



## Vàng và dầu trong năm 2008

NGUYỄN KHẮC QUỐC BẢO (\*)

Với sự sa sút niềm tin một cách nghiêm trọng của các nhà đầu tư và cả người dân vào hệ thống tiền tệ thế giới trong năm 2007, trong khi cuộc khủng hoảng nợ dưới chuẩn đang đe dọa tính thanh khoản của thị trường liên ngân hàng và hứa hẹn sẽ còn tiếp diễn trong năm nay thì vàng sẽ tiếp tục là kênh đầu tư an toàn.

### Điều gì khiến giá vàng tăng mạnh trong năm 2007?

Sự biến động của giá vàng thế giới trong năm 2007 tiếp tục là tâm điểm của thị trường hàng hóa và ngoại hối thế giới. Giá vàng đã tăng giá ngoạn mục hơn 32% trong năm 2007, nối tiếp đà tăng hơn 23% của năm 2006. Các nhân tố hỗ trợ cho giá vàng được ghi nhận vẫn là sự suy giảm của đồng USD, sự leo thang của giá dầu, sự mất ổn định chính trị và nhu cầu chuyển hóa tài sản của các NHTW cũng như các quỹ đầu tư lớn trên thế giới. Xu hướng giá vàng tăng được thể hiện rõ nét nhất trong năm 2007 khi giá vàng được mở cửa ở mức 636 USD/oz vào đầu năm và kết thúc năm ở mức 840 USD/oz.

Điều đáng nói là đà tăng của giá

vàng không đột biến như trong năm 2006 mà thể hiện sự gia tăng rất vững chắc. Điều này được lý giải bởi sự lo ngại của các nhà đầu tư về sự giảm giá của đồng USD khi thị trường nhà đất và tín dụng cầm cố thế chấp thứ cấp được dự báo là sẽ tác động xấu đến nền kinh tế Mỹ và đẩy giá vàng tăng mạnh trong quý I năm 2007. Với sự kém sôi động vốn có của thị trường mùa hè thì giá vàng đã bị "kẹp chặt" trong biên độ 640 - 690 USD/oz. Rồi đột ngột sau đó, biến cố khủng hoảng trên thị trường tín dụng Mỹ vào hồi trung tuần tháng 8 mà kéo theo đó là một loạt các hậu quả như các ngân hàng và các quỹ đầu tư thua lỗ nặng làm mất đi tính thanh khoản trên thị trường, người đi vay vỡ nợ, các NHTW buộc phải can thiệp vào thị

trường, trong đó cục dữ trữ liên bang Mỹ (FED) phải tiến hành cắt giảm lãi suất cơ bản 1% từ mức 5,25% xuống mức 4,25% đã là nhân tố đưa giá vàng phá vỡ các kỷ lục trong hơn ¼ thế kỷ qua khi tăng từ mức 640 USD/oz vào trung tuần tháng 8 lên mức 846 USD/oz vào tuần đầu của tháng 11. Đà tăng của giá vàng trong năm 2007 có thể nói là đã được dự báo trước, tuy nhiên việc giá vàng gần chạm mức kỷ lục qua mọi thời đại là mức 850 USD/oz, lập được hồi háng 1 năm 1980, đã gây ra rất nhiều cú sốc cho các nhà đầu tư trên thị trường. Nếu chiếu theo các dự báo được công bố của các ngân hàng và các quỹ đầu tư lớn thì giá vàng được dự báo chỉ đạt các mức giá cao

(\*) Thạc sĩ. Đại học kinh tế TP.HCM

khoảng 730 – 780 USD /oz trong năm 2007 này.

Các NHTW lớn trên thế giới đã không thực hiện đầy đủ hạn mức bán vàng trong năm 2007 theo hiệp ước bán vàng là 500 tấn/năm, có hiệu lực kéo dài từ năm 2004 đến năm 2009. Lượng vàng được bán ra rất ít và nhiều NHTW còn có hành động gia tăng lượng vàng trong kho dự trữ ngoại hối của mình. Tổ chức tiền tệ quốc tế (IMF) cũng đã ngưng lại các hành động bán vàng để giải ngân cho các dự án cho vay. NHTW Trung Quốc đã chuyển hóa một phần kho dự trữ ngoại hối lớn nhất thế giới của mình (hơn 1.400 tỷ USD) từ USD và các tài sản bằng USD sang vàng. Mối lo ngại về lạm phát của các nền kinh tế đặc biệt là khi giá dầu thế giới leo thang mạnh mẽ lên mức 100USD/thùng cũng là nhân tố hỗ trợ mạnh cho giá vàng thế giới. Nhất là khi FED tiến hành hạ nhanh lãi suất đồng USD trong chưa đầy 3 tháng từ mức 5,25% xuống mức 4,24% thì nguy cơ lạm phát đang là một rủi ro cho các nhà hoạch định chính sách tiền tệ và cho toàn nền kinh tế Mỹ. Việc hạ lãi suất được cho là cần thiết để ngăn các tác động xấu đối với nền kinh tế Mỹ sau đợt khủng hoảng tín dụng vừa qua, tuy nhiên nó sẽ làm cho việc vay vốn để tái đầu tư sẽ diễn ra nhanh và mạnh hơn, nguồn cung tiền sẽ nhiều hơn, giá cả hàng hóa leo thang và lạm phát sẽ diễn ra. Vàng vẫn được xem là tài sản phòng chống rủi ro trong điều kiện nền kinh tế phải đối mặt với tình trạng lạm phát.

Một nhân tố vô cùng quan trọng nữa không thể không nhắc đến trong việc hỗ trợ cho sự tăng giá của vàng là việc tham gia với số lượng ngày một nhiều của các quỹ đầu tư hoán đổi (Exchange Trade Fund), nơi vàng được giao dịch một cách dễ dàng như một loại chứng khoán và không phát sinh việc vận chuyển hàng hóa này. Việc nắm giữ hơn 70% trong tổng tài sản của quỹ là vàng thì việc có nhiều quỹ được hình thành sẽ làm gia tăng nhu cầu vàng trên thị trường thế giới. Đây được cho là một chủ thể chính tham gia thị trường vàng bên cạnh các nhà đầu tư truyền thống và

các NHTW. Sự tăng trưởng của các chỉ số chứng khoán trên các thị trường tài chính lớn sẽ tạo điều kiện cho các quỹ đầu tư này phát triển mạnh mẽ, kéo theo đó là sự gia tăng nhu cầu đầu tư vào vàng. Vấn đề cung cầu vàng trong năm 2007 cũng là một nhân tố cần được nhắc đến khi sản lượng vàng tại các khu vực khai thác chính trên thế giới như Nam Phi, Úc, vùng Viễn Đông của Nga, Nam Mỹ đã cho thấy sự sụt giảm hơn 15% (theo Hiệp hội vàng thế giới - WGC). Trong khi nhu cầu vàng vật chất tại các nền kinh tế mới nổi như Ấn Độ, Trung Quốc, khu vực Đông Âu lại đang tăng mạnh.

Việc đồng USD ngày càng mất giá mạnh trên thị trường ngoại hối thế giới đã làm vàng trở nên rẻ tương đối so với các nhà đầu tư nước ngoài và làm gia tăng nhu cầu kim loại quý này. Hơn nữa trong điều kiện thị trường đang rất thiếu tính thanh khoản như hiện nay sau khi khủng hoảng tín dụng tại Mỹ xảy ra thì vàng là tài sản mà các nhà đầu tư tìm đến đầu tiên do tính sinh lợi và khả năng chuyển hóa nhanh sang tiền mặt của nó. Mức sinh lợi và sự thuận tiện nhanh chóng khi đầu tư vào thị trường hàng hóa nói chung và thị trường vàng nói riêng đang làm cho kim loại quý này trở nên ngày một hấp dẫn hơn với các nhà đầu tư trên thị trường tài chính thế giới.

Và cuối cùng, trong sự biến động của giá vàng luôn luôn có yếu tố biến động giá dầu. Từ cuối tháng 8 đến giữa tháng 11 năm rồi giá dầu đã tăng 25 USD/thùng, đạt mức kỷ lục là 92 USD/thùng. Ngoài yếu tố địa chính trị thì các nguyên nhân chính dẫn đến việc làm gia tăng giá dầu được cho là do USD suy yếu đã kích thích các dòng vốn nước ngoài đầu tư vào thị trường giao sau dầu thô, sự ngưng trệ liên tục của các nhà máy lọc dầu và các biến cố thời tiết ảnh hưởng đến việc khai thác dầu thô. Và đặc biệt vào ngày 4 tháng 1 năm 2008 khi kết quả băng lương phi nông nghiệp của Mỹ (do lương số việc làm tạo mới trong 1 khoảng thời gian) được công bố với kết quả rất xấu, cho thấy nền kinh tế

Mỹ vẫn chưa thoát khỏi "bóng ma" suy thoái đã làm cho giá dầu chạm mức kỷ lục trong lịch sử là 100 USD/thùng, ngay lập tức giá vàng cũng được đẩy lên ở một kỷ lục giá mới là 869 đôla/oz.

### 2008 sẽ là năm của những kỷ lục giá?

Trong năm 2008, nhu cầu dầu thô của thế giới được dự báo sẽ tăng khoảng 1,3 triệu thùng/ngày, đạt mức 87,1 triệu thùng/ngày, do nhu cầu của các nước Brazil, Mỹ Latin tăng mạnh. Giao thông vận tải và công nghiệp xăng dầu cũng được cho là những ngành sẽ tăng trưởng mạnh nhất trong năm nay. Các nước không thuộc khối OECD chiếm 80% nhu cầu dầu của thế giới, khoảng 1,1 triệu thùng/ngày. Nhu cầu dầu thô của khối OECD chủ yếu là từ Bắc Mỹ, được dự báo sẽ tăng 0,3 triệu thùng/ngày. Nhu cầu từ phía Trung Quốc cũng tăng 0,4 triệu thùng/ngày lên mức 7,98 triệu thùng.

Nguồn cung dầu thô từ các nước không thuộc khối OPEC được xem là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến sự tăng giá dầu trong năm 2007. Những dự án về khai thác và lọc dầu của các quốc gia đều bị ngưng trệ do yếu tố kỹ thuật và chi phí, cộng thêm tác động bất lợi của thời tiết, sự hư hỏng trong hệ thống ống dẫn, thuế xuất khẩu xăng dầu tăng cũng như các quy định khắt khe về hoạt động trên vùng Biển Bắc đã làm sản lượng khai thác dầu thô của các nước nêu trên sụt giảm nghiêm trọng. Lượng cung dầu thô của các quốc gia này ban đầu được dự báo là sẽ tăng 1,4 triệu thùng/ngày trong năm 2007 nhưng cuối cùng giảm xuống chỉ còn 0,7 triệu thùng. Trong năm nay, sản lượng dầu thô của các nước không thuộc khối OPEC sẽ đạt mức 50,7 triệu thùng/ngày, tăng 1,1 triệu thùng so với năm ngoái. Những quốc gia chủ yếu đóng góp vào nguồn cung này là Brazil, Mỹ và Úc.

Cuộc họp mới đây của OPEC tại Abu Dhabi nhằm đi đến quyết định giữ cho sản lượng dầu thô không đổi và đáp ứng với nhu cầu dầu của thế giới trong năm tới trong tình hình giá cả đang biến động mạnh như hiện nay. Ngoài ra các

yếu tố về địa chính trị cũng đang được cải thiện và tốc độ tăng trưởng của các nền kinh tế đang có xu hướng chậm lại có tác động giảm bớt áp lực cho thị trường. Tuy nhiên, với sự gia tăng của nhu cầu dầu thế giới được dự báo sẽ có nhiều bất ổn trong quý tới đã buộc OPEC phải nhóm họp một lần nữa vào ngày 1 tháng 2 năm nay nhằm có các can thiệp cần thiết để cân bằng cung cầu dầu thô thế giới. Như vậy có thể thấy, nhu cầu dầu của thế giới lại tiếp tục tăng và OPEC cũng cố gắng tăng cung tương ứng để đảm bảo cân bằng nhu cầu, tuy nhiên những yếu tố bất ổn liên quan đến địa chính trị và thời tiết là không thể lường trước được. Vì vậy, mà các chuyên gia đã đưa ra một biên độ dự báo khá rộng cho biến động giá dầu trong năm nay. Một mặt họ dự báo có thể giá dầu sẽ điều chỉnh về lại mức 80 USD/thùng vì giá ngất ngưỡng 100 USD/thùng hiện nay là quá cao và bất thường, sẽ có ảnh

hưởng không tốt lên kinh tế thế giới. Tuy nhiên, mặt khác họ lại cho rằng có một thực tế mà chúng ta không thể chối cãi là năng lượng hóa thạch đã dần cạn kiệt, cho nên xu hướng giá dầu trong tương lai là chỉ có tăng chứ không thể giảm. Vì vậy, chỉ cần một yếu tố bất thường như khủng bố, thiên tai, dịch bệnh hay một cú sốc về kinh tế chẳng hạn xảy ra trong năm nay thì rất có thể giá dầu thế giới sẽ được đẩy lên ngưỡng 120 USD/thùng, một kỷ lục giá mới trong lịch sử. Mà chúng ta biết, thế giới luôn đầy những bất ổn.

Và khi đó, chắc chắn giá vàng cũng sẽ tăng mạnh. Sau khi giá vàng phá cản tâm lý 850 USD/oz và đạt mức kỷ lục trong lịch sử vào ngày 4 tháng 1 thì một vài ngân hàng và quỹ đầu tư lớn đã đưa ra dự báo vàng sẽ tiếp tục phá cản 900 và có thể đạt mức 1.000 USD/oz trong năm nay. Với sự sa sút niềm tin một cách nghiêm trọng của các nhà đầu tư và

cả người dân vào hệ thống tiền tệ thế giới trong năm 2007, trong khi cuộc khủng hoảng nợ dưới chuẩn đang đe dọa tính thanh khoản của thị trường liên ngân hàng và hứa hẹn sẽ còn tiếp diễn trong năm nay thì vàng sẽ tiếp tục là kênh đầu tư an toàn. Hơn nữa, khủng hoảng có tính ngắn hạn giờ đã được nhận định là chuyển sang trung hạn càng làm trầm trọng hơn sức khỏe của hệ thống tài chính – tiền tệ thế giới, xu hướng USD tiếp tục suy yếu và giá dầu tăng cao, tất cả những điều này đều là nhân tố hỗ trợ cho giá vàng tiếp tục lập nhiều kỷ lục trong năm nay.

Vậy chúng ta hãy cùng chờ xem! ■

**Tài liệu tham khảo:**

1. Monthly Oil Market Report, OPEC, tháng 12.2007.
2. Gold...we think that is the top for now, CitiFX® Technicals note, CitiFX® Value Added Services & Products, 04.01.2008.
3. Weekly Economic and Financial Commentary, Wachovia Economic Group, 04.01.2008.

**(Tiếp theo trang 26)**

**Làm thế nào để ...**

- Cải thiện các quy định và minh bạch trên thị trường chứng khoán. Luật mới về thị trường chứng khoán áp dụng trong năm 2007 và UBCKNN đã và đang đẩy mạnh việc thi hành các yêu cầu về minh bạch và công khai đối với các công ty niêm yết. Thêm vào đó, các luật lệ hiện nay như hình phạt yếu kém đối với các giao dịch nội gián, và có các quan ngại là thị trường chứng khoán có thể được sử dụng dễ dàng cho việc rửa tiền.

**7.1 Cải cách và giám sát khu vực ngân hàng**

- Xây dựng các bước quan trọng trong lộ trình mở cửa hệ thống ngân hàng theo cam kết WTO. Vào tháng 4.2007 Chính phủ đã ban hành sắc lệnh về vấn đề gạn lọc các điều kiện cho việc tham gia của người nước ngoài vào các ngân hàng trong nước, và đã gia tăng cổ phần tối đa của các nhà đầu tư chiến lược cá nhân trong mỗi ngân hàng từ 10-15% (hoặc 20% với sự cho phép của thủ tướng). Thêm vào đó, từ giữa tháng

6.2007, các ngân hàng nước ngoài có thể áp dụng đối với việc thành lập các công ty con sở hữu 100%, và một số áp dụng khác được NHNN cho phép.

- Việc niêm yết thị trường chứng khoán và cổ phần hóa các ngân hàng thương mại quốc doanh đang tiến triển. Ba trong số các ngân hàng đã thuê các ngân hàng nước ngoài chủ yếu để giúp họ đánh giá tài sản, hoạch định IPO, và lựa chọn nhà đầu tư chiến lược, và đợt IPO giờ đây được xác định là cuối năm 2007 và đầu 2008. Đây là những việc làm tích cực nhưng cần chú trọng đến mức độ an toàn về vốn và khuyến khích sự tham gia của nhà đầu tư chiến lược nước ngoài để bảo đảm rằng cổ phần hóa sẽ mang về các cải thiện cần thiết cho việc quản trị. Vấn đề đặt ra là liệu rằng việc dịch chuyển vốn trong thời gian gầy đây có đủ sức để hồi phục mức an toàn vốn trong việc cung cấp vốn thực tế hay không.

- Chuyển NHNN thành một ngân hàng trung ương độc lập và hiện đại hơn. Theo sau cổ phần hóa, trách nhiệm đối với quyền sở hữu của chính phủ tại các ngân hàng thương mại quốc doanh sẽ chuyển từ NHNN sang Công ty đầu tư

vốn nhà nước (SCIC), do đó sẽ tháo gỡ mâu thuẫn quyền lợi mà cho đến nay đã hạn chế giám sát của NHNN. Ngoài ra, NHNN, SCIC và Bộ tài chính cần cải thiện lối mòn trong giao dịch giữa các ngân hàng, các chi nhánh công ty chứng khoán đối với người mua hay người phát hành chứng khoán. Một vấn đề khác rất nguy hiểm cho nền kinh tế cần phải được chính phủ quan tâm, đó là những bất ổn không thể kiểm soát được trong việc các tập đoàn kinh tế quốc doanh hiện đang có xu hướng bành trướng sang cả lĩnh vực ngân hàng và đầu tư tài chính.

Tóm lại, chúng ta cần phải thiết kế một hỗn hợp các chính sách tiền tệ và tỷ giá hiệu quả hơn; thiết lập một cơ chế giám sát hệ thống tài chính chuyên nghiệp trong việc vừa hấp thụ dòng vốn nước ngoài, để vừa kiểm soát được nguy cơ nền kinh tế phát triển quá nóng, trong khi vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng cao ■

**Tài liệu tham khảo**

1. Báo cáo của IMF về Việt Nam: Viet Nam Selected Issues (IMF 10.10.2007)
2. Staff Report for the 2007 Article IV Consultation
3. Taking Stock: Ten Years after Asian Financial Crisis (Mc Kinley Dec 2007)