

VÀNG & QUẢN LÝ THỊ TRƯỜNG VÀNG

TS. Lê Xuân Nghĩa

Phó chủ tịch Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia

1. Tổng quan về dự trữ vàng của thế giới

1.1 Dự trữ vàng của ngân hàng trung ương các nước

Các ngân hàng trung ương (NHTW) và các định chế tài chính quốc tế (IMF) là những cơ quan nắm dự trữ vàng lớn nhất thế giới trong hơn 100 năm qua. Thời kỳ đỉnh cao của những năm 60 (1962-1964) lượng vàng dự trữ chính thức tại NHTW là 38.000 tấn, bằng 50% tổng lượng vàng dự trữ. NHTW các nước dự trữ vàng vì giá trị đồng USD được neo vào vàng và với khả năng thanh khoản mạnh, vàng được coi là bản vị tiền tệ thế giới.

Tuy nhiên, trong những năm sau đó lạm phát bắt đầu tăng cao, việc cố định giá trị theo vàng không còn hợp lý. Tháng 8/1971 chế độ bản vị vàng sụp đổ và thế giới bước vào thời kỳ chế độ tỷ giá “thả nổi” (không neo vào vàng). Lúc này, vàng chỉ đóng vai trò là tài sản dự trữ hơn là trung tâm của hệ thống tiền tệ thế giới.

Với sự lên ngôi của đồng USD và trái phiếu chính phủ Mỹ, NHTW các nước đã thay đổi cơ cấu dự trữ vàng sang USD và giấy tờ có giá khác nhằm bảo toàn giá trị tài sản và mang lại lợi tức cao hơn. Do vậy trong thập niên 90, các NHTW (đặc biệt là ở châu Âu) đã bán mạnh lượng vàng dự trữ trước đây của mình. Đây là nguyên nhân làm cho giá vàng thế giới giảm mạnh và đáy là giữa năm 1999 chỉ còn 262 USD/Oz. Trước tình hình giá vàng liên tục giảm, 15 NHTW châu Âu đã ký thỏa ước CBGA (Central Bank Gold Agreements) nhằm giảm bớt số lượng vàng bán ra của các nước. Theo báo cáo của GFMS (Gold Field Mineral Service), trong thời gian này bình quân mỗi năm có 422 tấn vàng được NHTW các nước

bán ra thị trường. Tổng lượng vàng các NHTW châu Âu bán ra từ 1999 – 2004 trên 2.000 tấn.

Sau thỏa thuận lần một, 15 nước tiếp tục thỏa thuận lượng vàng bán ra trong 5 năm tới được gia tăng lên 2.500 tấn, bình quân 500 tấn/năm. Trong giai đoạn từ 2004 - 2006 đã có 497,2 tấn vàng được bán ra, tuy nhiên đến năm 2007 lượng vàng bán ra sụt giảm mạnh chỉ còn 211 tấn. Đây được coi là dấu hiệu cho thấy sự thay đổi hành vi của các NHTW đối với vàng. Khi khủng hoảng tài chính toàn cầu nổ ra từ 6/2007 đến 6/2009 giá vàng thế giới đã tăng 42% và liên tục tăng đến cuối năm 2010, trong khi niềm tin của các nhà đầu vào USD và EUR sụt giảm mạnh.

Bảng 1. Dự trữ vàng chính thức tại NHTW các nước châu Âu sau CBGA lần thứ nhất và lần thứ hai

Quốc gia	Dự trữ vàng (tấn)		Tỷ lệ dự trữ vàng chính thức (%) / Tổng dự trữ	
	Tháng 9/1999	Tháng 9/2009	Tháng 9/1999	Tháng 9/2009
Đức	3.468,6	3.407,6	35,2	64,0
Pháp	3.024,6	2.435,4	42,5	63,3
Thụy Sĩ	2.590,2	1.040,1	41,1	28,0
Hà Lan	1.011,9	612,5	48,8	50,1
ECB	747,4	536,9	14,9	25,6
Bồ Đào Nha	606,7	382,5	39,9	83,7
Anh	664,3	310,3	17,8	14,7
Tây Ban Nha	523,4	281,6	13,2	33,7
Áo	407,5	280,0	20,5	50,9
Bỉ	258,1	227,5	17,5	30,9
Thụy Điển	185,4	125,7	10,4	8,5

Nguồn: Hội đồng Vàng Thế giới, IMF

Bảng 1 cho thấy cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu và khủng hoảng nợ công châu Âu đã làm mất lòng tin của công chúng vào đồng USD và EUR, đồng thời NHTW các nước quay lại dự trữ vàng. Lần đầu tiên từ năm 2009, NHTW các nước chuyển từ vị thế người bán sang vị thế người mua trên thị trường vàng.

1.2 Dự trữ vàng của một số nước châu Á

1.2.1 Trung Quốc

Trung Quốc bắt đầu bỏ luật cấm dân chúng tích trữ vàng miếng từ năm 2002, kết thúc nửa thế kỷ tồn tại của đạo luật này. Trung Quốc hiện nổi lên như là một quốc gia hàng đầu về sản xuất vàng và mua vàng dự trữ. Lượng vàng khai thác hàng năm của Trung Quốc khoảng 292 tấn, chiếm 12% của toàn thế giới. Tuy nhiên, dự trữ vàng của Trung Quốc mới chỉ chiếm 1,7% tổng dự trữ ngoại tệ (khoảng 2.600 tỷ USD). Nếu Trung Quốc muốn tăng thêm dự trữ vàng lên mức 10,0% tổng dự trữ ngoại tệ thì số lượng vàng cần phải mua thêm có thể lên tới 6.000 tấn và giá vàng thế giới có thể đột biến rất lớn.

1.2.2 Ấn Độ

Ấn Độ bãi bỏ lệnh cấm giao dịch vàng đã tồn tại hơn 4 thập kỷ qua vào tháng 10/2003. Ấn Độ được coi là nước có truyền thống tiêu thụ kim loại quý lớn nhất thế giới. Tháng 11/2009, Ấn Độ đã mua 200 tấn vàng với tổng trị giá khoảng 9,0 tỷ USD (giá hiện hành) và đang tích cực mua thêm

vàng dự trữ với khối lượng lớn. Sự kết hợp giữa thu nhập ngày càng tăng, nhu cầu tăng dự trữ và quyền tự do sở hữu vàng đã khiến Ấn Độ trở thành quốc gia quyết định nhu cầu vàng thế giới tương tự Trung Quốc.

2. Cung cầu và giá vàng thế giới

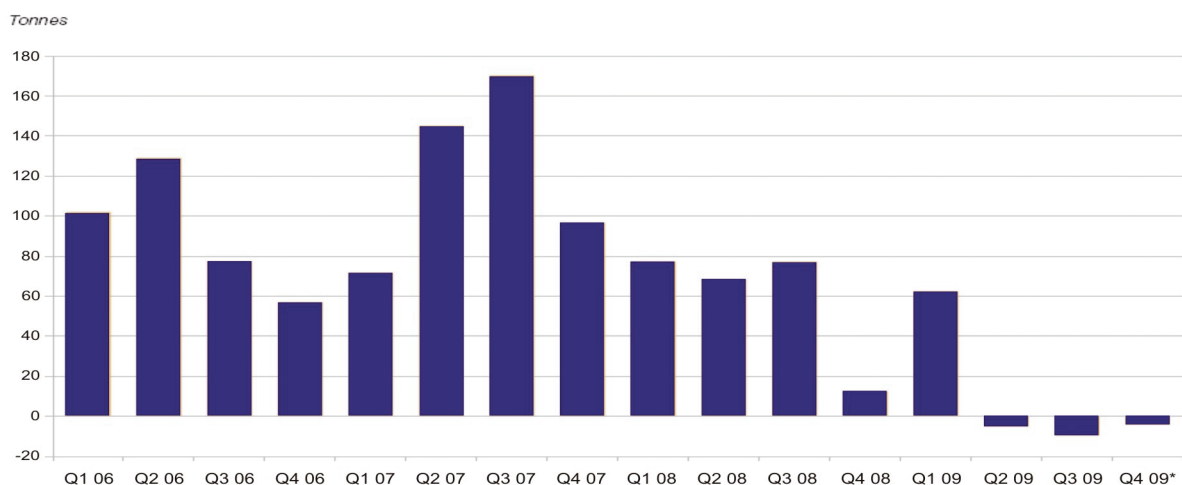
2.1 Tình hình giá cả và cung cầu vàng

Nhu cầu về vàng của thế giới ước tính từ 3.500 – 4.000 tấn/năm. Sản lượng của các mỏ vàng trên thế giới cung cấp khoảng 2.500 tấn/năm. Như vậy vẫn còn thiếu từ 1.000 đến 1.500 tấn.

Đối với một hàng hóa thông thường, sự mất cân đối cung - cầu như vậy có thể khiến cho giá cả hoặc quy mô sản xuất, hoặc cả hai tăng vọt. Tuy nhiên, vàng không phải là hàng hóa tiêu dùng rồi mất đi mà vàng chính là tiền được tích trữ, vì vậy khối lượng vàng tích trữ là nguồn bổ sung vào khoản thiếu hụt cung - cầu nói trên. Do đó, nếu không có sự gia tăng đột biến về nhu cầu vàng thì sản lượng khai thác và lượng vàng dự trữ có thể đáp ứng đầy đủ nhu cầu về vàng và có ảnh hưởng đến giá vàng nhiều hơn so với sản lượng khai thác hiện tại.

Lượng cầu về vàng có dấu hiệu tăng mạnh dựa vào sự trỗi dậy của các nền kinh tế khổng lồ như Trung Quốc, Ấn Độ, cộng với niềm tin vào tiền giấy sụt giảm mạnh (đặc biệt là đồng USD) từ khi khủng hoảng.

Khủng hoảng tài chính toàn cầu, các ngân



Hình 1. Mua/bán vàng của NHTW 15 nước tham gia thỏa ước CBGA

Nguồn: GFMS



hàng trung ương và giới đầu tư ngày càng có xu hướng lựa chọn vàng như một danh mục đầu tư và dự trữ an toàn, tin cậy và thận trọng trong bối cảnh thị trường tài chính và các tài sản khác có nhiều yếu tố bất định. Đây là lý do chủ yếu làm cho giá vàng thế giới liên tục tăng kể từ năm 1999 và đặc biệt tăng mạnh kể từ đầu năm 2007.

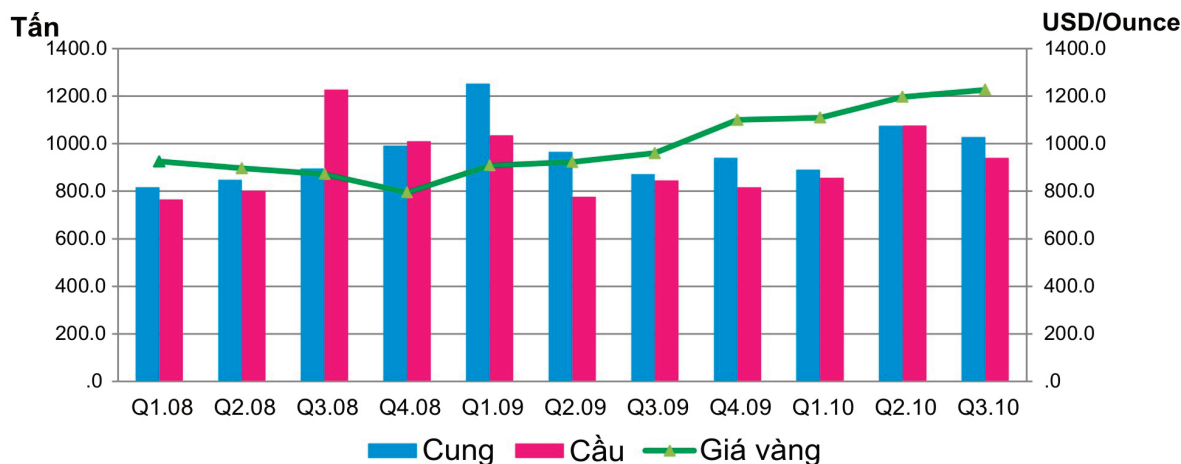
Sự gia tăng mạnh mẽ của làn sóng đầu tư vào vàng kể cả của các NHTW và giới đầu tư cũng đã làm gia tăng cả lượng cung và lượng cầu về vàng trên thế giới. Điều này cũng phản ánh quy mô và tính sôi động đang ngày càng gia tăng của thị trường vàng.

2.2 Quản lý sở hữu vàng và giao dịch vàng

Cho đến nay, hầu hết các nước đều đã gỡ bỏ đạo luật cấm cá nhân sở hữu và giao dịch vàng miếng. Tuy nhiên, việc quản lý giao dịch vàng miếng vẫn được nhiều nước áp dụng với nhiều phương thức khác nhau:

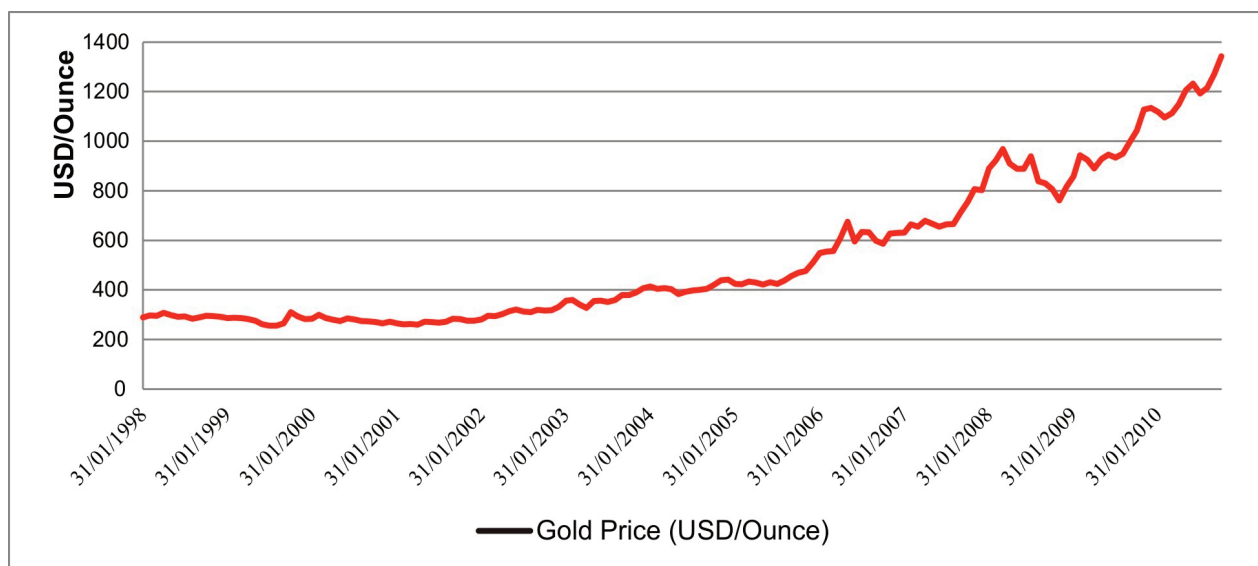
2.2.1 Mỹ

Sở hữu và giao dịch vàng miếng bị nghiêm cấm từ năm 1933 đến tháng 8 năm 1974. Từ năm 1974 đến nay, các cá nhân có thể mua, bán, giao dịch vàng miếng, tuy nhiên các giao dịch mua bán này đều phải thông qua các ngân hàng (vàng) hoặc thị



Hình 2. Giá vàng thế giới

Nguồn: Hội đồng vàng thế giới



Hình 3. Cung cầu và giá vàng thế giới theo quý

Giá vàng: London PM fix average (\$/Oz)

trường chứng khoán và các quỹ ETF (quỹ do nhà đầu tư góp vốn được cấp phép bởi NHTW theo những điều kiện nhất định) hoặc trên các thị trường giao sau. Mọi giao dịch thị trường vàng miếng đều phải công khai, tuân thủ các quy tắc như giao dịch chứng khoán và chịu sự giám sát của Ủy ban Giao dịch Chứng khoán. Công cụ quản lý chủ chốt của giao dịch vàng là chính sách thuế. Bất kể giao dịch vàng nào với mức tiền trên 10.000 USD đều phải báo cáo lên Sở thuế liên bang Mỹ theo mẫu 8300. Ngoài ra việc bán có lãi được xem là khoản thu nhập chịu thuế và thuế suất có thể lên tới 28% lợi nhuận của giao dịch đó.

2.2.2 Trung Quốc

Năm 1983, Trung Quốc đã ban hành Pháp lệnh quản lý vàng, bạc, theo đó, thị trường vàng của Trung Quốc bị kiểm soát chặt chẽ bởi NHTW. NHTW trực tiếp cấp phép hoặc ủy quyền thì các tổ chức và cá nhân mới có thể mua bán vàng miếng. NHTW cũng tổ chức mua toàn bộ vàng được khai thác từ các mỏ nội địa sau bán lại kim loại quý này cho các đơn vị chế tác kim hoàn.

Năm 2002, Trung Quốc bỏ đạo luật cấm dân chúng tích trữ vàng miếng. Cùng với động thái này, Trung Quốc trở thành một trong những quốc gia hàng đầu thế giới về sản xuất và dự trữ vàng. Tuy nhiên, toàn bộ hoạt động xuất, nhập khẩu vàng vẫn do NHTW trực tiếp quản lý.

Tháng 08/2010, Chính phủ Trung Quốc nói lỏng những quy định trong hoạt động mua và đầu tư vàng đối với các tổ chức tài chính và nhà đầu tư cá nhân. Nhiều ngân hàng được phép nhập khẩu và xuất khẩu vàng, mở cửa thị trường vàng cho các tổ chức và các cá nhân. Cũng trong năm 2010, Trung Quốc cũng cho phép quỹ đầu tư vàng đầu tiên được đầu tư ra các quỹ tín thác đầu tư vàng ở thị trường nước ngoài.

Để quản lý thị trường vàng hiệu quả mà vẫn đảm bảo nhu cầu kinh doanh vàng bạc của dân chúng, Trung Quốc đã thành lập Sở Giao dịch Vàng Quốc gia, hoạt động độc lập như một Sở Giao dịch Chứng khoán được sự giám sát chặt chẽ của NHTW. Cho đến nay Sở Giao dịch Vàng Trung Quốc hoạt động có hiệu quả, đảm bảo tính công khai, minh bạch, chuyên nghiệp và là yếu tố quan

trọng ổn định giá vàng nội địa.

Chính phủ Trung Quốc cũng hỗ trợ các ngân hàng thương mại xây dựng quy chế để huy động vốn bằng vàng trong dân cư. Hội đồng Vàng Thế giới đang hỗ trợ Ngân hàng Công thương Trung Quốc xây dựng và thực hiện đề án huy động vốn bằng vàng.

3. Thị trường vàng VN

Dự trữ vàng của VN hiện nay chưa có bất cứ cơ quan nào trong nước thống kê một cách hệ thống. Theo thống kê và khảo sát của Hội đồng Vàng Thế giới (WGC) dự trữ vàng của VN bao gồm cả vàng miếng và vàng trang sức là 1.072,1 tấn.

Bảng 2. Trữ lượng vàng của VN 1992-Q3/2010

Năm	Lượng vàng nhập ròng (tấn)
1992	28,0
1993	31,0
1994	35,0
1995	36,0
1996	41,0
1997	46,7
1998	42,0
1999	49,3
2000	55,0
2001	57,6
2002	59,6
2003	58,8
2004	65,3
2005	60,9
2006	91,6
2007	77,5
2008	115,8
2009	66,1
Q3/2010	54,9
Tổng	1.072,1

Một thống kê khác của GFMS do Cameron Alexander (chuyên gia phân tích cao cấp của công ty TNHH GFMS – phụ trách thị trường VN) cung cấp, dự trữ vàng của VN tính từ 1990-2009 khoảng 460 tấn. Cả hai nguồn số liệu này cho thấy VN hiện đang cất trữ một khối lượng vàng khá lớn



với tổng trị giá trong khoảng từ 20 tỷ USD (460 tấn) đến 47 tỷ USD (1.072,1 tấn) và là một trong những nước có thị trường vàng lớn nhất thế giới (top 5 - 10). Điều đặc biệt là khối lượng dự trữ vàng này chủ yếu là của tư nhân, dự trữ chính thức gần như không đáng kể. Do đó, khả năng can thiệp của NHTW vào thị trường vàng rất yếu (ngoài việc cấp quota; cấp phép huy động vàng và chuyển đổi thành VNĐ...).

Vì vậy, việc quản lý thị trường vàng ở VN cần đạt được một số mục tiêu sau:

- Tăng nhanh lượng vàng dự trữ chính thức tại NHTW, đây là biện pháp quan trọng vừa cấu trúc lại dự trữ ngoại tệ, vừa vốn hóa một phần lượng vàng dự trữ trong dân chúng;

- Quản lý thị trường vàng theo nguyên tắc công khai, minh bạch, an toàn và ổn định, góp phần ổn định tâm lý và thị trường ngoại hối, đặc biệt là giảm thiểu sai sót làm thâm hụt cán cân thanh toán quốc tế;

- Tăng thu cho ngân sách và điều tiết thị trường vàng.

Biện pháp quản lý thị trường vàng:

- Bỏ chế độ cấp quota đối với nhập khẩu và xuất khẩu vàng vốn tạo ra



chênh lệch giá giữa thị trường trong nước và quốc tế là cơ hội để các doanh nghiệp đầu cơ, lũng đoạn thị trường, thay bằng biện pháp đánh thuế xuất nhập khẩu, thuế lợi tức, thuế suất nhập khẩu nên bằng nhau và thấp không quá 1% vì vàng có giá trị lớn.

- Tiếp tục cho phép huy động tiền gửi vàng, các NHTM có thể tiền tệ hóa vàng bằng cách bán cho NHNN, trong trường hợp cần thiết có thể mua lại từ NHNN hoặc từ thị trường. Đây là biện pháp tăng dự trữ vàng chính thức và vốn hóa vàng cho nền kinh tế. NHNN có thể áp dụng các biện pháp trung hòa tiền tệ nhằm kiểm soát lượng cung tiền khi thấy cần thiết.

- Cho phép thành lập một Sở Giao dịch Vàng Quốc gia thuộc sở hữu nhà nước dưới hình thức công ty TNHH một thành viên có hai sàn giao dịch tại Hà Nội và TP.HCM, được quản lý tập trung, thống nhất theo luật và được giám sát trực tiếp từ NHNN.

- Các nguyên tắc, chuẩn mực về hoạt động và giám sát cần được xây dựng phù hợp với thông lệ quốc tế tốt nhất và thực tiễn VN trên cơ sở thành lập một tổ công tác trù bị do NHNN chủ trì phối hợp với các bộ, các NHTM có kinh nghiệm, các công ty kinh doanh lớn có uy tín để sớm được thực hiện.

- Các công ty kinh doanh vàng, các NHTM VN nếu có dự trữ vàng vật chất được ký gửi tại NHNN và được NHNN cấp phép phát hành chứng chỉ vàng tương ứng và các chứng chỉ này có thể được sử dụng để giao dịch trên Sở Giao dịch Vàng Quốc gia, thay vì giao dịch vàng vật chất kém hiệu quả.

- NHNN thành lập một cơ quan quản lý thị trường vàng, quản lý vàng dự trữ, đúc vàng khối và các giao dịch vàng giữa NHNN và các NHTM, các công ty kinh doanh vàng có uy tín ở VN để tiến hành các hoạt động, giám sát chuyên nghiệp đối với thị trường ngày càng phức tạp này■