

Giá vàng tại Việt Nam trong giai đoạn 2001-2004 vừa qua có nhiều biến động thất thường. Sự biến động của giá vàng đôi khi nằm ngoài dự đoán của các nhà kinh tế cũng như của những nhà kinh doanh tài chính-tiền tệ.

Bài báo này trình bày những nhân tố tác động giá cả thị trường dựa vào lý thuyết cung cầu, sau đó phân tích sự biến động giá vàng tại Việt Nam trong thời gian gần đây bằng dữ liệu thứ cấp, và từ đó xây dựng một mô hình kinh tế lượng tìm ra các nhân tố quan trọng tác động đến giá vàng trong nước.

Lý thuyết cung cầu trong quá trình hình thành giá cả thị trường

Theo Keat & Young (2003) cho rằng giá cả thị trường của mọi hàng hoá đều dựa trên sự cân bằng giữa cung và cầu của nó. Cầu một loại hàng hoá nào đó ngoài việc phụ thuộc vào giá cả hàng hoá đang xem xét còn phụ thuộc vào giá cả những hàng hoá liên quan (related goods), các yếu tố mùa vụ (Seasonal factors - Season) và kỳ vọng người tiêu dùng (Consumer expectation - CE). Giá hàng hoá liên quan ở đây có thể bao gồm giá hàng hoá bổ sung (Complement goods price - Pc) hoặc hàng hoá thay thế (Substitute goods price - Ps). Giá hàng hoá bổ sung có mối quan hệ đồng biến với cầu hàng hoá đang xem xét, còn giá hàng hoá thay thế lại có mối quan hệ nghịch biến với cầu hàng hoá đang xem xét, và như vậy sự biến động của cầu do sự thay đổi giá hàng hoá liên quan lại tác động đến giá cả hàng hoá đang xét. Niềm tin người tiêu dùng phụ thuộc vào những điều kiện kinh tế và xã hội của bối cảnh toàn cầu, quốc gia và thị trường hàng hoá cụ thể.

Cung một loại hàng hoá phụ thuộc vào công nghệ sản xuất (Production technology - Tech) và cấu trúc thị trường của các nhà cung cấp hàng hoá (Market structure - M). Công nghệ sản xuất càng tiến bộ thì giá hàng hoá đang xét sẽ càng cao, nhưng khi có những cải



Ảnh Diệp Đức Minh

Các nhân tố tác động đến giá vàng tại Việt Nam (2001-2004)

Tiếp cận bằng mô hình kinh tế lượng

TS. NGUYỄN TRỌNG HOÀI

tiến công nghệ gia tăng nguồn cung thì giá cả hàng hoá sẽ có xu hướng giảm, tuy nhiên khi xét đến biến động giá trong ngắn hạn thì yếu tố công nghệ lại được giả định là không thay đổi. Cấu trúc thị trường sẽ phụ thuộc vào loại thị trường của loại hàng hoá đang xét là độc quyền (Monopoly), độc quyền nhóm (Oligopoly), cạnh tranh độc quyền (Monopolistic competition), cạnh tranh hoàn hảo (Perfect competition) ... Dựa trên khung lý thuyết đã trình bày trên thì giá cả một loại hàng hoá xét trong ngắn hạn sẽ phụ thuộc vào giá cả hàng hoá liên quan (Pc và Ps), yếu tố mùa vụ (Season), kỳ vọng người tiêu dùng (CE) và cấu trúc thị trường (M). Nếu viết dưới dạng hàm thì giá cả một loại hàng hoá là một hàm phụ thuộc các nhân tố sau đây:

$P = f(\text{Related price (Ps, Pc), Season, CE, M})$ (1)

Biến động giá vàng và các sự kiện liên quan

Do vàng vừa là một hàng hoá sử dụng trong tiêu dùng và đồng thời cũng là một tài sản tài chính đặc biệt nên việc phân tích biến động giá vàng là điều hết sức cần thiết. Ngoài ra khi phân tích biến động giá vàng chúng ta cũng tìm ra được những nhân tố tác động đến giá cả của nó hình thành trong thực tiễn, qua đó khả dĩ có thể gợi ý những chính sách nhằm ổn định giá vàng để góp phần ổn định thị trường tiền tệ, thị trường ngoại hối và thị trường bất động sản tại Việt Nam. Trong khuôn khổ bài báo này tác giả cố gắng sắp xếp các sự kiện ảnh hưởng đến giá vàng gần đây theo trình tự các nhân tố lý thuyết ảnh hưởng đến giá cả hàng hoá như đã trình bày ở phương trình (1).

Giá hàng hoá liên quan (related price)

Tại Việt Nam đồng USD được công chúng sử dụng như là một tài sản chống lạm phát từ thời kỳ những năm 1980 và thậm chí cho đến nay đồng USD được sử dụng song song với vàng trong quá trình giao dịch, thanh toán và dự trữ. Như vậy vàng và USD được công chúng đầu tư theo nguyên tắc bảo đảm an toàn vốn và suất sinh lợi, và giá của đồng USD được xem như là giá sản phẩm thay thế so với cầu về vàng tại Việt Nam. Chúng ta có thể mô tả giá của đồng USD bằng tỉ giá USD/EUR vì đồng USD và EUR hiện nay hoạt động theo cơ chế tỉ giá linh hoạt.

Hình 1 cho chúng ta thấy tỷ giá USD / EUR có xu hướng giảm trong năm 2001 và vào những tháng đầu năm 2002 (có nghĩa là đồng USD lên giá so với đồng EUR). Từ tháng 2 năm 2002 tỷ giá USD / EUR lại có xu hướng

phồng bằng tổng kết lợi nhuận thực của mình lên tới 3,8 tỉ USD. Kế tiếp là vụ Xerox Peregrine Systems, đã phóng đại lợi nhuận lên thêm 6,4 tỉ USD bằng cách biến các khoản cho thuê dài hạn trong thời kỳ hiện hành thành thu nhập. . . Nguyên nhân thứ hai có thể là vào đầu quý II năm 2003, Mỹ bắt đầu theo đuổi chính sách kích thích xuất khẩu thông qua tỉ giá khi bộ trưởng bộ tài chính Mỹ John Snow tuyên bố rằng "một đồng USD rẻ sẽ giúp ích cho ngành xuất khẩu Mỹ". Như vậy với sự rớt giá của đồng USD, các nhà đầu tư không ngừng tăng cường mua vàng vào dự trữ như một bảo đảm an toàn hơn cho nguồn vốn của mình trong tình hình kinh tế và chính trị thế giới nhiều rủi ro.

Kỳ vọng người tiêu dùng (Consumer expectation - CE)

Khoảng 95% vàng sử dụng tại Việt Nam nhập từ thị trường thế giới,

cất trữ an toàn nhất nên đẩy giá vàng tăng lên 291 USD / ounce so với mức thấp nhất hơn một thập kỷ qua là 265 USD/ounce; sự kiện Mỹ tấn công Afghanistan cũng làm giá vàng tăng lên 273 USD/ ounce. Vào năm 2002, 15 nước châu Âu giảm nguồn cung vàng trên thế giới thấp hơn hạn ngạch 400 tấn / năm, ngoài ra hơn 2/3 các ngân hàng trung ương trên thế giới tăng lượng vàng dự trữ (ví dụ Ngân hàng trung ương Trung Quốc đã tăng mức dự trữ vàng từ 375 tấn lên 500 tấn (Minh Đức & Thanh Bích, 2002)), những sự kiện trong năm này đã làm biến động giá vàng lên đỉnh cao là 400 USD / ounce. Vào năm 2003, chiến tranh giữa Mỹ và Iraq đã đẩy giá vàng một lần nữa lên cao với giá 370 USD / ounce, cũng trong năm này cú sốc dầu trên thế giới đẩy nguy cơ lạm phát cao nên lại càng làm tăng nhu cầu dự trữ vàng và như vậy một lần nữa đẩy giá vàng lên đến đỉnh điểm.

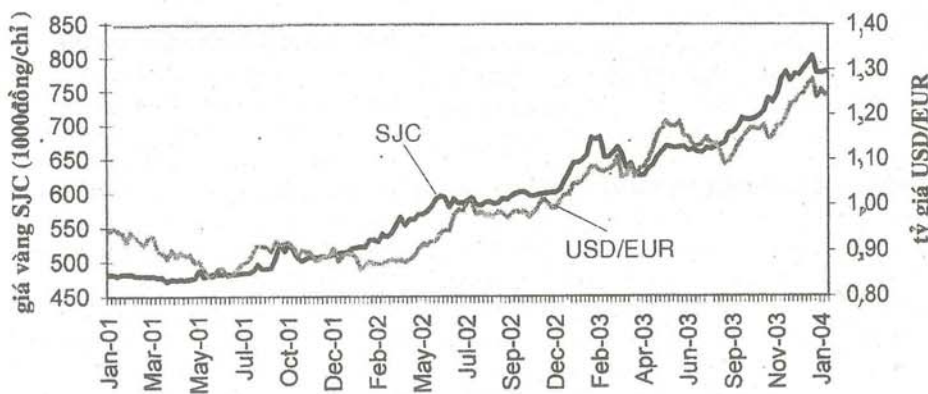
Theo lý thuyết cung cầu, khi công chúng kỳ vọng giá vàng tăng trong tương lai họ sẽ tăng nhu cầu tích giữ vàng ngay trong thời điểm hiện tại, ngoài ra các giao dịch thông thường (thanh toán bất động sản, xuất nhập khẩu, vay nợ tài chính . . .) đều được qui đổi ra vàng. Như vậy kỳ vọng công chúng làm cầu vàng tại Việt Nam tăng cao trong điều kiện cung vàng lại hạn chế nên biến động giá vàng vào giai đoạn 2001-2004 là điều không tránh khỏi. Theo số liệu của Bộ thương mại Việt

Nam (2003) thì giá vàng từ năm 1990-2000 khá ổn định, nhưng đến năm 2002 tăng hơn 19% và năm 2003 tăng hơn 26% (so với năm trước đó).

Yếu tố mùa vụ (Seasonal factors)

Nhu cầu tích trữ, thanh toán giao dịch bất động sản và sử dụng các dạng trang sức từ vàng cũng mang tính mùa vụ. Thông thường vào quý IV hoặc đầu quý I là những thời điểm thu hoạch nông sản và mùa cưới tại Việt Nam. Dân chúng sau vụ thu hoạch nông sản thường chuyển từ tiền mặt sang cất trữ dưới dạng vàng. Tại thời điểm này

Hình 1: Giá vàng SJC và tỷ giá USD/EUR (1.2001-2.2004)



Nguồn: Dữ liệu giá vàng SJC và tỉ giá hối đoái từ <http://www.xe.com>

tăng liên tục cho tới nay (có nghĩa là đồng USD mất giá ngày càng tăng so với đồng EUR), kèm theo đó là giá vàng tại Việt Nam cũng có xu hướng biến động cùng chiều với tỉ giá. Như vậy, ngược lại với sự gia tăng của giá vàng, đồng USD trên thị trường thế giới năm 2002 giảm giá mạnh so với đồng EUR. Nguyên nhân đầu tiên của hiện tượng này là do giá nhiều loại cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Mỹ suy giảm vì tác động của những vụ bê bối tài chính của nhiều tập đoàn lớn. Chẳng hạn như tập đoàn World Com, một trong những tập đoàn truyền thông hàng đầu nước Mỹ đã thổi

do vậy sự biến động của những yếu tố chính trị và kinh tế trên thế giới sẽ tác động đến giá vàng thế giới và từ đó tác động đến kỳ vọng công chúng Việt Nam đối với nhu cầu tiêu dùng và cất giữ vàng. Sự thay đổi kỳ vọng dẫn đến sự thay đổi cầu và tạo ra những biến động giá vàng không ổn định tại Việt Nam trong giai đoạn 2001-2004.

Sự không ổn định giá vàng tại Việt Nam bắt nguồn từ sự dao động giá vàng trên thế giới, sự dao động giá vàng thế giới lại xuất phát từ các hiện tượng bất ổn kinh tế và chính trị toàn cầu. Sự kiện 11.9.2001 tại Mỹ làm cho các nhà đầu tư coi vàng là một tài sản

những người đi làm hưởng lương còn lãnh tiền thưởng cuối năm và khoản lương tháng 13. Đồng thời, trong dịp gần tết lượng kiều bào về nhiều, lượng khách du lịch tăng làm tăng lượng kiều hối và làm tăng thu nhập để chuyển sang cất giữ dưới dạng vàng. Hơn nữa, chúng ta còn kể đến hoạt động vớt vét chuyển lậu vàng ra thị trường các nước láng giềng như Hồng Kông, Đài Loan, Malaysia bán để hưởng chênh lệch cao hơn tại thời điểm giá vàng trong nước chưa tăng kịp so với giá vàng thế giới tạo nên tình trạng khan hiếm vàng cuối tháng 10 đầu tháng 11 năm 2003 (Nguyễn Đăng Nam 2003, Mai Anh 2004). Ngoài ra, giá vàng tăng là do nhu cầu vàng trong thanh toán nhà đất những tháng cuối năm cao hơn các thời điểm khác trong năm. Tại các thành phố lớn như Hà Nội, TP.HCM, thị trường nhà đất cuối năm thường trở nên sôi động hơn các thời điểm khác. Theo ước tính sơ bộ của Vụ chiến lược phát triển các ngân hàng (thuộc Ngân hàng Nhà nước), trong tỷ lệ tiết kiệm bằng vàng của dân cư chiếm tới gần 40% (Mỹ Bình, 2003), do vậy vào thời điểm quý I và quý II khi nhu cầu vàng tăng hơn bình thường sẽ tác động nhiều đến giá vàng tại Việt Nam.

Cấu trúc thị trường (Market structure)

Thị trường vàng trên thế giới hoạt động theo cấu trúc thị trường độc quyền nhóm vì các giao dịch lớn vàng thường tập trung vào các nước chủ lực như châu Âu, Mỹ, Trung Đông, Nhật... Trên thế giới chỉ có vài trung tâm giao dịch vàng quan trọng đó là London, New York, Zurich, Tokyo, Hồng Kông, Singapore, Paris, Thụy Sĩ... Từ

đó giá vàng trên thế giới được hình thành theo cơ chế độc quyền nhóm vì nó được quyết định hàng ngày bởi 5 nhà kinh doanh vàng hàng đầu thế giới, đại diện cho 5 ngân hàng Rothschild - Anh, Hong Kong Shanghai Bank Corp (HSBC) - Hồng Kông, Republic Bank - Pháp, Scotia Mocatta Bank - Canada và Deutsche Bank - Đức. Các ngân hàng này nhóm họp tại Ngân hàng Rothschild - London - Anh và quy trình đàm phán, thủ tục của nó được hình thành và sử dụng từ năm 1919. Việt Nam là một nền kinh tế mở "nhỏ" và 95% lượng vàng nhập từ thế giới nên dĩ nhiên trở thành một nước chấp nhận giá vàng thế giới (price taker).

Hình 2 cho thấy giá vàng trong nước và giá vàng thế giới dao động cùng chiều, khi giá vàng thế giới tăng thì giá vàng trong nước cũng tăng theo để bù đắp chi phí nhập khẩu. Hơn nữa mặc dù mỗi lần vàng trong nước không cao và có vàng dự trữ, nhưng các nhà kinh doanh vàng trong nước cũng không thể không tăng giá vàng vì nếu không thì vàng sẽ chảy ngược ra nước ngoài, đến khi nhập, mua sẽ cao hơn giá bán, điều này sẽ không có lợi cho doanh nghiệp kinh doanh vàng.

Giả thuyết và dữ liệu nghiên cứu

Các nhân tố tác động đến giá vàng Việt Nam đã phân tích ở trên mới chỉ là những cảm nhận của tác giả tổng hợp từ những sự kiện trong và ngoài nước, việc xác định nhân tố nào thực sự có tác động đến giá vàng Việt Nam thì chúng ta sẽ phải sử dụng một mô hình kinh tế lượng để kiểm định. Qua phân tích biến động giá vàng theo các nhân tố nói trên thì chúng ta có thể giả

thuyết rằng "Giá vàng tại Việt Nam phụ thuộc vào sự biến động của tỷ giá USD/EUR, giá vàng thế giới và yếu tố mùa vụ".

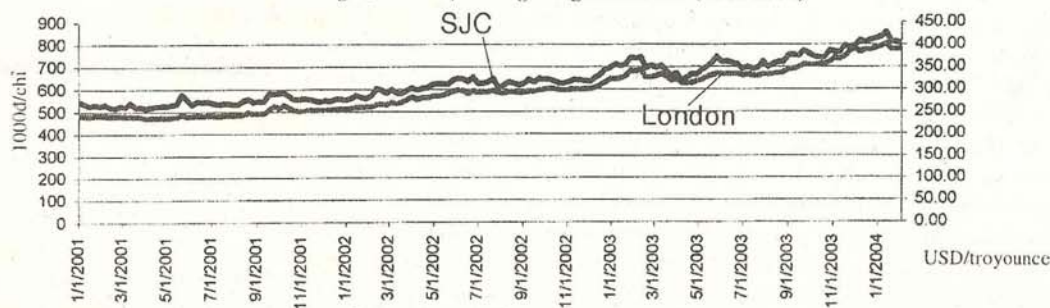
Tỷ giá USD/EUR sẽ đại diện cho giá hàng hoá thay thế cho cầu về vàng; giá vàng thế giới sẽ đại diện cho cấu trúc thị trường và kỳ vọng người tiêu dùng. Dữ liệu hai chỉ tiêu tỷ giá hối đoái và giá vàng sẽ thu thập từ công ty SJC, các trang web như <http://www.kitco.com>, <http://www.efinet.com/gold/news>; riêng yếu tố mùa vụ tác giả sẽ được sử dụng kỹ thuật biến giả (dummy variable) cho các quý I, quý II, quý III và quý IV.

Mô hình kinh tế lượng sử dụng là một mô hình hồi qui bội dạng tuyến tính mô tả giá vàng tại Việt Nam (cụ thể giá vàng của công ty SJC) là một hàm phụ thuộc vào giá vàng thế giới, tỷ giá USD/EUR và ba biến giả theo quý I, quý II và quý III (riêng quý IV sẽ được xác định khi tất cả các biến giả ba quý nói trên đồng thời bằng zero).

Kết quả mô hình nghiên cứu

Bảng 1 giải thích rằng giá vàng Việt Nam có mối quan hệ chặt chẽ với giá vàng thế giới, tỷ giá USD/EUR và yếu tố mùa. Cụ thể hơn là khi giá vàng trên thế giới tăng lên một USD/ounce thì giá vàng tại Việt Nam biến động tăng 1.829 đồng/chỉ; khi tỷ giá USD/EUR tăng (đồng USD mất giá so với EUR) 1 xu thì giá vàng tại Việt Nam sẽ có xu hướng biến động tăng 830 đồng/chỉ. Mặt khác giá vàng tại thời điểm quý IV sẽ cao nhất trong năm, trung bình giá vàng quý IV cao hơn quý I là 4.116 đồng/chỉ, cao hơn quý II là 6.997 đồng/chỉ và quý III là

Hình 2: Giá vàng SJC và thị trường vàng Luân Đôn (2001-2004)



Nguồn: SJC, <http://www.efinet.com/gold/news>

Bảng 1: Mô hình kinh tế lượng giá vàng tại Việt Nam theo các nhân tố

Tên nhân tố ảnh hưởng giá vàng VN	Hệ số hồi qui	Sai số chuẩn	Thống kê t	P-value
Tung độ gốc	-71.427	7.786	-9.174	0,000
Giá vàng thế giới	1.829	0.056	32.737	0,000
Tỉ giá USD/EUR	83.353	20.662	4.034	0,000
Quý I	-4.116	2.424	-1.698	0,091
Quý II	-6.997	2.492	-2.807	0,006
Quý III	-6.133	2.458	-2.495	0,014

Nguồn: Ước lượng bằng SPSS, EViews, EXCEL qua sử dụng dữ liệu quá khứ của công ty SJC và <http://www.kitco.com> và <http://www.efinet.com/gold/news>

6.133 đồng / chỉ.

Một số gợi ý chính sách

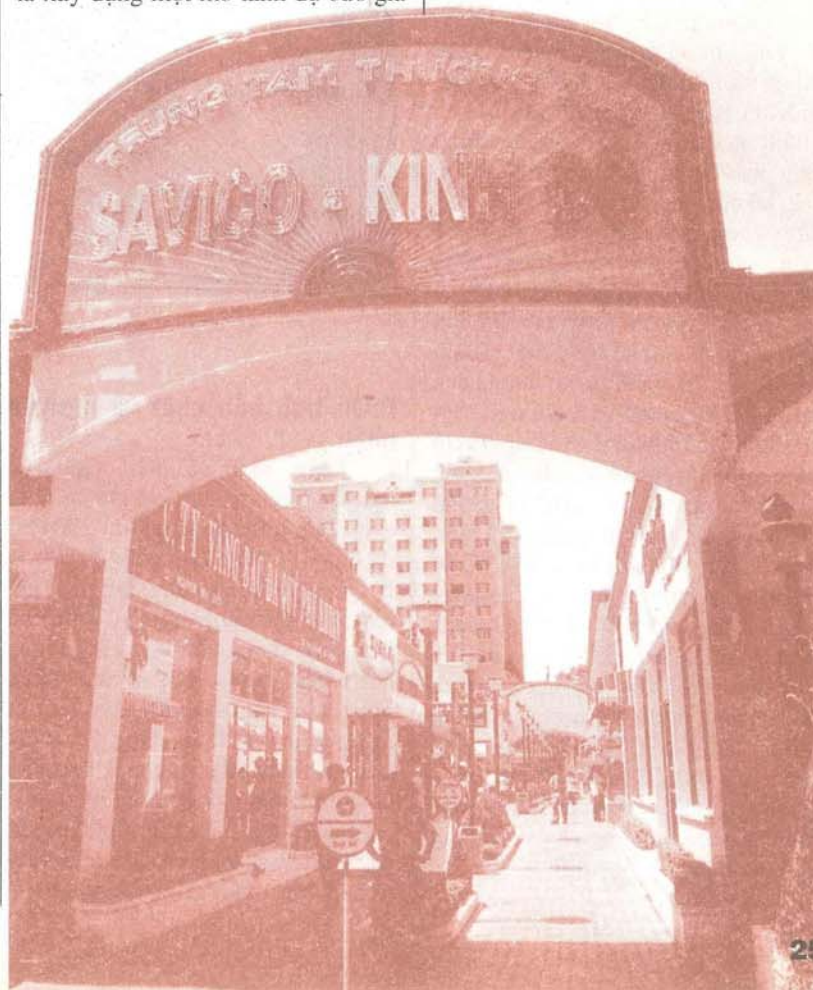
Biến động giá vàng là một chủ đề mang tính nhạy cảm và sự biến động này sẽ tác động nhiều đến các thị trường nhạy cảm khác như thị trường tiền tệ, thị trường bất động sản và thị trường ngoại hối... Sự biến động các thị trường vàng nếu không dự đoán được có thể dẫn đến sự thay đổi tâm lý của công chúng và kéo theo sự bất ổn vĩ mô của nền kinh tế. Do vậy việc gợi ý các giải pháp ổn định và dự báo được sự biến động giá vàng thông qua các nhân tố ảnh hưởng là một việc làm cần thiết. Giải pháp gợi ý đầu tiên là ổn định kỳ vọng công chúng khi có biến động giá vàng trên thế giới vì tình hình kinh tế chính trị hoặc do hình thành giá theo nhóm kinh doanh vàng độc quyền. Để làm được điều này thì trong nước phải có dự trữ vàng đáng kể từ những công ty kinh doanh vàng lớn cho đến sự trợ giúp của Ngân hàng Nhà nước, các chủ thể này có thể tăng cung vàng trong nước khi cần thiết để loại bỏ ngoại tác tiêu cực khi cầu vàng tăng lên do kỳ vọng giá vàng tăng, nếu loại bỏ (hoặc giảm bớt) kỳ vọng giá vàng tăng thì sẽ làm giảm biến động giá vàng. Giải pháp thứ hai là cân bằng lợi tức giữa các loại tài sản tài chính khi có biến động mất giá của đồng USD, điều này có thể làm được khi chúng ta có thể thay đổi lãi suất của đồng Việt Nam và đồng USD làm sao mang tính hấp dẫn hơn để giảm nhu cầu về vàng trong thời điểm "sốt" vàng. Giải pháp thứ ba là dự trữ vàng theo biến động mùa vụ như đã nêu ở trong kết quả mô hình kinh tế lượng;

điều này có thể làm được thông qua kế hoạch cân đối về số lượng cung vàng theo quý và đảm bảo ổn định giá vàng cho dù nhu cầu vàng có biến động theo mùa. Giải pháp thứ tư luôn luôn ổn định vĩ mô và nhất là ổn định lạm phát, bởi vì khi lạm phát càng tăng thì càng làm tăng nhu cầu dự trữ vàng vì đã từ lâu công chúng Việt Nam xem vàng như là một tài sản chống lạm phát. Giải pháp thứ năm mang tính kỹ thuật là xây dựng một mô hình dự báo giá

vàng và mô hình này luôn cập nhật dữ liệu giá vàng và các biến động kinh tế chính trị trong nước và trên thế giới, một trong những mô hình mà các nhà kinh tế trên thế giới thường sử dụng cho dự báo giá cả là mô hình ARIMA (Auto-Regressive-Integrated-Moving- Average) ■

Tài liệu tham khảo chính

- 1) Keat & Young, Managial Economics, 2003.
- 2) Nguyễn Trọng Hoài, Mô hình hoá chuỗi thời gian trong kinh doanh kinh tế, NXB Đại học Quốc gia, 2001.
- 3) Minh Đức & Thanh Bích, Giá vàng tăng có còn là nỗi lo, Tạp chí Tài chính – Tiền tệ 5.2002, tr. 28.
- 4) Nguyễn Đăng Nam, Giá vàng tăng cao: nguyên nhân, tác động và dự báo, Tạp chí Tài chính – Tiền tệ 3/2003, tr. 45-46.
- 5) Mai Anh (2004), Thị trường giá vàng: một năm nhìn lại, Tạp chí Tài chính – Tiền tệ 3.2004, tr. 27-30.
- 6) Mỹ Bình, Giá vàng tăng không gây biến động lớn trong nền kinh tế, theo tin tức trên website, 2003.
- 7) Huỳnh Thị Bích Vy, Dự báo giá vàng bằng mô hình ARIMA, luận văn tốt nghiệp dưới sự hướng dẫn của tác giả, 2004
- 8) Vũ Khắc Đạt, Các nhân tố tác động đến giá vàng tại Việt Nam (TP.HCM), luận văn tốt nghiệp dưới sự hướng dẫn của tác giả, 2004



Ảnh Hòa Tân