng trên thực tiễn hoạt động và hình thức thể hiện thì "đấu thầu" lại là hình thức có một người mua và nhiều người bán cạnh tranh nhau. Người mua sẽ lựa chọn người bán nào đáp ứng một cách tốt nhất các yêu cầu mà người mua đặt ra. Theo điều 3 Quy chế Đấu thầu ban hành kèm theo nghị định 88 NĐ/CP ban hành ngày 01/9/1999 của Chính phủ: thì " **Đấu thầu là quá trình lựa chọn nhà thầu đáp ứng các yêu cầu của bên mời thầu trên cơ sở cạnh tranh giữa các nhà thầu**". Nói đến đấu thầu là nói đến một quá

trình lựa chọn tức là việc đấu thầu phải tuân thủ theo trình tự, thủ tục nhất định. Điều này chỉ tạo cho đấu thầu một sự khác biệt hẳn so với các hình thức khác thường gặp trong mua bán thông thường.

- **Khái niệm về đấu thầu vàng:** Theo Thông tư số 06/2013/TT-NHNN được thông đốc NHNN ký ban hành ngày 12 tháng 3 năm 2013 thì đấu thầu có nhiều thuật ngữ như sau:

“*Mua, bán vàng miếng qua đấu thầu*” là hình thức mua, bán trong đó Ngân hàng Nhà nước thực hiện đấu thầu để xác định đối tác, giá và khối lượng vàng miếng mua, bán.

“*Đấu thầu theo giá*” là hình thức đấu thầu mà các thành viên tham gia đấu thầu đưa ra các mức giá dự thầu để xác định mức giá và khối lượng vàng miếng trúng thầu.

“*Đấu thầu theo khối lượng*” là hình thức đấu thầu mà các thành viên tham gia đấu thầu đăng ký khối lượng dự thầu để xác định khối lượng trúng thầu tại mức giá do Ngân hàng Nhà nước công bố.

“*Lô vàng miếng*” là đơn vị khối lượng trong giao dịch mua, bán vàng miếng giữa Ngân hàng Nhà nước với các tổ chức tín dụng, doanh nghiệp. Khối lượng của một lô vàng miếng do Ngân hàng Nhà nước quyết định và thông báo trước thời điểm giao dịch.

### **2.3.2. Mục tiêu và đặc điểm của của chính sách đấu thầu vàng miếng**

Mục tiêu lớn nhất mà chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN hướng tới đó là thông qua đấu thầu bán vàng miếng để tăng cung cho thị trường, từ đó bình ổn thị trường khi thị trường vàng miếng trong nước đang có sự mất cân đối giữa cung và cầu. NHNN bình ổn thị trường vàng bằng cách tham gia cung ứng vàng thông qua các TCTD, DN đã được cấp phép, nhằm tạo sự lan tỏa, tạo nguồn cung cho thị trường. Hơn nữa, với vai trò bán buôn vàng miếng trên thị trường hiện nay của NHNN thì mục tiêu của chính sách này bao gồm cả việc không cho giới đầu cơ lũng đoạn thị trường trục lợi. Trong đó, bình ổn thị trường vàng được hiểu là giá vàng ổn định một cách tương đối, không còn xuất hiện những cơn sốt vàng hay hiện tượng người dân đổ xô đi

mua vàng hay hiện tượng giá vàng lên xuống thất thường dẫn đến hiện tượng đầu cơ trục lợi từ các nhóm đầu cơ.

### **2.3.3. Chủ thể tham gia đấu thầu vàng miếng**

Chính sách có sự tham gia của 3 chủ thể chính là NHNN, các doanh nghiệp kinh doanh vàng và các tổ chức tín dụng trong đó, NHNN giữ vai trò là người bán và doanh nghiệp kinh doanh vàng, NHTM và các doanh nghiệp kinh doanh vàng giữ vai trò người mua. Các thủ tục và yêu cầu đi kèm đối với các đơn vị tham gia đấu thầu vàng miếng khá chặt chẽ khiến các đơn vị tham gia đấu thầu đều là các NHTM và các doanh nghiệp kinh doanh vàng lớn.

Thông tư 06/2013/TT-NHNN ngày 12/3/2013 hướng dẫn hoạt động mua, bán vàng miếng trên thị trường trong nước của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam có hiệu lực thi hành ngay từ 13/3/2013. Trong đó quy định vàng miếng sử dụng trong giao dịch với Ngân hàng Nhà nước là loại do NHNN cho phép sản xuất hoặc tổ chức sản xuất trong các thời kỳ. Trước mắt, Ngân hàng Nhà nước chỉ chấp nhận vàng miếng SJC 99,99% loại một lượng (cây) do chính cơ quan này tổ chức sản xuất.

Tùy điều kiện thực tế, trong trường hợp cần thiết, Ngân hàng Nhà nước có thể xem xét mua bán các loại vàng miếng khác đã cho phép sản xuất trong các thời kỳ. Loại vàng miếng giao dịch cụ thể được thông báo cho các tổ chức tín dụng, doanh nghiệp trong thông báo mua, bán vàng miếng hoặc thông báo đấu thầu...

Đây là thay đổi quan trọng so với dự thảo đã công bố trước đó. Khi đưa ra quy định chỉ mua bán vàng SJC 99,99% loại một lượng, ban soạn thảo nhận định vàng phi SJC còn lại trên thị trường chiếm một tỷ lệ không đáng kể. Tuy nhiên, nhiều ý kiến cho rằng nếu chỉ quy định duy nhất thương hiệu SJC, sẽ tạo lợi thế độc quyền cho một doanh nghiệp và gây khó cho những thương hiệu khác do chính Ngân hàng Nhà nước đã cấp phép sản xuất. Thị phần vàng miếng SJC được cho là chiếm hơn 90%.

Điểm mới thứ hai trong Thông tư 06/2012/TT-NHNN ngày 12/3/2013, đó là thời hạn giao vàng. Thông tư quy định rõ, trường hợp Ngân hàng Nhà nước mua, bán vàng, thời hạn thanh toán tiền mua vàng hoặc giao vàng chậm nhất là ngày làm việc tiếp theo, ngày ký xác nhận giao dịch (T+1), thời hạn giao vàng hoặc thanh toán là ngày làm việc tiếp theo ngày thanh toán đầy đủ tiền mua vàng. Đồng thời, căn cứ vào

mục tiêu điều hành chính sách và diễn biến thị trường vàng trong từng thời kỳ, cơ quan này có thể quyết định thời hạn giao vàng khác với thời hạn quy định nêu trên. Như vậy, thời gian giao vàng đã được rút ngắn một nửa so với dự thảo đã công bố.

Về hình thức mua, bán gồm trực tiếp và mua bán qua hình thức đấu thầu theo giá hoặc đấu thầu theo khối lượng.

Ngoài các quy định trên, Thông tư cũng đưa ra các quy định xử lý tiền đặt cọc của tổ chức tín dụng, doanh nghiệp, các đơn vị trực thuộc có liên quan của Ngân hàng Nhà nước...

Như vậy, sau hàng loạt những động thái như sự chấp thuận của Thủ tướng Chính phủ về việc cho phép Ngân hàng Nhà nước tham gia mua bán vàng miếng, cơ quan này cũng đã triển khai các phiên đấu thầu vàng thử nghiệm, khi thông tư 06/2013/TT-NHNN ra đời sẽ chính thức khẳng định sự tham gia can thiệp của Ngân hàng Nhà nước vào thị trường.

#### **2.3.4. Quy trình quản lý đấu thầu vàng miếng**

**Đối với mua, bán vàng miếng qua hình thức đấu thầu, Quy trình quy định cụ thể trình tự, nội dung và thời hạn thực hiện các bước:**

- (i) NHNN thông báo đấu thầu vàng miếng;
- (ii) Tổ chức tín dụng, doanh nghiệp chuyển tiền đặt cọc;
- (iii) NHNN kiểm tra và thông báo tư cách dự thầu của tổ chức tín dụng, doanh nghiệp;
- (iv) NHNN thông báo giá trần, giá sàn (nếu có) đối với đấu thầu theo giá hoặc giá mua, giá bán đối với đấu thầu theo khối lượng;
- (v) tổ chức tín dụng, doanh nghiệp nộp phiếu dự thầu;
- (vi) đóng thầu, mở thầu; (vii) NHNN thực hiện xét thầu và xác định kết quả đấu thầu;
- (viii) NHNN thông báo hủy thầu trong trường hợp giá vàng biến động vượt quá mức biến động giá trong phương án mua, bán vàng miếng đã được phê duyệt;
- (ix) NHNN thông báo kết quả đấu thầu;

(x) ký văn bản xác nhận giao dịch mua, bán vàng miếng.

**Trong phương thức đấu thầu theo khối lượng, về việc xét thầu và xác định kết quả đấu thầu được thực hiện theo nguyên tắc:**

(i) Trường hợp tổng số lô đặt thầu của các tổ chức tín dụng, doanh nghiệp dự thầu bằng hoặc thấp hơn tổng khối lượng Ngân hàng Nhà nước dự kiến mua hoặc bán thì khối lượng trúng thầu của từng tổ chức tín dụng, doanh nghiệp bằng khối lượng đặt thầu của chính tổ chức tín dụng, doanh nghiệp đó.

(ii) Trường hợp tổng số lô đặt thầu của các tổ chức tín dụng, doanh nghiệp tham gia vượt quá tổng khối lượng Ngân hàng Nhà nước dự kiến mua hoặc bán thì khối lượng trúng thầu của các tổ chức tín dụng, doanh nghiệp tham gia được xác định theo nguyên tắc từ khối lượng đặt thầu cao nhất xuống thấp cho tới khi Ngân hàng Nhà nước mua hoặc bán được tối đa khối lượng dự kiến mua hoặc bán. Trường hợp ở mức khối lượng trúng thầu thấp nhất có nhiều tổ chức tín dụng, doanh nghiệp đặt mua hoặc bán cùng khối lượng thì khối lượng cần mua, bán còn lại được chia đều cho các tổ chức tín dụng, doanh nghiệp đó. Trường hợp khối lượng trúng thầu có lẻ lô sẽ được làm tròn xuống chẵn lô.

**Trong phương thức đấu thầu theo giá, việc xét thầu và xác định kết quả đấu thầu được thực hiện theo nguyên tắc:**

(i) Xét theo thứ tự giảm dần từ giá trúng thầu cao nhất cho tới giá trúng thầu thấp nhất mà tại đó NHNN bán được khối lượng tối đa dự kiến bán (trong trường hợp NHNN bán vàng miếng) hoặc xét theo thứ tự tăng dần từ giá trúng thầu thấp nhất cho tới giá trúng thầu cao nhất mà tại đó NHNN mua được tối đa khối lượng dự kiến mua (trong trường hợp NHNN đấu thầu mua vàng miếng).

Trong trường hợp ở mức giá trúng thầu thấp nhất (đối với trường hợp NHNN bán vàng miếng) hoặc trường hợp ở mức giá trúng thầu cao nhất (đối với trường hợp NHNN mua vàng miếng) có nhiều tổ chức tín dụng, doanh nghiệp đặt cùng một mức giá thì khối lượng trúng thầu của từng tổ chức tín dụng, doanh nghiệp này sẽ được xác định theo tỷ lệ thuận giữa khối lượng cần mua, bán còn lại và khối lượng đăng ký mua, bán của từng tổ chức tín dụng, doanh nghiệp đó. Trường hợp khối lượng trúng thầu có lẻ lô sẽ được làm tròn xuống chẵn lô.

(ii) Giá trúng thầu của từng tổ chức tín dụng, doanh nghiệp là giá đặt thầu của chính tổ chức tín dụng, doanh nghiệp đó.

**Đối với mua, bán vàng miếng theo hình thức trực tiếp, Quy trình cụ thể trình tự, nội dung, thời hạn thực hiện các bước:**

- (i) NHNN thông báo mua, bán vàng miếng;
- (ii) tổ chức tín dụng, doanh nghiệp chuyển tiền đặt cọc;
- (iii) NHNN kiểm tra và thông báo tư cách tham gia giao dịch của tổ chức tín dụng, doanh nghiệp;
- (iv) NHNN thông báo giá mua, bán vàng miếng;
- (v) tổ chức tín dụng, doanh nghiệp nộp đơn đăng ký mua, bán vàng miếng;
- (vi) NHNN xét đăng ký mua, bán và xác định kết quả mua, bán;
- (v) NHNN thông báo ngừng giao dịch mua, bán vàng miếng trong trường hợp giá vàng biến động vượt quá mức biến động giá trong phương án mua, bán vàng miếng đã được phê duyệt;
- (vi) NHNN thông báo khối lượng vàng miếng mua, bán;
- (vii) ký văn bản xác nhận giao dịch mua, bán vàng miếng.

Để tổ chức thực hiện Quy trình mua, bán vàng miếng qua hình thức đấu thầu và qua hình thức mua, bán trực tiếp, Quy trình quy định NHNN thành lập Tổ triển khai đấu thầu và Tổ giúp việc đấu thầu.

Quyết định số 563/QĐ-NHNN ngày 18/3/2013 ban hành Quy trình mua, bán vàng miếng của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam có hiệu lực thi hành từ ngày ký.

## **2.4. KINH NGHIỆM CỦA CÁC NƯỚC TRONG QUẢN LÝ THỊ TRƯỜNG VÀNG VÀ BÀI HỌC ĐỐI VỚI VIỆT NAM:**

Với chức năng là cơ quan thực thi chính sách tiền tệ quốc gia, hầu hết ngân hàng Trung ương các nước đều có chính sách quản lý đối với hoạt động kinh doanh vàng thông qua việc quản lý vàng thuộc dự trữ ngoại hối quốc gia và quản lý thị trường trong nước.



Đối với hoạt động quản lý vàng thuộc dự trữ ngoại hối quốc tế, hầu hết ngân hàng trung ương các nước đều được giao quản lý tài sản dự trữ trong đó có vàng để thực thi chính sách tiền tệ.

Đối với việc quản lý kinh doanh vàng ở thị trường trong nước, tùy vào từng mức độ sử dụng vàng như một loại tiền tệ ở từng quốc gia cũng sẽ có chính sách quản lý khác nhau.

#### **2.4.1. Kinh nghiệm của Trung Quốc**

Trung Quốc có nhiều nét tương đồng với Việt Nam về đặc điểm kinh tế - xã hội, mức độ hội nhập và mở cửa nền kinh tế, do vậy việc nghiên cứu kinh nghiệm quản lý thị trường vàng của Trung Quốc có ý nghĩa thực tiễn cao trong việc định hướng chính sách quản lý hoạt động kinh doanh vàng của Việt Nam.

Trung Quốc là quốc gia đứng thứ hai thế giới về quy mô tiêu dùng vàng và là một trong những nước có dự trữ vàng lớn nhất thế giới. Mặc dù tâm lý ưa chuộng tích trữ vàng trong dân cư tại Trung Quốc là không mạnh như tại Ấn Độ (do trong quá khứ, việc sở hữu vàng tư nhân trước năm 1979 tại Trung Quốc bị coi là bất hợp pháp), nhưng công tác quản lý thị trường vàng luôn được chú trọng tại Trung Quốc. Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBOC) luôn là cơ quan đại diện Chính phủ thực hiện thống nhất quản lý thị trường vàng (theo Điều lệ quản lý vàng và Luật Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc, PBOC phụ trách quản lý dự trữ vàng quốc gia (thuộc tài khoản dự trữ ngoại hối), phê chuẩn các hoạt động sản xuất, kinh doanh bao gồm gia công, tiêu thụ các sản phẩm vàng, các sản phẩm công nghiệp có hàm lượng vàng, quản lý và kiểm tra thị trường vàng, giám sát thực thi Điều lệ quản lý vàng).

Trong giai đoạn đầu từ năm 1949 đến 2001, Trung Quốc thực hiện kiểm soát chặt chẽ hoạt động kinh doanh vàng, PBOC đóng vai trò độc quyền thị trường vàng trong nước. Tuy nhiên, cùng với việc tự do thị trường tài chính, Trung Quốc đã có những bước tiến mạnh mẽ trong việc tự do hóa từng bước thị trường vàng.

Nhu cầu vàng ở Trung Quốc 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.

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 phối hợp với các cơ quan khác ở trung ương. Ngân hàng nhân dân Trung Quốc 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 được thành lập để tổ chức giao dịch vàng thay thế cho Ngân hàng nhân dân Trung Quốc. Kể từ khi mở cửa thị trường vàng và sau khi Sàn giao dịch Thượng Hải đi vào hoạt động, giá vàng tại Trung Quốc đã rất sát với giá vàng thế giới.

Từ năm 2006, Trung Quốc đã cho phép các ngân hàng thương mại 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.

Năm 2007, các ngân hàng thương mại được phép giao dịch vàng thoi vật chất, được tham gia giao dịch tại sàn giao dịch Thượng Hải, sàn giao dịch hàng hóa giao sau Thượng Hải.

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 ngân hàng nhân dân Trung Quốc tại địa phương. Tất cả giao dịch vàng thoi đều phải được thực hiện thông qua Sàn giao dịch vàng Thượng Hải.

#### **2.4.2. Kinh nghiệm của Ấn Độ**

90% lượng vàng tiêu thụ ở Ấn Độ phải nhập khẩu nên quốc gia này buộc phải kiểm soát vàng nhập khẩu để giảm thâm hụt cán cân thanh toán.

Năm 1963-1964, Ấn Độ cho ra đời luật quản lý vàng và luật điều tiết ngoại hối. Hai luật này đã kiểm soát rất chặt thị trường vàng, cấm nhập khẩu vàng... Điều này dẫn đến giá vàng trong nước vẫn cao hơn từ 20% đến 50% so với giá vàng quốc tế và hiện tượng nhập khẩu vàng phi chính thức diễn ra trầm trọng. Năm 1990, Ấn Độ bãi

bỏ luật quản lý vàng 1963, thừa nhận sự thất bại trong việc quản lý vàng chặt chẽ. Năm 1993, Ấn Độ bãi bỏ luật điều tiết ngoại hối 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 tỉ trọng nhập khẩu vàng chính thức, 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 cũng đã đưa ra các tiêu chí cụ thể để xác định ngân hàng nào đủ điều kiện được cấp phép nhập khẩu vàng. 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.

Từ 1998 đến 1999, Ngân hàng Dự trữ Ấn Độ cho phép các ngân hàng thương mại 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

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 bốn sở giao dịch quốc gia thực hiện giao dịch vàng. Các sản phẩm phái sinh vàng được cho phép giao dịch từ năm 2006. Đến đầu năm 2012, ở Ấn Độ đã có 30 ngân hàng bao gồm cả ngân hàng nhà nước, ngân hàng tư nhân và ngân hàng nước ngoài được phép nhập khẩu vàng, bạc để bán tại thị trường trong nước. Ngân hàng trung ương không liên quan đến nhập khẩu, sản xuất vàng.

Thị trường bán lẻ vàng thoi OTC diễn ra phổ biến rộng rãi giữa nhà đầu tư với các tổ chức kinh doanh vàng. Nhưng 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.

#### **2.4.3. Bài học cho Việt Nam**

Như vậy, cả Trung Quốc và Ấn Độ cũng đã từng phải trải qua giai đoạn kiểm soát chặt chẽ về nhập khẩu vàng, độc quyền sản xuất vàng, độc quyền phân phối và kinh doanh vàng nhưng không đạt được thành công như mong đợi. 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 London. Ngoài ra, các nước này cũng đã tổ chức nhiều sàn giao dịch vàng với cơ chế tổ chức theo thông lệ quốc tế có một số điều chỉnh tương thích với đặc trưng của thị trường trong nước.

Các công cụ, các loại hình hoạt động trên thị trường vàng cần có lộ trình phát triển từng bước, phù hợp với điều kiện và trình độ quản lý cụ thể của đất nước, đặc biệt là cần có sự tách bạch giữa hoạt động kinh doanh vàng vật chất và phi vật chất. Các sản phẩm lưu hành trên thị trường vàng cần được phát triển từ đơn giản đến phức tạp, phù hợp với trình độ phát triển của thị trường và kiến thức của nhà đầu tư. Kinh nghiệm nghiên cứu chỉ ra rằng, trước tiên cần ưu tiên phát triển các sản phẩm kinh doanh vàng vật chất trước các sản phẩm vàng tài chính với các hình thức đơn giản ban đầu là các chứng chỉ tiền gửi, trái phiếu,... rồi sau đó, mới phát triển các hình thức kinh doanh vàng tài khoản với các sản phẩm vàng phái sinh,... Tác giả cho rằng, Việt Nam có thể tham khảo kinh nghiệm của Ấn Độ trong việc tập trung phát triển các sản phẩm để có thể huy động được tối đa lượng vàng của nền kinh tế trong giai đoạn quản lý tập trung các hoạt động đầu tư, kinh doanh vàng như hiện nay.

## **2.5. KẾT LUẬN CHƯƠNG:**

*Trong chương 2, tác giả đã đi vào khái quát lại các vấn đề liên quan đến vàng và thị trường vàng như: Khái niệm, ứng dụng của vàng, giá vàng, cách niêm yết, cơ sở định giá vàng, các nhân tố tác động đến giá vàng, ảnh hưởng của giá vàng đến nền kinh tế, đặc điểm thị trường vàng với các chủ thể tham gia, các sản phẩm vàng và các thị trường vàng lớn trên thế giới để hình thành nên cái nhìn tổng quan về thị trường vàng,*

*trên cơ sở đó có thể hiểu rõ hơn tác động về chính sách đầu thầu vàng miếng đến thị trường vàng của Việt Nam.*

*Tác giả cũng trình bày hệ thống các văn bản pháp lý quản lý thị trường vàng của Việt Nam giai đoạn trước năm 1999 và giai đoạn từ năm 1999 đến cuối năm 2013, trong đó gần nhất là nghị định 24/2012/NĐ-CP ngày 03/4/2012 của chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng và chính sách đầu thầu vàng miếng của NHNN Việt Nam.*

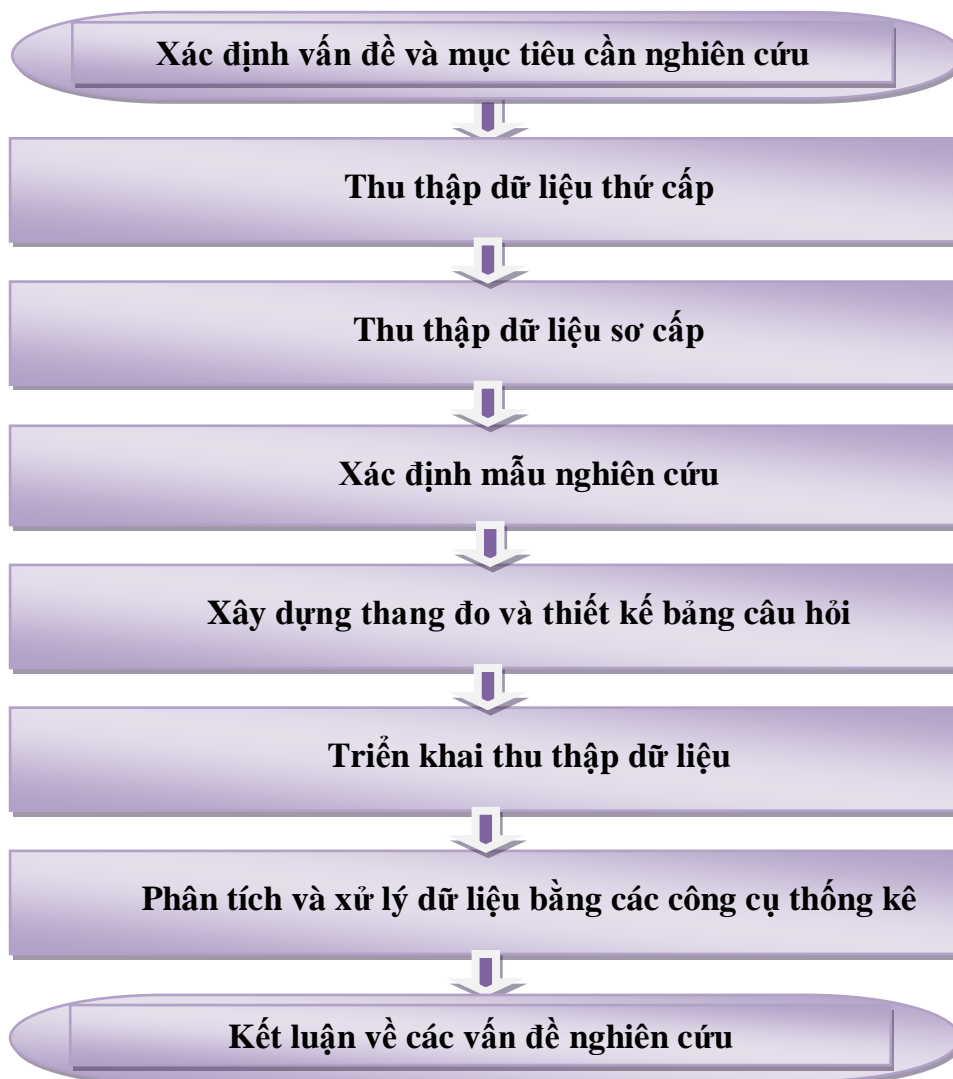
*Hai chính sách này đã có những tác động tích cực cũng như tiêu cực đến thị trường vàng. Tiếp đến, tác giả trình bày kinh nghiệm của Ấn Độ và Trung Quốc – hai quốc gia có thị trường vàng khá tương đồng với Việt Nam trong việc quản lý thị trường vàng, từ đó rút ra bài học kinh nghiệm cho Việt Nam trong quản lý và bình ổn thị trường vàng.*

# CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

## 3.1. QUY TRÌNH NGHIÊN CỨU

Để tiến hành nghiên cứu về chính sách đấu thầu vàng miếng của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, tác giả đã thực hiện các bước như sau: Thu thập dữ liệu thứ cấp, dữ liệu sơ cấp, xác định mẫu nghiên cứu, sau đó tiến hành thiết kế bảng hỏi, xây dựng thang đo, triển khai thu thập dữ liệu và phân tích. Toàn bộ quy trình nghiên cứu được thể hiện bằng mô hình sau:

Hình 3.1. Quy trình nghiên cứu

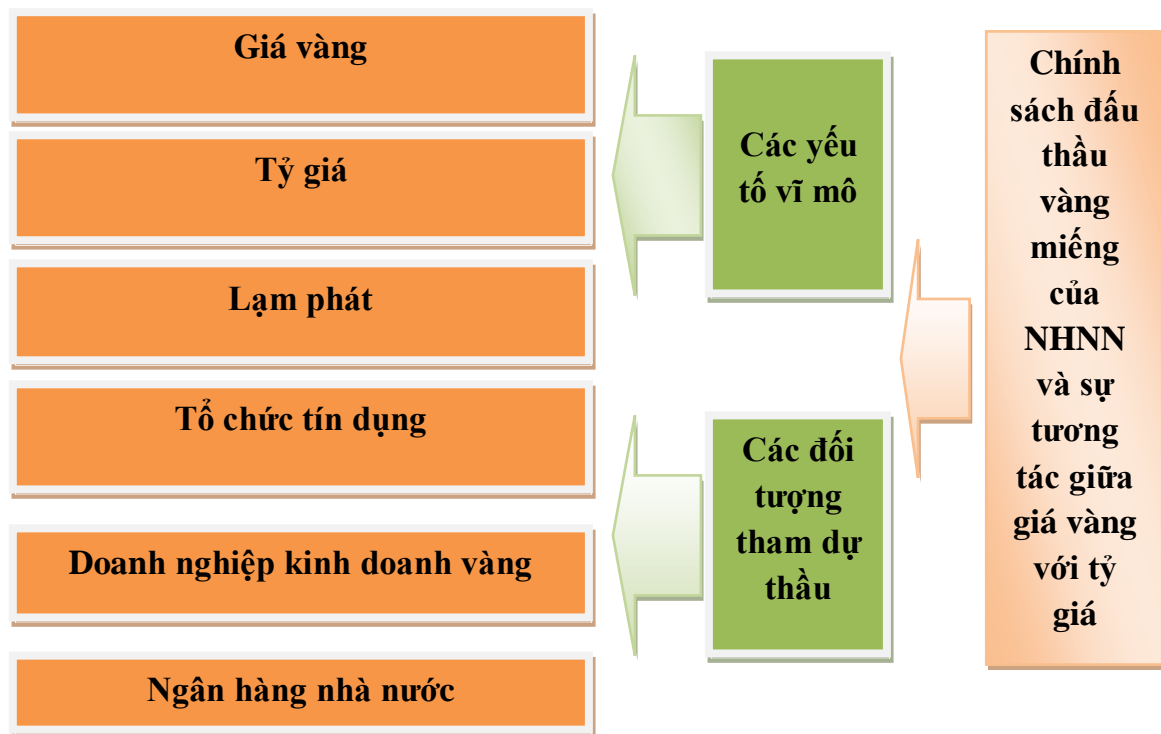


### 3.2. ĐỀ XUẤT MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU

#### 3.2.1. Mô hình nghiên cứu

Trên cơ sở hệ thống lý luận về các yếu tố ảnh hưởng tới giá vàng, chính sách về đấu thầu vàng miếng đã được trình bày ở chương 2, tác giả đã đề xuất mô hình nghiên cứu như sau:

**Hình 3.2 : Mô hình nghiên cứu**



Mô hình diễn tả tác động của chính sách đấu thầu vàng miếng tới 3 yếu tố vĩ mô căn bản là giá vàng trong nước, tỷ giá và lạm phát; cùng với 3 chủ thể chính của chính sách đấu thầu là NHNN, Doanh nghiệp kinh doanh vàng và tổ chức tín dụng

#### 3.2.2. Giả thuyết nghiên cứu

Trên cơ sở mô hình nghiên cứu theo mô hình 3.2 nêu trên, tác giả tiến hành phân tích các giả thuyết chi tiết để biết được mức độ ảnh hưởng của các yếu tố như thế nào đến chính sách đấu thầu vàng miếng của Ngân hàng Nhà nước.

**Bảng 3.1: Giả thuyết nghiên cứu**

<b>Giả thuyết</b>	<b>Mô tả giả thuyết nghiên cứu chi tiết</b>	<b>Kỳ vọng dấu</b>
H1	Chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN có ảnh hưởng đến yếu tố giá vàng.	+
H2	Chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN có ảnh hưởng đến yếu tố tỷ giá.	+
H3	Chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN có ảnh hưởng đến yếu tố lạm phát.	+
H4	Chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN có ảnh hưởng đến yếu tố tổ chức tín dụng.	+
H5	Chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN có ảnh hưởng đến Doanh nghiệp kinh doanh vàng.	+
H6	Chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN có ảnh hưởng đến Ngân hàng nhà nước.	+

*Nguồn: Các giả thuyết nghiên cứu của tác giả đề xuất*

### **3.3. PHƯƠNG PHÁP THU THẬP DỮ LIỆU THỨ CẤP**

Dữ liệu thứ cấp được thu thập qua các tài liệu hiện hành, thông báo kết quả các phiên đấu thầu vàng miếng từ NHNN; Số liệu của các cơ quan thống kê về tình hình kinh tế xã hội, ngân sách quốc gia; Tham khảo một số tài liệu trên các tạp chí online như dantri.com.vn, tapchitaichinh.vn, vietstock.vn, baomoi.com, tygiavang.vn/tag/ket-qua-dau-thau-vang-mieng ... Các bài viết chuyên đề về vàng, các bài đánh giá về tình hình giá vàng, thị trường vàng thế giới và thị trường vàng Việt Nam. Các tài liệu giáo trình hoặc các xuất bản khoa học liên quan đến đề tài nghiên cứu (nếu có)...

### **3.4. PHƯƠNG PHÁP THU THẬP DỮ LIỆU SƠ CẤP**

Dữ liệu sơ cấp của đề tài được thu thập qua bảng hỏi điều tra.

#### **3.4.1. Mẫu nghiên cứu**

Tổng thể nghiên cứu là: Các chuyên gia về lĩnh vực kinh tế, tài chính.



Phương pháp chọn mẫu là chọn mẫu ngẫu nhiên

Kích thước mẫu phục vụ cho việc nghiên cứu của đề tài là 150 mẫu

Tiêu chuẩn để lấy mẫu là các chuyên gia kinh tế có am hiểu về thị trường vàng trong nước và thế giới, về chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN.

Cách thức tiến hành là trên cơ sở tra cứu từ các nguồn niên giám thống kê, danh sách các thành viên tham gia đấu thầu, danh sách các chuyên gia trong lĩnh vực tài chính ... Tác giả đã hình thành lên 1 danh sách sơ bộ các chuyên gia tài chính, các chuyên viên của ngân hàng nhà nước, các nhà quản lý các doanh nghiệp tham gia đấu thầu vàng.

Trên cơ sở danh sách thu thập này tác giả đã triển khai liên hệ qua điện thoại và gửi mail để xin được tiếp xúc, trao đổi, xin ý kiến về việc khảo sát đánh giá thị trường vàng, chính sách đấu thầu. Quá trình triển khai cứ tuần tự cho đến khi tác giả lọc được đủ 150 mẫu mục tiêu và bước tiếp theo là triển khai thu thập thông tin từ mẫu đã xác định được

### **3.4.2. Thiết kế bảng hỏi và thang đo**

#### **❖ Thiết kế bảng hỏi**

Bảng câu hỏi là một công cụ dùng để thu thập dữ liệu. Bảng câu hỏi bao gồm một tập hợp các câu hỏi và các câu trả lời được sắp xếp theo logic nhất định. Bảng câu hỏi là phương tiện dùng để giao tiếp giữa người nghiên cứu và người trả lời trong tất cả các phương pháp phỏng vấn. Thông thường có 8 bước cơ bản sau đây để thiết kế một bảng câu hỏi:

(1) Xác định các dữ liệu cần tìm: Căn cứ vào đề tài là phân tích chính sách đấu thầu vàng miếng của Ngân hàng Nhà nước nên ở đây tác giả sẽ tiến hành thu thập thông tin sơ bộ về tình hình đấu giá vàng và các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường vàng.

(2) Xác định phương pháp phỏng vấn: Tác giả xác định phương pháp phỏng vấn trực tiếp, qua email, thông qua việc người được hỏi sẽ tự trả lời các câu hỏi và xác nhận lại các phiếu hỏi nếu có vấn đề nào đó không rõ ràng.

(3) Phác thảo nội dung bảng câu hỏi: Tương ứng với từng nội dung cần nghiên cứu, phác thảo các câu hỏi cần đặt ra. Sắp xếp các câu hỏi theo từng chủ điểm một cách hợp lý.

(4) Chọn dạng cho câu hỏi: Có khá nhiều dạng câu hỏi dùng cho thiết kế bảng hỏi<sup>3</sup>; Tuy nhiên ở đề tài này tác giả cho câu hỏi dạng thang đo Likert với 5 mức thứ tự và người trả lời chỉ việc đọc các nội dung và tích vào ô có thứ tự họ cho là phù hợp với quan điểm của mình.

(5) Xác định từ ngữ thích hợp cho bảng câu hỏi.

(6) Xác định cấu trúc bảng câu hỏi: Tác giả đã sắp xếp các câu hỏi theo trình tự hợp lý. Câu hỏi này phải dẫn đến câu hỏi kế tiếp theo một logic, theo một dòng tư tưởng liên tục. Một vấn đề lớn nên phân ra nhiều vấn đề nhỏ. Trong các câu trả lời lại tiếp tục đặt ra câu hỏi phân nhánh nhằm mục đích tiếp tục sàng lọc thông tin. Cấu trúc bảng câu hỏi được bao gồm 5 phần:

Phần mở đầu: Có tác dụng gây thiện cảm để tạo nên sự hợp tác của người trả lời lúc bắt đầu buổi phỏng vấn.

Câu hỏi định tính: Có tác dụng xác định rõ đối tượng được phỏng vấn.

Câu hỏi hâm nóng: Có tác dụng gợi nhớ để tập trung vào chủ đề mà bảng câu hỏi đang hướng tới.

Câu hỏi đặc thù: Có tác dụng làm rõ nội dung cần nghiên cứu.

---

<sup>3</sup> Câu hỏi mở: Là dạng câu hỏi không cấu trúc sẵn phương án trả lời, do đó người trả lời có thể trả lời hoàn toàn theo ý họ, và nhân viên điều tra có nhiệm vụ phải ghi chép lại đầy đủ các câu trả lời.

Câu hỏi đóng: Là dạng câu hỏi mà ta đã cấu trúc sẵn phương án trả lời. Bao gồm 4 dạng sau :

- Câu hỏi phân đôi: Là dạng câu hỏi mà câu trả lời có dạng: “ có hoặc không”;
- Câu hỏi xếp hạng thứ tự: Là dạng câu hỏi mà ta đưa ra sẵn các phương án trả lời, và để cho người trả lời lựa chọn, so sánh và xếp hạng chúng theo thứ tự;
- Câu hỏi dạng bậc thang: Là dạng câu hỏi dùng thang đo thứ tự hoặc thang đo khoảng để hỏi về mức độ đồng ý hay phản đối, mức độ thích hay ghét... của người trả lời về một vấn đề nào đó.
- Câu hỏi đánh dấu tình huống trong danh sách: Là dạng câu hỏi mà ta đưa ra sẵn danh sách các phương án trả lời, và người trả lời sẽ đánh dấu vào những đề mục phù hợp với họ.

Câu hỏi phụ: Có tác dụng thu thập thêm thông tin về đặc điểm nhân khẩu người trả lời (giới tính, tuổi tác, nghề nghiệp, thu nhập...)

(7) Thiết kế việc trình bày bảng câu hỏi: Các bảng hỏi được thiết kế trình bày trên 4 trang A4, với cấu trúc phù hợp đã trình bày ở trên (6) và được phỏng vấn trực tiếp hoặc gửi đính kèm qua thư điện tử (email, nếu có) và sau đó in trên giấy A4 để thuận tiện cho việc hỏi, lưu trữ và thống kê.

(8) Điều tra thử (sơ bộ) để trắc nghiệm bảng câu hỏi: Sau khi thiết kế bảng hỏi được gửi trước cho 30 đáp viên (của cuộc điều tra thăm dò lần 1) để sàng lọc ý kiến lần cuối và cũng để hiệu chỉnh bảng hỏi lần cuối cùng trước khi triển khai chính thức đến khi thu thập đủ số lượng mẫu là 150.

#### ❖ Xây dựng thang đo

Khi xây dựng các thang đo lường chú trọng việc đánh giá để đảm bảo chất lượng của đo lường. Đánh giá một thang đo lường dựa trên cơ sở 4 tiêu chuẩn cơ bản: Độ tin cậy, giá trị, tính đa dạng, tính dễ trả lời. Trong quá trình đo lường luôn luôn tồn tại hai sai số là sai số hệ thống và sai số ngẫu nhiên, tuy nhiên cần giảm thiểu tối đa sai số liên quan đến thang đo lường. Một thang đo lường cung cấp những kết quả nhất quán qua những lần đo khác nhau được coi là có độ tin cậy. Đo lường đảm bảo độ tin cậy là cách loại trừ sai số ngẫu nhiên và cung cấp được dữ liệu tin cậy.

Trong nghiên cứu này tác giả phân ra hai giai đoạn là nghiên cứu sơ bộ và nghiên cứu chính thức sử dụng thang đo Likert 5 bậc để loại bỏ những nhân tố không phù hợp trong việc phân tích chính sách đầu thầu vàng miếng của Ngân hàng Nhà nước.

Bậc 5: Hoàn toàn hiệu quả

Bậc 4: Hiệu quả

Bậc 3: Bình thường

Bậc 2: Không hiệu quả

Bậc 1: Hoàn toàn không hiệu quả

Với các yếu tố về đặc điểm cá nhân: Được kết hợp sử dụng một số thang đo như thang đo định danh đối với các thông tin về giới tính, trình độ văn hóa.

### **3.4.3. Triển khai thu thập dữ liệu sơ cấp**

Trên cơ sở 150 chuyên gia kinh tế, tác giả đã tiến hành triển khai công tác thu thập dữ liệu như sau:

Bước 1: Sử dụng phần mềm word 7 để thiết kế bảng câu hỏi và in ấn các bảng câu hỏi.

Bước 2: Chọn lọc đối tượng là các chuyên gia, giới kinh doanh ngành vàng ở các tỉnh thành để được hẹn và phỏng vấn trực tiếp, hoặc gửi bản hỏi qua địa chỉ email (nếu có), nội dung bản hỏi có giải thích rõ ràng cách trả lời.

Bước 3: Nhận lại các phiếu hỏi đã được trả lời qua thư điện tử (nếu có), những trường hợp nào chưa rõ ràng về các ý nghĩa của kết quả trả lời, tác giả sẽ tiến hành xin hẹn về thời gian gặp trực tiếp để giải thích lại rõ ràng và xin ý kiến lại.

## **3.5. PHÂN TÍCH DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU**

### **3.5.1. Tính toán, so sánh các chỉ tiêu thống kê cơ bản**

Sau khi thu nhận dữ liệu ý kiến phản hồi của các chuyên gia, tác giả tiến hành mô tả những đặc tính cơ bản của dữ liệu thu thập được từ nghiên cứu thực nghiệm qua các cách thức khác nhau. Qua đó, tác giả đưa ra những tóm tắt một cách đơn giản về mẫu và các thước đo.

Trong đề tài này, sau khi nhận lại kết quả điều tra phỏng vấn, tác giả tiến hành xử lý dữ liệu theo kiểu thống kê mô tả, vẽ biểu đồ minh họa và sử dụng phần mềm SPSS 20 để xác định trung bình mẫu và độ lệch chuẩn.

*Trung bình mẫu (mean)* trong thống kê là một đại lượng mô tả thống kê, được tính ra bằng cách lấy tổng giá trị của toàn bộ các quan sát trong tập chia cho số lượng các quan sát trong tập.

*Số trung vị (median)* là một số tách giữa nửa lớn hơn và nửa bé hơn của một mẫu, một quần thể, hay một phân bố xác suất. Nó là giá trị giữa trong một phân bố, mà số nằm trên hay dưới con số đó là bằng nhau. Điều đó có nghĩa rằng 1/2 quần thể sẽ có

các giá trị nhỏ hơn hay bằng số trung vị, và một nửa quần thể sẽ có giá trị bằng hoặc lớn hơn số trung vị.

*Độ lệch chuẩn, hay độ lệch tiêu chuẩn*, là một đại lượng thống kê mô tả dùng để đo mức độ phân tán của một tập dữ liệu đã được lập thành bảng tần số. Có thể tính ra độ lệch chuẩn bằng cách: Lấy căn bậc hai của phương sai.

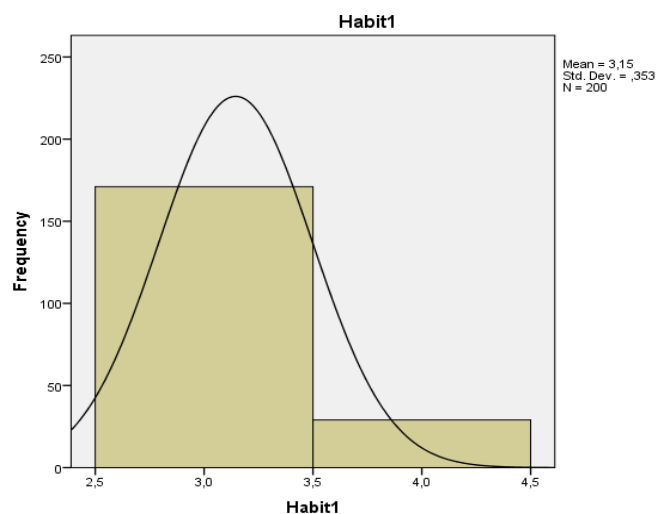
Nếu gọi  $X$  là giá trị của công cụ tài chính;  $m = E(X)$  là trung bình cộng của  $X$ ;  $S$  là phương sai;  $d$  là độ lệch chuẩn. Ta có:

$$\text{Công thức tính phương sai: } S = E[(X - m)^2]$$

Công thức độ lệch chuẩn sẽ được tính như sau:  $d = \sqrt{S}$

*Tần suất và biểu đồ phân bố tần suất*, tần suất là số lần xuất hiện của biến quan sát trong tổng thể, giá trị các biến quan sát có thể hội tụ, phân tán, hoặc phân bố theo một mẫu hình nào đó, quy luật nào đó.

**Hình 3.3: Minh họa biểu đồ tần suất phân bố**



Khi hai tập dữ liệu có cùng giá trị trung bình cộng, tập nào có độ lệch chuẩn lớn hơn là tập có dữ liệu biến thiên nhiều hơn. Trong trường hợp hai tập dữ liệu có giá trị trung bình cộng không bằng nhau, thì việc so sánh độ lệch chuẩn của chúng không có ý nghĩa. Độ lệch chuẩn còn được sử dụng khi tính sai số chuẩn. Khi lấy độ lệch chuẩn chia cho căn bậc hai của số lượng quan sát trong tập dữ liệu, sẽ có giá trị của sai số chuẩn.

Tính điểm tổng hợp cho các nhóm nhân tố, trên cơ sở kết quả khảo sát bảng hỏi, tác giả sẽ tổng hợp điểm số chung để có được kết quả lượng hóa phản ánh chung nhất như sau:

Bước 1: Xác định trọng số cho các nhân tố, tác giả căn cứ trên mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đối với chính sách đầu thầu vàng miếng để đưa ra trọng số cho các nhóm nghiên cứu.

Bước 2: Phân bổ đều trọng số đó cho các biến thành phần của từng nhân tố.

Bước 3: Tính toán điểm đánh giá trung bình cho từng nhân tố.

Bước 4: Tổng hợp điểm xếp trung bình cho tất cả các nhân tố.

Bước 5: Kết luận

### **3.5.2. Kỹ thuật phân tích tương quan và hồi quy**

Hồi quy tuyến tính bội thường được dùng để kiểm định và giải thích lý thuyết nhân quả (Cooper và Schindler, 2003). Ngoài chức năng là công cụ mô tả, hồi quy tuyến tính bội được sử dụng như công cụ kết luận để kiểm định các giả thuyết và dự báo các giá trị của tổng thể nghiên cứu.

Tuy nhiên, đối với nghiên cứu này hồi quy tuyến đơn là phương pháp thích hợp để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu. Phương pháp lựa chọn biến Enter/ Remove được tiến hành. Hệ số xác định  $R^2$  điều chỉnh được dùng để xác định độ phù hợp của mô hình, kiểm định F dùng để khẳng định khả năng mở rộng mô hình này áp dụng cho tổng thể, cũng như kiểm định t để bác bỏ giả thuyết các hệ số hồi quy của tổng thể bằng 0.

Cuối cùng, nhằm đảm bảo độ tin cậy của phương trình hồi quy được xây dựng lần cuối là phù hợp, một loạt các dò tìm sự vi phạm của giả định cần thiết trong hồi quy tuyến tính cũng được thực hiện. Các giả định được kiểm định trong phần này gồm liên hệ tuyến tính (dùng biểu đồ phân tán Scatterplot), phương sai của phần dư không đổi (dùng hệ số tương quan hạng Spearman), phân phối chuẩn của phần dư (dùng Histogram), tính độc lập của phần dư (dùng đại lượng thống kê Durbin-Watson), hiện tượng đa cộng tuyến (tính độ chấp nhận Tolerance và hệ số phóng đại VIF).

### 3.5.3. Ước lượng hiệu quả chính sách đấu thầu vàng miếng

Bên cạnh các phương pháp đánh giá truyền thống như thống kê số liệu các phiên giao dịch đấu thầu vàng, tiến hành so sánh theo thời gian, theo kế hoạch... Tác giả sẽ tập trung sử dụng phương pháp chấm điểm chuyên gia nhằm lượng hóa hiệu quả chính sách đấu thầu vàng miếng trên các phương diện:

- Hiệu quả giá vàng
- Hiệu quả tỷ giá
- Hiệu quả giảm lạm phát
- Hiệu quả với tổ chức tín dụng
- Hiệu quả với doanh nghiệp kinh doanh vàng
- Hiệu quả với NHNN

Bước 1: Liệt kê các yếu tố chịu sự tác động của chính sách đấu thầu vàng miếng (giá vàng và thị trường vàng, tỷ giá, lạm phát, tổ chức tín dụng, đơn vị kinh doanh vàng, NHNN)

Bước 2: Phân loại tầm quan trọng theo thang điểm từ 0,0 (Không quan trọng) đến 1,0 (Rất quan trọng) cho từng yếu tố. Tầm quan trọng của mỗi yếu tố tùy thuộc vào mức độ ảnh hưởng của yếu tố đó tới thị trường vàng. Tổng điểm số tầm quan trọng của tất cả các yếu tố phải bằng 1,0.

Bước 3: Xác định trọng số từ 1 đến 5 cho từng yếu tố, trọng số của mỗi yếu tố tùy thuộc vào mức độ tác động của chính sách đấu thầu vàng với yếu tố, trong đó 5 là hiệu quả tốt nhất, 4 là hiệu quả tốt, 3 là Trung bình, 2 là hiệu quả kém, 1 là hiệu quả rất kém.

Bước 4: Nhân tầm quan trọng của từng yếu tố với trọng số của nó để xác định điểm số của các yếu tố

Bước 5: Cộng số điểm của tất cả các yếu tố để xác định tổng số điểm của ma trận.

**Đánh giá:** Tổng số điểm của ma trận không phụ thuộc vào số lượng các yếu tố có trong ma trận, cao nhất là điểm 5 và thấp nhất là điểm 1.

Nếu tổng số điểm là 5 thì chính sách đấu thầu vàng miếng đang có hiệu quả rất tốt đến các yếu tố vĩ mô và các đối tượng tham gia đấu thầu vàng.

Nếu tổng số điểm là 3 thì chính sách đấu thầu vàng miếng đang có hiệu quả trung bình đến các yếu tố vĩ mô và các đối tượng tham gia đấu thầu vàng.

Nếu tổng số điểm là 1, chính sách đấu thầu vàng miếng không có hiệu quả đến các yếu tố vĩ mô và các đối tượng tham gia đấu thầu vàng.

**Bảng 3.2: Bảng chấm điểm đánh giá hiệu quả chính sách đấu thầu vàng miếng**

Stt	Tiêu chí	Trọng số (a)	Điểm số phân loại (b)	Tổng điểm (c = axb)
	<b>Tổng điểm</b>	<b>1</b>		<b>C</b>

*Nguồn: Kaplan, R.S. and Norton, D. P. (1996), [6]*

⇒ Kết luận và có phương án điều chỉnh bổ sung nếu cần thiết.

- Ưu điểm của phương pháp: Phương pháp khá đơn giản và thuận tiện cho việc sử dụng và có thể tính toán liên tục cho từng thời điểm.

- Nhược điểm của phương pháp: Phương pháp bị ảnh hưởng bởi yếu tố chủ quan của người chấm nên đôi khi độ chính xác không tuyệt đối. Do vậy, việc sử dụng nhiều chuyên gia hơn sẽ có nhiều ý kiến để tổng hợp chung tương đồng là cần thiết; Tuy nhiên, việc này cũng đồng nghĩa với việc làm tăng chi phí và kéo dài thời gian thực hiện.

### 3.6. KẾT LUẬN CHƯƠNG:

*Trong chương 3, tác giả đã đưa ra quy trình để thực hiện nghiên cứu phân tích về chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN bao gồm các nội dung sau:*

- *Phương pháp thu thập dữ liệu sơ cấp;*
- *Phương pháp thu thập dữ liệu thứ cấp;*
- *Cách thức phân tích số liệu được sử dụng trong nghiên cứu;*
- *Cách đánh giá hiệu quả của chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN.*

*Những nội dung về phương pháp phân tích này sẽ góp phần vào việc triển khai trên thực tiễn nghiên cứu và từ đó phát hiện ra các kết quả và đưa ra được các kết luận nghiên cứu.*



## **CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VỀ TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH ĐẦU THẦU VÀNG MIẾNG**

### **4.1. MÔ TẢ THỰC TRẠNG VÀ NGUYÊN NHÂN GÂY BIẾN ĐỘNG THỊ TRƯỜNG VÀNG VIỆT NAM:**

#### **4.1.1. Thực trạng thị trường vàng Việt Nam từ năm 2010 đến 31/12/ 2013**

Giao dịch ở thị trường vàng trong nước hiện nay chủ yếu là mua – bán kinh doanh vàng vật chất và huy động dưới hình thức phát hành giấy tờ có giá, cho vay vàng chế tác, kinh doanh trang sức. Các giao dịch diễn ra đơn lẻ, không có sàn giao dịch tập trung. Mặt khác, sự bất ổn kinh tế cũng chịu sự tác động và chi phối bởi sự leo thang của giá vàng thế giới, theo đó giá vàng trong nước cũng liên tục tăng và lập nhiều kỷ lục mới, nhất là trong giai đoạn từ năm 2010 đến nay.

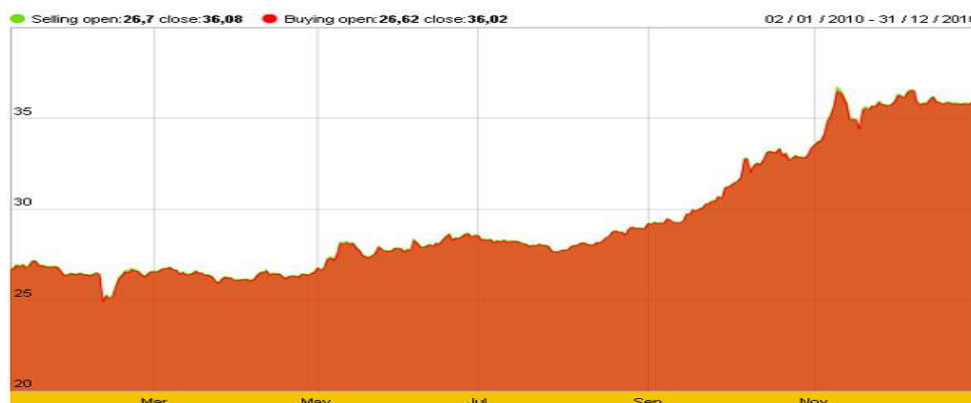
Diễn biến thị trường vàng trong giai đoạn này có một số điểm nổi bật như sau:

**Năm 2010:** Từ đầu năm cho đến hết tháng 4/2010, giá vàng trong nước gần như đi ngang quanh trục 26,5 triệu đồng/lượng. Tuy nhiên, với sự tiếp sức của giá vàng thế giới, giá vàng trong nước bắt đầu bứt phá và bật cao từ đầu tháng 5. Mặt bằng giá mới trên 28 triệu đồng/lượng được duy trì cho tới giữa tháng 8. Tiếp đó, giá vàng lần lượt chinh phục các mốc 29, 30 rồi đến mức 31 triệu đồng/lượng trong tháng 9.

Giá vàng trong nước đã lập kỷ lục 38,2 triệu đồng/lượng vào ngày 09/11/2010, cơn sốt vàng này đã lập lại gần đúng kỷ lục của năm 2009 là tăng vài triệu đồng/lượng chỉ trong buổi sáng, người dân ò ạt chen lấn đi mua vàng, doanh nghiệp kinh doanh vàng thi nhau thông báo hết vàng bán...

Kết quả, giá vàng trong nước bị đẩy cao hơn giá thế giới quy đổi 2 triệu đồng/lượng vào lúc đỉnh điểm.

**Hình 4.1: Biểu đồ giá vàng năm 2010**



Nguồn: sjc.com.vn

**Năm 2010**, có rất nhiều biện pháp từ các cơ quan chức năng để can thiệp mục đích nhằm ổn định giá vàng trong nước. Đặc biệt, trong tháng 10 và 11, các cơ quan chức năng đã tích cực đưa ra 5 biện pháp đồng bộ để đưa thị trường vàng trong nước về trạng thái bình thường. Đầu tiên, là thông tư 22/2010/TT-NHNN ngày 29/10/2010 siết hoạt động huy động và cho vay vốn bằng vàng tại các ngân hàng thương mại, tiếp đó là liên tục cấp hạn ngạch nhập khẩu vàng cho các đầu môi, can thiệp bình ổn tỷ giá USD, giảm thuế nhập khẩu vàng từ 1% về 0%, và tăng thuế xuất vàng từ 0% lên 10% kể từ tháng 01/2011. Sau những biện pháp can thiệp nói trên, giá vàng trong nước không còn có những diễn biến bất thường như trong thời gian đầu tháng 11 và đã được giữ giao động ở vùng giá quanh 36 triệu đồng/lượng trong tháng 12. Tuy nhiên, so với giá vàng thế giới khi quy đổi thì giá vàng trong nước thời điểm đó vẫn cao hơn khoảng 500.000 đồng/lượng.

**Năm 2011** giá vàng khá bình ổn, dao động từ 35 - 40 triệu đồng/lượng. Tuy nhiên, kể từ tháng 7, giá vàng trong nước bắt đầu cao hơn giá vàng thế giới khi quy đổi. Giá vàng lên cơn sốt có khi liên tục đã phá vỡ các mốc quan trọng và lập kỷ lục với mức giá 49 triệu đồng/lượng vào ngày 23/8/2011, tăng 36% so với mốc 36 triệu đồng/lượng vào cuối năm năm 2010. Các nhà đầu tư thường xuyên phải mua vàng trong nước với giá cao hơn vàng thế giới từ 1 đến 2 triệu đồng/lượng, thậm chí ở những thời điểm giá vàng lên cơn sốt, khoảng cách chênh lệch có thể lên tới trên 3 triệu đồng/lượng. Khoảng cách chênh lệch đó vẫn tiếp tục kéo dài bất chấp các biện pháp bình ổn giá vàng của Ngân hàng Nhà nước cho đến cuối năm 2011.

Giá vàng trong nước luôn có xu hướng cao hơn khá nhiều so với giá vàng thế giới đã làm cho việc đầu cơ vàng, cũng như thị trường vàng diễn ra ngày càng phức tạp. Theo đó, NHNN đã có những biện pháp nhằm loại bỏ tình trạng đầu cơ trong nước, lành mạnh hóa thị trường kim loại quý. Đầu tháng 10, Ngân hàng Nhà nước đã ban hành thông tư số 32/2011/TT-NHNN ngày 06/10/2011 quy định một số ngân hàng thương mại đủ điều kiện (Ngân hàng Á Châu ACB, Eximbank, Techcombank, Sacombank và Đông Á) được cho phép chuyển đổi một phần số vàng huy động và tồn quỹ thành tiền để bổ sung nguồn cung vàng trên thị trường trong nước để thu hẹp chênh lệch giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới. Các ngân hàng này cũng được mở tài khoản vàng ở nước ngoài để cân bằng trạng thái nhằm bảo hiểm rủi ro biến động giá vàng.

**Hình 4.2: Biểu đồ giá vàng năm 2011**



Nguồn: sjc.com.vn

**Năm 2012**, nằm trong xu hướng tăng của vàng thế giới, thị trường vàng Việt Nam khá sôi động, đặc biệt vào nửa cuối năm khi giá vàng tăng mạnh 4 tháng liên tiếp. Mức đáy của giá vàng được thiết lập vào ngày 15/5/2012 với mức mua vào bán ra là 40,95 triệu đồng/lượng và 41,15 triệu đồng/lượng. Mức đỉnh được thiết lập vào ngày 05/10/2012 với mức mua vào là 47,88 triệu đồng/lượng và bán ra là 48,18 triệu đồng/lượng. Tuy nhiên, giá vàng trong nước không có thời điểm nào bằng với giá vàng thế giới khi quy đổi mà luôn có xu hướng cao hơn. Mức chênh lệch cao nhất trong năm 2012 là 4,5 triệu đồng/lượng vào ngày 20/12/2012.

**Hình 4.3: Diễn biến giá vàng năm 2012**



Nguồn: sjc.com.vn

Trước diễn biến của thị trường vàng, một số chính sách quan trọng liên quan đến thị trường vàng đã được ban hành. Nghị định số 24/2012/NĐ-CP ngày 03/4/2012 của Chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng đã được Thủ tướng chính thức ký ban hành và có hiệu lực vào 25/5/2012. Theo đó, có một số điểm quan trọng như NHNN được chính thức thay mặt Chính phủ quản lý hoạt động kinh doanh vàng, NHNN được bổ sung vàng miếng vào dự trữ ngoại hối nhà nước. Cơ quan này được thực hiện can thiệp, bình ổn thị trường vàng qua biện pháp xuất - nhập khẩu vàng nguyên liệu... Vào giữa năm 2012, thương hiệu vàng SJC cũng đã được chính thức lựa chọn là thương hiệu vàng quốc gia. Tuy nhiên, có một số tồn tại khi chính sách này đưa vào quản lý đó là hiện tượng nhái thương hiệu vàng miếng SJC, gây hoang mang cho người dân. Như vậy, trong năm 2012, khi thực hiện việc quản lý kinh doanh vàng còn nhiều vấn đề xuất hiện, nhất là việc tồn tại chênh lệch giá vàng trong nước và quốc tế chưa được giải quyết triệt để.

**Năm 2013**, được đánh giá là năm “đại bại” của vàng. Điềm qua về diễn biến thị trường vàng thế giới có thể thấy, từ những ngày đầu năm giá vàng ở mức 1.675 USD/ounce sau đó giảm liên tục và đóng cửa năm tại mức 1.205 USD/ounce. Tính chung cả năm, giá vàng thế giới “đánh rơi” 470 USD/ounce. Nhìn lại thị trường vàng trong nước, mở cửa đầu năm 2013, giá vàng được niêm yết giao dịch trong khoảng 46,4 - 46,8 triệu đồng/lượng. Tuy nhiên, từ thời điểm đó trở đi, khi nhìn vào biểu đồ đường đi của của giá vàng trong cả năm, sẽ thấy giá vàng liên tục biến động và xu

hướng giảm là rất rõ ràng. Mức giá thấp nhất của vàng “nội” trong năm 2013 được thị trường ghi nhận tại mức 34,4 - 34,76 triệu đồng/lượng (thời điểm vào sáng ngày 31/12/2013).

Như vậy, có thể thấy nếu đầu tư vàng vào thời điểm đầu năm 2013, nhà đầu tư trong nước đã lỗ khoảng 12 triệu đồng/lượng, còn nếu giao dịch trên thị trường thế giới, mức lỗ này là tương đương 28% - mức trượt giảm được đánh giá là mạnh nhất trong vòng 3 thập kỷ qua (tính từ năm 1981).

Tuy năm 2013 có thể gọi là năm “đại bại” đối với nhà đầu tư vàng, nhưng đứng trên góc độ chống vàng hóa, cơ quan quản lý nhà nước đã đạt được những thành công nhất định và đã làm tròn sứ mệnh của mình. Nếu chỉ có cái nhìn một chiều về khoảng chênh lệch giá giữa hai thị trường vàng trong và ngoài nước, rõ ràng thị trường vàng năm vừa qua chưa đạt được mục tiêu mà năm 2011 Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Nguyễn Văn Bình đã đặt ra, đó là đưa khoảng cách chênh lệch giữa giá vàng trong nước với giá vàng thế giới về mức xấp xỉ 400.000 đồng/lượng.

Khoảng chênh lệch cao nhất mà thị trường ghi nhận được trong năm 2013 vừa qua là 6,5 triệu đồng/lượng vào thời điểm giữa tháng 5 và tháng 6. Tuy nhiên, “Nếu nhìn rộng và sâu hơn thì đây không phải là mục tiêu mà cơ quan quản lý đặt ra trong năm vừa qua khi Ngân hàng Nhà nước nhiều lần tái khẳng định là “Bình ổn thị trường chứ không bình ổn giá vàng”, cũng như “Không có lý do gì phải bình ổn giá vàng!”, đại diện Công ty cổ phần đầu tư vàng Phú Quý nhận xét.

Cũng theo đại diện công ty này, thành công của cơ quan quản lý trong năm 2013 là đã “Ổn định được giá vàng trong nước một cách tương đối, làm cho động cơ để đầu cơ vào vàng khi giá thế giới biến động không còn hấp dẫn như trước đây, giảm thiểu ảnh hưởng đến kinh tế vĩ mô và thị trường ngoại hối. Thêm vào đó, việc giá vàng không “nhảy múa” và tạo ra các cơn sốt như trước đây đã tạo sự ổn định về tâm lý cho người dân, giảm hẳn tình trạng đổ xô đi mua vàng mỗi khi thị trường vàng có biến động, ổn định cung - cầu trên thị trường, góp phần tăng thu ngân sách qua các phiên đấu thầu”.

Tính đến hết năm 2013, Ngân hàng Nhà nước đã tổ chức 76 phiên đấu thầu với lượng vàng chào bán thành công tương đương gần 68,25 tấn vàng. Lượng cung vàng

này vào thị trường đã hạn chế được tình trạng mất cân đối cung - cầu, qua đó góp phần ổn định thị trường vàng. Thêm vào đó, với việc thu hẹp lại mạng lưới kinh doanh mua bán vàng miếng xuống chỉ còn khoảng 30% so với trước đây đã giúp cho thị trường vàng trong nước được sắp xếp lại một cách hệ thống và có trật tự hơn. Thị trường không còn cảnh “xáo trộn” giúp người dân yên tâm hơn mỗi khi có nhu cầu mua - bán vàng.

**Hình 4.4: Diễn biến giá vàng năm 2013**



Nguồn: sjc.com.vn

Từ diễn biến thị trường vàng trong những năm vừa qua, tác giả có thể rút ra một số đặc điểm cơ bản ở thị trường vàng Việt Nam như sau:

Trước nghị định 24/2012/NĐ-CP ngày 03/4/2012, giá vàng trong nước diễn biến thường xuyên không ổn định, tạo ra những cơn sốt vàng gây mất ổn định cho thị trường vàng Việt Nam. Sau nghị định 24/2012/NĐ-CP ngày 03/4/2012, giá vàng trong nước vẫn cao hơn so với giá vàng thế giới nhưng diễn biến theo chiều hướng ổn định hơn.

Giá vàng trong nước luôn cao hơn giá vàng thế giới và khoảng cách này ngày càng nói rộng khiến cho hoạt động nhập lậu vàng diễn ra ngày càng nghiêm trọng.

Chính phủ đã có nhiều biện pháp can thiệp thị trường vàng trong đó mới nhất là nghị định 24 năm 2012 về quản lý thị trường vàng và chính sách đấu thầu vàng miếng

năm 2013, hai chính sách này đã có một số hiệu quả nhất định như: Ổn định thị trường vàng, giảm lượng cầu về vàng. Tuy nhiên cũng bộc lộ một số hạn chế nhất định như: Vẫn còn hiện tượng vàng nhái, chênh lệch giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới vẫn tồn tại...

Với việc NHNN quá chú trọng đến việc sử dụng các công cụ quản lý hành chính mang tính tình thế chỉ có tác dụng nhất thời như cho phép nhập khẩu vàng khi thị trường biến động mạnh, cho phép ngân hàng được bán vàng huy động, hướng đến việc sử dụng vàng SJC như một thương hiệu vàng miếng duy nhất, độc quyền sản xuất vàng miếng, xuất khẩu vàng nguyên liệu và nhập khẩu vàng nguyên liệu để sản xuất vàng miếng với đầu mối đại diện Nhà nước để sản xuất vàng miếng là Công ty Vàng bạc đá quý Sài Gòn, thương hiệu SJC cũng như các doanh nghiệp đã từng được cấp giấy phép sản xuất vàng miếng trước kia giờ đây đều bắt buộc phải ngừng sản xuất, độc quyền cung cấp vàng miếng ra thị trường thông qua chính sách đấu thầu vàng miếng. Tuy nhiên, cách thức triển khai cũng như công tác tuyên truyền không đầy đủ làm cho thị trường vàng trở nên rối loạn. Quản lý thị trường vàng trong nước thoát ly với thị trường vàng thế giới còn chứa đựng các động cơ, những hành vi không đúng đắn (mua bán, xuất nhập lậu, đầu cơ). Việc chênh lệch giá vàng trong và ngoài nước cũng sẽ tạo ra các nhóm lợi ích cục bộ, gây méo mó tới các quyết định cơ chế, chính sách có liên quan vẫn còn duy trì.

#### **4.1.2. Diễn biến các chính sách đấu thầu của NHNN**

***Nghị định 174/1999/NĐ-CP ngày 09/12/1999 của Chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng và Nghị định số 64/2003/NĐ-CP ngày 11/6/2003 của Chính phủ về sửa đổi, bổ sung Nghị định 174/1999/NĐ-CP.***

Để triển khai thực hiện Luật ngân hàng Nhà nước Việt Nam, phù hợp với quy định tại Nghị định 63/1998/ NĐ-CP ngày 17/8/1998 của Chính phủ về quản lý ngoại hối và Nghị định 11/1999/NĐ-CP ngày 03/3/1999 của Chính phủ quy định về hàng hóa cấm lưu thông, dịch vụ thương mại cấm thực hiện; Hàng hóa, dịch vụ thương mại hạn chế kinh doanh, kinh doanh có điều kiện, khắc phục những nhược điểm Nghị định 63/CP ngày 24/9/1993 của Chính phủ về quản lý Nhà nước đối với hoạt động kinh doanh vàng, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 174/1999/NĐ-CP ngày 09/12/1999

về quản lý hoạt động kinh doanh vàng (nghị định có hiệu lực thi hành sau 15 ngày kể từ ngày ký ban hành), đồng thời để hướng dẫn thi hành Nghị định 174/1999/NĐ-CP, NHNN đã ban hành thông tư số 07/2000/TT-NHNN.

Sau một thời gian thực hiện Nghị định 174/1999/NĐ-CP, do vai trò của vàng ngày càng giảm, hoạt động kinh doanh vàng được coi là một hoạt động kinh doanh bình thường nên Chính phủ đã ban hành Nghị định 64/2003/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 174/1999/NĐ-CP.

Quy định rõ chức năng, nhiệm vụ của Ngân hàng Nhà nước trong lĩnh vực quản lý hoạt động kinh doanh vàng. Mục tiêu quản lý hoạt động kinh doanh vàng của Ngân hàng Nhà nước chủ yếu nhằm hỗ trợ cho việc thực thi chính sách tiền tệ.

Về đối tượng: Tất cả các tổ chức, cá nhân đều được phép kinh doanh vàng, không nhất thiết phải thành lập doanh nghiệp.

Bỏ quy định về vốn pháp định đối với hoạt động sản xuất vàng trang sức, mỹ nghệ, vàng miếng. NHNN chỉ cấp giấy phép đối với hoạt động xuất nhập vàng nguyên liệu dưới dạng khối, thỏi, hạt, miếng. Ngoài ra, NHNN còn cấp giấy phép cho doanh nghiệp sản xuất vàng miếng căn cứ vào mục tiêu chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ và các điều kiện mà doanh nghiệp đáp ứng được và cho phép thành lập Hiệp hội kinh doanh vàng.

*\* Trong giai đoạn này, dưới sự điều chỉnh của luật pháp, thị trường vàng có diễn biến như sau:*

- Giai đoạn 1997-2002, thị trường vàng trong nước và quốc tế tương đối ổn định. Kể từ tháng 4/2002-2004, mặc dù giá vàng quốc tế tăng liên tục, nhưng thị trường vàng trong nước cũng không xảy ra các đợt sốc giá lớn, một phần do chính sách xuất nhập khẩu vàng thông thoáng hơn trước, một phần do hoạt động đầu cơ vàng của dân chúng giảm mạnh vào các năm từ 1991-2004.

- Kể từ năm 2005 đến nay, người dân lại có xu hướng găm giữ vàng, số vàng nhập khẩu tăng nhanh chóng. NHNN đã điều tiết thị trường vàng thông qua hoạt động cấp phép cho doanh nghiệp nhập khẩu vàng. NHNN không cần sử dụng đến lượng vàng dự trữ để can thiệp thị trường.



- Kể từ tháng 5 năm 2008, do cán cân thanh toán Việt Nam có nguy cơ bị thâm hụt lớn, NHNN đã ngừng cấp giấy phép nhập khẩu vàng và cho phép doanh nghiệp được xuất khẩu vàng. Chính sách quản lý hoạt động xuất nhập khẩu vàng trong giai đoạn này đã có tác động tích cực đến biến động giá vàng trong nước cũng như góp phần bình ổn thị trường ngoại tệ. Tuy nhiên trong giai đoạn này, hoạt động xuất nhập khẩu vàng trang sức mỹ nghệ được thực hiện theo giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh, không cần có giấy phép của NHNN. Do đặc điểm rất dễ chuyển đổi hình thức từ các loại vàng nguyên liệu khối, thỏi, hạt, miếng sang thành vàng trang sức, mỹ nghệ để lợi dụng quy định thông thoáng về việc không cần cấp giấy phép xuất nhập khẩu, đã xuất hiện hành vi xuất nhập khẩu lậu vàng biến tướng.

- Hoạt động sản xuất vàng miếng: Thực hiện theo quy định tại Nghị định 174 và Nghị định 64, đến hết năm 2008, NHNN đã cấp giấy phép sản xuất vàng miếng cho 11 đơn vị là các NHTM, doanh nghiệp kinh doanh vàng. Hàng năm, căn cứ vào mục tiêu chính sách tiền tệ, đơn xin cấp hạn mức sản xuất vàng miếng, NHNN cấp hạn mức sản xuất vàng miếng cho các đơn vị. Với số lượng hạn chế các đơn vị được phép sản xuất vàng miếng như quy định, thực tế xảy ra tình trạng nhu cầu mua bán vàng miếng tăng cao mà các đơn vị này sản xuất không đáp ứng đủ nhu cầu của thị trường. Do vậy, giá vàng có lúc đã bị đẩy lên cao hơn giá vàng quốc tế. Ngoài ra, bất cập của hoạt động sản xuất vàng miếng còn thể hiện ở chỗ chưa có tiêu chuẩn chung cho vàng miếng sản xuất trong nước nên đã tạo thế độc quyền tự nhiên cho vàng miếng SJC. Đồng thời, khi uy tín và chất lượng vàng chưa được công nhận theo tiêu chuẩn chung sẽ gây khó khăn cho việc xuất khẩu vàng nếu có.

Về cơ bản, các văn bản điều tiết hoạt động kinh doanh vàng được ban hành bước đầu đã tạo lập được hành lang pháp lý cho hoạt động của thị trường vàng. Tuy nhiên, khuôn khổ này chỉ phù hợp với thị trường tương đối ổn định của những năm 2000 – 2005, khi giá vàng trong nước tuy tăng nhưng không có nhiều chênh lệch so với giá vàng thế giới và các hình thức đầu tư kinh doanh vàng chưa được phép thực hiện. Bước sang năm 2006, xu hướng gia tăng mạnh liên tiếp của giá vàng thế giới cộng hưởng việc cho phép được thực hiện các hoạt động kinh doanh vàng trên tài khoản với các điều kiện tương đối dễ dãi trong bối cảnh diễn biến kinh tế vĩ mô trong và ngoài nước bắt đầu bộc lộ nhiều bất ổn đã làm nhu cầu tích trữ, đầu cơ vàng gia

tăng đột biến. Giá vàng trong nước thay đổi khó kiểm soát và luôn có một khoảng cách tương đối lớn so với giá vàng thế giới mà đỉnh điểm rơi vào năm 2009. Đến lúc này, khuôn khổ pháp lý điều tiết hoạt động kinh doanh vàng mới thật sự là không còn phù hợp, đặc biệt là trong việc giám sát và can thiệp thị trường. Sự yếu kém của khuôn khổ pháp lý về điều tiết vĩ mô đã dẫn đến kết quả là từ năm 2009, thị trường vàng đã rơi vào tình trạng bất ổn, các hoạt động xuất, nhập khẩu vàng lậu và việc sử dụng đòn bẩy tài chính trong hoạt động kinh doanh vàng là rất khó kiểm soát,... Điều đó, đã có ảnh hưởng nhất định đến mục tiêu phát triển kinh tế ổn định nói chung, các mục tiêu điều hành và thực thi chính sách tiền tệ của NHNN nói riêng. Trước thực trạng đó, nghị định 24/2012/NĐ-NHNN về quản lý hoạt động kinh doanh vàng đã ra đời.

***Nghị định 24/2012/NĐ-CP ngày 03/4/2012 của Chính phủ đã quy định rõ NHNN sẽ là cơ quan quản lý tập trung cho các hoạt động sản xuất và kinh doanh vàng như:***

- Nhà nước độc quyền sản xuất vàng miếng, xuất – nhập khẩu vàng nguyên liệu để sản xuất vàng miếng, NHNN sẽ tổ chức và quản lý sản xuất vàng miếng thông qua việc quyết định hạn mức, thời điểm sản xuất và phương thức thực hiện sản xuất vàng miếng phù hợp trong từng thời kỳ.

- Hoạt động kinh doanh mua, bán vàng miếng; Sản xuất vàng trang sức, mỹ nghệ là hoạt động kinh doanh có điều kiện và phải được NHNN cấp Giấy phép kinh doanh mua, bán vàng miếng hoặc Giấy chứng nhận đủ điều kiện sản xuất vàng trang sức, mỹ nghệ.

- Tổ chức, cá nhân chỉ được thực hiện các hoạt động kinh doanh vàng khác sau khi được Thủ tướng Chính phủ cho phép và được NHNN cấp Giấy phép. Bên cạnh đó, sự ra đời của Quyết định 1623/QĐ-NHNN ngày 23/8/2012 về việc tổ chức và quản lý sản xuất vàng miếng của NHNN đã chính thức thiết lập tiêu chuẩn cho chất lượng vàng miếng tại Việt Nam. Theo đó, NHNN sẽ tổ chức sản xuất vàng miếng căn cứ vào mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ và cung cầu vàng miếng trên thị trường, giao công ty SJC gia công vàng miếng cho NHNN, công ty SJC chỉ được gia công vàng miếng SJC 99,99% theo chỉ đạo của NHNN về hạn mức, thời điểm sản xuất và nguồn

vàng nguyên liệu để tổ chức sản xuất vàng miếng và dưới sự quản lý, giám sát chặt chẽ của NHNN.

Cho đến nay đã hơn 1 năm từ khi nghị định 24/2012/NĐ-CP có hiệu lực, thị trường vàng Việt Nam đã có những thay đổi tích cực, không còn những cơn sốt vàng, giá vàng biến động khá ổn định, nhưng chính sách này lại vướng phải một số bất cập là giá vàng trong nước và thế giới cho mức chênh lệch lớn, vàng nhái, ... khiến thị trường vàng còn tiềm ẩn nhiều rủi ro, bất ổn. Trước tình hình đó, chính sách đấu thầu vàng miếng ra đời với mục đích cung cấp nguồn cung cho thị trường vàng, từ đó bình ổn thị trường vàng.

Cho đến cuối năm 2013, chính sách đấu thầu vàng miếng đã đi vào thực hiện được 9 tháng với 76 phiên đấu thầu trong bối cảnh giá vàng thế giới biến động giảm liên tục, thị trường vàng trong nước vẫn diễn biến tương đối ổn định, không có các cơn sốt giá nhưng mức chênh lệch giá vàng trong nước vẫn cao hơn nhiều so với giá vàng thế giới, đã gây ra nhiều dư luận trái chiều về hiệu quả của chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN cũng như chính sách quản lý thị trường vàng của Việt Nam.

#### **4.1.3. Nguyên nhân gây biến động thị trường vàng trong thời gian vừa qua**

Diễn biến bất ổn trên thị trường vàng Việt Nam trong những năm vừa qua do các nguyên nhân sau:

*Thứ nhất: Giá vàng Việt Nam chịu tác động bởi giá vàng thế giới.*

Giai đoạn 2010-2013, giá vàng thế giới đã có những bước nhảy vọt chưa từng có và liên tục tạo ra đỉnh mới. Vào trung tuần tháng 10/2010, giá vàng thế giới đã lập kỷ lục ở mức 1.379,1\$/ounce, tăng 22% so với đầu năm 2010. Đến tháng 12/2010, giá vàng chốt phiên 3/1 tại sàn COMEX (New York) với mức 1.416,45 USD/ounce. Sang năm 2011, do những bất ổn chính trị trên thế giới tại Bắc Phi và Trung Đông, cùng với nỗi lo khủng hoảng nợ công tại Châu Âu dần đẩy vàng từng bước lên hơn 1.500 USD/ounce. Tháng 7, 8 và 9 liên tiếp xác lập các kỷ lục mới 1.600, 1.700, 1.800 và 1.900 USD/ounce. Từ đó đến hết năm 2011, giá vàng dao động quanh mức 1.700 USD/ounce. Giá vàng đã thiết lập mức kỷ lục mới vào tháng 9/2011 là 1.930 USD/oz. Giá vàng thế giới đã khởi đầu cho năm 2012 giảm về mức dưới 1.580 USD/oz và sau đó lại tiến sát mức 1.800 USD/oz vào tháng 10.

Vàng đã trở thành tài sản đặc biệt, không chỉ các Ngân hàng trung ương (NHTW) mà các quỹ đầu tư nhỏ lẻ cũng rất quan tâm. Giá vàng thế giới tăng do 2 nguyên nhân chính:

- Cung yếu: Bất chấp giá vàng đang ở mức cao kỷ lục, các Công ty khai thác vàng không thể đáp ứng đủ mức cầu. Xét ở góc độ kinh tế, mỗi khi cầu tăng thì cung sẽ tăng theo, qua đó giữ giá ổn định. Tuy nhiên điều này không xảy ra với vàng, đơn giản vì không có nguồn quặng mới đủ để tăng sản lượng khai thác và thay thế lượng vàng đi vào tiêu dùng.

- Cầu lớn: Bên cạnh các yếu tố cơ bản như nhu cầu về vàng trang sức và vàng công nghiệp ngày càng tăng, do tâm lý ưa chuộng vàng ở một số quốc gia cao (điển hình là Trung Quốc và Ấn Độ) đã tạo đà cho giá vàng có xu thế đi lên, động thái găm giữ vàng của các nhà đầu tư, chính phủ đã làm cho nhu cầu vàng trong năm 2010 càng tăng vọt. Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đã thúc đẩy các nhà đầu tư tìm đến vàng như một chỗ trú ẩn an toàn. Trong các chiến dịch kích thích tăng trưởng kinh tế, các NHTW của Mỹ, Châu Âu, Trung Quốc, Nhật Bản và nhiều nước khác đã tìm cách tăng chi tiêu và in thêm tiền mặt. Hàng nghìn tỷ USD được rót vào nền kinh tế toàn cầu, khiến lạm phát gia tăng. Mặt khác, các yếu tố rủi ro sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu làm cho vàng trở thành tài sản càng được ưa chuộng để tích trữ. Chiến dịch nới lỏng chính sách tiền tệ đã không thể thúc đẩy nền kinh tế và giảm thất nghiệp ở các nước như mong muốn. Thay vào đó, luồng tiền đầu tư chảy sang các nền kinh tế đang nổi, nơi chúng được đổ vào là các mặt hàng giữ giá như vàng. Ở các quốc gia có nền kinh tế hàng đầu thế giới như Mỹ và Châu Âu, nợ công ngày càng lớn và nợ xấu tại một số quốc gia ngày càng trầm trọng hơn đã thúc đẩy nhà đầu tư lại tìm đến kênh đầu tư vàng...

Thị trường vàng thế giới năm 2013 diễn biến với biên độ dao động mạnh và sụt giảm sâu do nền kinh tế của các nước có sự phục hồi rõ rệt, các quỹ đầu tư bán bớt vàng dự trữ đã làm tăng nguồn cung vàng trong khi cầu về vàng giảm hẳn do việc hạn chế nhập khẩu vàng tại các thị trường chủ lực như Ấn Độ. Trên thị trường thế giới, giá vàng đã giảm từ mức 1.650 USD/oz xuống còn khoảng 1.200 USD/oz, giảm 450 USD/oz (-27,27%). Có thể thấy, vàng trong nước và thế giới có mối quan hệ rất chặt

chẽ. Sau mỗi lần vàng thế giới biến động, vàng trong nước cũng đều phản ứng theo ngay sau đấy.

### *Thứ hai: Tâm lý giữ vàng của người dân Việt Nam*

Vàng là một công cụ đầu tư, cất trữ truyền thống của người Việt Nam. Việc quy đổi tài sản theo giá trị của vàng đã trở thành thói quen lâu đời và đã được người Việt Nam lựa chọn là phương tiện đo lường, trao đổi từ thế kỷ này sang thế kỷ khác. Có thể thấy vàng được len lỏi vào việc định giá hàng hoá, dự trữ và dẫn đến hiện tượng vàng hóa trong nền kinh tế Việt Nam. Vì vậy, trước những đợt biến động tăng giá vàng trong những năm vừa qua, nhiều tổ chức và cá nhân đã đổ xô đi mua vàng. Thêm vào đó, việc lo ngại tình trạng tăng liên tục của giá vàng thế giới và giá USD tự do trong nước trong khi tình hình kinh tế vĩ mô chưa ổn định, lạm phát vẫn cao, đã làm cho niềm tin của người dân vào giá trị đồng Việt Nam giảm sút, tâm lý mua, nắm giữ vàng ngày một gia tăng. Mặt khác, cùng với khủng hoảng kinh tế, lạm phát từ năm 2010 đến nay đã làm cho việc đầu tư vào các chứng khoán và bất động sản đều bị hạn chế do hai thị trường này vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi, thậm chí thua lỗ kéo dài đã khiến các nhà đầu tư Việt Nam tập trung vào đầu tư vàng.

### *Nguyên nhân thứ ba là do cung vàng trong nước được kiểm soát chặt chẽ.*

Trong khi cầu vàng trong nước tăng đột biến thì cung lại rất hạn chế. Khoảng 95% lượng vàng tiêu thụ tại Việt Nam được nhập khẩu, tuy nhiên hoạt động nhập khẩu vàng được quản lý rất chặt chẽ, các doanh nghiệp kinh doanh vàng muốn nhập khẩu phải xin hạn ngạch từ NHNN. Từ tháng 5/2008, để làm dịu áp lực lạm phát và bình ổn nền kinh tế, NHNN ngừng cấp phép nhập khẩu vàng. Điều này đã làm hạn chế lượng ngoại hối dùng để nhập vàng và làm khan hiếm vàng trên thị trường. Khi chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới tăng cao, không được phép nhập khẩu qua đường chính thức, nhà đầu tư đẩy mạnh việc mua USD để nhập lậu vàng, tạo sự khan hiếm đồng USD và đẩy giá USD lên cao. Thêm vào đó, việc vàng miếng SJC chiếm thị phần lớn cũng tạo

lợi thế độc quyền tự nhiên, dẫn đến mỗi khi giá vàng biến động sẽ tạo ra tình trạng khan hiếm vàng SJC làm cho thị trường vàng biến động mạnh hơn.

*Thứ tư: Tỷ giá hối đoái tăng cao.*

Giá vàng chủ yếu được yết giá bằng USD, do vậy khi USD bị đẩy lên cao, sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến giá vàng. Theo đó, khi giá USD tăng, giá vàng sẽ tăng tương ứng. Giá vàng tăng trong khi cầu về vàng vượt quá cung khiến nhu cầu mua USD để nhập khẩu vàng cũng tăng, lúc này giá vàng đã tác động ngược trở lại giá USD, tạo nên vòng xoáy giữa vàng và USD. Năm 2010 - 2011 là 2 năm mà tỷ giá USD có mức tăng mạnh mẽ ở cả tỷ giá liên ngân hàng và tỷ giá trên thị trường tự do. Tỷ giá VND/USD chính thức đã được điều chỉnh 2 lần. Lần đầu vào ngày 11/02/2010, tỷ giá bình quân liên ngân hàng được NHNN điều chỉnh tăng thêm 3,3% (mức 18.544 đồng/USD), lần thứ 2 tăng thêm 2,1% (mức 18.932 đồng/USD) vào ngày 18/8/2010, cả 2 lần điều chỉnh đều giữ nguyên biên độ dao động +/-3%. Như vậy, tỷ giá VND/USD bình quân liên ngân hàng trong năm 2010 đã được điều chỉnh tăng tổng cộng 5,4%, lên 18.932 đồng/USD với mức trần là 19.500 đồng/USD. Cuối tháng 11, tỷ giá tăng vọt lên mức 21.380 - 21.450 đồng/USD, trên thị trường tự do tỷ giá vượt qua mức 21.500 đồng/USD. Sự căng thẳng của tỷ giá USD/VND cuối năm 2010 được chuyển tiếp sang đầu năm 2011 như vậy ngày 11/02/2011, lần đầu tiên trong lịch sử Ngân hàng Nhà nước đã có quyết định tăng tỷ giá mạnh lên đến thế. Chính những biến động liên tục trên thị trường ngoại hối là một trong những nguyên nhân góp phần gây ra diễn biến căng thẳng cho thị trường vàng trong hai năm 2010-2011.

Tóm lại, thị trường vàng Việt Nam trong giai đoạn 2010 đến năm 2013 diễn biến khá bất ổn. Nếu như giai đoạn 2010-2011, thị trường vàng liên tục diễn ra những cơn sốt vàng thì sang năm 2012 đến nửa đầu năm 2013, thị trường vàng diễn biến khá ổn định tương ứng với diễn biến của giá vàng thế giới. Tuy nhiên, trong suốt giai đoạn 2010 đến nay, giá vàng trong nước luôn cao hơn giá vàng thế giới và tình trạng này ngày càng diễn ra trầm trọng khi đến hết năm 2013, có những lúc mức chênh lệch giá vàng giữa trong nước và thế giới lên đến gần 6 triệu, tạo ra nguy cơ nhập lậu vàng vào thị trường trong nước. Nhiều biện pháp quản lý thị trường vàng được chính phủ và NHNN áp dụng nhưng mang tính chất tức thời và thiếu hiệu quả, đi ngược với xu

hướng phát triển của thị trường vàng ở các quốc gia có nền kinh tế phát triển trên thế giới, gây ra nhiều tồn tại bất cập trên thị trường vàng của Việt Nam.

## **4.2. PHÂN TÍCH TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH ĐẦU THẦU VÀNG TỚI CÁC YẾU TỐ VĨ MÔ**

### **4.2.1. Tác động đến giá vàng và thị trường vàng**

- Tình hình giá vàng, thị trường vàng thế giới:

Vài nét về thị trường vàng thế giới năm 2013. Ngày 18/02/2014, Hội đồng vàng thế giới (WGC) công bố báo cáo về nhu cầu vàng năm 2013. Theo đó, nhu cầu vàng trên toàn cầu trong năm 2013 đạt 3.756,1 tấn tương đương 170,4 tỉ USD, giảm 15% so với năm 2012.

Năm 2013, nhu cầu về vàng trang sức đạt 2.209,5 tấn, tăng 17% so với năm 2012 và là mức tăng cao nhất trong 16 năm qua. Nguyên nhân, là do giá vàng tiếp tục giảm sâu sau khi đạt đỉnh cao vào tháng 9/2011 đã khuyến khích nhu cầu của người tiêu dùng trên toàn cầu, nhất là tại Trung Quốc, Ấn Độ và một số nước Châu Á khác.

Trong khi nhu cầu về vàng trang sức tăng mạnh, hoạt động kinh doanh vàng chia thành hai nhánh rõ rệt tùy theo động lực đầu tư. Cụ thể là, nhu cầu về vàng thời và tiền vàng đạt 1.654,1 tấn, tăng 28% so với năm 2012, mức tăng cao nhất từ trước đến nay do các nhà đầu tư tư nhân đẩy mạnh việc mua vào khi giá vàng giảm xuống mức thấp. Trong khi đó, các quỹ tín thác đầu tư vàng (ETF) bán ròng khoảng 880,8 tấn. Nhu cầu vàng trong lĩnh vực công nghệ ổn định ở mức 404,8 tấn, chỉ giảm 1% so với năm 2012 (407,5 tấn). Giá vàng ở mức thấp và kinh tế thế giới phục hồi mạnh đã thúc đẩy sản xuất các mặt hàng công nghệ cao.

Kể từ năm 2009, các ngân hàng trung ương (NHTW) liên tục mua ròng để củng cố dự trữ ngoại hối quốc gia, mặc dù lực mua giảm dần. Trong năm 2013, các NHTW mua vào 368,6 tấn vàng, giảm 32% so với năm trước.

Trong năm 2013, lượng vàng cung ứng trên toàn cầu đạt 4.339,9 tấn, giảm 2% so với năm trước do hoạt động tái chế vàng trầm lắng khi giá vàng tiếp tục có xu hướng giảm. Theo cảnh báo của WGC, chi phí trung bình trong hoạt động khai thác vàng là 1.200 USD/oz. Khi giá vàng giảm xuống dưới mức này, khoảng 30% doanh nghiệp khai thác vàng sẽ lâm vào tình trạng thua lỗ, sản lượng vàng sẽ giảm mạnh.

Trong năm 2013, hầu hết các công ty khai thác vàng đều phải bán tài sản và cắt giảm hoạt động đầu tư, tạm dừng khai thác những mỏ vàng hiệu quả thấp. Khi các doanh nghiệp hạn chế đầu tư khai thác vàng, sản lượng vàng sẽ giảm và giá vàng sẽ tăng trở lại, mặc dù mức tăng giá không cao do kinh tế toàn cầu đang trên đà phục hồi.

Đa số các nhà đầu tư cho rằng, số phận của vàng trong sáu tháng đầu năm 2014 sẽ gắn liền với những dự báo xung quanh nền kinh tế Mỹ và qui mô cắt giảm chương trình mua trái phiếu QE3 cũng như những động thái của NHTW Mỹ (Fed). Do việc cắt giảm chương trình mua trái phiếu phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô chủ chốt, nên các nhà đầu tư lớn đã đưa ra những dự báo khác nhau về giá vàng trong thời gian tới. Trong số này, Ngân hàng UBS AG đưa ra dự báo thấp nhất. Cụ thể là, giá vàng trong năm 2014 sẽ đạt mức trung bình 1.300 USD/oz, cao hơn mức giá trung bình 1.200 USD/oz trong năm 2013. Tuy nhiên, giá vàng trong năm 2015 sẽ lùi về mức 1.200 USD/oz do giá USD tăng trở lại sau khi Fed chấm dứt chương trình nới lỏng định lượng QE3 vào cuối năm 2014. Tương tự, Ngân hàng Barclays cũng đưa ra dự báo giá vàng trong năm 2014 là 1.310 USD/oz.

- Tình hình giá vàng, thị trường vàng trong nước:

Như đã phản ánh ở phần thực trạng thị trường vàng Việt Nam, trước khi có chính sách đấu thầu vàng miếng, thị trường vàng Việt Nam đã trải qua rất nhiều cơn sốt vàng.

**Hình 4.5 : Biểu đồ giá vàng trong nước năm 2010 – 2012**



Nguồn : sjc.com.vn

Năm 2010, đã có 2 cơn sốt vàng diễn ra. Ngày 05/02/2010, dân chúng ngỡ ngàng vì chỉ sau một đêm, mỗi lượng vàng mất giá đến 1,5 triệu đồng/lượng, xuống quanh 25 triệu đồng/lượng. Bên cạnh yếu tố giá vàng thế giới, nguyên nhân của đợt



giảm giá này còn do Ngân hàng Nhà nước yêu cầu các doanh nghiệp lớn tung hàng ra để tăng nguồn cung. Tuy nhiên, đà giảm giá chỉ kéo dài được vài ba ngày. Nhân thời điểm giá thấp, người dân cùng nhà đầu tư tranh thủ mua vào, có lúc thu gom đến mức cửa hàng không còn vàng để bán, đã đẩy giá quay trở lại mức trước đó là 26,4 triệu đồng/lượng vào ngày 11/2.

Con sóng vàng tiếp theo là vào tháng 11. Ngay từ đầu tháng 11, thị trường vàng không ngừng thiết lập các mốc kỷ lục mới 33, 34 rồi 35 triệu đồng chỉ trong vòng một tuần lễ. Nhưng những bất thường chỉ thực sự bắt đầu vào ngày 08/11. Khi giá mỗi lúc một đắt (giá đang tăng), người dân lại ùn ùn đi mua vàng; Cũng tại thời điểm đó thế giới lại điều chỉnh giảm giá vàng nhưng giá vàng trong nước vẫn đều đều tăng tiến. Ngày 09/11, giá tăng từng giờ, nhảy lên kỷ lục chưa từng có là 38,2 triệu đồng mỗi lượng. Thế giới cũng lập đỉnh mới ở 1.410 USD/ounce. Giá vàng trong nước tăng cao hơn nhiều so với giá vàng thế giới. Trong thời điểm giá lên mức cao nhất, dân chúng, nhà đầu tư ào ạt đi mua vàng giống như tình trạng của cơn sốt vàng cuối năm 2009. Đôla tự do cũng được đà leo thang lập đỉnh chưa từng có trước đó ở mức 21.500 VNĐ mỗi USD.

Năm 2011, thị trường vàng diễn biến đầy sôi động gần như bị ngạt thở trong những ngày của tháng 8 khi giá vàng liên tiếp chinh phục những đỉnh cao mới và leo lên đến mốc 49 triệu đồng thì giá vàng mới chịu dừng lại và quay đầu từ từ giảm xuống, giá vàng lúc ở đỉnh cao nhất đã tăng tới hơn 12 triệu đồng/lượng so với đầu năm 2011. Năm 2011 là năm thứ 11 giá vàng tăng liên tiếp và cũng là năm vàng đã có quá nhiều biến động, vượt qua tầm kiểm soát của NHNN. Giá vàng trong nước có những lúc bỏ xa với giá thế giới tới trên 3 triệu đồng/lượng, NHNN không có cách gì để hạ giá vàng trong nước xuống ngoài việc tuyên bố trấn an và cuối cùng cho nhập khẩu vàng. Tuy nhiên, cơn sốt vàng năm 2011 chủ yếu do giá vàng thế giới tăng nhanh kéo theo giá vàng trong nước tăng mạnh.

Trong năm 2012 thị trường ghi nhận 2 cơn sốt vào thời điểm tháng 8 (giá vàng trong nước tăng do giá vàng thế giới tăng) và tháng 11 (do các ngân hàng đóng trạng thái vàng). Cụ thể, đầu tháng 8/2012, dòng tiền ồ ạt đổ vào thị trường đã đẩy giá mặt hàng vàng tăng nhanh từng ngày đã tạo cảnh trái ngược với tình cảnh ảm đạm của các

kênh đầu tư khác, thị trường vàng thực sự sôi động. Giá tăng mạnh vượt qua mốc 43 triệu đồng/lượng chỉ trong một thời gian ngắn rồi đứng ở mức cao, dù diễn biến giá vàng trên thị trường thế giới đã giảm “nhiệt”. Từ cuối tháng 10 kéo sang tháng 11, thị trường vàng trong nước thêm một lần nữa lại “dậy sóng”. Nguyên nhân cơ bản của cơn sốt vàng lần này là do các NHTM đẩy mạnh việc mua vàng để thực hiện quy định tại Nghị định 24/2012/NĐ-CP, khiến thị trường vàng trở nên khan hiếm đã đẩy giá tăng.

Dù có những cơn “sốt” với mức giá nêu trên, nhưng so với năm 2011 thì giá vàng năm 2012 vẫn không chạm đỉnh kỷ lục của năm trước là trên 49 triệu đồng/lượng. Giá vàng xác lập đỉnh trong năm 2012 đạt mức xấp xỉ 48,5 triệu đồng/lượng (vào trung tuần tháng 10, đầu tháng 11). Thị trường vàng cũng không còn cảnh người dân xếp hàng mua vàng bất chấp giá vàng tăng phi mã và vô lý như năm 2011. Tình trạng buôn lậu vàng cũng đã cơ bản được khống chế... Điều này có ý nghĩa rất quan trọng và tác động đến điều hành chính sách tiền tệ, trong đó đã tác động tích cực đến tỷ giá. Đây cũng là sự ghi nhận tích cực về sự quyết liệt của cơ quan quản lý, trực tiếp là Ngân hàng Nhà nước (NHNN).

Tuy nhiên, thực tế năm 2012 cho thấy, tình trạng chênh lệch giá vàng trong nước cao hơn giá vàng thế giới kéo dài từ nhiều năm nay vẫn chưa được xử lý triệt để, trái lại còn nghiêm trọng hơn. Vào thời điểm cuối tháng 12, giá vàng trong nước đã cao hơn giá thế giới tới 4,5 triệu đồng/lượng. Nếu cộng cả chi phí chế tác và gia công vàng, các loại thuế cũng như chi phí liên quan thì giá vàng trong nước cũng chỉ chênh so với giá thế giới 1%. Mức chênh lệch 4,5 triệu đồng/lượng - tương đương 9,8% như phiên giao dịch trên thị trường vàng ngày 20/12/2012 là nghịch lý đầy bất thường. Nghịch lý này rõ ràng không thể đổ cho tâm lý của người dân như trước đây, mà là do 90% lượng vàng SJC được bán cho các doanh nghiệp (DN) kinh doanh vàng bạc, các ngân hàng, tổ chức tín dụng, chỉ 10% là được bán cho người dân. Sự chênh lệch này hoàn toàn đi ngược lại mục tiêu của Nghị định 24/2012/NĐ-CP là bình ổn thị trường vàng trong nước, chống đầu cơ làm giá đối với mặt hàng nhạy cảm này.

Năm 2013 tình hình giá vàng trong nước cũng được các chuyên gia đánh giá là tụt dốc thê thảm. Tính chung cả năm 2013, giá vàng bán ra đã giảm 11,82 triệu đồng,

tương đương 25,34%. Trong khi đó, vàng mua vào giảm 11,4 triệu đồng, tương đương 24,7%.

Như vậy, chính sách đấu thầu vàng miếng cùng với một loạt các quy định nghiêm ngặt của NHNN đối với thị trường vàng đã có tác động cơ bản làm ổn định thị trường vàng trong nước khi chính sách này làm tăng nguồn cung vàng trên thị trường, mặc dù phần lớn vàng được dành cho các NHTM sử dụng để tất toán theo quy định nhưng nó cũng đáp ứng được phần nào lượng cầu không lồ của các NHTM, những đối tượng mà có khả năng làm ảnh hưởng đến thị trường vàng nhất.

Tuy nhiên, có một thực trạng vẫn tồn tại là mặc dù giá vàng trong nước diễn biến khá gần với giá vàng thế giới nhưng mức chênh lệch của giá vàng trong nước so với thế giới cũng còn rất cao, đặc biệt là sau khi có chính sách đấu thầu vàng miếng, mức chênh lệch càng lớn, có thời điểm lên tới hơn 6 triệu và thấp nhất cũng đạt mức 3,2 triệu. Giá vàng trong nước không sát với giá vàng thế giới cũng là một trong những yếu tố khiến nhiều người đã kích chính sách đấu thầu của NHNN nhất là khi trước đây chính thống đốc NHNN Nguyễn Văn Bình đã khẳng định chênh lệch giá vàng ở ngưỡng từ 400.000 đồng đến 500.000 đồng/lượng là ổn định, sẽ tránh được hiện tượng đầu cơ. Như vậy, chính sách này cùng với các quyết sách quản lý thị trường vàng đã thành công trong việc ổn định giá vàng trong nước, hạn chế các cơn sốt vàng gây ảnh hưởng không tốt tới nền kinh tế nhưng chính sách này vẫn chưa thành công trong việc kéo sát giá vàng thế giới vào với giá vàng Việt Nam. Xét một cách toàn diện, với khẳng định của NHNN là chính sách đấu thầu vàng miếng chỉ nhằm mục tiêu bình ổn thị trường chứ không đồng nghĩa với việc kéo giá vàng trong nước gần với giá vàng thế giới, cho nên chính sách này chỉ thành công trong ngắn hạn.

#### **4.2.2. Tác động đến tỷ giá**

Trước khi có Nghị định 24/2012/NĐ-CP ngày 03/4/2012 của chính phủ về quản lý vàng thì việc kinh doanh vàng hoàn toàn tự do theo đúng nghĩa của kinh tế thị trường, việc kinh doanh vàng cũng không ảnh hưởng nhiều đến tỷ giá hối đoái, đến tính ổn định của hệ thống ngân hàng, chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới chỉ ở biên độ hẹp có nên không gây ra áp lực của dư luận xã hội về quản lý nhà nước với vàng.

Đến năm 2009, thị trường vàng trong nước vẫn còn ảm đạm, việc mua bán vàng của người dân chủ yếu là cho tích lũy, trang sức, chưa có hiện tượng đầu cơ thu gom, thị trường vàng không ảnh hưởng đến tỷ giá ngoại tệ trên thị trường ngoại hối và thị trường tự do, giá vàng trong nước luôn bám sát, cân bằng và có nhiều lúc thấp hơn giá vàng thế giới. Giá vàng phiên giao dịch kết thúc của năm 2009 ở mức 1.096,20 USD/ounce, tăng 24,8% trong năm 2009 và là mức tăng giá mạnh nhất trong vòng 3 thập kỷ. Năm 2010, giá vàng thế giới biến động mạnh, phiên giao dịch kết thúc năm 2010 là 1.405,6 USD/ounce, tăng so với phiên cuối năm 2009 là 28,25%. Giá vàng trong nước cũng biến động theo, nên bắt đầu tạo ra làn sóng đầu cơ vàng và chủ yếu là vàng miếng SJC. Trong khi giá vàng biến động mạnh, nhu cầu vàng miếng SJC lớn, NHNN cấp phép nhập vàng lại hạn chế, nên tạo thị trường khan hiếm vàng miếng SJC dẫn đến chênh lệch giá vàng miếng và vàng thế giới cao. Do vậy, dẫn đến hiện tượng nhà đầu tư thu gom USD trên thị trường tự do với mục đích nhập lậu vàng nguyên liệu để đặt, đổi gia công vàng miếng SJC làm cho thị trường ngoại tệ tự do tăng bất thường kéo thị trường ngoại hối của nhà nước rối loạn và chao đảo.

NHNN bắt đầu nhìn nhận vàng miếng làm ảnh hưởng xấu đến tỷ giá ngoại hối, gây bất ổn hệ thống ngân hàng, nền tài chính quốc gia, bất ổn cục bộ kinh tế. Một loạt biện pháp chống vàng hóa được đặt ra, đồng thời công bố chính sách quản lý thị trường vàng cùng với một số biện pháp khác về tiền tệ, thị trường ngoại tệ tự do cũng như thị trường ngoại hối ngân hàng đi vào ổn định, ngân hàng có điều kiện mua ngoại tệ, việc nhập lậu vàng cơ bản được khắc phục.

Tuy nhiên, thị trường vàng do việc cấp phép nhập vàng nguyên liệu về để gia công thành vàng miếng ít dẫn đến thị trường luôn thiếu hụt nguồn cung vàng miếng, tạo sự chênh lệch giá vàng miếng SJC so với giá thế giới khi quy đổi ngày càng bị nới rộng. Trước áp lực về quản lý vàng, NHNN đặt mục tiêu quản lý sản xuất kinh doanh vàng miếng để ổn định thị trường ngoại hối, bình ổn thị trường vàng và kéo giá vàng trong nước và thế giới sát nhau và cho rằng mức chênh lệch hợp lý từ 400.000 - 600.000 đồng/lượng.

Năm 2011, thị trường ngoại hối tiếp tục ổn định, giá USD trên thị trường tự do được bình ổn theo giá của các ngân hàng. NHNN tiếp tục mua mạnh ngoại tệ và nhờ

vậy dự trữ ngoại tệ của NHNN cuối năm 2011 ước đạt 17 tỷ USD, tăng mạnh so với cuối năm 2010 và nhập siêu năm 2011 là 9,8 tỷ USD. Đó là thành công rất lớn của NHNN khi đã tạo được thị trường ngoại hối ngày một vững chắc.

Thị trường vàng trong nước vẫn không được cải thiện và diễn biến phức tạp. Giá vàng miếng trong nước vẫn do hạn chế nguồn cung nên mức chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới nhìn chung phổ biến ở khoảng 2-3 triệu, cao nhất tới hơn 4 triệu đồng/lượng. Hoạt động của một số cá nhân và tổ chức kinh doanh vàng có yếu tố đầu cơ, chạy theo tâm lý đám đông của giá vàng vẫn tiếp diễn. Năm 2012, tỷ giá ngoại tệ với VND tiếp tục ổn định, thị trường ngoại tệ tự do ổn định, trầm lắng, NHNN đã hoàn toàn làm chủ thị trường ngoại hối.

Diễn biến thị trường vàng vẫn hết sức phức tạp nhưng thị trường ngoại hối vẫn ổn định cho thấy thị trường vàng trong giai đoạn năm 2011-2012 có ít tác động đến ngoại hối. Việc chênh lệch giá vàng trong nước so với thế giới cao sẽ tạo tiềm ẩn về nguy cơ nhập lậu vàng, gây biến động đến tỷ giá trên thị trường tự do.

Năm 2013 được coi là năm thành công về ổn định tỷ giá khi cuối cùng Ngân hàng Nhà Nước chỉ tăng 1% tỷ giá bình quân liên ngân hàng trong khi cam kết tăng tỷ giá USD/VND không quá 2-3%. Trong năm qua, thị trường VND/USD chứng kiến 3 đợt biến động lớn: Cuối tháng 2 đầu tháng 3, cuối tháng 6 đầu tháng 7 và đầu tháng 12, NHNN đã linh hoạt trong điều hành tỷ giá thông qua việc điều chỉnh giảm giá bán ra về mức 20.950 VND/USD từ ngày 05/3/2013 thay vì mức giá trần là 21.036 VND/USD được duy trì từ cuối năm 2011 và sẵn sàng bán ngoại tệ để can thiệp thị trường. Sau đó, tỷ giá bán USD của NHNN được điều chỉnh thêm 3 lần nữa để phù hợp với cung cầu trên thị trường, cụ thể tăng từ mức giá 20.950 VND/USD lên mức 21.005 VND/USD vào ngày 20/5/2013 đã điều chỉnh tăng mức trần lên 21.036 VND/USD vào ngày 05/6/2013, và ngày 8/7/2013 đã tăng mức trần lên 21.246 VND/USD. NHNN cũng đã linh hoạt thực hiện việc bán ngoại tệ bình ổn thị trường tại các mức tỷ giá này.

Mặc dù, khi nhìn vào diễn biến tỷ giá thì thị trường ngoại hối có vẻ biến động khá sôi nổi trong năm. Tuy nhiên, ngoại trừ giai đoạn điều chỉnh tỷ giá bình quân liên

ngân hàng thì các mức biến động trong năm không cao. Có thể nói đây là một năm thành công của NHNN trong việc ổn định tỷ giá.

Cùng với sự thành công về ổn định tỷ giá, dự trữ ngoại hối được cải thiện được coi là điểm sáng của thị trường ngoại tệ trong năm 2013. NHNN đã mua được một lượng lớn ngoại tệ để tăng dự trữ ngoại hối ước tính đạt trên 25 tỷ USD tăng 6 tỷ USD so với năm 2012.

Năm 2013, cán cân thương mại Việt Nam thặng dư khoảng 900 triệu USD khi kim ngạch hàng hóa xuất khẩu đạt 132,2 tỷ USD và nhập khẩu năm 2013 đạt 131,3 tỷ USD, tăng 15,4% so với năm trước. Ngoài ra, nguồn kiều hối đạt 11 tỷ USD xếp hạng thứ 9 trên thế giới về nhận kiều hối trong năm và nguồn vốn FDI và ODA dồi dào cộng thêm nguồn thu USD từ các doanh nghiệp xuất khẩu đã phần nào giúp ổn định nguồn cung ngoại tệ cho thị trường trong năm qua.

Với nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào và theo thông báo của Thủ tướng, NHNN Việt Nam thực hiện việc điều chỉnh tỷ giá năm 2014 chỉ biến động trong biên độ +/- 1% đến 2% với khả năng tăng trưởng nguồn cung ngoại tệ từ FDI, ODA, kiều hối, trong khi sức cầu nội địa và hoạt động nhập khẩu sẽ không thay đổi nhiều trong thời gian còn lại của năm. Dự báo với mức điều chỉnh 2-4% và biên độ dao động 1% thị trường ngoại hối năm tới xu hướng ổn định hoặc biến động nhẹ, tỷ giá USD/VND sẽ khoảng 21.200-22.000. Như vậy, có thể thấy, từ cuối năm 2009 đến năm 2010, thị trường vàng có tác động mạnh đến thị trường ngoại hối nhưng từ năm 2011 đến nay, thị trường ngoại hối được quản lý chặt chẽ và ổn định, thị trường vàng dù biến động mạnh nhưng vẫn không ảnh hưởng nhiều đến thị trường ngoại hối do NHNN đã có các biện pháp ngăn chặn kịp thời. Vì vậy, có thể thấy là chính sách đấu thầu vàng miếng đã diễn ra được hơn 9 tháng nhưng việc NHNN muốn rút ngắn khoảng chênh lệch giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới vẫn chưa đạt được, giá vàng trong nước vẫn ở mức cao hơn nhiều so với giá thế giới vì thế hiện tượng đầu cơ vàng chắc chắn sẽ còn tăng mạnh, khi đó thị trường ngoại tệ sẽ bị ảnh hưởng do cầu ngoại tệ tăng mạnh để nhập lậu vàng.

#### **4.2.3. Tác động đến lạm phát**

Tỷ giá và giá vàng trong nước ổn định điều đó cho biết mức lạm phát đã khá ổn định do giá nguyên vật liệu nhập khẩu không bị ảnh hưởng nhiều bởi tỷ giá. Như vậy chính sách đấu thầu vàng miếng có tác động tích cực đến lạm phát, giữ lạm phát ở mức ổn định.

Theo như đánh giá tình hình kinh tế Việt Nam 9 tháng đầu năm và dự báo xu hướng diễn biến cuối năm 2013 của Ủy ban giám sát tài chính Quốc gia (UBGSTCQG) thì hiện nay lạm phát đang được kiểm soát ở mức 7%, đây được xem là thành quả nổi bật của kinh tế Việt Nam trong việc duy trì lạm phát ổn định 2 năm liên tiếp. Theo cơ quan nghiên cứu này, tăng trưởng kinh tế đang tiếp tục chuyển biến tích cực, dự báo quý 4/2013 sẽ tăng ở mức cao 6% do tổng cầu nền kinh tế chuyển biến tích cực hơn khi tính đến tính chất mùa vụ. Về lạm phát UBGSTCQG cho hay: Sức cầu yếu sẽ hạn chế đà tăng giá trong các tháng tới. Dự báo lạm phát bình quân tháng sẽ dao động trong khoảng 0,6-0,8% nếu không có điều chỉnh đột biến về giá các mặt hàng do nhà nước quản lý, CPI tính đến tháng 10/2013 tăng 5,14% so với đầu năm và 3 tháng cuối năm là 1,9% tương ứng với mỗi tháng là 0,63%. Như vậy có thể nói rằng việc thực hiện chính sách đấu thầu vàng miếng đã góp phần hiệu quả trong việc ổn định lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô. Về thị trường tiền tệ - ngoại hối, ngoài việc giảm bớt rủi ro của các tổ chức tín dụng, điểm nhấn đặc biệt theo cơ quan này chính là mặt bằng lãi suất cả huy động và cho vay đều xuống kỷ lục tương đương quãng năm 2006. Tỷ giá ổn định, dồi dào nguồn cung với dòng ngoại tệ từ FDI, ODA, kiều hối chảy vào Việt Nam khả quan sẽ là tiền đề ổn định thị trường.

#### **4.2.4. Ước lượng tác động của chính sách đấu thầu vàng mức chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới**

Kể từ ngày 28/3/2013 ngày đầu tiên NHNN tổ chức đấu thầu bán vàng miếng để tăng cung cho thị trường, hàng tuần, NHNN đã tổ chức 2-3 phiên đấu thầu bán vàng ra cho các ngân hàng và doanh nghiệp. Khối lượng vàng mà NHNN chào bán cho mỗi phiên thường là 26.000 lượng vàng (tương đương 1 tấn vàng quy chuẩn), có thời điểm lên 40.000 lượng vàng.

Tính từ ngày 28/3/2013 khi NHNN thực hiện phiên đấu thầu đầu tiên đến ngày 31/12/2013, NHNN đã tổ chức thành công 76 phiên đấu thầu bán vàng miếng với tổng khối lượng trúng thầu là 1.819.900 lượng trên tổng số 1.932.000 lượng vàng chào thầu.

Với lượng cung vàng lớn nêu trên của NHNN sẽ nhắm đến 2 mục đích:

+ Một là, giúp cho các tổ chức tín dụng, ngân hàng thương mại (NHTM) kịp thời tất toán số dư huy động vàng đúng thời hạn theo qui định vào 30/6 để ổn định thị trường.

+ Hai là, bình ổn thị trường vàng được hiểu là giá vàng trong nước được ổn định một cách tương đối và đưa giá vàng trong nước ngày dần thu hẹp với giá vàng thế giới.

Nhìn chung, cả 2 mục đích trên tuy chưa được mục tiêu như mong muốn nhưng cả hai đều mang lại kết quả khả quan, bước đầu đã liên tục thành công thông qua các phiên đấu thầu vàng miếng đã làm hạn chế được tình trạng mất cân đối cung - cầu về vàng, góp phần bình ổn thị trường vàng trong nước. Tình trạng vàng hóa trong hệ thống ngân hàng đã chấm dứt triệt để kể từ ngày 30/06/2013, kể cả việc các NHTM huy động vốn bằng vàng cũng không còn. Từ đó cho thấy kết quả từ chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN chỉ đạt được mục tiêu duy nhất là xóa bỏ triệt để tình trạng vàng hóa trong hệ thống ngân hàng thương mại góp phần bình ổn thị trường vàng trong nước.

Trên thực tế với xu hướng giá vàng thế giới đang diễn biến giảm đã làm cho thị trường vàng trong nước tạm bình ổn không còn những cơn sốt vàng, tuy rằng mức chênh lệch giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới chưa thật sự tiến sát với nhau như thống đốc Nguyễn Văn Bình đã từng nhận định là khoảng chênh lệch hợp lý nhất chỉ từ 400.000 đến 500.000 đồng/lượng, do đó có thể nói chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN chỉ tác động một phần nhỏ trong việc làm giảm mức chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới. Điều trên được chứng minh từ việc Ngân hàng Nhà nước độc quyền bán ra được hàng chục tấn vàng, nhưng khoảng cách giữa giá vàng trong nước và thế giới vẫn rất lớn, dao động ở mức từ 2,4 đến 6,5 triệu đồng mỗi lượng tùy theo từng thời điểm NHNN thực hiện đấu thầu. Đến cuối năm 2013 giá vàng trong nước vẫn cao hơn vàng thế giới từ 3 đến hơn 4 triệu đồng/lượng, vì vậy nguy cơ tiềm ẩn từ việc nhập lậu vàng là không tránh khỏi và chưa thể khắc phục.

*Bảng 4.1: Tổng kết kết quả các phiên đấu thầu vàng miếng*

*(đính kèm phụ lục 3)*



### **4.3. PHÂN TÍCH TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH ĐẤU THẦU VÀNG MIẾNG ĐẾN CÁC ĐỐI TƯỢNG THAM GIA ĐẤU THẦU VÀNG**

#### **4.3.1. Tác động đến các tổ chức tín dụng**

Tính từ năm 2011 đến năm 2012, giá vàng trong nước liên tục tăng cao, các TCTD huy động vàng từ dân với khung lãi suất cao, sau đó để bình ổn thị trường nên các TCTD cũng đã bán vàng và cho vay với giá cao (đối với nhóm G5- nhóm 5 NHTM được NHNN chọn để bình ổn thị trường). Tuy nhiên, theo Nghị định 24/2012/NĐ-CP ngày 03/4/2012 về quản lý hoạt động kinh doanh vàng và Thông tư 12/2012/TT-NHNN ngày 27/4/2012, các tổ chức tín dụng (TCTD), phải dừng huy động, cho vay vàng kể từ ngày 25/11/2012.

Ngoài ra, Ngân hàng Nhà nước khuyến cáo các TCTD thực hiện những biện pháp cần thiết để thu hồi các khoản cho vay bằng vàng hoặc chuyển đổi dư nợ bằng vàng sang đồng Việt Nam. Các TCTD không được gia hạn khoản vay trên nhằm khẩn trương thực hiện tất toán số dư huy động và cho vay vốn bằng vàng đảm bảo đến 30/6 phải xong theo quy định tại Thông tư 12/2012/TT- NHNN cũng yêu cầu các TCTD, không được chuyển đổi vốn huy động bằng vàng thành đồng Việt Nam hoặc các hình thức bằng tiền khác, cũng như không được sử dụng vàng huy động để cầm cố, thế chấp, ký quỹ bảo đảm cho nghĩa vụ trả nợ tiền vay tại các ngân hàng thương mại khác và kể từ 10/01/2013 trạng thái vàng cuối ngày của các tổ chức tín dụng không được vượt quá 2% so với vốn tự có, không được duy trì trạng thái vàng âm. NHNN cũng nghiêm cấm các ngân hàng cho khách hàng vay vốn để mua vàng, trừ trường hợp được Thống đốc Ngân hàng Nhà nước chấp thuận cho phép vay vốn mua vàng để sản xuất, gia công vàng trang sức mỹ nghệ.

Với áp lực của NHNN vừa nêu, trong khi nhu cầu về vàng của các TCTD để tất toán số dư, tài khoản là rất lớn. Từ đầu năm 2013 đến nay, khi giá vàng thế giới liên tục giảm sâu sẽ tạo nhiều cơ hội thuận lợi cho các TCTD trong việc mua vàng vào để tất toán số dư, tài khoản, thì NHNN có quy định việc thực hiện chính sách độc quyền về sản xuất vàng và cấm kinh doanh vàng tài khoản, thêm vào đó Nghị định 24/2012/NĐ-CP của Chính phủ ngày 03/4/2012 về quản lý hoạt động kinh doanh vàng 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. Nghị định cũng nghiêm cấm sử dụng vàng miếng làm phương tiện thanh toán. Lúc này, các TCTD chỉ có thể tìm nguồn cung từ NHNN và từ trong dân. Cho nên, khi chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN được thực thi sẽ làm tăng nguồn cung vàng để các TCTD có thể mua vàng từ NHNN thông qua các phiên đấu thầu với mức giá cao hơn nhiều so với giá vàng thế giới khi qui đổi, cụ thể vào ngày 17/5 và 27/6 mức chênh lệch lên tới 6,5 triệu đồng/lượng, đã làm cho các TCTD gặp khó khăn trong việc lựa chọn mức giá phù hợp để mua. Mặt khác, việc thực hiện chuyển đổi dư nợ bằng vàng sang tiền đồng Việt Nam lại khó có thể thực hiện, nên phần lớn các TCTD bị lỗ từ việc tham gia đấu thầu vàng miếng để tất toán tài khoản trong thời gian vừa qua.

#### **4.3.2. Tác động đến các doanh nghiệp kinh doanh vàng**

Cũng tại Nghị định 24/2012/NĐ-CP ngày 03/4/2012 của chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng, thì doanh nghiệp được NHNN xem xét cấp Giấy phép kinh doanh mua, bán vàng miếng khi đáp ứng đủ 5 điều kiện sau:

- Doanh nghiệp thành lập và hoạt động theo quy định của pháp luật;
- Có vốn điều lệ từ 100 tỷ đồng trở lên;
- Có kinh nghiệm hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh mua, bán vàng từ 2 năm trở lên;
- Có số thuế đã nộp của hoạt động kinh doanh vàng từ 500 triệu đồng/năm trở lên trong 2 năm liên tiếp gần nhất;
- Phải có mạng lưới chi nhánh, địa điểm bán hàng tại Việt Nam từ 3 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương trở lên.

Với quy định khắt khe như trên, NHNN đã giới hạn một số lượng lớn các doanh nghiệp tham gia đấu thầu. Bên cạnh đó, trong một số phiên đấu thầu, NHNN quy định khối lượng đặt thầu tối thiểu là 1.000 lượng vàng, các doanh nghiệp phải cần có số vốn lưu động lớn để thanh toán cho NHNN trong thời gian rất ngắn sau khi trúng thầu là 01 ngày. Trong khi đó, theo quy định thì doanh nghiệp không được vay vốn từ TCTD để đầu tư vào vàng, làm cho nhiều doanh nghiệp kinh doanh vàng, nhất là các doanh nghiệp có quy mô vừa và nhỏ sẽ khó tham gia đấu thầu được.

Với khối lượng đặt thầu tối thiểu là 1.000 lượng nên NHNN yêu cầu doanh nghiệp kinh doanh vàng khi tham gia đấu thầu phải đặt cọc 1 khoản tiền tương đương 40 tỷ đồng, nên các doanh nghiệp rất khó xoay sở nguồn để tham gia đấu thầu. Mặt khác, các phiên đấu thầu được diễn ra liên tiếp, càng tạo sức ép cho doanh nghiệp không kịp trở tay khi quay vòng vốn. Trong khi đó, khi doanh nghiệp đấu thắng thầu mua được vàng rồi đem bán ra thị trường, doanh nghiệp cũng không thể thu hồi ngay được khoản vốn khổng lồ vừa bỏ ra, làm cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ bị thiệt thòi. Cho nên, lợi thế trúng thầu phần lớn nghiêng về các ngân hàng thương mại, nơi có vốn lớn, huy động nguồn tiền nhanh.

Ngoài ra, các doanh nghiệp kinh doanh vàng cũng như các TCTD còn phải chịu rủi ro trong quá trình tham gia đấu thầu vàng, cụ thể trong trường hợp các doanh nghiệp, TCTD đã cam kết bán vàng cho khách hàng nhưng lại không được trúng thầu, hoặc do NHNN hủy cuộc đấu thầu bởi giá vàng thế giới biến động, khi đó các doanh nghiệp kinh doanh vàng và TCTD sẽ khó tìm được nguồn vàng khác để bù đắp, nếu có thì giá cũng sẽ đắt. Như vậy, có thể thấy khả năng tiếp cận nguồn cung vàng của các doanh nghiệp kinh doanh vàng, TCTD là khá nan giải và khó khăn.

### **4.3.3. Tác động đến ngân hàng nhà nước**

Thông qua chính sách đấu thầu vàng miếng NHNN đã điều tiết được thị trường vàng. Trên cơ sở khuôn khổ pháp lý được xác lập, thời gian vừa qua NHNN đã triển khai giải pháp can thiệp thông qua hình thức đấu thầu vàng miếng nhằm tăng cung ra thị trường. Giải pháp này đảm bảo tính công khai, minh bạch, bình đẳng về quyền lợi của các thành viên khi tham gia, không bao cấp, không bù lỗ, tuân thủ đúng quy định của pháp luật và bảo đảm lợi ích của Nhà nước. Để ngăn chặn hiện tượng đầu cơ, làm giá trên thị trường và hạn chế rủi ro trong hoạt động kinh doanh mua, bán vàng miếng, NHNN theo dõi, giám sát chặt chẽ sự tuân thủ quy định không được giữ trạng thái vàng vượt quá 2% so với vốn tự có và không được duy trì trạng thái âm vàng, đồng thời yêu cầu các tổ chức tín dụng (TCTD), doanh nghiệp (DN) phải báo cáo về tình hình sử dụng vàng miếng sau đợt trúng thầu từ NHNN, trong đó các đơn vị phải báo cáo chi tiết về mục đích sử dụng, các khoản đã bán cho từng đối tượng tại mức giá bán với khối lượng cụ thể để tổng hợp được doanh số mua và doanh số bán.

Trên cơ sở báo cáo của các đơn vị được phép kinh doanh vàng, kết quả cho thấy số lượng vàng mà các TCTD, DN kinh doanh vàng đã trúng thầu bán lại ra thị trường chủ yếu là cho đối tượng khách hàng cá nhân, số lượng bán lại cho các DN kinh doanh mua, bán vàng miếng là không đáng kể. Các TCTD đều nghiêm túc tuân thủ quy định của NHNN, toàn hệ thống duy trì trạng thái vàng ở mức trung bình khoảng 0,14% trên vốn tự có.

Để thực hiện hạn chế việc hoạt động đầu cơ vàng, NHNN khẩn trương triển khai Quyết định số 20/2013/QĐ-TTg ngày 18/4/2013 của Chính phủ về quy định mức của giao dịch có giá trị lớn phải báo cáo, dự kiến NHNN sẽ tăng cường theo dõi, giám sát báo cáo chi tiết các giao dịch của các doanh nghiệp kinh doanh mua, bán vàng miếng với khách hàng có giá trị lớn trên 300 triệu đồng mục đích phát hiện kịp thời việc rửa tiền. Từ ngày 28/3 đến 31/12/2013, NHNN đã tổ chức thành công 76 phiên đấu thầu bán vàng miếng, tổng khối lượng vàng miếng đã bán ra thị trường khoảng 68,25 tấn. Trong tổng số khối lượng vàng miếng trúng thầu, có hơn 30 tấn vàng được các TCTD sử dụng để tất toán số dư huy động vốn bằng vàng; Phần còn lại các TCTD, doanh nghiệp trúng thầu đã sử dụng để bán lại trên thị trường. Hay nói một cách khác, đã có 30 tấn vàng được bán ra cho người dân. Bắt đầu từ quý IV/2011 NHNN đã không cấp phép nhập khẩu vàng nữa. Chính vì thế, so với trước đây thì lượng vàng được đưa ra trên thị trường trong thời gian qua là rất nhỏ và nhu cầu của người dân vẫn còn rất nhiều. Tuy nhiên, theo khảo sát của NHNN thì nhu cầu thị trường về vàng đã giảm mạnh. Thông qua việc đấu thầu vàng miếng, NHNN đã điều tiết được thị trường vàng, bình ổn được giá vàng, hạn chế được những cơn sốt vàng, tránh việc đầu cơ làm giá, cũng như những tác động tiêu cực đến tỷ giá trên thị ngoại hối và thị trường vàng.

#### 4.4. ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ CỦA CHÍNH SÁCH ĐẦU THẦU VÀNG MIẾNG CỦA NHNN

##### 4.4.1. Mô tả về kết quả khảo sát

Bảng 4.2 : Mô tả các biến quan sát

	N	Mean	Std. Error of Mean	Median	Std. Deviation	Variance	Skewness	Std. Error of Skewness	Kurtosis	Std. Error of Kurtosis	Range	Min	Max
	Valid												
GVTT1	150	3.79	.033	3.79 <sup>a</sup>	.406	.165	-1.464	.198	.144	.394	1	3	4
GVTT2	150	3.29	.037	3.29 <sup>a</sup>	.457	.209	.917	.198	-1.175	.394	1	3	4
GVTT3	150	3.40	.040	3.40 <sup>a</sup>	.492	.242	.412	.198	-1.855	.394	1	3	4
GVTT4	150	3.30	.038	3.30 <sup>a</sup>	.460	.211	.882	.198	-1.239	.394	1	3	4
GVTT5	150	3.36	.039	3.36 <sup>a</sup>	.482	.232	.589	.198	-1.675	.394	1	3	4
GVTT6	150	3.43	.041	3.43 <sup>a</sup>	.497	.247	.272	.198	-1.952	.394	1	3	4
AHTG1	150	3.40	.040	3.40 <sup>a</sup>	.492	.242	.412	.198	-1.855	.394	1	3	4

AHTG2	150	3.19	.049	3.21 <sup>a</sup>	.599	.358	-.097	.198	-.386	.394	2	2	4
AHTG3	150	3.73	.044	3.77 <sup>a</sup>	.539	.291	-1.929	.198	2.829	.394	2	2	4
AHTG4	150	3.56	.048	3.59 <sup>a</sup>	.585	.342	-.951	.198	-.076	.394	2	2	4
THLP1	150	3.79	.034	3.79 <sup>a</sup>	.411	.169	-1.414	.198	-.002	.394	1	3	4
THLP2	150	3.29	.052	3.33 <sup>a</sup>	.640	.410	-.351	.198	-.682	.394	2	2	4
THLP3	150	3.73	.047	3.79 <sup>a</sup>	.575	.331	-2.060	.198	3.099	.394	2	2	4
THLP4	150	3.77	.050	3.81 <sup>a</sup>	.618	.381	-1.539	.198	2.521	.394	3	2	5
TCTD1	150	3.81	.033	3.82 <sup>a</sup>	.408	.166	-1.922	.198	2.585	.394	2	2	4
TCTD2	150	3.37	.042	3.38 <sup>a</sup>	.512	.262	.223	.198	-1.254	.394	2	2	4
TCTD3	150	3.57	.048	3.59 <sup>a</sup>	.584	.341	-.980	.198	-.019	.394	2	2	4
TCTD4	150	3.63	.043	3.65 <sup>a</sup>	.523	.274	-.981	.198	-.177	.394	2	2	4
TCTD5	150	3.73	.037	3.73 <sup>a</sup>	.447	.200	-1.027	.198	-.957	.394	1	3	4
DVKD1	150	2.80	.033	2.80 <sup>a</sup>	.401	.161	-1.515	.198	.300	.394	1	2	3

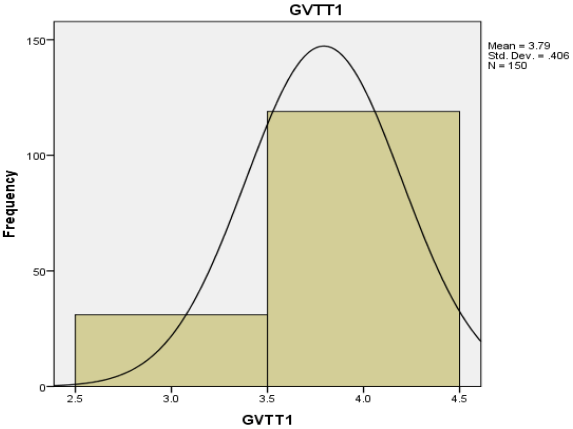
DVKD2	150	3.74	.036	3.74 <sup>a</sup>	.440	.194	-1.105	.198	-.789	.394	1	3	4
DVKD3	150	3.67	.043	3.69 <sup>a</sup>	.525	.275	-1.301	.198	.722	.394	2	2	4
NHNN1	150	3.61	.044	3.62 <sup>a</sup>	.542	.294	-.948	.198	-.163	.394	2	2	4
NHNN2	150	3.51	.048	3.53 <sup>a</sup>	.588	.346	-.729	.198	-.432	.394	2	2	4
NHNN3	150	3.45	.048	3.47 <sup>a</sup>	.585	.343	-.502	.198	-.662	.394	2	2	4
NHNN4	150	3.50	.042	3.50 <sup>a</sup>	.515	.265	-.150	.198	-1.632	.394	2	2	4
NHNN5	150	3.47	.041	3.47 <sup>a</sup>	.501	.251	.108	.198	-2.015	.394	1	3	4
CSDT1	150	3.91	.035	3.90 <sup>a</sup>	.423	.179	-.574	.198	2.208	.394	2	3	5
CSDT2	150	3.82	.033	3.82 <sup>a</sup>	.403	.162	-1.365	.198	.858	.394	2	3	5
CSDT3	150	3.92	.032	3.92 <sup>a</sup>	.393	.155	-.715	.198	3.094	.394	2	3	5

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

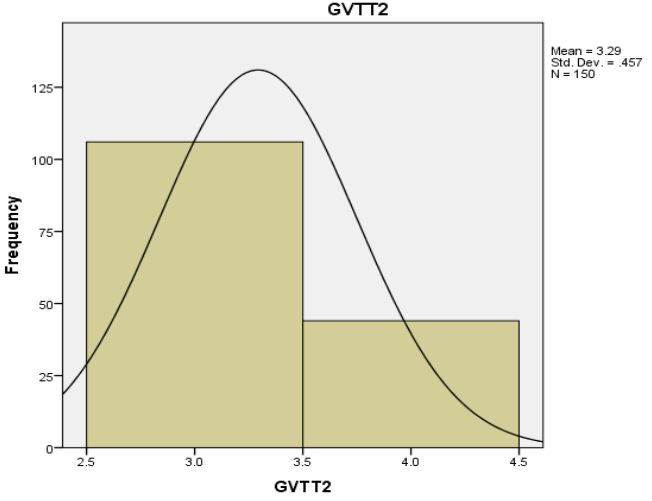
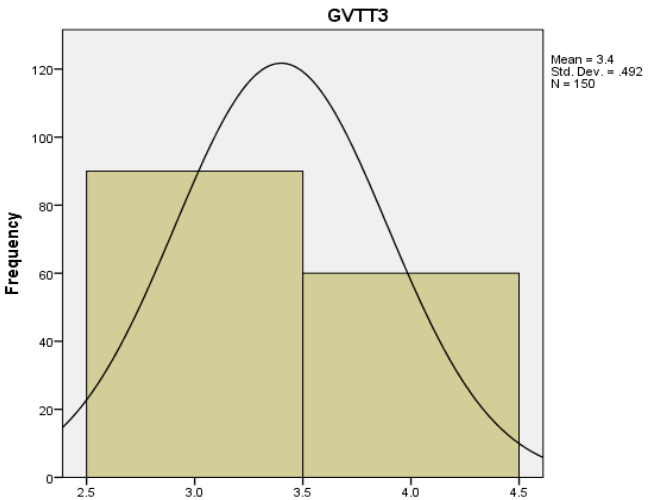
#### 4.4.2. Ước lượng hiệu quả chính sách đầu thầu vàng miếng

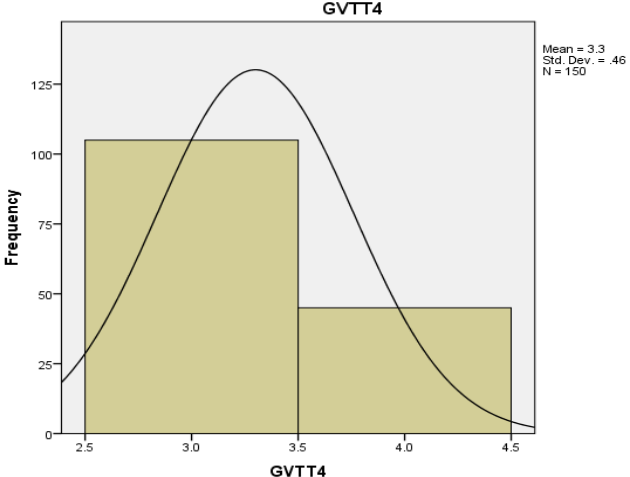
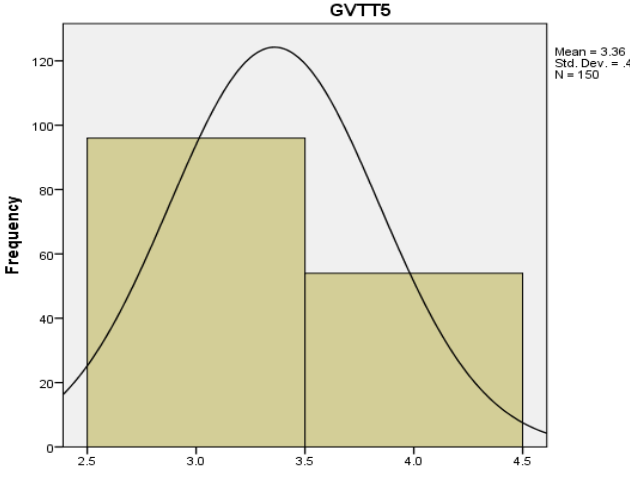
Kết quả khảo sát kết quả hồi qui cho thấy hiệu quả chính sách đầu thầu vàng miếng như sau;

**Bảng 4.3: Mô tả kết quả nghiên cứu hiệu quả chính sách đầu thầu vàng miếng**

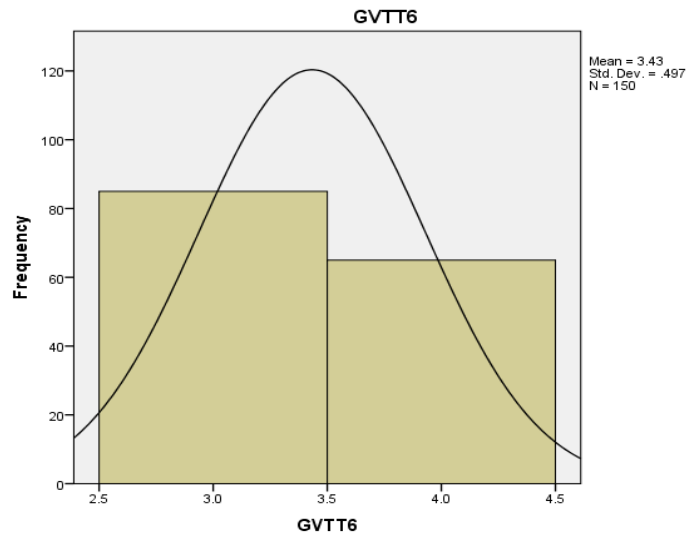
Biến	Biểu đồ tần suất	Ý nghĩa
GVTT1		<ul style="list-style-type: none"><li>- Giá trị trung bình 3,79; độ lệch 0,406</li><li>- Kết quả nghiên cứu cho biết chính sách đầu thầu vàng miếng giúp “Giá vàng trong nước đang có xu hướng giảm” ở mức trung bình khá.</li></ul>



GVTT2	 <p>GVTT2</p> <p>Mean = 3.29 Std. Dev. = .457 N = 150</p> <p>Frequency</p> <p>GVTT2</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Giá trị trung bình 3,29; độ lệch 0,457.</li> <li>- Kết quả nghiên cứu chính sách đầu thầu vàng miếng cho thấy việc “Giá vàng tăng chủ yếu là do mối quan ngại về tính bất ổn của thị trường tài chính nói chung” được đánh giá ở mức trung bình.</li> </ul>
GVTT3	 <p>GVTT3</p> <p>Mean = 3.4 Std. Dev. = .492 N = 150</p> <p>Frequency</p> <p>GVTT3</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Giá trị trung bình 3,4; độ lệch 0,492.</li> <li>- Kết quả nghiên cứu chính sách đầu thầu vàng miếng cho biết “Giá vàng trong nước đang rút ngắn khoảng cách so với giá vàng thế giới” được đánh giá ở mức trung bình.</li> </ul>

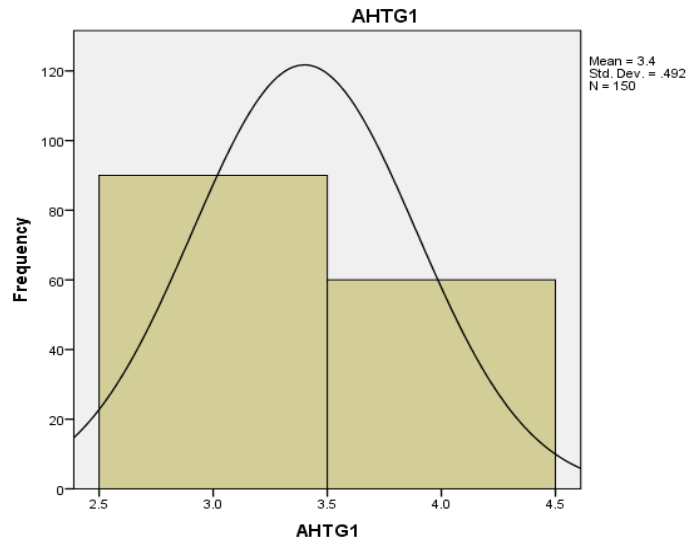
GVTT4	 <p>GVTT4</p> <p>Mean = 3.3 Std. Dev. = .46 N = 150</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Giá trị trung bình 3,3; độ lệch 0,46.</li> <li>- Kết quả nghiên cứu chính sách đấu thầu vàng miếng cho thấy “Hoạt động trên thị trường vàng vẫn còn nhiều bất ổn” được đánh giá ở mức trung bình.</li> </ul>
GVTT5	 <p>GVTT5</p> <p>Mean = 3.36 Std. Dev. = .482 N = 150</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Giá trị trung bình 3,36; độ lệch 0,482.</li> <li>- Kết quả nghiên cứu chính sách đấu thầu vàng miếng cho thấy “Giá vàng trên thị trường hiện nay thấp hơn mức giá thành sản xuất cao nhất” được đánh giá ở mức ở mức trung bình.</li> </ul>

GVTT6



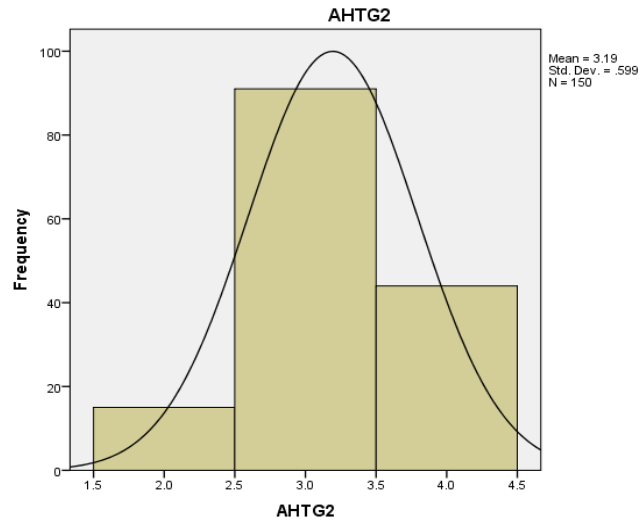
- Giá trị trung bình 3,43; độ lệch 0,497.
- Kết quả nghiên cứu chính sách đấu thầu vàng miếng cho thấy “Nguồn cung vàng trên thị trường hiện nay vẫn thấp” được đánh giá ở mức trung bình.

AHTG1



- Giá trị trung bình 3,4; độ lệch 0,492.
- Kết quả nghiên cứu chính sách đấu thầu vàng miếng cho thấy việc “Tỷ giá đang có ảnh hưởng rất lớn đến đến giá vàng và thị trường vàng trong nước” được đánh giá ở mức trung bình.

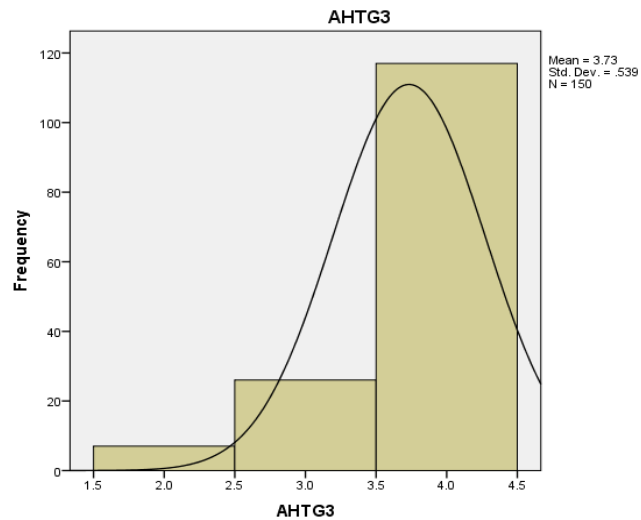
AHTG2



- Giá trị trung bình 3,19; độ lệch 0,599.

- Kết quả nghiên cứu chính sách đầu thầu vàng miếng cho thấy việc “Tỷ giá hiện nay không điều chỉnh so với mức chênh lệch lạm phát trong và ngoài nước” được đánh giá ở mức trung bình..

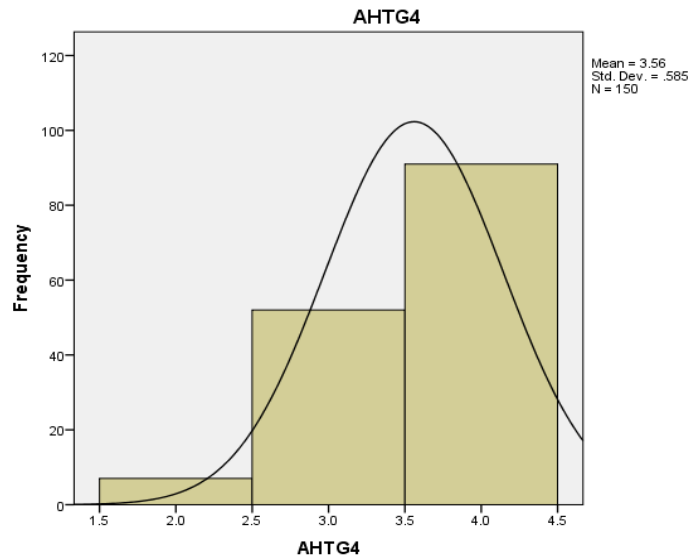
AHTG3



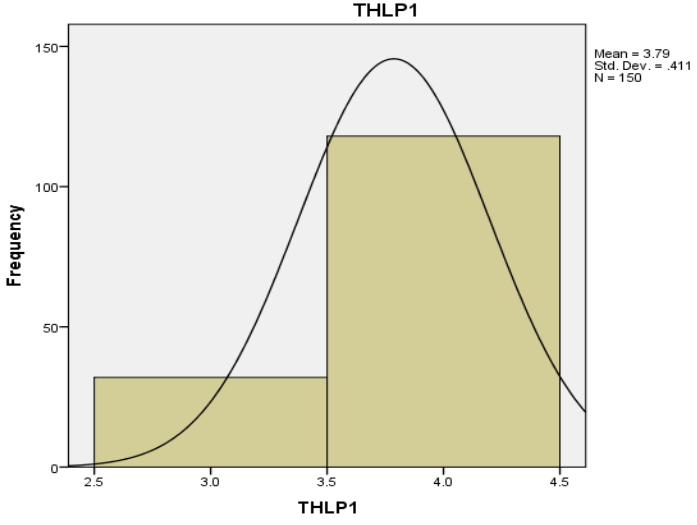
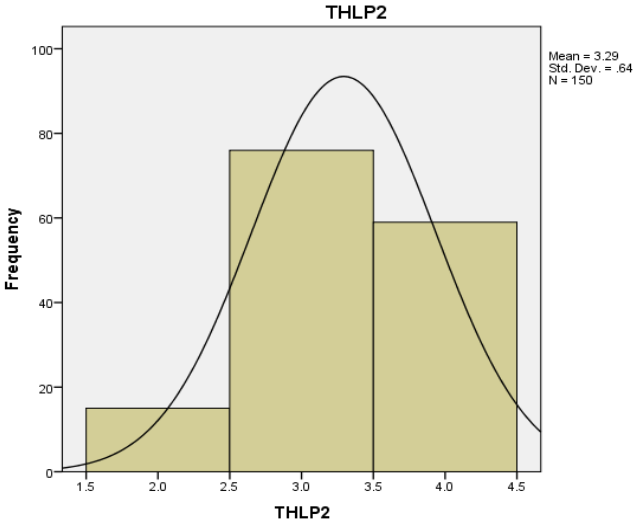
- Giá trị trung bình 3,73; độ lệch 0,539.

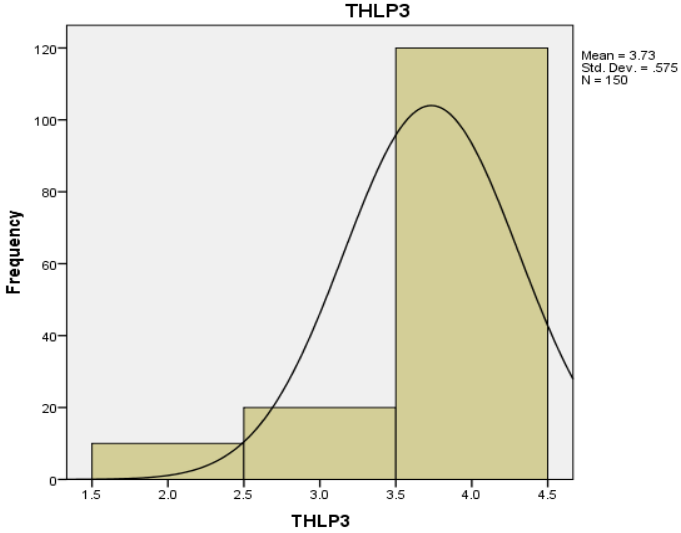
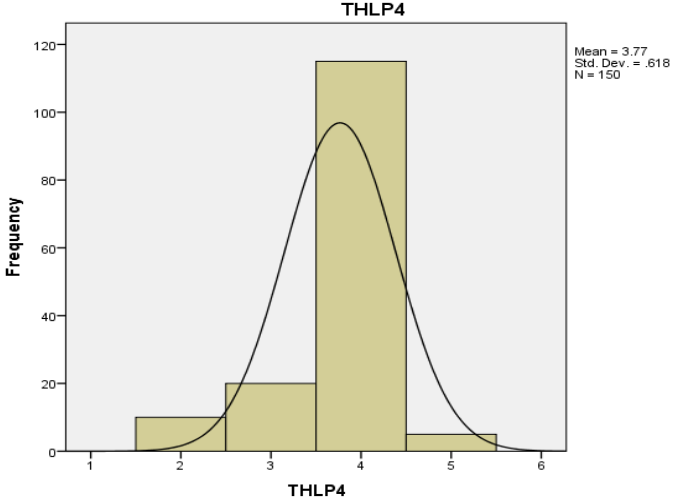
- Kết quả nghiên cứu chính sách đầu thầu vàng miếng cho thấy việc “Có nên điều chỉnh tỷ giá theo quan hệ cung cầu ngoại tệ trong bối cảnh một số nước Châu Âu đang rơi vào cuộc khủng hoảng nợ công, còn Trung quốc lại nâng giá đồng nhân dân tệ.” được các chuyên gia đánh giá ở mức trung bình khá.

AHTG4

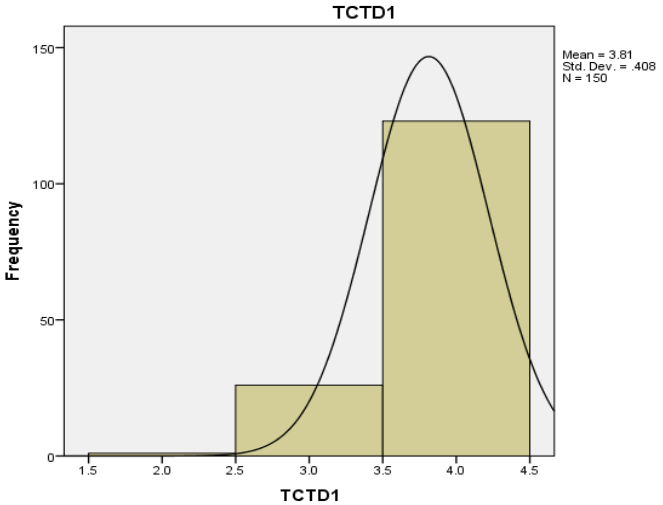
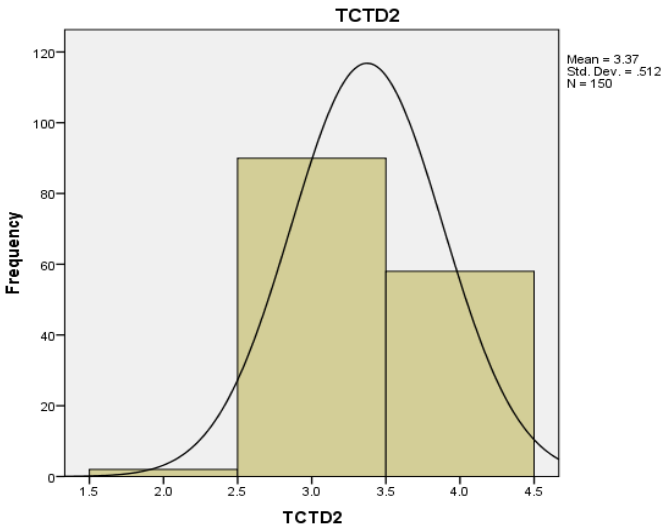


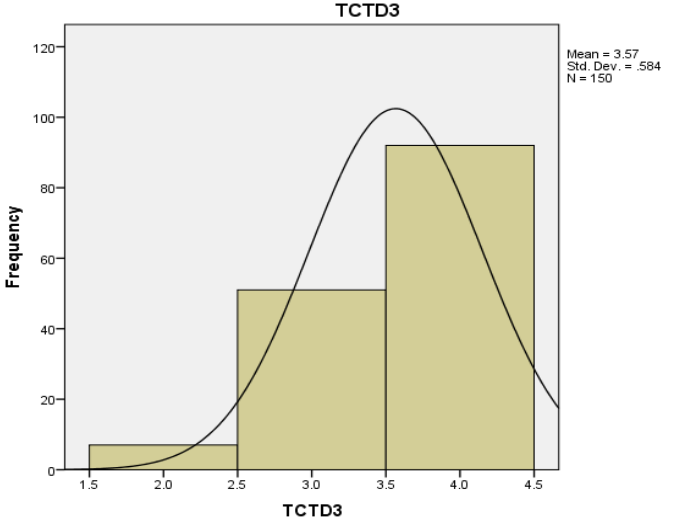
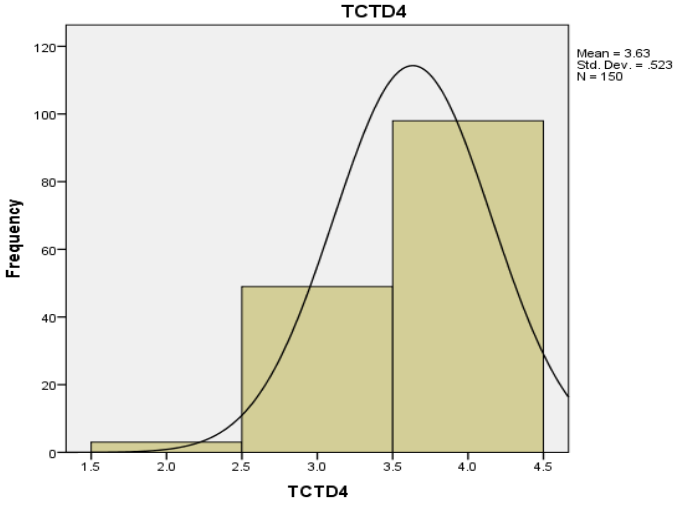
- Giá trị trung bình 3,56; độ lệch 0,585.
- Kết quả nghiên cứu chính sách đầu thầu vàng miếng cho thấy “Hiện nay NHNN có khắc phục được yếu tố kỳ vọng đồng Việt Nam mất giá” được đánh giá ở mức trung bình khá.

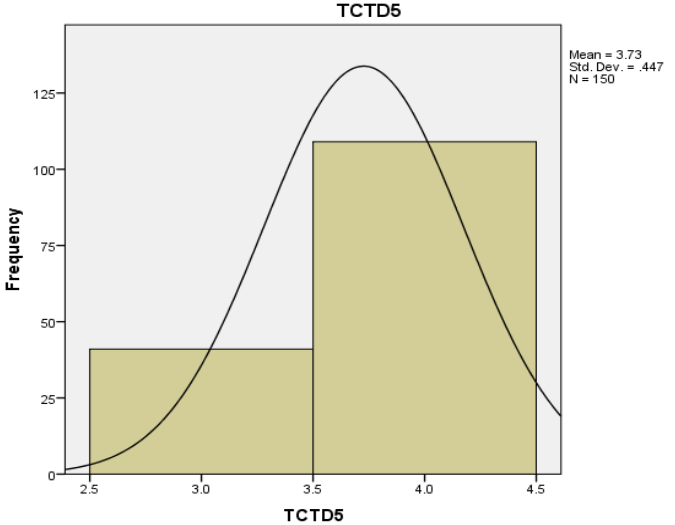
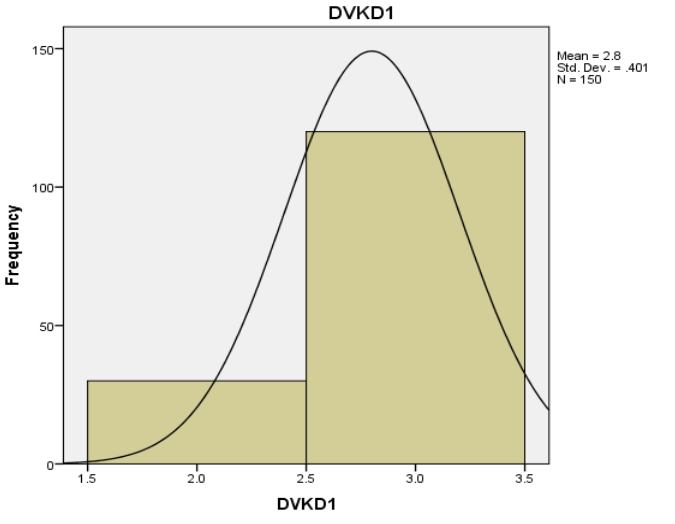
<p>THLP1</p>	 <p>THLP1</p> <p>Mean = 3.79 Std. Dev. = .411 N = 150</p>	<p>Giá trị trung bình 3,79; độ lệch 0,411.</p> <p>Việc nghiên cứu chính sách đấu thầu vàng miếng cho thấy “Tình hình lạm phát ở Việt nam đã được kiểm soát ở mức thấp và ổn định hơn so với nhiều năm trở lại đây” được các chuyên gia đánh giá ở mức trung bình khá.</p>
<p>THLP2</p>	 <p>THLP2</p> <p>Mean = 3.29 Std. Dev. = .64 N = 150</p>	<p>Trung bình 3,29; độ lệch chuẩn 0,64.</p> <p>Việc nghiên cứu chính sách đấu thầu vàng miếng cho thấy “Lạm phát trong hai tháng gần đây (tháng 8, tháng 9) có xu hướng tăng nhẹ do tác động của việc điều chỉnh giá hàng hóa cơ bản, và dịch vụ công và một phần do yếu tố mùa vụ” được đánh giá ở mức trung bình.</p>

<p>THLP3</p>	 <p>THLP3</p> <p>Mean = 3.73 Std. Dev. = .575 N = 150</p>	<p>Trung bình 3,73; độ lệch chuẩn 0,575.</p> <p>Việc nghiên cứu chính sách đầu thầu vàng miếng cho thấy “Lạm phát sẽ tác động trực tiếp tới tâm lý của nhà đầu tư vàng” được đánh giá ở mức trung bình khá.</p>
<p>THLP4</p>	 <p>THLP4</p> <p>Mean = 3.77 Std. Dev. = .618 N = 150</p>	<p>Trung bình 3,77; độ lệch chuẩn 0,618.</p> <p>Việc nghiên cứu chính sách đầu thầu vàng miếng cho thấy “Lạm phát đang có ảnh hưởng rất lớn đến thị trường vàng và giá vàng” được đánh giá ở mức trung bình khá.</p>

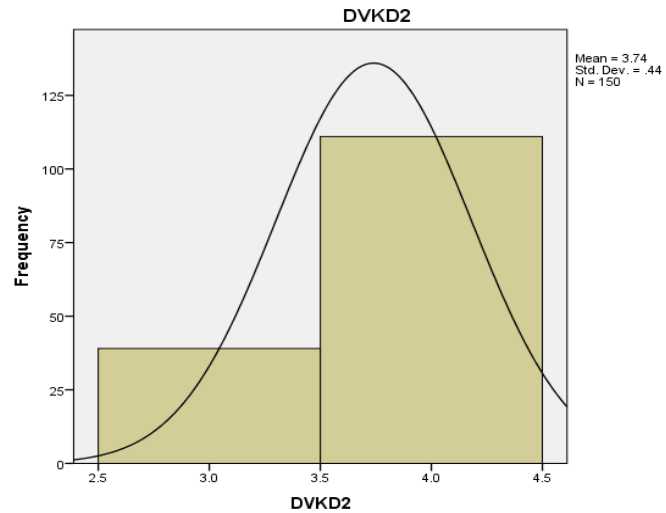


<p>TCTD1</p>	 <p>Mean = 3.81 Std. Dev. = .408 N = 150</p>	<p>Trung bình 3,81; độ lệch chuẩn 0,408.</p> <p>Việc nghiên cứu chính sách đầu thầu vàng miếng cho thấy “Các tổ chức tín dụng đang tiến hành huy động vàng trong dân” được đánh giá ở mức trung bình khá.</p>
<p>TCTD2</p>	 <p>Mean = 3.37 Std. Dev. = .512 N = 150</p>	<p>Trung bình 3,37; độ lệch chuẩn 0,512.</p> <p>Việc nghiên cứu chính sách đầu thầu vàng miếng cho thấy “90% lượng vàng đầu thầu vào tay các tổ chức tín dụng” được đánh giá ở mức trung bình.</p>

TCTD3	 <p>Mean = 3.57 Std. Dev. = .584 N = 150</p>	<p>Trung bình 3,57; độ lệch chuẩn 0,584.</p> <p>Việc nghiên cứu chính sách đầu thầu vàng miếng cho thấy “Các tổ chức tín dụng đang tiến hành gia tăng tổng tài sản bằng cách huy động vàng” được đánh giá ở mức trung bình khá.</p>
TCTD4	 <p>Mean = 3.63 Std. Dev. = .523 N = 150</p>	<p>Trung bình: 3,63; độ lệch chuẩn 0,523.</p> <p>Việc nghiên cứu chính sách đầu thầu vàng miếng cho thấy “Các tổ chức tín dụng đã triệt tiêu được rủi ro giá vàng thế giới biến động và mang lượng tiền VNĐ được chuyển đổi từ vàng cấp tín dụng trong nền kinh tế” được đánh giá ở mức trung bình khá.</p>

<p>TCTD5</p>	 <p>The histogram for TCTD5 displays two bars. The first bar, representing the frequency range from 2.5 to 3.5, has a frequency of approximately 40. The second bar, representing the frequency range from 3.5 to 4.5, has a frequency of approximately 110. A normal distribution curve is overlaid on the bars, peaking at a frequency of about 130 between 3.5 and 4.0. The chart includes the following statistics: Mean = 3.73, Std. Dev. = .447, and N = 150.</p>	<p>Trung bình 3,73; độ lệch chuẩn 0,447.</p> <p>Việc nghiên cứu chính sách đầu thầu vàng miếng cho thấy “Việc các tổ chức tín dụng đã được phép cho các công ty kinh doanh vàng vay vốn để mua vàng làm gia tăng lượng vàng huy động đồng thời gia tăng tổng tài sản của NHTM” được đánh giá ở mức trung bình khá.</p>
<p>DVKD1</p>	 <p>The histogram for DVKD1 displays two bars. The first bar, representing the frequency range from 1.5 to 2.5, has a frequency of approximately 30. The second bar, representing the frequency range from 2.5 to 3.5, has a frequency of approximately 120. A normal distribution curve is overlaid on the bars, peaking at a frequency of about 150 between 2.5 and 3.0. The chart includes the following statistics: Mean = 2.8, Std. Dev. = .401, and N = 150.</p>	<p>Trung bình 2,8; độ lệch chuẩn 0,401.</p> <p>Việc nghiên cứu chính sách đầu thầu vàng miếng cho thấy “Theo ý kiến của anh/ chị thì có nên cho phép các đơn vị kinh doanh vàng tiến hành nhập khẩu vàng” được đánh giá ở mức kém.</p>

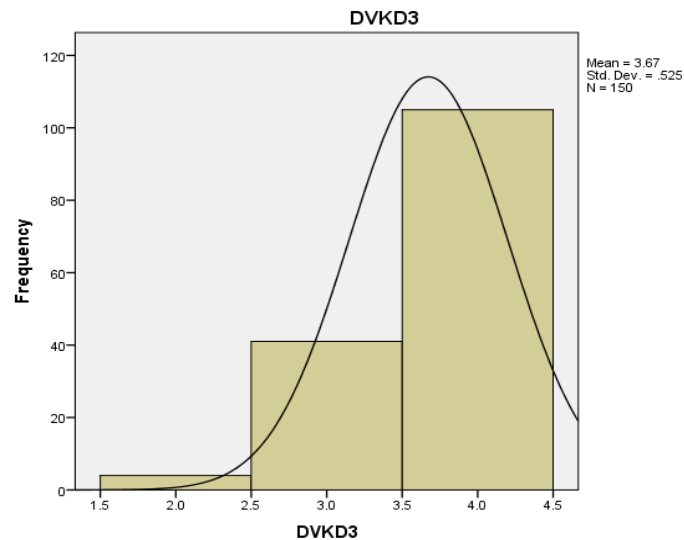
DVKD2



Trung bình 3,74; độ lệch chuẩn 0,44.

Việc nghiên cứu chính sách đấu thầu vàng miếng cho thấy “Đơn vị kinh doanh vàng trong nước thường có xu thế giảm giá mua, giữa giá bán để "bảo hiểm" cho chính mình...khiến khoảng cách chênh lệch giá lên cao khi giá thế giới giảm” được đánh giá ở mức trung bình khá.

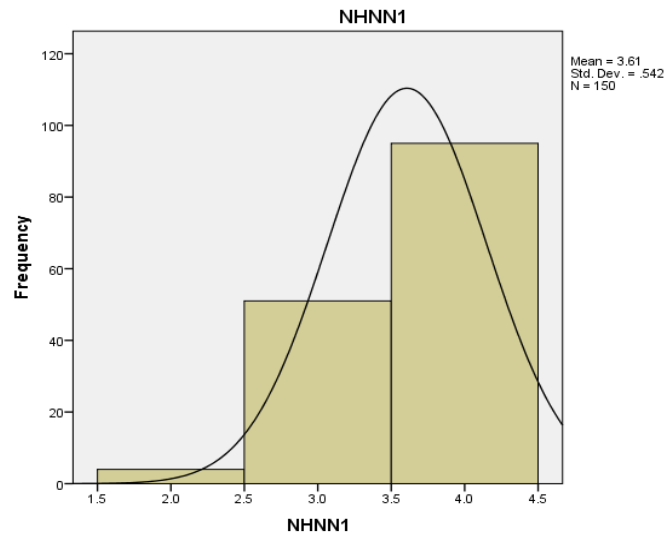
DVKD3



Trung bình 3,67; độ lệch chuẩn 0,525.

Việc nghiên cứu chính sách đấu thầu vàng miếng cho thấy “Đơn vị kinh doanh vàng trong nước đang rất kỳ vọng vào việc bình ổn thị trường vàng” được đánh giá ở mức trung bình khá.

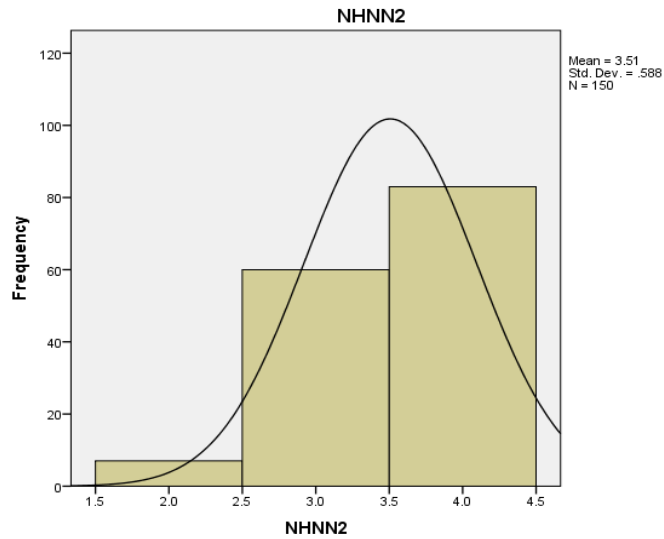
NHNN1



Trung bình 3,61; độ lệch chuẩn 0,542.

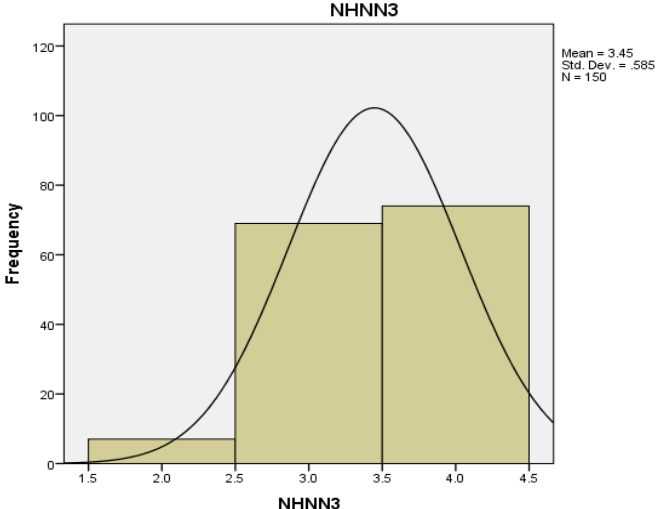
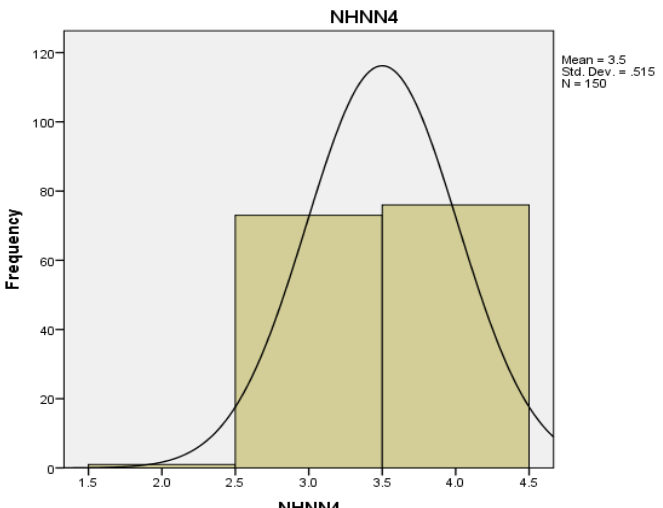
Việc nghiên cứu chính sách đấu thầu vàng miếng cho thấy “NHNN đã triển khai giải pháp can thiệp thị trường vàng thông qua hình thức đấu thầu bán vàng miếng nhằm tăng cung ra thị trường” được đánh giá ở mức trung bình khá.

NHNN2

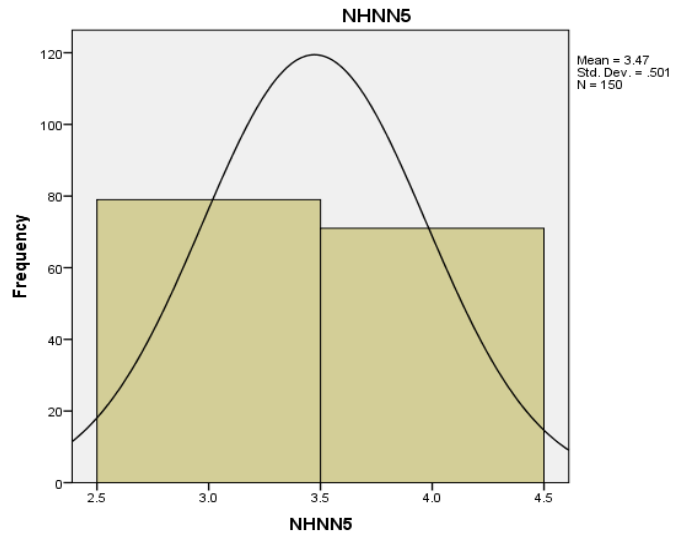


Trung bình 3,51; độ lệch chuẩn 0,588.

Việc nghiên cứu chính sách đấu thầu vàng miếng cho thấy “Theo anh chị việc NHNN tăng cường theo dõi, giám sát báo cáo chi tiết các giao dịch của các DN kinh doanh mua, bán vàng miếng với khách hàng có giá trị lớn trên 300 triệu đồng là cần thiết” được đánh giá ở mức trung bình khá.

<p>NHNN3</p>	 <p>The histogram for NHNN3 displays the frequency distribution of responses. The x-axis represents the score (NHNN3) from 1.5 to 4.5, and the y-axis represents the frequency from 0 to 120. A normal distribution curve is overlaid on the bars. The mean is 3.45 and the standard deviation is 0.585. The distribution is slightly right-skewed.</p>	<p>Trung bình 3,45; độ lệch chuẩn 0,585.</p> <p>Việc nghiên cứu chính sách đầu thầu vàng miếng cho thấy “Quan điểm của Ngân hàng Nhà nước là phải tiếp tục cơ chế quản lý vàng làm sao cho hiệu quả nhất” được đánh giá ở mức trung bình.</p>
<p>NHNN4</p>	 <p>The histogram for NHNN4 displays the frequency distribution of responses. The x-axis represents the score (NHNN4) from 1.5 to 4.5, and the y-axis represents the frequency from 0 to 120. A normal distribution curve is overlaid on the bars. The mean is 3.5 and the standard deviation is 0.515. The distribution is more symmetric than NHNN3.</p>	<p>Trung bình 3,5; độ lệch chuẩn 0,515.</p> <p>Việc nghiên cứu chính sách đầu thầu vàng miếng cho thấy “Thị trường vàng sẽ xuất hiện nhiều rủi ro nếu Ngân hàng Nhà nước tiếp tục duy trì tình trạng độc quyền” được đánh giá ở mức trung bình khá.</p>

NHNN5



Trung bình 3,47; độ lệch chuẩn 0,501.

Việc nghiên cứu chính sách đấu thầu vàng miếng cho thấy “Mục tiêu của NHNN đưa ra là bình ổn thị trường vàng chứ không phải bình ổn giá” được đánh giá ở mức trung bình.



❖ **Đánh giá hiệu quả chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN**

Căn cứ dựa trên kết quả phân tích tác động về chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN đến các nhân tố vĩ mô cũng như đến các đối tượng tham gia đấu thầu vàng. Tổng hợp kết quả từ sáu nhóm yếu tố được trình bày ở bảng 4.4 và sử dụng phương pháp chấm điểm ma trận để xác định mức độ ảnh hưởng của từng nhân tố đến chính sách đấu thầu vàng miếng.

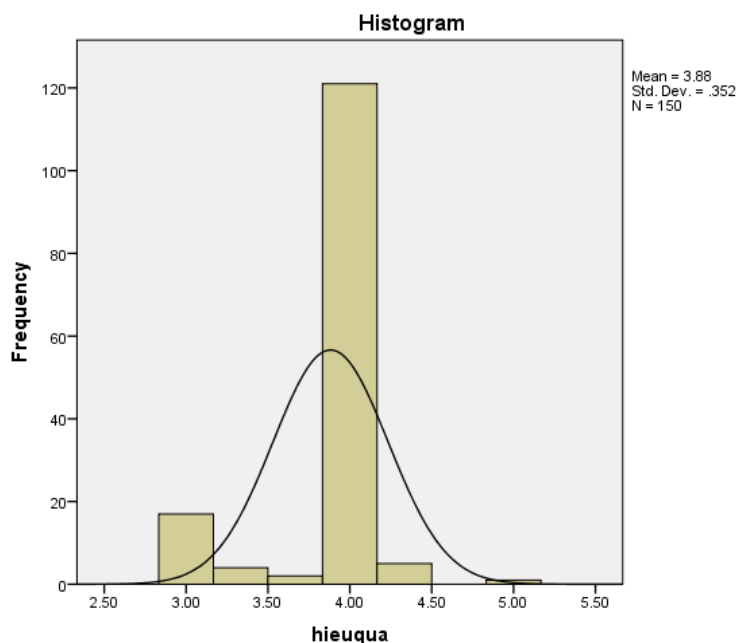
Tác giả xác định trọng số của tiêu chí “ Hiệu quả bình ổn giá vàng và thị trường vàng”, “Hiệu quả với NHNN” = 0,2; “Hiệu quả ổn định tỷ giá”, “Hiệu quả giảm lạm phát”, “Hiệu quả đối với các tổ chức tín dụng”, “Hiệu quả đối với các doanh nghiệp kinh doanh vàng” = 0,15. Điểm số phân loại các tiêu chí, tác giả lấy giá trị trung bình từ kết quả ý kiến đánh giá của 150 chuyên gia có am hiểu trong lĩnh vực vàng, đấu thầu vàng được phỏng vấn.

**Bảng 4.4: Ma trận tổng hợp đánh giá hiệu quả chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN**

tt	Tiêu chí	Trọng số	Điểm số phân loại	Tổng điểm
		(a)	(b)	(c = axb)
	Hiệu quả bình ổn giá vàng và thị trường vàng	0,2	3.43	0,69
	Hiệu quả ổn định tỷ giá	0,15	3.47	0,52
	Hiệu quả giảm lạm phát	0,15	3.65	0,55
	Hiệu quả đối với các tổ chức tín dụng	0,15	3.62	0,54
	Hiệu quả đối với các doanh nghiệp kinh doanh vàng	0,15	3.40	0,51
	Hiệu quả với NHNN	0,2	3.51	0,70
<b>Tổng điểm</b>		1		<b>3,51</b>
<b>Hệ số</b>				<b>3,51</b>

*Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả*

Bảng ma trận trên cho thấy hiệu quả của chính sách đấu thầu vàng miếng đạt ở mức trung bình khá. Kết quả này cũng tương đối phù hợp với phương pháp điều tra phỏng vấn cho giá trị trung bình 3,88; Độ lệch 0,352 và được minh họa bằng hình.



Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

**Hình 4.6: Biểu đồ mô tả hiệu quả chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN**

Như vậy có thể nói rằng Chính phủ và Ngân hàng nhà nước sau thời gian hơn 9 tháng áp dụng thực hiện chính sách đấu thầu vàng miếng đã có những hiệu quả nhất định như:

Từ khi đi vào thực hiện chính sách đấu thầu vàng miếng (28/3 – 31/12) tình trạng vàng hóa trong hệ thống ngân hàng đã được loại bỏ. Tình trạng đầu cơ vàng cũng giảm hẳn. Tính tới ngày 31/12 NHNN đã tổ chức thành công được 76 phiên đấu thầu, tổng cộng đã có 68,25 tấn vàng được bán ra thị trường. Theo thống kê của NHNN, trong số vàng trúng thầu đã được bán có 30 tấn được các ngân hàng thương mại mua để tất toán số dư trạng thái huy động vàng trước đó,

số còn lại được doanh nghiệp kinh doanh, ngân hàng thương mại mua để phục vụ nhu cầu của người dân, của thị trường vàng, có thể nói rằng bước đầu thị trường vàng đã từng bước đi vào ổn định. Quyền sở hữu, tích trữ, mua, bán vàng miếng hợp pháp của người dân được bảo đảm; Thị trường vàng đã được sắp xếp lại một cách cơ bản; Trật tự, kỷ cương trên thị trường đã được xác lập, tạo tiền đề phục vụ tốt hơn cho nhu cầu của người dân. Bên cạnh đó, sự mất cân đối về cung cầu vàng trong nước đã được thu hẹp, chênh lệch giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới cũng được thu hẹp, từ mức chênh lệch cao nhất 6 - 6,5 triệu đồng/lượng, đến nay chỉ dao động quanh mức 2-3,5 triệu đồng/lượng.

#### ❖ Ước tính chênh lệch giá vàng khi có chính sách đấu thầu vàng miếng

Trên cơ sở phân tích hiệu quả chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN, tác giả tiến hành xem xét khi thực hiện đấu thầu vàng miếng thì khối lượng vàng trúng thầu và giá trúng thầu bình quân, sẽ có ảnh hưởng thế nào đến chênh lệch giá vàng:

Khi đó ta có:

Chênh lệch giá vàng = giá vàng trong nước – giá vàng thế giới quy đổi

$$\text{Chênh lệch giá vàng} = a + b * \text{khối lượng trúng thầu}$$

$$\text{Chênh lệch giá vàng} = a + b * \text{giá trúng thầu bình quân}$$

Theo lý thuyết kinh tế lượng cơ bản ta có a: Là hệ số chặn; b: Là hệ số tác động.

Giả sử rằng, chênh lệch giá vàng là biến phụ thuộc (Y); Khối lượng vàng trúng thầu là biến giải thích (X1)/ Giá trúng thầu bình quân là biến giải thích (X2); Tác giả đã sử dụng phương pháp hồi quy Enter bằng SPSS 20 và cho kết quả như sau:

**Bảng 4.5: Kết quả tóm tắt mô hình hồi quy giữa chênh lệch giá vàng và khối lượng vàng trúng thầu**

Model Summary <sup>b</sup>										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.306 <sup>a</sup>	.093	.081	54.53192	.093	7.624	1	74	.007	1.858
a. Predictors: (Constant), X1										
b. Dependent Variable: Y										

*Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả*

Căn cứ vào kết quả hồi quy, ta thấy rằng sig F = 0,007 < 5% cho thấy rằng khối lượng đầu thầu có tác động đến chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới.

**Bảng 4.6: Kết quả tóm tắt mô hình hồi quy giữa chênh lệch giá vàng và giá vàng trúng thầu**

Model Summary <sup>b</sup>										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.299 <sup>a</sup>	.090	.077	54.64407	.090	7.289	1	74	.009	1.866
a. Predictors: (Constant), X2										
b. Dependent Variable: Y										

*Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả*

Căn cứ vào kết quả hồi quy, ta thấy rằng  $\text{sig } F = 0,009 < 5\%$  chứng tỏ rằng bình quân giá vàng trúng thầu có ảnh hưởng đến sự chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới.

Như vậy, tính đến hết năm 2013 NHNN đã tiến hành tổ chức 76 phiên đấu thầu vàng miếng và kết quả hồi quy cho thấy rằng việc tổ chức đấu giá vàng miếng của NHNN là có tác động tới sự chênh lệch về giá giữa vàng trong nước và thế giới, thực tế trên thị trường hiện nay giá vàng thế giới và giá vàng trong nước đều có xu hướng giảm, nhưng mức chênh lệch giá giữa vàng trong nước và vàng thế giới vẫn ở mức cao, tại phiên đấu thầu vào 31/12/ 2013 mức chênh lệch là 4,2 triệu đồng/ lượng, từ đó cho thấy việc tổ chức đấu thầu vàng miếng của NHNN tuy có tác động đến chênh lệch giá vàng giữa trong nước và thế giới nhưng chưa hoàn toàn rút ngắn được khoảng chênh lệch về giá giữa vàng trong nước và thế giới một cách hợp lý.

#### **4.5. KẾT LUẬN CHƯƠNG:**

*Trong chương 4 tác giả đã tiến hành mô tả thực trạng và nguyên nhân gây ra biến động của giá vàng trên thị trường Việt Nam. Sau khi phân tích về tác động của chính sách đấu thầu vàng miếng tới các yếu tố vĩ mô: Giá vàng và thị trường vàng; Tỷ giá, Lạm phát; Tác động tới các đối tượng tham gia đấu thầu vàng; Tổ chức tín dụng, các DN kinh doanh vàng và NHNN, tác giả đã đánh giá về hiệu quả của chính sách đấu thầu vàng miếng. Kết quả nghiên cứu cho thấy, việc tổ chức đấu thầu vàng miếng đã có những tác động tích cực nhất định đến các yếu tố vĩ mô của nền kinh tế cũng như những đơn vị tham gia đấu thầu vàng miếng và chính sách đấu thầu vàng miếng đã có tác động phần nào tới việc làm giảm chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới.*

## **CHƯƠNG 5: KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ**

### **5.1. KẾT LUẬN NGHIÊN CỨU**

#### **5.1.1. Kết luận chung**

Thị trường vàng Việt Nam trong giai đoạn 2010 đến cuối năm 2013 diễn biến khá phức tạp và bất ổn. Nếu như giai đoạn 2010-2011, thị trường vàng liên tục diễn ra những cơn sốt vàng thì sang năm 2012 đến hết năm 2013, thị trường vàng diễn biến khá trầm lắng và ổn định tương ứng với diễn biến của giá vàng thế giới. Tuy nhiên, trong suốt giai đoạn 2010 đến nay, giá vàng trong nước luôn cao hơn giá vàng thế giới và tình trạng này được kéo dài đều đặn cho đến hết năm 2013, có thời điểm ngày 17/5 và 27/6 chênh lệch giá vàng đã lên trên mức trên 6 triệu/lượng vàng, tạo ra nguy cơ nhập lậu vàng vào thị trường trong nước. Nhiều biện pháp quản lý thị trường vàng được chính phủ và NHNN áp dụng nhưng mang tính chất tức thời và thiếu hiệu quả, đi ngược với xu hướng phát triển của thị trường vàng của các quốc gia có nền kinh tế phát triển trên thế giới, gây ra nhiều tồn tại bất cập trên thị trường vàng của Việt Nam. Tuy nhiên, tính tới thời điểm 31/12/2013 và thời điểm hiện tại ở đầu năm 2014 chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới đã giảm dần xuống và giao động quanh mức từ 3,5 đến 4,5 triệu/ lượng ( 02/6/2014).

Sau một thời gian Chính Phủ và Ngân hàng Nhà Nước áp dụng chính sách đấu thầu vàng miếng đã có những hiệu quả nhất định: Sau 9 tháng áp dụng thực hiện chính sách đấu thầu vàng miếng (28/3 – 31/12) thì tình trạng vàng hóa trong hệ thống ngân hàng đã được loại bỏ. Tình trạng đầu cơ vàng cũng giảm hẳn, tính tới ngày 31/12 NHNN đã tổ chức thành công 76 phiên đấu thầu, trở thành nguồn cung vàng mới chính thức duy nhất cho thị trường vàng trong nước, chào thầu 72,45 tấn vàng, đấu thầu thành công 68,25 tấn vàng. Theo thông kê của NHNN,

trong số 68,25 tấn vàng đã được bán có 30 tấn được các ngân hàng mua để tái toán trạng thái huy động vàng trước đó, số còn lại được doanh nghiệp, ngân hàng mua để phục vụ nhu cầu của người dân, thị trường. Có thể nói rằng bước đầu thị trường vàng đã đi vào ổn định. Quyền sở hữu, tích trữ, mua, bán vàng miếng hợp pháp của người dân được bảo đảm; Thị trường vàng đã được sắp xếp lại một cách cơ bản; Trật tự, kỷ cương trên thị trường đã được xác lập, tạo tiền đề phục vụ tốt hơn cho nhu cầu của người dân. Bên cạnh đó, sự mất cân đối về cung cầu vàng trong nước đã được thu hẹp, chênh lệch giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới đã được thu hẹp, từ mức cao nhất 6 - 6,5 triệu đồng/lượng, đến nay chỉ dao động quanh mức 3,5 triệu đồng/lượng. Như vậy, sự thu hẹp giữa giá vàng trong nước và thế giới là do tác động bởi việc đấu thầu vàng miếng của NHNN Việt Nam.

#### **5.1.2. Các mặt đạt được và hạn chế của chính sách đấu thầu vàng miếng**

##### **\* Đạt được:**

Theo báo cáo của NHNN Việt Nam trong năm 2013, có thể nói qua 76 phiên đấu thầu vàng, NHNN đã hạn chế được tình trạng mất cân đối cung - cầu vàng cũng như góp phần ổn định thị trường vàng. Việc NHNN siết lại mạng lưới kinh doanh vàng miếng đã cơ bản tổ chức lại hoạt động của thị trường vàng, chấm dứt các cơn nóng, sốt gây ảnh hưởng bất lợi đến tỷ giá, giá vàng, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát được tình trạng lạm phát. Thời gian đầu tổ chức các phiên đấu thầu, NHNN dồn dập cung vàng ra thị trường với khối lượng lớn để đáp ứng nhu cầu tái toán trạng thái số dư vàng đã huy động trước đó của các ngân hàng thương mại. Lần đầu tiên sau nhiều năm, NHNN đã “bóc” được toàn bộ vàng ra khỏi hệ thống ngân hàng, chấm dứt hiện tượng vàng hóa gây nhiều rủi ro trong hệ thống ngân hàng. Cũng vì thế, hiện tượng đầu cơ vàng giảm hẳn (trước đây, ngân hàng là những nhà đầu cơ vàng chủ yếu trên thị trường).

Ngoài ra, trong bối cảnh ngân sách khó khăn, hoạt động đấu thầu vàng đã thu về một nguồn lợi nhuận không nhỏ để hỗ trợ ngân sách phục vụ chi tiêu phát triển kinh tế xã hội. Bên cạnh đó, việc NHNN tung vàng miếng ra đấu thầu vào đúng các thời điểm, nên việc thị trường bị thiếu vàng tạo cảnh người dân hoảng loạn tranh nhau mua vàng để hậu thân, để đầu cơ chênh lệch giá là không còn diễn ra.

Chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN và cộng hưởng giá vàng thế giới biến động giảm mạnh đã làm thị trường vàng trong nước trở nên ổn định, cũng là lý do làm các kênh đầu tư vàng bị nguội dần vì ít sóng. Có thể nói rằng, qua các phiên đấu thầu vàng lần đầu tiên sau nhiều năm hỗn loạn, thị trường vàng đã được NHNN quản lý một cách “gọn gàng” có trật tự. NHNN cũng thành công trong việc chống “vàng hóa” trong hệ thống ngân hàng, chấm dứt hoàn toàn nghiệp vụ vay mượn đầy rủi ro, cụ thể NHNN đã tách được vai trò người huy động và cho vay vàng ra khỏi các ngân hàng thương mại. NHNN đã hoàn thành sứ mệnh trong việc quản lý thị trường vàng, thu hẹp chênh lệch cung cầu, ổn định được giá vàng và chống vàng hóa, ổn định thị trường ngoại tệ, hạn chế vàng nhập lậu... đã tránh những cơn sốt giá.

#### **\* Hạn chế**

- *Đấu thầu vàng tiềm ẩn nhiều rủi ro:*

Thứ nhất, rủi ro về thanh khoản của hệ thống, nếu NHNN tiếp tục bán vàng sẽ phải nhập khẩu vàng bởi rõ ràng không có nguồn vàng dự trữ nào để bán mãi mà không vơi trong khi việc huy động vàng trong dân lại khó có thể huy động được.

Thứ hai, rủi ro tập trung. Hiện NHNN là đơn vị duy nhất cung cấp vàng, nên khi NHNN dừng cung cấp vàng sẽ tạo ra khoảng trống lớn nếu không có bước chuẩn bị kỹ càng.



Thứ ba, rủi ro thị trường, NHNN không đủ nguồn vàng dự trữ vàng để cung ra thị trường buộc NHNN phải tính tới việc huy động, nhưng mức huy động trong dân là có giới hạn, do đó phải nhập khẩu vàng với giá cao tùy từng thời điểm, nhưng lại bị ảnh hưởng từ việc giá vàng thế giới giảm nhanh trong khi NHNN chưa kịp bán ra hết số lượng vàng nhập về, dẫn đến rủi ro thua lỗ.

Chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới vẫn cao mặc dù đã trải qua 9 tháng với 76 phiên đấu thầu vàng liên tục (tháng 3/2013 – 12/2013) NHNN đã cung ra thị trường khối lượng vàng rất lớn.

Trước khi NHNN thực hiện các phiên đấu thầu vàng miếng, chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới là gần 3 triệu đồng/lượng. Sau khi NHNN tiến hành đấu thầu vàng miếng, trong suốt thời gian 9 tháng rất hiếm hoi khi có mức chênh lệch giữa giá vàng trong nước với thế giới đạt mức 3 triệu đồng/lượng, đa phần đều đứng ở mức cao, có lúc đã vọt trên 6 triệu đồng/lượng. Trong phiên đấu thầu cuối năm 31/12/2013, mức giá vàng trong nước qui đổi vẫn bị chênh lệch cao so giá vàng thế giới trên 4 triệu đồng/lượng. Trước đó, vào tháng 3/2013, khi chính sách đấu thầu vàng miếng được áp dụng NHNN khẳng định, đấu thầu sẽ rút ngắn khoảng cách chênh lệch giá vàng. Tuy nhiên, sau hơn 9 tháng với 76 phiên đấu thầu, khoảng cách này vẫn không được rút ngắn mà thậm chí còn tăng lên. Điều này chứng tỏ, việc điều hành thị trường vàng vẫn chưa ổn. Cụ thể: Tiến hành quan sát diễn biến giá vàng từ đầu năm đến nay, giá vàng thế giới đã giảm từ khoảng 1.679 USD/ounce xuống còn 1.354 USD/ounce, tương đương mức giảm gần 20%; Trong khi đó, giá vàng trong nước thời điểm đầu năm (28/3) là 43,81 triệu đồng/lượng xuống 34,69 triệu đồng/lượng (31/12), mức giảm cũng tương đương 20,82%. Điều này cho thấy, giá vàng thế giới và trong nước biến động cùng chiều, như vậy việc giảm giá vàng trong nước chỉ chịu tác động một phần bởi chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN Việt Nam.

Các chuyên gia kinh tế và các doanh nghiệp kinh doanh vàng thừa nhận rằng mức chênh lệch lên trên 4 triệu đồng/lượng như hiện nay là không thể chấp

nhận, mức chênh lệch giá vàng chỉ hơn 1 triệu đồng/lượng là phù hợp. Như vậy, có thể thấy, nhiệm vụ thu hẹp chênh lệch giá vàng trong nước của NHNN đã thực hiện chưa được trọn vẹn trong năm 2013. Ngoài ra, cũng trong năm 2013, NHNN vẫn chưa thực hiện triệt để việc huy động vàng trong dân.

### **5.1.3. Hạn chế của đề tài và hướng nghiên cứu tiếp theo**

Mặc dù đã tuân thủ theo quy trình nghiên cứu khoa học với các phương pháp nghiên cứu mới, logic và có độ tin cậy cao đã được nhiều nhà nghiên cứu ứng dụng triển khai trên nhiều quốc gia. Tuy nhiên đề tài cũng không tránh khỏi có các hạn chế như sau:

(i) Đề tài về phân tích chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN Việt Nam là một đề tài mới, do chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN Việt Nam mới có hiệu lực từ tháng 03/2013 nên thời gian thu thập số liệu để thực hiện đề tài này tác giả chỉ thu thập được kết quả của 76 phiên đấu thầu tính từ 28/3/2013 đến 31/12/2013, vì vậy tác giả không có căn cứ số liệu để so sánh về hiệu quả của chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN Việt Nam ở những năm trước. Hơn nữa, hiện nay vẫn chưa có thống kê cụ thể của NHNN về tổng hợp các phiên đấu thầu vàng miếng, các tổ chức độc lập nơi học viên tiếp cận và lấy dữ liệu nghiên cứu chủ yếu được thu thập từ [cafef.vn](http://cafef.vn); [stox.vn](http://stox.vn); [sjc.com.vn](http://sjc.com.vn); [giavang.com.vn](http://giavang.com.vn), [tygiavang.vn](http://tygiavang.vn)... cũng chỉ tiếp cận các thông tin về các phiên đấu thầu còn hạn chế và theo các quy chuẩn hiệu chỉnh riêng nên đôi lúc dữ liệu thu thập được thiếu sự nhất quán giữa các nguồn làm giảm độ tin cậy.

(ii) Do hạn chế về thời gian và nguồn số liệu thu thập nên trong đề tài nghiên cứu tác giả chỉ mới tham khảo được ý kiến của 150 chuyên gia kinh tế về chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN. Ý kiến đánh giá của 150 chuyên gia vẫn còn là một tỷ lệ nhỏ chưa thể đại diện hết cho việc kết luận của cả thị trường vàng.

(iii) Các yếu tố tác giả đề xuất xem xét trong nghiên cứu mới chỉ là một số yếu tố (6 biến) trong rất nhiều yếu tố chịu tác động trực tiếp từ chính sách đấu thầu vàng miếng nên dẫn đến việc lý giải các vấn đề qua mô hình mới chưa đạt ở mức cao.

Từ những hạn chế về kết quả nghiên cứu, luận văn đề xuất hướng nghiên cứu tiếp theo về việc phân tích chính sách đấu thầu vàng miếng là:

- (1) Tăng quy mô mẫu lên lớn hơn (từ mức 100 – 300 chuyên gia);
- (2) Kéo dài thời gian nghiên cứu về trước đây (xem xét về thị trường vàng và giá vàng từ giai đoạn 2008 tới nay);
- (3) Thu thập thêm số liệu về các phiên đấu giá vàng trong những năm tới;
- (4) Đưa thêm các yếu tố giải thích vào mô hình nghiên cứu;
- (5) Tham khảo thêm ý kiến của các tổ chức tài chính và đơn vị kinh doanh vàng trong việc xem xét, đánh giá và luận giải các vấn đề nghiên cứu.

## **5.2. MỘT SỐ GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN CHÍNH SÁCH ĐẤU THẦU VÀNG MIẾNG**

Trên thực tế vàng đã, đang và vẫn sẽ được xem là một công cụ tích trữ tài sản về hình thức. Trong thời gian tới, để hoàn thiện chính sách đấu thầu vàng miếng của NHNN cũng như bình ổn thị trường vàng trong nước, đặc biệt là quản lý thị trường vàng miếng phù hợp với chức năng, nhiệm vụ của NHNN theo quy định của Luật NHNN và theo đúng tinh thần Nghị định 24/2012/NĐ-CP ngày 03/4/2012 của Chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng và Nghị định 50/2014/NĐ-CP ngày 20/5/2014 của Chính phủ về quản lý dự trữ ngoại hối Nhà nước (thay thế Nghị định 63/1998/ NĐ-CP ngày 17/8/1998), Quyết định 16/QĐ-TTg ngày 04/3/2013 của Thủ tướng Chính phủ về mua bán vàng miếng trên thị trường trong nước của NHNN Việt Nam và các văn bản hướng dẫn thi hành hai nghị định nêu trên, tác giả xin có một số đề xuất như sau:

Tạo sự nhất quán và đồng bộ, trong định hướng mục tiêu sử dụng các công cụ quản lý thị trường vàng. Theo đó, NHNN thực hiện chức năng quản lý và hoạch định chính sách, từng bước chủ động phát huy vai trò vừa là người kiến tạo và mua bán cuối cùng trên thị trường; Bảo đảm quyền lợi hợp pháp và hài hòa giữa các chủ thể tham gia thị trường vàng miếng theo quy định; Đề ra những giải pháp thích hợp để huy động được nguồn vàng trong dân cư đảm bảo phục vụ phát triển kinh tế - xã hội.

Tiếp tục khẳng định mục tiêu cao nhất của quản lý nhà nước đối với thị trường vàng miếng là góp phần ổn định thị trường vàng và dự đoán các động thái thị trường vàng trong nước theo sát các động thái giá và xu hướng thị trường vàng thế giới, do đó hoạt động đấu thầu vàng miếng của NHNN phải được duy trì, tuy nhiên việc tuân thủ các nguyên tắc thị trường cũng cần được chú trọng tạo để điều kiện cho các đối tượng được tham gia đấu thầu rộng rãi, tự do hơn. Các yêu cầu về phương thức thanh toán và cung ứng vàng trúng thầu cũng cần được nâng cao hơn để bảo đảm an ninh ngoại hối và quyền lợi của các chủ thể tham gia thị trường này.

Cần gia tăng sự liên thông thị trường của vàng trong nước với thị trường vàng quốc tế; Trong hoạt động quản lý của nhà nước đối với thị trường vàng từng bước phải thu hẹp sự cách biệt của giá vàng trong nước và quốc tế để giải tỏa sức ép các yếu tố tâm lý về sự khan hiếm vàng giả tạo, cũng như các hoạt động đầu cơ, buôn lậu, găm giữ vàng và kỳ vọng tăng giá một chiều trong tương lai. Thực hiện tốt việc bám sát giá vàng trong nước và thế giới để giảm thiểu tình trạng đầu cơ, sốt giá tạo rủi ro kinh doanh vàng. Có cơ chế pháp lý cụ thể, minh bạch để đảm bảo khi đã tắt toán trạng thái vàng của các ngân hàng thương mại thì giá vàng trong nước sẽ theo sát giá vàng thế giới.

Giảm dần giao dịch vàng miếng để chuyển sang giao dịch tập trung, nhằm ngăn chặn các hiện tượng liên kết làm giá, giữ giá, đẩy giá trong và sau đấu thầu vàng miếng; Tăng cường giám sát việc sử dụng vàng và giá bán lẻ đối với số

lượng vàng trúng thầu; Ngừng hẳn việc các tổ chức tín dụng cho vay để kinh doanh vàng; Nâng cao các yêu cầu về minh bạch hóa và phòng chống rửa tiền trong kinh doanh vàng để đảm bảo tiến trình hội nhập quốc tế được tốt hơn trong thời gian tới; Ưu tiên lợi ích ổn định kinh tế vĩ mô, cân đối bảo đảm an toàn dự trữ ngoại hối;

Thực hiện quản lý vàng theo Nghị định 24/2012/NĐ-CP ngày 03/4/2012 của Chính phủ để chống “vàng hóa”, nhất là coi vàng như công cụ thanh toán để bảo đảm hiệu quả của chính sách tiền tệ quốc gia có mục tiêu; Bên cạnh đó, cần thực hiện quản lý vàng miếng thương hiệu quốc gia trên cơ sở pháp lý đầy đủ, minh bạch, không ngộ nhận hoặc lạm dụng, nhất là cần tránh việc ngộ nhận vàng thương hiệu quốc gia là tiền quốc gia, sẽ làm tăng giá trị ảo của vàng miếng thương hiệu quốc gia, biến vàng miếng thương hiệu quốc gia thành “Đồng tiền quốc gia thứ hai”, nên Chính phủ và NHNN cần đề ra những chủ trương, chính sách để ngăn chặn những toan tính và hành động với chủ đích thao túng thị trường, tạo sức ép được lợi trong thương mại, cũng như sự thiếu lành mạnh về tài chính - ngân hàng còn tiềm ẩn. Đó là nguyên nhân gây ra những động thái bất thường của thị trường vàng, có thể làm gia tăng hoặc sụt giảm nhanh với những biên độ lớn.

Cần phải đảm bảo tính liên tục và minh bạch về thông tin trên thị trường vàng trong nước. Bảo đảm dòng chảy tự nhiên của vàng giữa thị trường trong nước và quốc tế theo các nguyên tắc thị trường; Ngoài ra, Chính Phủ cần tiến hành thanh tra thường xuyên hoặc đột xuất việc thực hiện chức năng, nhiệm vụ và trách nhiệm của NHNN đối với hoạt động kinh doanh vàng, huy động và cho vay vốn bằng vàng để góp phần hoàn thiện việc quản lý thị trường vàng.

Trong các giải pháp Chính phủ và NHNN đang thực hiện để quản lý thị trường vàng, chuyển đổi vàng, huy động chỉ là cách thức đáp ứng tạm thời cho nguồn cung vàng đang thiếu hụt. Việc đấu thầu vàng miếng tạo ra chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới được xem như một phần của giải pháp tác

động lên cầu. Tuy nhiên, nguồn cung vàng để đấu thầu đôi lúc bị thiếu dẫn đến phải nhập khẩu như vậy NHNN Việt Nam phải xuất ngoại tệ dự trữ để nhập khẩu vàng, nên cần nghiêm túc nghiên cứu để có giải pháp tốt nhất trong việc huy động vàng vì cách đó không phải là giải pháp lâu dài.

### **5.3. ĐỀ XUẤT KIẾN NGHỊ VỚI CƠ QUAN QUẢN LÝ:**

(i) *Cần coi trọng tính chất tiền tệ:*

Mặc dù chỉ là hình thức của vàng. Nhưng tùy theo tình hình tài chính của quốc gia mà NHNN nên tăng hay giảm dự trữ vàng trong dự trữ ngoại hối nhà nước, xem đây là vấn đề chiến lược lâu dài.

Vàng đã trở thành một kênh huy động và luân chuyển vốn liên thông giữa các thị trường tài chính (tiền tệ, tín dụng, ngoại tệ, chứng khoán, vàng). Giá vàng ngày càng chịu ảnh hưởng của lãi suất trái phiếu chính phủ, thuế thu nhập, hoạch định chính sách tài chính và tiền tệ... Trong chiến lược của các quốc gia, dự trữ vàng đã trở thành công cụ để thực hiện mục tiêu khống chế tiền tệ, nâng cao uy tín và tầm ảnh hưởng trên trường quốc tế.

(ii) *Có chiến lược hình thành thị trường vàng theo đúng nghĩa của nó: Có người mua, người bán, loại hàng hóa, nhà môi giới, chính sách quản lý...*

Phát hành các công trái đảm bảo bằng vàng, dùng vàng để kết toán vốn và lãi công trái. Có như vậy, người dân sẽ mua công trái này, từ đó vàng luôn được luân chuyển.

Nên có sự phối hợp chặt chẽ và đồng bộ từ Chính phủ, các Bộ hữu quan như Bộ Công thương, Bộ Tài chính, NHNN, Bộ Kế hoạch và Đầu tư... trong việc xây dựng bộ khung hành lan pháp lý trong việc quản lý vàng. Giữa các đơn vị này, đơn vị chủ trì là NHNN vì chỉ có NHNN thực hiện quản lý và dự trữ vàng - tức là thực hiện vai trò “hai mang” trong quản lý vàng.

Cho nên NHNN cần:

- Soạn thảo Nghị định quản lý vàng theo hướng Nhà nước tập trung, quản lý thống nhất; Các văn bản về quản lý vàng theo Luật NHNN, pháp lệnh ngoại hối của ngành ngân hàng, các văn bản của Bộ Công thương, Bộ Tư pháp, Bộ Kế hoạch và đầu tư... để trình Chính phủ xem xét ban hành.

- Xem xét các vấn đề về quản lý vàng, cần có các chế tài riêng cho kinh doanh vàng và sớm đưa các quy định này vào thực hiện.

- Nghiên cứu thành lập Trung tâm giao dịch vàng quốc gia với các thành viên là các doanh nghiệp vàng, hình thành một số nhà môi giới - kinh doanh vàng. Đây có thể là một cách làm giảm lượng vàng “chết” trong dân được đưa vào đầu tư một cách nhanh chóng, khai thông các luồng vốn đầu tư. Cần nghiêm túc nghiên cứu vấn đề này.

- Chưa nên áp dụng các sản phẩm phái sinh trên thị trường vàng trong điều kiện hiện nay, vì về mặt quản lý là chưa đủ sức, về mặt kinh doanh là chưa đủ điều kiện phòng chống rủi ro. Hơn nữa, sản phẩm phái sinh đang cần có thời gian đánh giá lại trên thế giới về vai trò thực sự của nó ở các thị trường tài chính.

- Nên cho phép xuất nhập khẩu vàng như loại hàng hóa thông thường, vấn đề là chính sách thuế và phí đối với xuất nhập khẩu vàng. Nên sử dụng công cụ thị trường trong quản lý vàng, hơn là dùng các quyết định hành chính. Có như vậy, sự khác biệt về giá giữa vàng trong nước và quốc tế sẽ dần được thu hẹp, từ đó sẽ giảm hoạt động đầu cơ lũng đoạn thị trường.

Trong các loại vàng xuất khẩu, có thể cho phép xuất khẩu vàng miếng thay vì vàng trang sức và vàng nguyên liệu, vì điều này gây tổn kém về chi phí cho doanh nghiệp xuất nhập khẩu vàng.

## DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

- 1) Billbuck, Đơn vị đo lường và cách qui đổi giá vàng thế giới và vàng trong nước
- 2) Đặng Chí Chơn, Hồ Diệu, PTS Ngô Hường, PTS Đỗ Linh Hiệp, PTS Lê Văn Tề, *Tiền tệ và ngân hàng*, NXB TP.HCM
- 3) Đặng Thị Tường Vân, “Các giải pháp phát triển kinh doanh vàng tại Việt nam”
- 4) Đào Lê Minh “Chính sách tỷ giá”
- 5) Đỗ Đức Bình, Nguyễn Thường Lạng, *Giáo trình kinh tế quốc tế*, NXB ĐH Kinh tế quốc dân
- 6) Dương Hữu Mạnh, *Tiền tệ và tài chính quốc tế*, NXB Thống kê
- 7) Hoàng Trọng và Chu Nguyên Mộng Ngọc (2008), Phân tích dữ liệu với SPSS, Trường Đại học Kinh tế Tp.Hồ Chí Minh, NXB Hồng Đức Tp Hồ Chí Minh
- 8) Frederic Neumann “Nhu cầu tiêu thụ vàng của châu Á”
- 9) Kaplan, R.S. and Norton, D. P. (2004), *Strategy Maps*, Harvard Business School Press, Boston
- 10) Kaplan, R.S. and Norton, D. P. (1996), *The Balanced Scorecard*, Harvard Business School Press, Boston
- 11) Kaplan, R.S. and Norton, D. P. (2004), *Strategy Maps*, Harvard Business School Press, Boston
- 12) Chủ biên , Nguyễn Đăng Dờn (2005), *Tiền tệ ngân hàng*, Nxb Thống kê, TP. Hồ Chí Minh



- 13) Chủ biên. Tô Kim Ngọc (2004), Giáo trình lý thuyết tiền tệ ngân hàng, nhà xuất bản Thống kê, Hà Nội
- 14) Luật số 61/2005/QH11 của Quốc hội : Luật Đấu thầu
- 15) Ngân hàng Phương Nam, “Tác động của thị trường vàng đến chính sách tiền tệ và NHTM”
- 16) Thông tư 06/2013/TT-NHNN ngày 12/3/2013 hướng dẫn hoạt động mua bán vàng miếng trên thị trường
- 17) Thông tư số 07/2000/TT-NHNN hướng dẫn thi hành Nghị định 174/1999/NĐ-CP
- 18) Trương Văn Phước “Chính sách đo-la hóa nền kinh tế”
  
- 19) Nghị định 11/1999/NĐ-CP ngày 3/3/1999 của Chính phủ quy định về hàng hóa cấm lưu thông, dịch vụ thương mại cấm thực hiện.
- 20) Nghị định 174/1999/NĐ-CP của Chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng.
- 21) Nghị định 63/1998/ NĐ-CP ngày 17/8/1998 của Chính phủ về quản lý ngoại hối.
- 22) Nghị định số 24/2012/NĐ-CP của Thủ tướng Chính phủ : Về quản lý hoạt động kinh doanh vàng
- 23) Nghị định số 64/2003/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung Nghị định 174/1999/NĐ-CP
- 24) Nguyễn Duy Hùng, “Thị trường vàng Việt Nam, những bất cập và yêu cầu cải cách”
- 25) Nguyễn Hồng Hải, Trung Quốc “can thiệp” thị trường vàng như thế nào?

- 26) Nguyễn Quang Huy “Đấu thầu vàng giúp cân đối thị trường, ổn định tỷ giá”
- 27) Nguyễn Quang Huy “Đấu thầu vàng miếng vì mục tiêu chính sách, không vì lợi nhuận”
- 28) Nguyễn Trí HIếu “Chính sách đấu thầu vàng còn tiềm ẩn nhiều rủi ro”
- 29) Quyết định 1623/QĐ-NHNN ngày 23/8/2012 về việc tổ chức và quản lý sản xuất vàng miếng của NHNN
- 30) Julian D.W. Phillips, kim loại quý và căn cứ phân tích kỹ thuật (Gold Forecaster – Precious Metals and the Validity of Technical Analysis – Part 1, Feb 2011)
- 31) Quyết định số 563/NHNN quy định về quy trình mua, bán vàng miếng của NHNN Việt Nam với các tổ chức tín dụng và doanh nghiệp thông qua hình thức đấu thầu.
- 32) Song Hongbing, 2009, Chiến tranh tiền tệ, NXB Trẻ
- 33) <http://giavang.com.vn/market/bieu-do-gia-vang/>
- 34) <http://hn.24h.com.vn/tai-chinh-bat-dong-san>
- 35) <http://kinhdoanh.vnexpress.net>
- 36) <http://vneconomy.vn/>
- 37) <http://www.sbv.gov.vn>
- 38) <http://www.sjc.com.vn>

## PHỤ LỤC 1: BẢNG HỎI ĐIỀU TRA CHÍNH THỨC

Xin chào quý Anh/chị!

Tôi đang thực hiện nghiên cứu phân tích chính sách đầu thầu vàng miếng của Ngân Hàng Nhà Nước Việt Nam. Xin các anh/chị chú ý rằng không có trả lời nào là đúng hay sai. Các trả lời của anh/chị đều có giá trị đối với nghiên cứu này.

Tôi xin cam đoan tất cả các thông tin cá nhân của anh/chị sẽ được bảo mật hoàn toàn.

Cuộc phỏng vấn này rất quan trọng cho bài nghiên cứu.

Do đó, Tôi rất mong các anh/chị sẽ dành một phần thời gian quý báu của mình để trả lời một cách chân thành bằng câu hỏi sau bằng cách “khoanh tròn” vào số anh chị thấy hợp lý theo quan điểm của mình:

Các phát biểu	Ký hiệu	Mức độ đồng ý				
		1	2	3	4	5
Giá vàng trong nước đang có xu hướng giảm dần .	GVTT1	1	2	3	4	5
Giá vàng tăng chủ yếu là do mối quan ngại về tính bất ổn của thị trường tài chính nói chung	GVTT2	1	2	3	4	5
Giá vàng trong nước đang rút ngắn khoảng cách so với giá vàng thế giới.	GVTT3	1	2	3	4	5
Hoạt động trên thị trường vàng vẫn còn nhiều bất ổn	GVTT4	1	2	3	4	5
Giá vàng trên thị trường hiện nay thấp hơn mức giá thành sản xuất cao nhất.	GVTT5	1	2	3	4	5
Nguồn cung vàng trên thị trường hiện nay vẫn thấp	GVTT6	1	2	3	4	5

Tỷ giá đang có ảnh hưởng rất lớn đến đến giá vàng và thị trường vàng trong nước	AHTG1	1	2	3	4	5
Tỷ giá hiện nay không điều chỉnh so với mức chênh lệch lạm phát trong và ngoài nước.	AHTG2	1	2	3	4	5
Có nên điều chỉnh tỷ giá theo quan hệ cung cầu ngoại tệ trong bối cảnh một số nước Châu Âu đang rơi vào cuộc khủng hoảng nợ công, còn Trung quốc lại nâng giá đồng nhân dân tệ.	AHTG3	1	2	3	4	5
Hiện nay NHNN có khắc phục được yếu tố kỳ vọng đồng Việt Nam mất giá	AHTG4	1	2	3	4	5
Tình hình lạm phát ở Việt nam đã được kiểm soát ở mức thấp và ổn định hơn so với nhiều năm trở lại đây	THLP1	1	2	3	4	5
Lạm phát trong hai tháng gần đây (tháng 8, tháng 9) có xu hướng tăng nhẹ do tác động của việc điều chỉnh giá hàng hóa cơ bản, và dịch vụ công và một phần do yếu tố mùa vụ.	THLP2	1	2	3	4	5
Lạm phát sẽ tác động trực tiếp tới tâm lý của nhà đầu tư vàng	THLP3	1	2	3	4	5
Lạm phát đang có ảnh hưởng rất lớn đến thị trường vàng và gia vàng	THLP4	1	2	3	4	5
Các tổ chức tín dụng đang tiến hành huy động vàng trong dân	TCTD1	1	2	3	4	5
90% lượng vàng đầu thầu vào tay các tổ chức tín dụng	TCTD2	1	2	3	4	5
Các tổ chức tín dụng đang tiến hành gia tăng tổng tài sản bằng cách huy động vàng.	TCTD3	1	2	3	4	5

Các tổ chức tín dụng đã triệt tiêu được rủi ro giá vàng thế giới biến động và mang lượng tiền VNĐ được chuyển đổi từ vàng cấp tín dụng trong nền kinh tế	TCTD4	1	2	3	4	5
Việc các tổ chức tín dụng đã được phép cho các công ty kinh doanh vàng vay vốn để mua vàng làm gia tăng lượng vàng huy động đồng thời gia tăng tổng tài sản của NHTM	TCTD5	1	2	3	4	5
Theo ý kiến của anh/ chị thì có nên cho phép các đơn vị kinh doanh vàng tiền hành nhập khẩu vàng.	DVKD1	1	2	3	4	5
Đơn vị kinh doanh vàng trong nước thường có xu thế giảm giá mua, giữa giá bán để "bảo hiểm" cho chính mình... khiến khoảng cách chênh lệch giá lên cao khi giá thế giới giảm	DVKD2	1	2	3	4	5
Đơn vị kinh doanh vàng trong nước đang rất kỳ vọng vào việc bình ổn thị trường vàng.	DVKD3	1	2	3	4	5
NHNN đã triển khai giải pháp can thiệp thị trường vàng thông qua hình thức đấu thầu bán vàng miếng nhằm tăng cung ra thị trường	NHNN1	1	2	3	4	5
Theo anh chị việc NHNN tăng cường theo dõi, giám sát báo cáo chi tiết các giao dịch của các DN kinh doanh mua, bán vàng miếng với khách hàng có giá trị lớn trên 300 triệu đồng là cần thiết.	NHNN2	1	2	3	4	5
Quan điểm của Ngân hàng Nhà nước là phải tiếp tục cơ chế quản lý vàng làm sao cho hiệu quả nhất.	NHNN3	1	2	3	4	5
Thị trường vàng sẽ xuất hiện nhiều rủi ro nếu	NHNN4	1	2	3	4	5

Ngân hàng Nhà nước tiếp tục duy trì tình trạng độc quyền.						
Mục tiêu của NHNN đưa ra là bình ổn thị trường vàng chứ không phải bình ổn giá	NHNN5	1	2	3	4	5
Chính sách đấu thầu vàng miếng đã góp phần làm giảm khoảng cách chênh lệch giá vàng trong nước với giá vàng thế giới	CSDT1	1	2	3	4	5
Chính sách đấu thầu vàng giúp ổn định thị trường vàng	CSDT2	1	2	3	4	5
Chính sách đấu thầu vàng giúp cân đối thị trường, ổn định tỷ giá	CSDT3	1	2	3	4	5

<b>Anh chị vui lòng điền các thông tin cá nhân bên dưới đây:</b>	
Giới tính:	Tuổi:
Trình độ :	Kỹ năng:
Vị trí công tác	Thâm niên công tác
Trình độ chuyên môn:	Chức danh khác (nếu có):

## PHỤ LỤC 2: KẾT QUẢ HỒI QUY

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.202 <sup>a</sup>	.041	.025	1.07519	.041	2.561	1	60	.115	.324

a. Predictors: (Constant), X1

b. Dependent Variable: Y

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.961	1	2.961	2.561	.115 <sup>b</sup>
	Residual	69.362	60	1.156		
	Total	72.323	61			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	3.994	.511		7.812	.000	2.971	5.017					
	X1	3.030E-005	.000	.202	1.600	.115	.000	.000	.202	.202	.202	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Y

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.134 <sup>a</sup>	.018	.002	1.08795	.018	1.103	1	60	.298	.276

a. Predictors: (Constant), X2

b. Dependent Variable: Y

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.305	1	1.305	1.103	.298 <sup>b</sup>
	Residual	71.018	60	1.184		



Total	72.323	61			
-------	--------	----	--	--	--

- a. Dependent Variable: Y
- b. Predictors: (Constant), X2

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	2.035	2.620		.777	.440	-3.205	7.276					
	X2	.069	.066	.134	1.050	.298	-.063	.201	.134	.134	.134	1.000	1.000

- a. Dependent Variable: Y

### PHỤ LỤC 3: TỔNG KẾT CÁC PHIÊN ĐẤU THẦU

Ngày	Phiên đấu thầu	Giá sàn	Giá đặt thầu cao nhất	Lượng vàng trúng thầu/lượng vàng đấu thầu	Thành viên trúng thầu	CL giá vàng thế giới sau phiên <sup>4</sup>
28/3	1	43,81	43,81	2000/26.000	2	3.4
4/4	2	43,23	43,37	25700/26000	20	4.1
5/4	3	43.2	43.22	25700/26000	16	3.5
9/4/	4	43.3	43.35	25600/26000	15	3.5
10/4	5	43.3	43.31	39200/40000	18	3.2
12/4	6	42.97	42.98	40000/52000	13	3.6
16/4	7	38.67	38.92	25700/26000	11	6.1
17/4	8	40.7	40.8	39.700/40000	16	6.4
18/4	9	40.65	40.85	39800/40000	14	5.8
23/4	10	41.97	42.12	26000/26000	6	5.7
24/4	11	42.1	42.15	25600/26000	11	5.2
26/4	12	42.9	42.95	25900/26000	5	5.2
3/5	13	42.35	42.42	25700/26000	8	4.5
7/5	14	41.5	41.63	25900/26000	8	4.4
9/5	15	41.52	41.56	19600/26000	9	4.1
10/5	16	41.6	41.45	23500/26000	9	4.3
14/5	17	41.31	41.33	14500/26000	9	5
16/5	18	40.8	40,85	18500/26000	9	6
17/5	19	40.83	41,05	8000/26000	5	6,5
21/5	20	40,30	40.65	26000/26000	9	6
23/5	21	40,32	40.5	26000/26000	7	6,1

<sup>4</sup> CL chưa bao gồm các chi phí liên quan

24/5	22	40,67	40,69	26000/26000	11	5,6
28/5	23	40,78	40,83	25800/26000	7	5,7
30/5	24	40,68	40,73	26000/26000	8	6
3/6	25	40,91	40,97	26000/26000	9	5,8
4/6	26	41,00	41,05	25800/26000	12	5,6
6/6	27	40,82	40,90	26000/26000	12	5,4
7/6	28	40,83	40,88	25700/26000	9	5,7
11/6	29	40,63	40,66	25900/26000	11	5,8
12/6	30	40,34	40,45	26000/26000	12	5,7
14/6	31	40,21	40,36	26000/26000	9	6,2
18/6	32	40,02	40,10	25900/26000	8	5,7
20/6	33	39,32	39,47	26000/26000	8	5,9
21/6	34	38,52	38,57	25800/26000	7	5,6
25/6	35	37,24	37,51	26000/26000	13	6
27/6	36	36,45	46,71	26000/40000	7	6,5
28/6	37	35,05	35,50	40000/40000	5	5,6
2/7	38	36,23	36,52	40000/40000	9	5,1
3/7	39	37,2	37,3	39900/40000	8	5,3
5/7	40	37,9	38,08	40000/40000	7	5
9/7	41	37,48	37,7	40000/40000	13	5,5
11/7	42	37,48	37,73	26000/26000	15	4,8
15/7	43	37,32	37,40	26000/26000	14	4,2
16/7	44	37,22	37,31	26000/26000	14	4,6
22/7	45	37,87	37,95	25900/26000	14	4,5
24/7	46	38,65	38,72	25900/26000	16	4,2
26/7	47	38,38	38,45	26000/26000	13	4,05
30/7	48	38,00	38,08	26000/26000	17	4,3
1/8	49	37,6	37,67	26000/26000	17	4

6/8	50	37,25	37,31	25800/26000	17	4,9
8/8	51	37,35	37,42	26000/26000	12	4
13/8	52	37,76	37,83	25700/26000	10	3,6
16/8	53	37,79	37,97	25800/26000	13	3,16
20/8	54	37,98	38,00	25500/26000	12	3
23/8	55	37,81	37,79	25900/26000	17	2,8
28/8	56	38,15	38,25	19700/20000	10	2,4
30/8	57	38,45	38,48	19700/20000	13	2,8
12/9	58	37,94	38,00	19900/20000	15	3,5
17/9	59	37,33	37,39	19900/20000	16	4
19/9	60	37,92	38,01	19700/20000	14	4,2
25/9	61	37,4	37,43	19800/20000	16	3,7
27/9	62	37,36	37,39	14600/15000	14	3,5
4/10	63	37,4	37,42	14800/15000	11	4
11/10	64	37,28	37,29	15000/15000	11	4,1
16/10	65	37,15	37,18	14500/15000	15	4
18/10	66	37,29	37,32	14800/15000	15	3,8
25/10	67	37,30	37,32	11300/15000	10	3,18
1/11	68	36,96	36,99	14800/15000	16	3,1
8/11	69	36,63	36,67	14800/15000	11	3,1
15/11	70	36,49	36,51	14600/15000	13	3,6
21/11	71	36,07	36,1	14800/15000	17	4,2
28/11	72	35,2	35,23	14900/15000	17	3,9
6/12	73	35,21	35,35	14800/15000	14	3,88
13/12	74	35,37	35,42	15000/15000	13	4,2
20/12	75	35,01	35,04	14700/15000	12	4,6
31/12	76	34,66	34,69	20000/20000	16	4,2