

VÌ SAO VIỆT NAM KHÔNG XẢY RA “SỐT VÀNG”?

NGUYỄN ĐỨC ĐỘ

Trong năm 2020, giá vàng thế giới biến động mạnh, trong đó phải kể đến đợt tăng giá vào những tháng giữa năm. Vào thời điểm này, mặc dù giá vàng tại Việt Nam cũng tăng theo giá vàng thế giới nhưng đã không xảy ra cơn “sốt vàng” như hồi cách đây 10 năm. Bên cạnh đó, điểm đáng chú ý là đợt tăng giá vàng thời gian này không ảnh hưởng đến các biến số kinh tế vĩ mô. Điều này cho thấy tầm quan trọng của các chính sách trong việc kiềm chế lạm phát thấp, duy trì tỷ giá ổn định đối với sự vận hành của thị trường tài chính tiền tệ nói riêng và nền kinh tế nói chung.

Từ khóa: Giá vàng thế giới, kinh tế vĩ mô, nền kinh tế, thị trường tài chính tiền tệ

WHY “GOLD RUSH” DOESN’T TAKE PLACE IN VIETNAM?

Nguyen Duc Do

In 2020, the global gold price fluctuated strongly, especially the price increased in the middle months of the year. At that time, although the gold price in Vietnam increased according to the world gold price, there was no “gold rush” like 10 years ago. Besides, the remarkable point is that the gold price increase at that time does not affect macroeconomic variables. This shows the importance of policies in keeping low inflation, maintaining a stable exchange rate for the operation of the financial and monetary market in particular and the economy in general.

Keywords: World gold price, macro economy, economy, financial and monetary market

Ngày nhận bài: 9/11/2020

Ngày hoàn thiện biên tập: 14/12/2020

Ngày duyệt đăng: 23/12/2020

Giá vàng thế giới năm 2020: Tăng mạnh, giảm nhanh

Sau giai đoạn ổn định ở mức dưới 1.400 USD/ounce từ năm 2013, giá vàng thế giới đã bắt đầu rục rịch tăng từ cuối năm 2019, khi nền kinh tế Mỹ xuất hiện những dấu hiệu cảnh báo về nguy cơ suy thoái, điển hình là sự đảo ngược của đường cong lãi suất (lãi suất ngắn hạn cao hơn lãi suất dài hạn). Tuy nhiên, sau khi dịch bệnh Covid-19 bùng phát và lan rộng trên toàn cầu vào đầu năm 2020, khiến các nước phải thực hiện các biện pháp giãn cách xã hội trên quy mô

lớn, giá vàng thế giới mới bắt đầu tăng mạnh. Trong giai đoạn từ ngày 17/3/2020 đến ngày 7/8/2020, giá vàng thế giới đã tăng khoảng 40%, từ mức 1472 USD/ounce lên mức 2061 USD/ounce, đây là mức tăng kỷ lục từ trước tới nay.

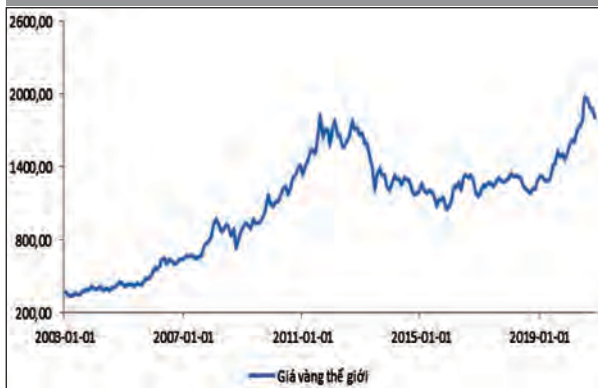
Đợt tăng mạnh giá vàng lần này chủ yếu do 3 yếu tố dẫn dắt. Một mặt, dịch bệnh Covid-19 lan rộng trên toàn cầu, khiến cho các kênh đầu tư, sản xuất kinh doanh trở nên kém hấp dẫn. Vì vậy, vàng trở thành một nơi trú ẩn an toàn. Mặt khác, chính sách tiền tệ nới lỏng trên toàn cầu từ cuối năm 2019, bao gồm mặt bằng lãi suất thấp (xoay quanh mức 0% tại các nước phát triển) và các gói nới lỏng định lượng, nhằm đối phó với suy giảm kinh tế do dịch bệnh, đã hỗ trợ thanh khoản cho thị trường vàng. Bên cạnh đó, xu hướng giảm giá của đồng USD trên thế giới (từ mức hơn 102 điểm vào tháng 3/2020 xuống còn mức hơn 92 điểm vào tháng 8/2020) cũng là yếu tố hỗ trợ giá vàng tăng.

Tuy nhiên, sau thời điểm tăng mạnh nêu trên, giá vàng cũng giảm nhanh. Từ giữa tháng 8/2020 giá vàng đã nhanh chóng hạ nhiệt và đến nay chỉ còn ở mức trên/dưới 1800 USD/ounce. Về mặt kỹ thuật, khi giá vàng đạt mức đỉnh của năm 2011 (Hình 1), nó sẽ cần có một thời gian điều chỉnh, sau đó mới tìm hướng đi mới. Mặc dù vậy, nguyên nhân chính khiến cho giá vàng suy giảm nhanh thời gian qua là do các nhà đầu tư không còn kỳ vọng nhiều vào các yếu tố nâng đỡ giá vàng, ít nhất là trong tương lai gần. Có một số yếu tố tác động chính khiến cho giá vàng thế giới giảm thời gian qua, bao gồm:

Thứ nhất, kinh tế các nước đã có dấu hiệu phục hồi nhanh trong quý III/2020. Điển hình là nền kinh

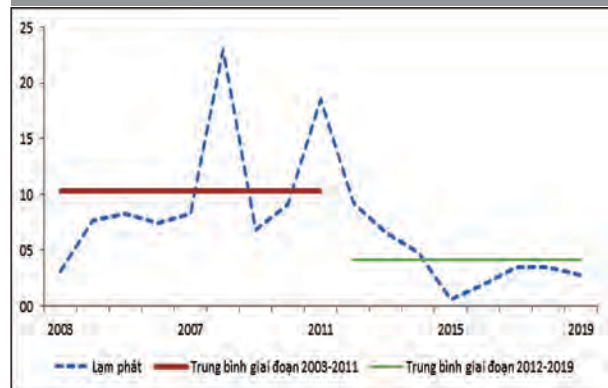


HÌNH 1: GIÁ VÀNG THẾ GIỚI GIAI ĐOẠN 2003-2020 (USD/OUNCE)



Nguồn: <https://fred.stlouisfed.org>

HÌNH 2: LẠM PHÁT TẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2003-2019 (%)



Nguồn: ADB. Key Indicators for Asia and the Pacific 2020

tế Mỹ. Nếu như trong quý II/2020 GDP của nước này bị sụt giảm 31,4% so với quý trước, mức giảm mạnh nhất kể từ sau Chiến tranh thế giới thứ II, thì đến quý III/2020 tốc độ tăng trưởng kinh tế đã được phục hồi lên mức 33,1%, tức là đã lấy lại gần hết mức sụt giảm trong quý trước đó. Cùng với sự phục hồi của sản lượng, tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ cũng liên tục giảm, từ mức 14,7% vào tháng 4/2020 xuống còn 6,9% vào tháng 10/2020.

Thứ hai, mặc dù dịch bệnh Covid-19 còn diễn biến phức tạp tại nhiều nước nhưng các chính phủ đã gần như không còn áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội trên quy mô lớn. Thay vào đó là quan điểm “sống chung với dịch bệnh” ngày càng trở nên phổ biến, bởi các thiệt hại về kinh tế mà các biện pháp giãn cách xã hội gây ra là vượt sức chịu đựng. Điều này hàm ý rằng, một sự suy giảm kinh tế mạnh như đã từng diễn ra trong quý II/2020 sẽ không xảy ra cho dù dịch bệnh quay trở lại.

Thứ ba, niềm tin vào sự phục hồi kinh tế trong tương lai còn được củng cố nhờ những thử nghiệm vắc-xin ngừa Covid-19 thành công trên thế giới trong quý IV/2020.

Thứ tư, mặc dù chính sách tiền tệ được nói lỏng trên quy mô lớn nhưng lạm phát trên thế giới, đặc biệt là tại các nước phát triển, vẫn duy trì ở mức thấp và được dự báo sẽ vẫn còn thấp, ít nhất là trong vài năm tới.

Ngoài ra, xu hướng giảm giá của đồng USD cũng đã chứng lại. Kể từ tháng 8/2020 chỉ số USD Index gần như đi ngang, dao động quanh mức 93 điểm.

Những yếu tố nói trên phát đi tín hiệu rằng quá trình phục hồi của kinh tế Mỹ nói riêng và kinh tế thế giới nói chung đã được định hình, vì vậy, triển vọng của các kênh đầu tư khác ngoài vàng sẽ dần sáng sủa hơn theo thời gian. Với niềm tin này, có thể

nhận định rằng, trong thời gian tới giá vàng được dự báo khó có thể tăng mạnh trở lại. Có lẽ, yếu tố duy nhất có thể hỗ trợ giá vàng không giảm sâu hoặc phục hồi trong ngắn hạn là việc các ngân hàng Trung ương, bao gồm cả Cục Dự trữ Liên bang Mỹ, vẫn cam kết sẽ duy trì lãi suất thấp cũng như các gói nới lỏng định lượng trong một thời gian đủ dài để hỗ trợ nền kinh tế. Do vậy, nhiều dự báo cho rằng, giá vàng trong tương lai gần sẽ dao động trong biên độ 1800-2200 USD/ounce.

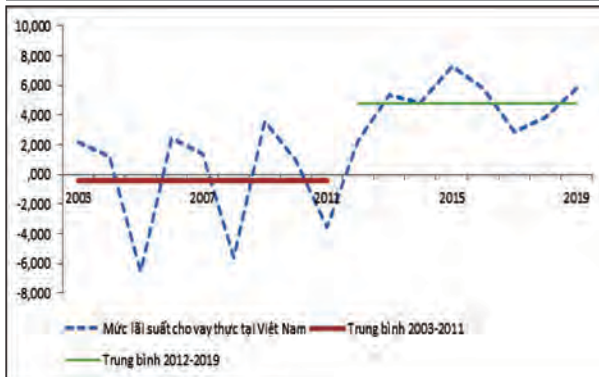
Tại sao Việt Nam không xảy ra “sốt vàng”?

Tại Việt Nam, mặc dù thị trường vàng chưa được tự do hóa, do đó chưa liên thông hoàn toàn với thị trường vàng thế giới, nhưng về cơ bản, giá vàng trong nước luôn biến động cùng chiều với giá vàng thế giới. Trong giai đoạn giá vàng thế giới tăng mạnh hồi giữa năm 2020, giá vàng tại Việt Nam cũng đã tăng từ mức 45 triệu đồng/lượng lên mức đỉnh 62 triệu đồng/lượng, tức là mức tăng cũng khoảng gần 40%. Sau đó, từ giữa tháng 8/2020, giá vàng đã hạ nhiệt và hiện nay xoay quanh mức 54 triệu đồng/lượng.

Tuy nhiên, điểm đáng chú ý trong đợt tăng giá vàng tại Việt Nam thời gian qua là nó gần như không tác động đến các biến số kinh tế vĩ mô. Hiện tượng người dân rút tiền gửi tiết kiệm để xếp hàng mua vàng gần như không xuất hiện, còn lãi suất huy động và cho vay liên tục giảm. Điều này hoàn toàn tương phản với đợt tăng giá vàng cách đây 10 năm. Điều gì tạo nên sự khác biệt? So sánh giai đoạn 2003-2011 với giai đoạn 2012-2020 có thể thấy:

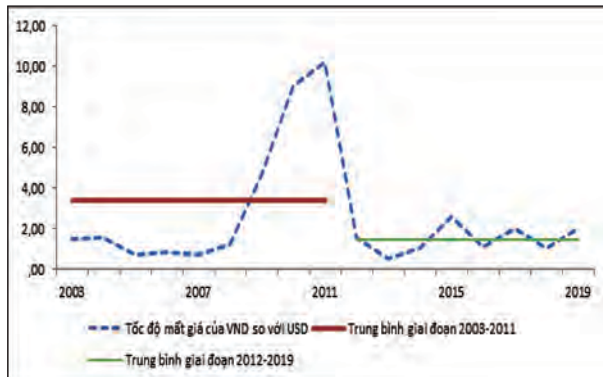
Thứ nhất, đợt tăng giá vàng giữa năm 2020, mặc dù mạnh nhưng diễn ra tương đối ngắn (từ tháng 3/2020 đến tháng 8/2020), chưa đủ dài để tạo nên tâm lý “bầy đàn” trong đầu tư vàng. Trong chu kỳ trước,

HÌNH 3: MỨC LÃI SUẤT CHO VAY THỰC TẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2003-2019 (%)



Nguồn: <https://data.worldbank.org>

HÌNH 4: TỐC ĐỘ MẤT GIÁ CỦA VND SO VỚI USD TẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2003-2019 (%)



Nguồn: ADB. Key Indicators for Asia and the Pacific 2020

giá vàng đã liên tục tăng từ năm 2003-2011 và tạo nên tâm lý “cứ đầu tư vàng là có lãi”. Hơn nữa, trong giai đoạn 2012-2019, giá vàng có xu hướng giảm và sau đó đi ngang nên đã khiến nhiều nhà đầu tư bị thua lỗ và không còn niềm tin vào việc giá vàng có thể tăng bền vững. Nhờ vậy, quy mô nắm giữ vàng trong dân cũng giảm bớt. Thậm chí, khi giá vàng tăng, nhiều người còn đem vàng đi bán để chốt lời hoặc giảm lỗ.

Thứ hai, trong những năm gần đây, lạm phát tại Việt Nam luôn được kiểm chế ở mức thấp, nên nhu cầu mua vàng để phòng ngừa lạm phát không còn phổ biến như trước đây. Nếu như trong giai đoạn 2003-2011 mức lạm phát trung bình tại Việt Nam vào khoảng 10%/năm, thì giai đoạn 2012-2019 con số chỉ còn 4%/năm (Hình 2). Trong khi đó, lãi suất huy động vốn của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam luôn ở mức thực dương trong những năm gần đây, nên việc giữ vàng thường đem lại lợi nhuận thấp hơn so với gửi tiết kiệm, nhất là trong các giai đoạn giá vàng giảm hoặc đi ngang.

Thứ ba, do giá vàng được quy đổi từ USD sang VND, nên tỷ giá đóng vai trò quan trọng trong việc định giá vàng. Trong giai đoạn 2003-2011, mức mất giá của VND so với USD vào khoảng 3,4%/năm, trong đó giai đoạn 2010-2011 mức mất giá trung bình của VND so với USD lên tới 10%/năm. Tuy nhiên, từ năm 2012 đến nay, mức mất giá của VND so với USD chỉ còn khoảng 1,5%. Trong năm 2020, tỷ giá VND/USD trên thị trường gần như không thay đổi, xoay quanh mức 23.250 VND/USD.

Thứ tư, từ năm 2012 đến nay, Chính phủ và NHNN luôn chủ trương chống vàng hoá, đô la hoá nền kinh tế thông qua việc giảm lãi suất tiền gửi USD xuống 0% và cấm các NHTM huy động vàng. Do các NHTM không được phép huy động vàng, nên khi giá vàng

tăng, các NHTM không có nhu cầu tăng huy động vốn để mua vàng trả cho người dân. Vì vậy, việc giá vàng tăng thời gian qua gần như không tác động đến mặt bằng lãi suất.

Về triển vọng, có thể nhận định rằng nếu giá vàng thế giới không tăng mạnh và kéo dài đồng thời Việt Nam vẫn duy trì được sự ổn định về kinh tế vĩ mô, thị trường vàng sẽ vẫn tiếp tục ổn định, các cơn “sốt vàng” sẽ không xảy ra. Tuy nhiên, nếu một trong hai điều kiện nói trên không được đảm bảo, tình trạng vàng hóa có thể gia tăng trở lại.

Đối với lạm phát, mặc dù hiện nay ở mức thấp nhưng nếu tình trạng lãi suất thấp kéo dài và tỷ lệ cung tiền/GDP vẫn được duy trì ở mức cao, thậm chí gia tăng, nguy cơ lạm phát cao quay trở lại là không thể bỏ qua. Nếu Việt Nam không kiểm chế được lạm phát ở mức thấp, sự ổn định của tỷ giá cũng sẽ khó duy trì cho dù các dòng vốn đầu tư vào vẫn thuận lợi. Khi lạm phát cao, tỷ giá bất ổn hoàn toàn có thể khiến cho tình trạng tích trữ, đầu cơ vàng quay trở lại.

Tài liệu tham khảo:

1. Thái Thị Hạnh Nhi (2011), *Mô hình dự báo giá vàng Việt Nam*, Luận văn Thạc sĩ kinh tế, Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh;
2. ADB. Key Indicators for Asia and the Pacific 2020;
3. <https://data.worldbank.org>;
4. <https://fred.stlouisfed.org>
5. Wei Fan, Sihai Fang và Tao Lu (2012), *Gold Pricing Model During The Financial Crisis*, School of Economics and Management, University of Electronic Science and Technology of China.

Thông tin tác giả:

TS. Nguyễn Đức Độ
Viện Kinh tế Tài chính, Học viện Tài chính
Email: nguyenducdo1971@gmail.com