

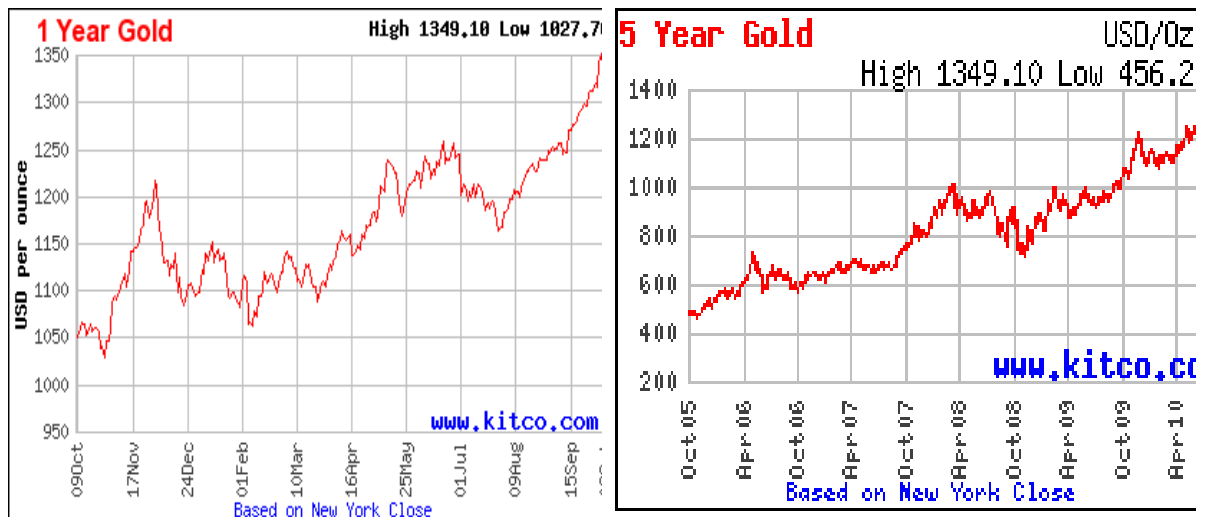
Vàng và USD – Liệu Kịch Bản Tháng 11/2009 Có Lặp Lại?

Hai tuần trở lại đây, những biến động dữ dội của giá vàng thế giới và trong nước, đi kèm với giá USD tự do tăng mạnh đột ngột đã khởi đầu cho những bất ổn vĩ mô của quý 4 mà báo cáo kinh tế vĩ mô quý 3 của TVSC đã dự báo. Chuyên đề số 2 của tháng 10 này sẽ làm rõ nguyên nhân của những biến động khó lường trên thị trường vàng và USD, đồng thời đưa ra một số nhận định trong thời gian tới

Giá vàng thế giới liên tục tăng mạnh, xuất phát từ nhu cầu vàng tăng mạnh từ cuối quý 3

Trong những tuần vừa qua, giá vàng thế giới liên tục lập các kỉ lục, và đang nằm trong xu hướng tăng mạnh kể từ tháng 8/2010 đến giờ (Hình 1). Đến ngày 8/10, giá vàng đã đóng cửa ở mức kỷ lục 1.348 USD/oz. Sự tăng mạnh của giá vàng thế giới trong thời gian này được cho là bắt nguồn từ những lo ngại của giới đầu tư về khả năng phục hồi của kinh tế thế giới (đặc biệt là Mỹ), cũng như động thái nói lỏng chính sách tiền tệ của hàng loạt các quốc gia. Những lo ngại này khiến cho nhu cầu đầu cơ vàng tăng cao trong khi nguồn cung không được dồi dào như trước¹.

Hình 1: Diễn biến giá vàng trong 1 năm - 5 năm vừa qua



Nguồn: www.kitco.com

Thứ nhất, chính sách nói lỏng tiền tệ của các nền kinh tế lớn trên thế giới và quan ngoại về “chiến tranh tiền tệ” đã đẩy lên những lo ngại về sự giảm giá của các đồng tiền, đẩy mạnh hoạt động đầu cơ vào vàng.

¹ Ngày 27/9/2010, các ngân hàng trung ương châu Âu tuyên bố sẽ dừng bán vàng từ nguồn dự trữ, chấm dứt thời kỳ chạy đua bán vàng số lượng lớn theo Hiệp định về vàng giữa các ngân hàng trung ương (CBGA), kéo dài hơn mười năm qua. Trong năm tài chính kết thúc ngày 26-9 vừa qua, các nước tham gia CBGA đã bán tổng cộng 6,2 tấn vàng, mức thấp nhất kể từ khi hiệp định này được ký năm 1999. Động thái này đã khiến cho một nguồn cung vàng quan trọng cho thị trường bị mất đi.

- Trong nỗ lực thúc đẩy kinh tế tăng trưởng trở lại, chính phủ Mỹ đã và sẽ thực thi nhiều biện pháp nhằm nới lỏng chính sách tiền tệ nhằm kéo lãi suất dài hạn xuống thấp hơn nữa, và giữ cho vòng xoáy giảm phát không trở nên tồi tệ hơn², khiến giới đầu tư lo ngại đồng USD sẽ còn tiếp tục giảm giá so với hàng loạt các tiền tệ chủ chốt. Những diễn biến chính sách tương tự có thể thấy ở Nhật (hạ lãi suất cơ bản xuống mức 0 - 0,1% và cân nhắc khả năng thành lập một quỹ đặc biệt trị giá lên tới 5000 tỷ JPY (tương đương với 60 tỷ USD) để mua trái phiếu chính phủ), Australia (giữ nguyên lãi suất cơ bản ở mức 4,5% mặc dù nguy cơ lạm phát đang gia tăng), Eurozone và Anh (duy trì lãi suất ở mức rất thấp, tương ứng là 1% và 0,5%).
- Quan ngại về cuộc “chiến tranh tiền tệ” leo thang khi các nước đơn phương can thiệp thị trường ngoại hối để giảm giá đồng nội tệ cũng khiến giới đầu tư lo ngại viễn cảnh giá trị đồng tiền chủ chốt trên thế giới sụt giảm, theo đó, việc tích lũy tài sản ở dạng vàng – tài sản có vẻ an toàn nhất trong thời điểm hiện tại, được rất nhiều nhà đầu tư lựa chọn.

Thứ hai, xu hướng tăng tỷ lệ dự trữ vàng trong cơ cấu dự trữ ngoại hối của NHTW các nước cũng được cho là nguyên nhân khiến cầu USD tăng mạnh

- Giá USD liên tục giảm trong khi vàng lại đang nằm trong xu thế tăng giá mới nên NHTW các nước đang có xu hướng thay đổi cơ cấu dự trữ ngoại hối của mình theo hướng tăng tỷ lệ dự trữ vàng nhằm bảo toàn giá trị nguồn dự trữ ngoại hối của mình. Cụ thể, trong năm 2009, Trung quốc đã tăng gần gấp đôi dự trữ vàng lên mức 1.054 tấn, đưa nước này trở thành quốc gia nắm giữ vàng lớn thứ 5 thế giới. Gần đây, các nước như Ấn Độ, Saudi Arabia, Nga và Philippines đã công bố sẽ tăng mạnh dự trữ vàng, trong khi các nước khác cũng bắt đầu mua vàng vào.

Thứ ba, giá vàng trong tháng 9 và 10 thường tăng do tính chất mùa vụ: đây là các tháng cao điểm về tiêu thụ vàng trang sức tại một số thị trường lớn như Ấn độ, Bangladesh do vào mùa cưới.

Giá vàng trong nước tăng theo giá vàng thế giới trong bối cảnh nguồn cung hạn chế

Cùng với đà tăng của giá vàng thế giới, giá vàng trong nước cũng liên tục tăng mạnh, nhiều thời điểm giá vàng đã chạm ngưỡng 33 triệu đồng/1 lượng. Trong khi đó, nguồn cung vàng trong nước lại bị hạn chế mạnh. Trong tháng 8 và 9, tận dụng cơ hội giá vàng thế giới tăng mạnh, các doanh nghiệp kinh doanh vàng bạc Việt Nam đã đẩy mạnh tái xuất vàng, trong đó kim ngạch xuất vàng tháng 8 là 774 tr. USD, tháng 9 là 450 tr.USD, góp phần đưa tái xuất vàng 9 tháng đầu năm đạt mức 2,78 tỷ USD với khối lượng lên đến gần 100 tấn. Mặc dù các doanh nghiệp tái xuất vàng khá lớn nhưng trước sức ép của nhập siêu và tỷ giá USD/VND, NHNN hạn chế quota nhập khẩu vàng nghiêm ngặt. Tính từ đầu năm, tổng khối lượng vàng được nhập khẩu chỉ là 9 tấn, khiến cho nguồn cung dự trữ vàng của các doanh nghiệp không dồi dào, khó đáp ứng được nhu cầu trong nước khi cầu tăng đột biến do đầu cơ. Hệ quả là giá vàng trong nước tăng mạnh, thậm chí là cao hơn so với

² Bên cạnh việc tiếp tục duy trì các mức lãi suất cơ bản ở mức thấp kỉ lục từ 0-0,25%, FED đã tiến hành mua 27 tỷ USD trái phiếu kho bạc Mỹ từ ngày 15/9 đến ngày 6/10/2010. Trước đó, FED đã hoàn tất việc mua trái phiếu kho bạc trị giá 17,64 tỷ USD từ ngày 17/8-13/9. Dự kiến, FED sẽ thông báo về việc tiếp tục mua trái phiếu kho bạc trong cuộc họp tới đây của mình.

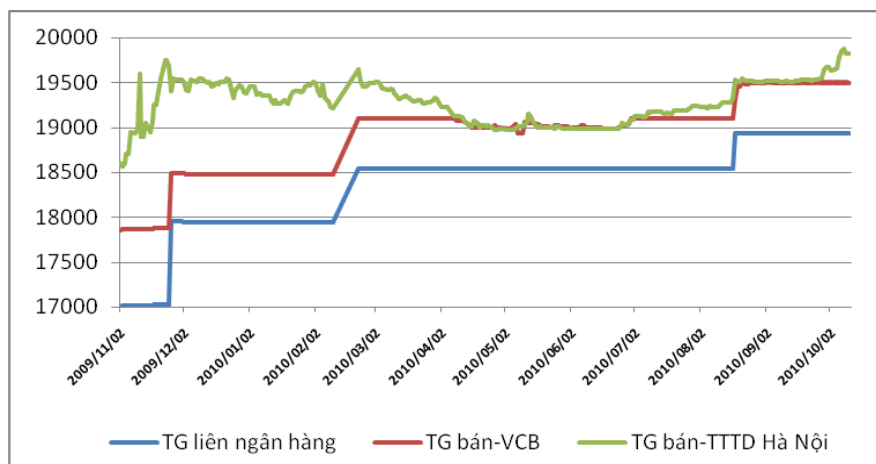
giá vàng thế giới (tại một số thời điểm giá vàng trong nước cao hơn từ 500.000-1.000.000 đồng/lượng).

Kịch bản tăng giá đột ngột của giá vàng và giá USD trên thị trường tự do tháng 11/2009 có lặp lại?

Vào tháng 11 năm 2009, giá vàng thế giới và trong nước cũng gia tăng đột biến (xem hình 1), chênh lệch giá vàng trong nước và giá vàng thế giới bị nới rộng, đã đẩy giá USD trên thị trường tự do tăng mạnh, và sau đó NHNN phải phá giá 5,16% tiền đồng vào ngày 26/11/2009. Liệu kịch bản này có lặp lại?

Trong 2 tuần trở lại đây, USD trên thị trường tự do bắt đầu đà tăng giá và liên tục thay đổi từng giờ lên mức kỉ lục. Nếu giá USD trong ngày 5/10 chỉ giao dịch ở mức 19640-19670, thì hôm sau USD được niêm yết 19700-19740, rồi vọt lên 19840-19880 vào ngày 8/10, thậm chí có nơi niêm yết giá lên trên 19900. Cùng với diễn biến trên thị trường tự do, các NHTM đã thu hẹp chênh lệch tỷ giá mua bán xuống còn 10 VND, thông qua việc tăng giá mua lên sát với giá bán kịch trần là 19500. Ngoài ra, một số NHTM đã bắt đầu yêu cầu nhiều doanh nghiệp mua ngoại tệ đã phải trả thêm một khoản phí từ 50-100VND/1 USD.

**Hình 2: Diễn biến tỷ giá trên thị trường chính thức và thị trường tự do
11/2009- 10/2010**



Nguồn: www.sbv.gov.vn, www.vietcombank.com.vn

Tỷ giá USD luôn có xu hướng tăng là điều đương nhiên vì sức ép nhập siêu lớn, nguồn tài trợ từ tài khoản vốn đang có xu hướng “kém dồi dào”, nhu cầu mua USD để đáo hạn các khoản vay ngoại tệ vẫn còn rất lớn (xem thêm Báo cáo kinh tế vĩ mô quý 3 của TVSC). Tuy nhiên, tỷ giá USD tự do và ở các NHTM tăng với mức độ lớn và đột ngột cùng thời điểm giá vàng tăng vọt lại được lý giải bởi hoạt động thu gom USD để nhập lậu vàng do giá vàng trong nước đang cao hơn giá vàng thế giới trong khi nguồn cung vàng chính thống bị hạn chế do quota. Động thái NHNN cho phép nhập khẩu 3 tấn vàng vào cuối tuần trước cũng khiến nhu cầu USD để giao dịch gia tăng. Ngoài ra, nguồn cung USD cũng bị ảnh hưởng lớn do các DN trong nước đã ngừng xuất khẩu vàng. Hệ quả là giá USD tăng mạnh, cộng thêm tác động đồng thời từ tâm lý VND sẽ tiếp tục mất giá và NHNN

có thể phá giá tiếp tiền đồng, lãi suất huy động USD tăng ở các NHTM, kỳ vọng lạm phát tăng cao,... khiến giá USD trên thị trường tự do đang có những diễn biến khó lường.

Tuy nhiên, kịch bản của tháng 11 có lẽ chỉ dừng lại ở diễn biến cùng chiều của giá vàng và giá USD, còn động thái phá giá tiếp tiền đồng ở thời điểm này có lẽ ít khả năng xảy ra bởi các nguyên nhân: i) việc phá giá VND ở thời điểm này sau đợt phá giá gần nhất là ngày 18/8 mang lại rất nhiều rủi ro cho bất ổn vĩ mô, khi lạm phát tháng 9 tăng cao và sức ép lạm phát ở những tháng cuối năm đang gia tăng, ii) với việc cho phép các doanh nghiệp trong nước nhập khẩu vàng để ổn định thị trường trong nước cuối tuần trước mở ra khả năng NHNN có thể cho phép tiếp tục nhập khẩu vàng khi giá vàng biến động vượt tầm kiểm soát.

Giải pháp mở rộng quota nhập khẩu vàng có thể sẽ giúp cân bằng giữa giá vàng trong nước và thế giới, giúp giảm kỳ vọng phá giá tiền đồng, nhưng đồng thời cũng gây sức ép đến nhu cầu USD để mua vàng, và vấn đề tỷ giá khó giải quyết được trọn vẹn. Theo dự báo của các chuyên gia, diễn biến giá vàng thế giới trong thời gian tới sẽ tiếp tục xu hướng tăng, do theo quy luật mùa vụ, giá vàng thường đạt đỉnh vào quý 4 hàng năm, trong khi kinh tế thế giới vẫn chưa phục hồi rõ ràng, các nước có thể duy trì các chính sách nới lỏng tiền tệ, nhu cầu dự trữ vàng trong dự trữ ngoại hối của các nước vẫn tiếp tục gia tăng. Điều này ngụ ý, diễn biến giá USD sẽ còn rất phức tạp xoay quanh giá vàng trong nước và thế giới, cộng với những sức ép “kinh niên” khác lên tỷ giá, dự báo trong trung hạn (đầu năm 2011), khả năng phá giá tiếp tiền đồng là có thể xảy ra.

Điều Khoản Miễn Trừ / Khuyến Cáo

Báo cáo phân tích này do Phòng Nghiên Cứu Kinh Tế, Công ty Cổ phần Chứng khoán Trí Việt (TVSC) thực hiện. Báo cáo được lập trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và có tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Tuy nhiên chúng tôi không cam kết hay đảm bảo đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các nguồn số liệu và thông tin đó. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của nhóm phân tích, chứ không phải là quan điểm của TVSC. Báo cáo phân tích này chỉ mang tính chất tham khảo, do đó TVSC không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này. Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc tham khảo báo cáo phân tích của TVSC thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Trí Việt
<http://www.tvsc.vn>

Phòng Nghiên Cứu Kinh Tế