



## Analysis of stabilizing the domestic gold market through establishing a gold trading floor

Pham Xuan Hoan\*

*International School, Vietnam National University  
No. 144 Xuan Thuy Road, Cau Giay District, Hanoi, Vietnam*

Received: May 23, 2024

Revised: May 25, 2024; Accepted: June 25, 2024

**Abstract:** The international gold price increased significantly in the first quarter of 2024, leading to much instability in the domestic gold price. Many national seminars and official state information channels have analyzed the negative consequences and proposed the need to amend Decree 24 on gold business management, advocating for the establishment of a Gold trading floor to contribute to stabilizing the gold market. This article argues that it is crucial to exercise great caution in amending the current Decree 124, as its content remains highly relevant. The government should not be overly concerned with the domestic gold price being higher than the international price but should instead focus on implementing transparent market management solutions to curb smuggling, speculation, and price manipulation. Establishing a Gold trading floor or the government trading gold certificates will not be an effective solution in reducing the public's demand for physical gold storage or in aligning domestic gold prices with international ones.

*Keywords:* Domestic gold market, gold trading floor, gold price, Vietnam.

\* Corresponding author

E-mail address: [pxhoan@vnu.edu.vn](mailto:pxhoan@vnu.edu.vn)

<https://doi.org/10.57110/jebvn.v3i1.367>

Copyright © 2024 The author(s)

Licensing: This article is published under a CC BY-NC 4.0 license.

# Phân tích giải pháp ổn định thị trường vàng trong nước thông qua thành lập sàn giao dịch vàng

Phạm Xuân Hoan\*

*Trường Quốc tế - Đại học Quốc gia Hà Nội, 144 Xuân Thủy, Cầu Giấy, Hà Nội, Việt Nam*

Nhận ngày 28 tháng 8 năm 2023

Chỉnh sửa ngày 5 tháng 2 năm 2024; Chấp nhận đăng ngày 25 tháng 2 năm 2024

**Tóm tắt:** Giá vàng quốc tế tăng mạnh trong quý I năm 2024, kéo theo nhiều bất ổn về giá vàng trong nước. Các hội thảo quốc gia cũng như kênh thông tin chính thống của Nhà nước đã phân tích các hệ lụy tiêu cực, đề xuất cần sửa đổi Nghị định số 24/2012/NĐ-CP về quản lý hoạt động kinh doanh vàng và thành lập sàn giao dịch vàng để góp phần bình ổn thị trường vàng. Bài viết này đưa ra nhận định cần hết sức thận trọng với việc sửa đổi Nghị định số 24 vì nội dung Nghị định vẫn rất phù hợp thực tiễn. Nhà nước không cần quá bận tâm với việc giá vàng trong nước cao hơn giá vàng quốc tế, thay vào đó nên tập trung vào các giải pháp quản lý thị trường nhằm đảm bảo minh bạch hơn, hạn chế tình trạng buôn lậu, đầu cơ, thao túng giá để tránh các cơn sốt vàng. Việc thành lập sàn giao dịch vàng hay việc Nhà nước mua bán tín chỉ vàng không phải là giải pháp hữu hiệu trong việc giảm bớt nhu cầu cất trữ vàng vật chất của người dân cũng như trong việc đưa giá vàng trong nước tương quan với giá vàng thế giới.

**Từ khóa:** Thị trường vàng trong nước, sàn giao dịch vàng, giá vàng, Nam.

## 1. Đặt vấn đề

Nhằm quản lý thị trường vàng, chống lại xu hướng vàng hóa nền kinh tế, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 24/2012/NĐ-CP ngày 3/4/2012 về quản lý hoạt động kinh doanh vàng. Sau 12 năm thi hành, có thể chỉ ra một số thành công của Nghị định này như: Kiểm soát được thị trường vàng và ổn định tỷ giá, lãi suất (vì vàng có quan hệ với tỷ giá, lãi suất); gần như loại bỏ việc dùng vàng làm đơn vị tính toán và thanh toán trong các giao dịch dân sự, đặc biệt là giao dịch dân sự lớn như mua bán bất động sản, xe ô tô...

Tuy nhiên, thực tế lại xuất hiện một vấn đề mới: Kể từ khi ban hành Nghị định 24, giá vàng Việt Nam có xu hướng tách rời, cao hơn giá vàng thế giới rất nhiều, đến mức Thủ tướng Chính phủ phải giao Ngân hàng Nhà nước chủ trì, phối hợp với các cơ quan liên quan “theo dõi sát diễn biến giá vàng thế giới, trong nước và theo chức năng,

nhiệm vụ, thẩm quyền được giao, với các công cụ, điều kiện đã có, chủ động thực hiện kịp thời, hiệu quả các giải pháp, công cụ điều hành thị trường vàng theo quy định để can thiệp kịp thời, xử lý ngay và luôn tình trạng giá vàng miến trong nước và giá vàng quốc tế chênh lệch ở mức cao” – theo Thông báo số 160/TB-VPCP ngày 11/4/2024 (Văn phòng Chính phủ, 2024).

Trong bối cảnh giá vàng trong nước cao hơn và tăng nhanh hơn nhiều so với giá vàng thế giới, một loạt các báo điện tử chính thống của Nhà nước như VnEconomy, Dantri... trong tháng 3-4/2024 đã đăng đề xuất, kiến nghị của một số chuyên gia tài chính về việc thành lập sàn giao dịch vàng nhằm mục tiêu ổn định giá vàng trong nước, giảm nhu cầu giữ vàng vật chất, qua đó có dư địa để huy động được nguồn vốn khổng lồ cho phát triển kinh tế.

\* Tác giả liên hệ

Địa chỉ email: pxhoan@vnu.edu.vn

<https://doi.org/10.57110/jebvn.v3i1.367>

Bản quyền © 2024 (Các) tác giả

Bài báo này được xuất bản theo CC BY-NC 4.0 license.

Bài viết này xem xét nguyên lý hoạt động của sàn giao dịch vàng, đánh giá mặt tích cực và tiêu cực của sàn giao dịch vàng, qua đó thảo luận việc liệu thành lập sàn giao dịch vàng có góp phần đáng kể vào việc ổn định giá vàng và giảm bớt nhu cầu giữ vàng vật chất của người dân hay không. Bài viết cũng hướng tới góp phần trả lời một số vấn đề lớn khác liên quan tới quản lý thị trường vàng, như: Mặt bằng giá vàng trong nước cao hơn nước ngoài tác động tiêu cực tới nền kinh tế như thế nào? Có nhất thiết và có khả thi khi Nhà nước cố gắng điều tiết để bình ổn giá vàng, đưa giá vàng trong nước về sát giá với vàng thế giới hay không?

## 2. Sàn giao dịch vàng

Sàn giao dịch vàng đã tồn tại rất lâu trên thế giới. Đối với Việt Nam, sàn giao dịch vàng cũng không phải là một sáng kiến mới. Trước khi Nghị định 24 được ban hành, tại Việt Nam đã có gần 20 sàn giao dịch vàng hoạt động, chưa kể một số sàn giao dịch vàng đang được thai nghén, chưa kịp ra đời do quyết định chấm dứt hoạt động của tất cả các sàn giao dịch vàng do Thủ tướng Chính phủ ban hành vào năm 2010. Tính tại thời điểm sôi động nhất, chỉ riêng giao dịch trên Sàn giao dịch vàng Sài Gòn đã đạt 500-600 nghìn lượng vàng/ngày (Phạm Xuân Hoan, 2009a). Nếu tính theo giá vàng hiện tại khoảng 80 triệu đồng/lượng thì doanh số giao dịch thời điểm đó lên tới 40.000-48.000 tỷ đồng, nghĩa là gần 2 tỷ USD/ngày.

Về bản chất, sàn giao dịch vàng chỉ là chợ điện tử, thông qua đó người mua và người bán, hay nói cách khác cung và cầu về vàng gặp nhau và quyết định mức giá cũng như khối lượng giao dịch trên sàn. Giống như giao dịch chứng khoán, người mua đưa ra khối lượng vàng cùng với mức giá muốn mua, trong khi người bán đưa ra khối lượng vàng cùng mức giá muốn bán. Lệnh của bên mua sẽ được khớp với lệnh của bên bán theo thứ tự ưu tiên về giá, thời gian, khối lượng, giống như khớp lệnh chứng khoán, qua đó hình thành giá vàng trên sàn giao dịch vàng.

Mỗi sàn giao dịch vàng sẽ có các ngân hàng phục vụ thực hiện việc quản lý tiền, vàng của khách hàng (nhà nhà đầu tư trên sàn), đồng thời cung cấp tín dụng bằng tiền, vàng cho nhà đầu tư. Các sàn giao dịch vàng hoạt động trước năm 2010 tại Việt Nam đều áp dụng tỷ lệ ký quỹ 7%,

nghĩa là để mua vàng, nhà đầu tư chỉ cần bỏ ra 7% số tiền, còn ngân hàng phục vụ sẽ cho vay

93% số tiền cần thiết. Tương tự, để bán vàng, nhà đầu tư chỉ cần có 7% số vàng, còn ngân hàng phục vụ sẽ cho vay 93% số vàng cần thiết để bán. Số vàng mà nhà đầu tư có được sau khi mua hay số tiền mà nhà đầu tư có được sau khi bán vàng trong tài khoản sẽ bị ngân hàng phục vụ phong tỏa để bảo lãnh cho khoản vay, và chỉ được giải ngân khi nhà đầu tư đã hoàn trả nợ gốc, lãi và các khoản phí (nếu có) cho ngân hàng.

Để tham gia giao dịch, mỗi nhà đầu tư cần phải mở một tài khoản vàng và một tài khoản tiền mặt tại ngân hàng phục vụ. Khi mua vàng thì tài khoản vàng tăng lên, đồng thời tài khoản tiền mặt bị trừ đi số tiền đã được dùng để mua vàng và trừ đi số tiền phí giao dịch phải nộp cho sàn giao dịch vàng và ngược lại. Các sàn giao dịch vàng hoạt động trước năm 2010 tại Việt Nam đều tính phí giao dịch là 2.000 đồng/lượng cho cả người mua và người bán, tổng thành 4.000 đồng/lượng. Như vậy, với giao dịch 500-600 nghìn lượng vàng trong những ngày cao điểm trước đây (Phạm Xuân Hoan, 2009a) thì Sàn giao dịch vàng Sài Gòn có thể thu được 2-2,2 tỷ đồng tiền phí giao dịch mỗi ngày cao điểm.

Sàn giao dịch vàng mang lại những lợi ích lớn đối với nền kinh tế, nhà tổ chức sàn vàng, ngân hàng phục vụ cũng như nhà đầu tư. Với nền kinh tế, một thị trường càng có nhiều người mua và người bán thì càng gần với một thị trường cạnh tranh hoàn hảo hơn. Khi đó, giá cả phản ánh chính xác nhất giá trị thực của hàng hóa, giảm thiểu những sai sót trong quyết định đầu tư và xã hội sử dụng nguồn lực một cách hiệu quả hơn. Với việc thu hút được hàng chục nghìn người tham gia kinh doanh, các sàn giao dịch vàng đã góp phần giúp nền kinh tế xác định được mức giá vàng phù hợp hơn. Với nhà tổ chức sàn giao dịch vàng thì thu được phí giao dịch rất lớn, chẳng hạn như trường hợp Sàn giao dịch vàng Sài Gòn nêu trên. Với ngân hàng phục vụ thì thu được lợi ích từ lãi tín dụng, từ số dư tài khoản giao dịch (rất lớn) từ khách hàng. Còn lợi ích đối với nhà đầu tư thì tương đối nhạy cảm. Trên sàn giao dịch vàng, nhiều nhà đầu tư kiếm lợi lớn, nhưng cũng nhiều nhà đầu tư thua thiệt. Tuy nhiên, lãi trong kinh doanh hay đầu tư là điều bình thường. Những lợi ích được nêu ra ở đây đã từng là căn cứ, là nguyên nhân để các sàn giao dịch

vàng ra đời liên tục trong khoảng 10 năm đầu thập niên 2000.

### 3. Kỳ vọng nào có thể đặt vào sàn giao dịch vàng?

Hiện nay đề xuất về lập lại sàn giao dịch vàng hướng tới ít nhất hai mục tiêu: (i) Người dân sẽ mua vàng tài khoản, giữ vàng tài khoản, thay vì giữ vàng vật chất truyền thống, từ đó đất nước có thêm nguồn vốn để phát triển kinh tế - xã hội; và (ii) Ổn định giá vàng, kéo giá vàng trong nước sát về giá vàng thế giới. Hai mục tiêu này có vẻ rất logic, nhưng thực tế lại rất khó đạt được. Hãy cùng lý giải về vấn đề này.

Các sàn giao dịch vàng trước đây đều có chung một đặc điểm là hoàn toàn không có giao dịch vàng vật chất. Bên bán vàng chỉ có một tài khoản vàng chứ hoàn toàn không có vàng “gửi” tại sàn giao dịch vàng<sup>1</sup>. Bên mua vàng chỉ tăng vàng trên tài khoản, hoàn toàn không có vàng “gửi” tại sàn giao dịch vàng. Khi cần, nhà đầu tư không thể rút được vàng vật chất từ sàn giao dịch vàng, họ chỉ có thể bán vàng trên sàn giao dịch vàng và rút ra tiền mặt. Như vậy, việc mua bán vàng trên sàn giao dịch vàng chủ yếu mang tính lướt sóng, tính đầu cơ tài chính, giống như việc mua bán các chỉ số chứng khoán trên sàn chứng khoán. Khi sàn giao dịch vàng gặp trục trặc kỹ thuật thì việc bán vàng không thực hiện được. Khi vàng vật chất lên giá mạnh thì giá vàng tài khoản chưa hẳn lên giá tương ứng và nhà đầu tư cũng chưa hẳn bán được vàng tài khoản, đơn giản là bởi không có ai khớp lệnh mua khi giá quá cao. Như vậy, sàn giao dịch vàng hoàn toàn không đáp ứng được nhu cầu tài sản trú ẩn, giữ tài sản thanh khoản cao của người dân như đối với vàng vật chất. Nếu mục tiêu chính sách là làm giảm bớt nhu cầu giữ vàng vật chất của người dân thì việc thành lập sàn giao dịch vàng không phải là một giải pháp hữu hiệu.

Xét về phương diện giá vàng trên sàn giao dịch vàng: Giá vàng trên sàn giao dịch vàng hình thành từ quan hệ cung cầu thông qua khớp lệnh. Nó không nhất thiết trùng khớp với giá vàng trong nước hay giá vàng quốc tế. Nhà đầu tư trên sàn giao dịch vàng có xu hướng tham khảo giá

vàng vật chất trong nước cũng như nước ngoài để đặt lệnh mua bán. Vì vậy, giá khớp lệnh trên sàn giao dịch vàng có xu hướng bám theo giá vàng vật chất trong và ngoài nước. Khi giá vàng vật chất trong và ngoài nước cùng tăng hoặc cùng giảm thì giá vàng tài khoản cũng tăng hoặc giảm theo. Khi giá vàng vật chất trong và ngoài nước biến động trái chiều thì giá vàng trên sàn giao dịch vàng có xu hướng luẩn quẩn, không rõ ràng. Từ đây có thể khẳng định, giá vàng vật chất sẽ dẫn dắt giá vàng tài khoản, chứ không phải ngược lại. Mặc dù sàn giao dịch vàng có xu hướng làm giảm chênh lệch giữa giá vàng trong nước và giá vàng quốc tế, nhưng nó không đóng vai trò dẫn dắt, do đó tác động của sàn giao dịch vàng khá nhỏ. Nếu mục tiêu chính sách là kéo giá vàng vật chất trong nước gần với giá vàng quốc tế thì việc thành lập sàn giao dịch vàng không phải là một giải pháp hữu hiệu.

Như đã phân tích ở trên, việc thành lập sàn giao dịch vàng không phải là giải pháp hữu hiệu để quản lý thị trường vàng (giảm nhu cầu giữ vàng vật chất của người dân và kéo giá vàng vật chất trong nước về sát giá vàng thế giới); ngược lại, sàn giao dịch vàng còn tiềm ẩn rủi ro bất ổn rất lớn cho nền kinh tế, cụ thể như sau:

Đề dễ hiểu, giả sử có một sàn giao dịch vàng ổn định tuyệt đối về quy mô: Từ ngày đầu hoạt động tới thời điểm hiện tại, trên sàn giao dịch vàng, tổng số dư vàng tài khoản của các nhà đầu tư luôn là 1.000 lượng vàng. Các nhà đầu tư giao dịch mua bán sang tay trên cơ sở 1.000 lượng vàng này. Câu hỏi đặt ra là 1.000 lượng vàng (trên tài khoản vàng của các nhà đầu tư) này ở đâu ra, vì hoàn toàn không có ai nộp vàng vật chất vào sàn giao dịch vàng, kể cả ngân hàng phục vụ cũng không đưa vàng vật chất vào sàn giao dịch vàng? Truy vấn về hiện tượng này, ta thấy 1.000 lượng vàng này là do ngân hàng phục vụ cho các nhà đầu tư vay từ “hư không”, nghĩa là ngân hàng phục vụ hoàn toàn không có vàng vật chất nhưng vẫn cho khách hàng vay vàng trên tài khoản. Điều này có thể thực hiện được bởi về mặt kỹ thuật, đó chỉ là một con số trên tài khoản. Để bảo lãnh cho khoản vay này, ngân hàng phục vụ sẽ phong tỏa tiền mặt trên tài khoản của người vay vàng với số tiền là 80 tỷ đồng (giả sử giá

<sup>1</sup> Về mặt kỹ thuật, tài khoản tiền và vàng của nhà đầu tư mở tại ngân hàng phục vụ. Tuy nhiên về bản chất, các tài khoản đó được mở tại sàn giao dịch vàng vì chúng chỉ dùng để

giao dịch trên sàn giao dịch vàng. Hơn nữa, hợp đồng mở tài khoản là hợp đồng ký ba bên giữa nhà đầu tư, ngân hàng phục vụ và sàn giao dịch vàng.

vàng như hiện tại, khoảng 80 triệu đồng/lượng). Lại giả sử, một ngày nào đó sàn giao dịch vàng được lệnh từng bước thu hẹp hoạt động, hướng tới đóng cửa hoàn toàn. Các nhà đầu tư có số dư tài khoản vàng (1.000 lượng) không thể rút vàng vật chất nên sẽ cần bán lại vàng tài khoản để rút tiền mặt và rút ra khỏi sàn giao dịch vàng. Bất ổn vĩ mô bắt đầu từ đây, cụ thể như sau: Giả sử tại thời điểm các nhà đầu tư muốn bán lại vàng tài khoản, trong khi giá vàng vật chất đang là 75 triệu đồng/lượng. Họ dễ dàng bán vàng tài khoản, nhận lại 75 tỷ đồng và chấp nhận lỗ 5 tỷ đồng. Bên mua lại cuối cùng chính là ngân hàng phục vụ. Thực chất ngân hàng đơn giản là nhận lại 1.000 lượng vàng tài khoản đã cấp tín dụng; phong tỏa 80 tỷ đồng của họ, trong đó 75 tỷ đồng trả lại cho chính nhà đầu tư đã bán 1.000 lượng vàng tài khoản và 5 tỷ tiền lãi ngân hàng sẽ tự chuyển vào tài khoản của mình. Mọi việc diễn ra sòng phẳng, nhà đầu tư chấp nhận lỗ 5 tỷ là đương nhiên, vì đây là lỗ do kinh doanh thuần túy. Nhưng giả sử tại thời điểm các nhà đầu tư muốn bán lại vàng tài khoản, giá vàng vật chất lại tăng lên 85 triệu/lượng, họ sẽ không bán được vàng tài khoản với mức giá này, vì đơn giản là ngân hàng phục vụ sẽ không đặt lệnh mua lại vàng. Muốn bán được vàng tài khoản, các nhà đầu tư buộc phải đặt lệnh bán với giá thấp hơn nhiều so với giá vàng vật chất (ví dụ: đặt lệnh bán với giá 80 triệu đồng/lượng hoặc thấp hơn, trong khi giá vàng vật chất là 85 triệu đồng/lượng), chấp nhận thua thiệt. Ai không chấp nhận thua thiệt và bán rẻ thì tới thời điểm đóng sàn giao dịch vàng, họ vẫn chưa bán được số vàng tài khoản mà mình sở hữu, tiền phong tỏa vẫn bị phong tỏa, hậu quả sẽ hết sức phức tạp.

Ở chiều ngược lại, giả sử để bảo hộ quyền lợi của nhà đầu tư, Chính phủ có lệnh buộc các ngân hàng phục vụ phải phải mua lại số vàng đã cấp tín dụng (1.000 lượng) theo giá vàng vật chất hiện hành trước khi đóng cửa sàn giao dịch vàng thì có hợp lý không? Điều này chắc chắn là không, vì về mặt pháp lý, sàn giao dịch vàng hoạt động theo cơ chế tự nguyện, khớp lệnh, mọi mệnh lệnh hành chính liên quan tới quyết định mua bán đều vi phạm pháp luật, đi ngược lại nguyên lý thị trường, Ngân hàng phục vụ không có trách nhiệm thực thi. Mặt khác, sau một số năm hoạt động thì quy mô thực tế của các sàn giao dịch vàng sẽ rất lớn, tổng số dư vàng tài khoản có thể lên tới hàng trăm nghìn lượng vàng, chứ không phải chỉ là 1.000 lượng vàng như giả

định. Chỉ cần phải mua lại với giá cao hơn mức giá phong tỏa ban đầu (80 triệu/lượng) với mức 1 triệu đồng/lượng thì ngân hàng phục vụ sẽ lỗ hàng trăm tỷ đồng. Sau vài năm kể từ khi sàn giao dịch vàng đi vào hoạt động, đặc biệt là sau một vài cơn sốt vàng thì giá vàng vật chất hoàn toàn có thể tăng 10 triệu đồng/lượng, lúc đó mức lỗ của sàn giao dịch vàng sẽ là cực lớn, chứ không phải chỉ là hàng trăm tỷ đồng. Không một ngân hàng phục vụ nào chấp nhận số lỗ (vô lý vì không do họ gây ra) như vậy.

Hãy tiếp tục phân tích một phương án mà nhiều người có thể nghĩ đến: Nhà nước sẽ thống nhất thành lập, vận hành một sàn giao dịch vàng (sàn giao dịch vàng của Nhà nước, chứ không phải là sàn giao dịch vàng của các doanh nghiệp như trước đây); sàn giao dịch này có giao dịch vàng vật chất, vậy thì nó có xử lý tốt được mục tiêu quản lý thị trường vàng không?

Một sàn giao dịch vàng của Nhà nước, lại có giao dịch vàng vật chất, người có số dư vàng tài khoản có thể rút ra được vàng vật chất, thì chắc chắn người dân sẽ có niềm tin hơn. Người có nhu cầu mua vàng có thể sẵn sàng hơn trong việc mua vàng tài khoản trên sàn. Người có nhu cầu bán vàng có thể sẵn sàng hơn trong việc nộp vàng vật chất vào sàn giao dịch vàng và bán trên sàn. Nhưng vấn đề đặt ra là, những người có vàng vật chất sẽ chọn bán trên thị trường vàng vật chất, vừa nhanh vừa đỡ phiền hà hơn so với phương án nộp vàng vào sàn giao dịch vàng và bán trên sàn. Như vậy, để tạo lập được “quỹ” vàng nhằm bán phục vụ những người có nhu cầu mua vàng trên sàn, thì hoặc là Nhà nước phải đưa vàng vật chất vào sàn giao dịch vàng, hoặc là Nhà nước phải cấp tín dụng vàng tài khoản từ “hư không” như các sàn giao dịch vàng trước đây. Nếu Nhà nước đưa vàng vật chất vào sàn giao dịch vàng thì mục tiêu giảm sử dụng vàng vật chất lại không đạt được, hoặc đạt được nhưng ở mức độ không cao. Còn nếu Nhà nước cấp tín dụng vàng tài khoản từ “hư không” thì về bản chất sàn giao dịch vàng của nhà nước cũng sẽ không khác biệt với các sàn giao dịch vàng tư nhân trước đây. Thậm chí rủi ro vĩ mô trong trường hợp này còn lớn hơn, vì khi cần thiết phải đóng cửa sàn giao dịch vàng thì Nhà nước không thể rũ bỏ trách nhiệm với người mua vàng dễ dàng như các sàn giao dịch vàng tư nhân.

#### 4. Mua bán tín chỉ vàng

Một “biên thể” của sàn giao dịch vàng được đề xuất là Nhà nước bán và mua lại các tín chỉ vàng cho người dân (Nguyễn Lê, 2024). Lập luận được đưa ra là, nếu Nhà nước bán và mua lại các tín chỉ vàng thì thay vì giữ vàng vật chất, người dân sẽ giữ tín chỉ vàng, từ đó vàng vật chất sẽ được vốn hóa để phục vụ phát triển kinh tế - xã hội.

Hãy phân tích tính hợp lý của lập luận trên: Khi bán tín chỉ vàng, Nhà nước sẽ căn cứ theo giá vàng vật chất để quyết định giá bán. Còn khi mua lại tín chỉ vàng, Nhà nước có thể áp dụng một trong hai cơ chế là mua lại tín chỉ vàng theo giá vàng vật chất tại thời điểm mua lại hoặc mua lại tín chỉ vàng theo giá đã bán ra, với một mức chiết khấu nhất định. Dù là mua lại tín chỉ vàng theo hình thức nào, Nhà nước luôn là một bên trong giao dịch mua bán tín chỉ vàng. Điều này là khác biệt căn bản với sàn giao dịch vàng, vì trên sàn giao dịch vàng thì các nhà đầu tư mua bán với nhau. Điều khác biệt nữa là Nhà nước sẽ bán, mua tín chỉ vàng theo mức giá do Nhà nước xác định, người dân chỉ có quyền lựa chọn giao dịch hay không giao dịch, chứ không có cơ chế “mặc cả” giá thông qua khớp lệnh mua bán trên sàn giao dịch vàng.

Vàng có đặc tính là rất nhỏ, gọn, dễ bảo quản, gần như không phát sinh kinh phí bảo quản. Do đó, tín chỉ vàng của Nhà nước khó có thể cạnh tranh sòng phẳng với vàng vật chất (trừ khi Nhà nước có hình thức nào đó trực tiếp hay gián tiếp hỗ trợ khách hàng) để làm chức năng giữ tài sản. Giữ một lượng vàng vật chất, người dân có tâm lý an tâm hơn nhiều so với việc giữ một tờ giấy được Nhà nước xác nhận là có một lượng vàng. Chính vì vậy, chưa có căn cứ đáng tin cậy về việc Nhà nước mua bán tín chỉ vàng sẽ giúp giảm nhu cầu giữ vàng vật chất của người dân, giúp kéo giá vàng trong nước sát với giá vàng thế giới. Tất nhiên có thể khẳng định ít nhất thì phương thức này không làm tổn hại tới thị trường vàng trên bất kể phương diện nào.

#### 5. Ổn định giá vàng có cần thiết không?

Trong bài viết này, ổn định giá vàng không hàm ý là giữ giá vàng cố định, mà hàm ý là giữ giá vàng trong nước bằng hoặc chênh lệch rất ít so với giá vàng quốc tế. Nhiều ý kiến cho rằng,

cần xóa bỏ cơ chế Nhà nước độc quyền xuất khẩu vàng, cho phép nhiều doanh nghiệp xuất nhập khẩu vàng; cần xóa bỏ thương hiệu vàng quốc gia SJC, cho phép nhiều doanh nghiệp đập vàng miếng để bán..., qua đó ổn định giá vàng. Phần này sẽ xem xét liệu các ý kiến trên có thuyết phục không, thông qua việc nghiên cứu giá vàng trong nước cao (so với giá vàng thế giới) thì tác động thế nào tới nền kinh tế.

Về cơ bản, vàng được sử dụng cho các mục đích sau:

(i) Duy trì ngoại hối của quốc gia: Dự trữ vàng quốc gia được hình thành và định hình thông qua hoạt động xuất nhập khẩu vàng. Nhà nước xuất nhập khẩu vàng theo giá thế giới nên hoàn toàn không bị ảnh hưởng bởi việc giá vàng trong nước cao hơn thế giới (Serkan, 2023).

(ii) Gia công vàng trang sức, mỹ nghệ với nước ngoài: Nghị định 124 cho phép được tạm nhập vàng nguyên liệu để tái xuất sản phẩm. Do vậy, hoạt động này hoàn toàn không bị ảnh hưởng bởi giá vàng trong nước cao hơn giá vàng thế giới.

(iii) Sản xuất đồ trang sức, mỹ nghệ cho nội địa: Giá vàng trong nước cao hơn giá vàng quốc tế thì giá thành đồ trang sức, mỹ nghệ cũng sẽ cao hơn. Tuy nhiên, đồ trang sức, mỹ nghệ vàng là mặt hàng xa xỉ phẩm, không nhất thiết là Nhà nước phải đưa ra mọi giải pháp để giảm giá thành. Hơn nữa, đồ trang sức, mỹ nghệ cũng là một loại tài sản, có thể mua đi bán lại, giá mua cao thì sau này bán lại cũng cao hơn, nên không quá ảnh hưởng tới đời sống người dân.

(iv) Làm răng giả, sản xuất đồ điện tử: Quan sát cho thấy nhu cầu sử dụng vàng cho mục đích làm răng giả là rất ít (vì số lượng người làm răng giả bằng vàng không nhiều, khối lượng vàng cho mỗi răng giả cũng ít), không đáng để bận tâm ở tầm điều hành chính sách kinh tế vĩ mô. Chi phí về vàng chiếm tỷ lệ rất nhỏ trong sản xuất đồ điện tử. Vì vậy, việc giá vàng trong nước cao hơn giá thế giới không phải là vấn đề mà Nhà nước cần quá quan ngại cho mục đích sử dụng vàng này.

(v) Cất trữ tài sản: Hoạt động mua đi, bán lại vàng với mục đích cất trữ tài sản là hoạt động chiếm tỷ trọng chính trong giao dịch vàng trong nước. Cùng với Trung Quốc và Ấn Độ, người

Việt Nam có văn hóa và truyền thống tích trữ vàng. Theo Cổng thông tin điện tử của Kiểm toán Nhà nước Việt Nam, Việt Nam hiện có khoảng 400 tấn vàng trong dân, hàng năm đều được bổ sung thêm khoảng 10 tấn từ nguồn sản xuất vàng trong nước và nguồn nhập khẩu. Người dân mua vàng giá cao và bán lại vàng giá cũng cao hơn giá thế giới thì không ảnh hưởng tới mục tiêu cất trữ tài sản.

Như vậy, chưa có lý do thực sự thuyết phục để Nhà nước phải quá quan tâm tới việc điều tiết giá vàng trong nước về sát với giá vàng thế giới. Khi giá vàng trong nước cao hơn giá vàng thế giới, với vai trò độc quyền hoạt động xuất nhập khẩu vàng, Nhà nước còn có thêm một nguồn thu quan trọng.

Nhiều ý kiến cho rằng, giá vàng trong nước cao thì dẫn tới tình trạng buôn lậu. Đây là lập luận đúng, nhưng giải pháp phải là củng cố năng lực chống buôn lậu, chứ không phải là Nhà nước đưa giá vàng trong nước về sát với giá vàng thế giới. Thực tế tại Việt Nam, rất nhiều mặt hàng có mức giá cao hơn thế giới, chứ không phải chỉ là vàng, ví dụ như thuốc chữa bệnh, xăng dầu, thực phẩm cao cấp...

Trong giai đoạn giá vàng thế giới bất ổn thì giá vàng trong nước còn bất ổn hơn, nhiều người nhảy vào lướt sóng. Một số người kiếm được lợi nhuận, nhưng nhiều người thiệt hại nặng nề, tiềm ẩn gây bất ổn kinh tế - xã hội. Đây chính là lý do lớn nhất dẫn đến các kiến nghị cần ổn định thị trường vàng và giá vàng trong nước. Tuy nhiên, phải có nhận thức đúng đắn rằng điều cần làm là tránh để giá vàng trong nước biến động quá lớn so với biến động của giá vàng thế giới, chứ không phải là phải xóa bỏ mức chênh lệch giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới. Bên cạnh đó, Nhà nước cũng không phải quá bận tâm với lỗ lãi của các nhà đầu tư lướt sóng vì họ muốn thu lợi lớn thì phải chấp nhận rủi ro lớn. Điều mà Nhà nước cần làm là tạo lập thị trường minh bạch, chống buôn lậu, gian lận, làm giá... đối với vàng trong nước.

Cũng có đề xuất nên bỏ thương hiệu vàng quốc gia SJC và cho phép nhiều thương hiệu vàng được đập vàng miếng để bán; nên xóa bỏ cơ chế Nhà nước độc quyền xuất nhập khẩu vàng để kéo giá vàng trong nước về sát với giá vàng

thế giới. Điều này là lợi bất cập hại, vì nó đồng nghĩa với việc tạo điều kiện cho người dân thoải mái mua vàng miếng để tích trữ. Nếu điều này xảy ra, rất dễ quay lại tình trạng vàng hóa nền kinh tế. Khi đó quốc gia sẽ tiêu tốn rất nhiều ngoại tệ để nhập khẩu vàng tích trữ, tạo ra một lượng vốn chết khổng lồ của nền kinh tế, trong khi như phân tích ở trên, việc giá vàng trong nước cao hơn giá vàng thế giới không ảnh hưởng lớn tới kinh tế vĩ mô. Do vậy, Nhà nước cần rất thận trọng với đề xuất này.

## 6. Kết luận

Bài viết này xem xét khuyến nghị thành lập sàn giao dịch vàng để ổn định thị trường vàng, trong đó nghiên cứu mở rộng hơn trên một số phương diện. Các quan điểm thể hiện trong bài viết là quan điểm cá nhân, thuần túy mang tính nghiên cứu, không thể hiện quan điểm của bất cứ tổ chức, cá nhân nào khác.

Một số nhận định được đưa ra như sau: Cần hết sức thận trọng với việc sửa đổi Nghị định 24 hiện tại vì Nghị định này đã góp phần rất lớn vào việc ổn định kinh tế vĩ mô, chống vàng hóa trong thời gian qua và tính đến thời điểm hiện tại vẫn hoàn toàn phù hợp. Nhà nước không cần quá bận tâm với việc giá vàng trong nước cao hơn giá vàng quốc tế, mà chỉ nên tập trung vào các giải pháp quản lý thị trường nhằm đảm bảo minh bạch hơn, hạn chế tình trạng buôn lậu, đầu cơ, thao túng giá... Việc thành lập sàn giao dịch vàng hay việc Nhà nước mua bán tín chỉ vàng không làm tổn hại tới thị trường vàng, nhưng đó không phải là giải pháp hữu hiệu nhằm giảm bớt nhu cầu cất trữ vàng vật chất của người dân cũng như đưa giá vàng trong nước về sát với giá vàng thế giới. Cần thận trọng với đề xuất bỏ thương hiệu vàng quốc gia SJC và bỏ độc quyền xuất khẩu vàng của Nhà nước, vì nó sẽ tạo ra "vốn chết" dưới dạng vàng miếng dự trữ trong dân.

## Tài liệu tham khảo

Government (2012). Decree No. 24/2012/NĐ-CP dated April 3, 2012, on the management of gold business activities.

- Hoan, P. X. (2009). The role of gold in the 21st century. *Finance Magazine*, 5(535).
- Serkan, P. (2023). Gold as international reserves: A barbarous relic no more? *Journal of International Economics*, 145, 103822. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2023.103822>
- Government Office (2024). *Announcement No. 160/TB-VPCP dated April 11, 2024, summarizing the prime minister's conclusions at the meeting on measures to manage the gold market in the near future.* <https://baohinhphu.vn/ket-luan-cua-thu-tuong-chinh-phu-tai-cuoc-hop-ve-cac-giai-phap-quan-ly-thi-truong-vang-trong-thoi-gian-toi-102240412084720857.htm>
- Le, N. (2024). *Ending the monopoly of SJC gold bars, establishing a gold credit trading floor: A multi-targeted arrow.* <https://vietnamnet.vn/bo-doc-quyen-vang-mieng-sjc-lap-san-mua-ban-tin-chi-vang-mui-ten-trung-nhieu-dich-2265536.html>
- The Portal of the State Audit Office of Vietnam. *Over 400 tons of gold at risk of lying "dead" among the people.* <https://shorturl.at/1BjR0>