

VAI TRÒ CỦA VÀNG TRONG GIAI ĐOẠN HIỆN NAY

Trương Vinh An*

Bretton Woods, chế độ tiền tệ cuối cùng trong lịch sử tiền tệ trên thế giới mà vàng giữ một vai trò vô cùng quan trọng đã sụp đổ vào năm 1971. Kể từ đó, người ta ít nhắc đến vàng hơn. Có người cho rằng rồi vàng sẽ trở lại, như một sự phát triển tất yếu của lịch sử, nhưng cũng có người cho rằng vàng chỉ còn là một hàng hóa thông thường như bao hàng hóa khác? Thực tế là mặc dù đã có nhiều nỗ lực nhằm làm giảm vai trò tiền tệ của vàng để tiến đến chấm dứt hoàn toàn vai trò của nó, nhưng dường như điều này là không thể. Hiện nay, trên thế giới đang có hai xu hướng: xu hướng bán dần dự trữ vàng của mình ở các nước có dự trữ vàng cao như: Mỹ, Pháp, Anh, Úc... và xu hướng nhập khẩu vàng của các nước đang chuyển đổi như: Việt Nam, Trung Quốc, Philippines.... Như vậy, phải chăng tích trữ vàng chính là một trong những đặc thù quan trọng của các nước có nền kinh tế đang chuyển đổi? Và nếu thật vậy thì vàng có vai trò như thế nào ở các nền kinh tế này?

1. Vai trò của vàng trên thế giới.

Mặc dù đã không còn là một chuẩn mực chung về giá trị tiền tệ trong các giao dịch thương mại quốc tế như trước đây, nhưng một trong những chức năng tiền tệ quan trọng của vàng là chức năng cất trữ vẫn còn rất phổ biến trong tình hình

hiện nay. Người ta không đơn thuần chỉ giữ vàng để làm trang sức mà xem nó như một công cụ tiền tệ, một tài sản tài chính và một nguồn dự phòng cho những rủi ro có thể xảy ra. Có hai đối tượng chủ yếu thường xuyên làm việc này là dân chúng và NHTW.

Dân chúng dự trữ vàng vì nhiều lý do, nhưng quan trọng nhất là vì giá trị của vàng ít bị hao mòn theo thời gian. Một đồng tiền, như giấy bạc ngân hàng chẳng hạn, thường dễ dàng bị mất giá do hai tác động: tác động bên trong (lạm phát) và tác động bên ngoài (sự biến động của tỷ giá hối đoái). Những biến động như thế hầu như ít khi xảy ra đối với vàng, bởi vì vàng là một loại tiền tệ, một loại hàng hóa - nhờ đặc tính hàng hóa đã giữ cho giá trị tiền tệ được nguyên vẹn theo thời gian. Người ta nói rằng đây là cơ chế điều chỉnh tự động của vàng - một cơ chế kỳ diệu mà tạo hóa đã ưu ái ban cho tạo vật quý giá này. Vậy ta hãy xem cơ chế ấy kì diệu như thế nào!

Trước hết hãy nói về tác động của lạm phát. Khi lạm phát xảy ra làm cho giá cả hàng hóa trong nền kinh tế tăng cao và đồng tiền bắt đầu mất giá. Người ta không muốn giữ tiền bởi vì tiền quá rui ro. Vậy là họ chuyển sang nắm giữ các tài sản có giá trị, và trong số đó, vàng là vật thích hợp nhất. Do vàng cũng là một loại hàng hóa, nên khi lạm phát tăng kéo

giá hàng hóa tăng thì giá vàng cũng theo đó mà tăng lên. Vì thế, cho dù lạm phát có làm tiền mất giá, thì giá trị của vàng cũng không bị ảnh hưởng. Nhiều công trình nghiên cứu đã chỉ ra rằng sức mua của vàng là không thay đổi theo thời gian, mặc dù trong ngắn hạn cơ chế tự điều chỉnh của vàng có thể không rõ rệt, nhưng trong dài hạn thì xu thế ấy là một quy luật.

Lại nói về sự biến động của tỷ giá hối đoái. Quy luật về sự vận động của giá vàng đó là nó luôn diễn ra theo một xu hướng ngược lại so với sự biến động của tỷ giá hối đoái, và cả hai quá trình này diễn ra gần như đồng thời với nhau. Lấy một ví dụ cụ thể, nếu một người Việt Nam nắm giữ vàng tại thời điểm giá vàng là \$350/ounce và \$1=15.500VND, thì giá vàng tính bằng VND sẽ là 5.425.000 VND/ounce. Giả sử rằng USD giảm giá so với VND là 100, như vậy tỉ giá mới sẽ là \$1=15.400 VND và khi đó, giá vàng tính bằng đồng Việt Nam sẽ giảm xuống chỉ còn 5.390.000 VND/ounce. Mức giảm giá là: 35.000 VND/ounce.

Nhưng trên thực tế, khi USD giảm giá thì giá vàng tính bằng USD sẽ tự động tăng lên, và trong trường hợp này là lên đến mức \$351.9976/ounce. Kết quả cuối cùng là giá vàng tính bằng VND sẽ tăng lên 5.421.000

SV. Đại học Ngân hàng TP.HCM()*

VND. Như vậy, vàng đã tự điều chỉnh để giữ mức giá của nó tương đương với mức ban đầu (542.000 VND). Mặc dù trong trường hợp này mức giá sau khi điều chỉnh vẫn còn hơi thấp hơn so với ban đầu, và người giữ vàng sẽ bị thiệt 4.000 VND/ounce, nhưng trong dài hạn thì sự điều chỉnh này luôn luôn diễn ra như một qui luật, và người ta sẽ cảm thấy an toàn ơn khi dự trữ những tài sản như thế.

Do đó, trong điều kiện nền kinh tế có nhiều biến động như lạm phát tăng cao và tỷ giá hối đoái không ổn định thì một xu thế tất yếu là người dân sẽ chuyển sang dự trữ vàng như một công cụ để bảo vệ tài sản của mình. Điều này li giải tại sao các nước đang trong quá trình chuyển đổi, với nhiều bất ổn còn tồn tại trong nền kinh tế, thì xu hướng nhập khẩu vàng là hết sức phổ biến.

Đôi tượng thứ hai cần nhắc đến là các NHTW. Các NHTW giữ vàng vì những lý do sau đây:

Thứ nhất, dự trữ vàng nhằm đảm bảo an toàn về kinh tế. Chúng ta biết rằng một đồng tiền bao giờ cũng chịu ảnh hưởng của các yếu tố trong nền kinh tế. Vì thế, việc dự trữ ngoại tệ, cho dù là ngoại tệ mạnh, cũng không thể nào tránh khỏi những rủi ro như việc đồng ngoại tệ đó bất thành lĩnh mất giá do nền kinh tế của quốc gia đó suy yếu. Điển hình như đó là Mỹ đã mất giá trong một thời gian dài do kinh tế Mỹ đã trải qua một giai đoạn suy thoái trầm trọng trong giai đoạn từ năm 2001 cho đến nay. Hiện nay, nước Mỹ vẫn đang duy trì chính sách đồng đó là yếu nhằm cải thiện cán cân thanh toán vốn đang thâm hụt trầm

trọng của họ. Vì do đó, các nước như EU, Nhật... vốn có dự trữ bằng đô la Mỹ sẽ bị mất đi một khoản tiền đáng kể, chẳng hạn như tỷ giá đồng EURO và USD hiện nay đã là 1 EURO ăn 1.33 USD, nghĩa là dự trữ bằng USD của các nước EU đã giảm đi 1/3 so với trước kia. Trong những trường hợp như thế, vàng tỏ ra là một giải pháp khá hiệu quả. Tình phổ biến của vàng làm cho khả năng thanh khoản của nó cao hơn nhiều so với ngoại tệ, và rủi ro giảm giá của nó cũng thấp hơn nhiều.

Thứ hai, vàng là công cụ dự phòng cho các kế hoạch tương lai. Nếu như thế giới này luôn luôn vận động thì cùng với sự vận động đó là những thay đổi. Những thay đổi này có thể tạo ra những thuận lợi cho một số quốc gia, nhưng lại có thể trở thành những mối hiểm họa cho những nước khác. Nói cách khác, sự phát triển của nền kinh tế thế giới, đặc biệt là trong bối cảnh toàn cầu hóa, khi mà ranh giới về kinh tế đã ngày càng được xóa bỏ thì những tác động nhỏ ở từng quốc gia riêng lẻ cũng có thể gây ra ảnh hưởng dấy chuyển, chẳng hạn như khủng hoảng tiền tệ Đông Nam Á 1997, khởi đầu ở Thái Lan nhưng đã ảnh hưởng nặng nề đến các nước trong khu vực và cả châu Á, khiến cho tốc độ phát triển của các nước này không những bị chững lại mà còn thật lụi trong nhiều năm. Những ảnh hưởng như thế chắc chắn sẽ nhẹ hơn nếu các quốc gia này có một trữ lượng vàng dự trữ dồi dào. Ta hãy nhìn lại trường hợp của khủng hoảng tiền tệ năm 1991 ở Ấn Độ. Khi ấy, khủng hoảng đã khiến cho hệ thống tiền tệ của

Ấn Độ tê liệt, cả nền kinh tế chao đảo. Nhưng may thay, họ còn có một lượng dự trữ vàng nhất định, dù không nhiều nhưng cũng đủ để cứu nguy cho cả nền kinh tế. Một viên chức của IMF đã nói rằng: "nhiều NHTW trên thế giới đã đến để tìm kiếm giải pháp cứu nguy cho Ấn Độ, nhưng câu hỏi đầu tiên mà họ đặt ra là họ có nhận được phần thế chấp bằng vàng của nước này hay không?"

Thứ ba, sự tin tưởng của người dân. Nhiều cuộc điều tra xã hội ở các quốc gia này đã đưa đến một kết luận rằng, công chúng sẽ cảm thấy an tâm và thoải mái hơn nếu biết rằng Chính phủ của họ đang nắm giữ một lượng dự trữ vàng lớn trong tay. Mặc dù ngày nay người dân đã không còn được đối tiền ra vàng theo một tỉ lệ nhất định, nhưng sự hiện diện của vàng khiến cho người ta có một cảm giác là đang sở hữu một giá trị đảm bảo bất chấp có một giá trị đảm bảo bất đi bất dịch, đó chính là vàng.

Thứ tư, vàng có thể mang lại thu nhập cho người dự trữ. Mặc dù người ta vẫn thường quan niệm rằng dự trữ vàng thì chỉ có thể bảo tồn chứ không thể tăng thêm giá trị được, nhưng nhận định đó không hoàn toàn chính xác. Ngày nay, với sự phát triển của thị trường vàng cho vay, những người nắm giữ vàng hoàn toàn có thể kiếm được lợi nhuận bằng con đường này. Còn về phía những người đi vay, lãi suất bằng vàng thường phải trả thấp hơn so với những phương án khác nhưng hiệu quả lại cao hơn.

Ngoài chức năng cất trữ, vàng còn được dùng như một công cụ bảo hiểm trong đầu tư tài chính,

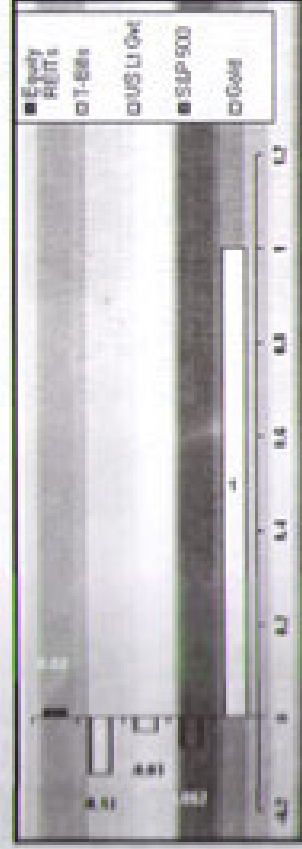
Thông thường, đối với các nhà đầu tư tài chính, một danh mục đầu tư chuẩn bên cạnh những công cụ truyền thống như: cổ phiếu, trái phiếu... bao giờ cũng kèm theo đó các yếu tố khác để đa dạng hóa danh mục đầu tư của mình. Kinh nghiệm cho thấy, chỉ một lượng vàng nhỏ cũng có thể duy trì sự ổn định cho các danh mục đầu tư trong nhiều giai đoạn, kể cả những giai đoạn bất ổn nhất của nền kinh tế. Nguyên nhân là bởi vì vàng có tính tự tương quan (correlation) rất thấp, nếu không muốn nói là âm (-), so với các tài sản tài chính khác trong cùng một danh mục đầu tư. Tính tự tương quan có thể hiểu một cách đơn giản là sự thay đổi của giá vàng (cùng chiều hay ngược chiều) so với các tài sản tài chính khác. Nếu đó là sự thay đổi cùng chiều, sự tương quan sẽ là dương (+) và ngược lại sẽ là (-). Biểu đồ 1 cho thấy vàng có tính tự tương quan âm (-) so với hầu hết các loại trái phiếu khác. Sự biến động ngược chiều của vàng so với các loại tài sản tài chính khác sẽ đóng vai trò là một công cụ bảo hiểm rủi ro cho các nhà đầu tư, giúp họ giảm thiểu rủi ro trong đầu tư.

Ta lấy một ví dụ, Ông A bỏ ra 90 triệu đầu tư vào cổ phiếu trái phiếu và bất động sản, và dùng 10 triệu để đầu tư vào vàng. Chẳng may sau một thời gian, giá cổ phiếu và trái phiếu đều đồng loạt giảm. Bất động sản rất giá do thị trường đóng băng. Phần giá trị đầu tư vào các khoản này chỉ còn 70 triệu so với ban đầu. Nhưng may thay, khi đó, khoản đầu tư vào vàng của ông bất đầu sinh lợi từ 10 triệu ban đầu nay tăng lên 18 triệu.

Như vậy tổng số vốn bây giờ là 88 triệu. Tuy có lỗ so với ban đầu nhưng thiệt hại vẫn ít hơn nhờ có vàng. Trong thực tế, ta có thể lên hệ vấn đề này với tình hình của nước Mỹ trong những năm qua, khi mà các vụ bê bối tài chính của các công ty dot com đổ bể, khiến cho cổ phiếu đột ngột rớt giá thì ngay sau đó giá vàng tăng lên.

Việt Nam là một nước nông nghiệp đang trong quá trình chuyển đổi. Lịch sử tiền tệ của Việt Nam chưa từng trải qua chế độ bảng vị vàng, nhưng vàng lại có một sự gắn bó rất mật thiết đối với người dân Việt Nam nói riêng và đối với cả nền kinh tế nói chung. Những đặc điểm của nền kinh tế Việt Nam liên quan đến vàng có thể kể đến mấy

BIỂU ĐỒ 1. TÍNH TƯƠNG QUAN GIỮA VÀNG VÀ CÁC TÀI SẢN TẠI CHÍNH KHÁC



Nguồn: Hội đồng vàng thế giới - Từ tháng 2/1992 đến tháng 10/2000

Tom lại, vàng không chỉ là một công cụ dự trữ an toàn cho các NHTW cũng như cho công chúng, mà còn giữ một vai trò rất quan trọng đối với các nhà đầu tư. Mặc dù hiện nay đang có xu hướng bán dần dự trữ vàng ở các quốc gia như Mỹ, Anh, Pháp... nhưng việc này cũng đang được tiến hành hết sức thận trọng. Nhà Mỵchăng hạn, dù đã bán ra một khối lượng lớn dự trữ vàng nhưng hiện nay, tỷ trọng vàng trong tổng dự trữ của Mỹ vẫn chiếm một phần đáng kể là 59,8%.² Dự đoán trong thời gian tới sẽ không có biến động lớn bởi vì thế giới đang bước vào thời kỳ hội nhập, công là một thời kỳ chuyển đổi, cho nên bất kỳ một quốc gia nào cũng cần đến những tài sản dự phòng để đối phó với mọi bất ngờ có thể xảy ra.

2. Vai trò của vàng đối với nền kinh tế Việt Nam hiện nay.

[1] Dự trữ vàng của Việt Nam hiện tồn hơn rất nhiều so với dự trữ vàng của thế giới. Nguyên nhân phần lớn là do lịch sử tiền tệ của ta không có bóng dáng của chế độ bản vị vàng.

[2] Đặc thù của nền kinh tế Việt Nam từ sau ngày giải phóng đến nay là tích trữ vàng trong dân chúng. Áp lực lạm phát của những năm sau ngày giải phóng đã khiến hầu hết những người có tài sản đều phải tìm đến vàng. Vì thế, việc người dân giữ vàng đơn thuần là nhằm mục đích dự trữ tiền dưới áp lực của lạm phát, và theo thời gian dự trữ vàng thành thói quen, đến nay dù lạm phát đã được khống chế ở mức vừa phải nhưng thói quen ấy vẫn còn tồn tại trong dân chúng. Đây cũng là một điều dễ hiểu.

[3] Một nguyên nhân nữa cũng khiến người ta giữ vàng, đó

là nhắm đến việc thể hiện sự giàu sang của bản thân, mỗi người chứ không quan tâm nhiều đến lợi nhuận. Chúng ta đều biết Việt Nam chịu ảnh hưởng rất lớn từ hệ tư tưởng phong kiến Trung Quốc, cho nên có thể nói xã hội ta rất trọng hình thức. Việc dự trữ vàng của một cá nhân, vì thế, còn mang ý nghĩa xã hội.

[4] Bên cạnh một đại bộ phận dân chúng không giữ vàng nhằm mục đích lợi nhuận, cũng tồn tại một số không ít người giàu lên nhờ vàng. Mặc dù thị trường tài chính chưa phát triển, chưa có những nhà đầu tư thật sự chuyên nghiệp, nhưng những nhà đầu tư vàng tại Việt Nam cũng không phải là ít. Đại đa số nhóm đối tượng này là những người có vốn lớn, có thể nắm bắt thông tin nhanh, chính xác và có máu đầu cơ. Họ là những người kinh doanh vàng. Trong thời gian vừa qua, giá vàng biến động như trong cơn bão táp; cơn bão ấy thổi qua Việt Nam, để lại không ít ru cưỡi và nước mắt của những kẻ đầu cơ trong giai đoạn này.

[5] Dự trữ vàng trong danh mục dự trữ của NHTW Việt Nam chưa cao. Một trong những nguyên nhân là vì Việt Nam chưa thật sự hội nhập, cho nên rủi ro chịu ảnh hưởng từ môi trường tài chính toàn cầu đối với Việt Nam còn rất hạn chế. Chẳng hạn khủng hoảng tiền tệ 1997 đã đánh sập hệ thống kinh tế - tiền tệ của hầu hết các quốc gia trong khu vực nhưng Việt Nam hầu như không bị ảnh hưởng gì đáng kể. Điều này khiến cho vai trò của vàng như là một công cụ dự phòng tài chính tại Việt Nam chưa được phát huy nhiều và do đó, vàng chưa được quan tâm nhiều trong

danh mục dự trữ của NHTW.

[6] Số liệu thống kê của hội đồng vàng thế giới cho thấy lượng dự trữ này trong vài năm trở lại đây đã bắt đầu thay đổi với chiều hướng ngày một gia tăng. Điều này cho thấy những đồng thái hội nhập ngày càng rõ nét hơn. Đặc biệt là vừa qua, Ngân hàng Nhà Nước đã công bố kế hoạch nâng cao tính chuyển đổi của đồng Việt Nam bằng cách tự do hóa các giao dịch trong cán cân vãng lai, cho nên nhu cầu giữ vàng là điều dễ hiểu.

[7] Cuối cùng, vàng có một vai trò quan trọng và độc đáo mà có lẽ ở Việt Nam mới có. Vàng được dùng làm cơ sở định giá và thanh toán trong hầu hết các giao dịch bất động sản trên thị trường. Sự biến động lên xuống của giá vàng vì thế sẽ có ảnh hưởng rất lớn đến thị trường bất động sản. Trong thời gian vừa qua, giá vàng đã biến động chóng mặt, có thời điểm đã vượt ngưỡng 860.000đ/chỉ và hiện nay vẫn đang ở mức cao. Chính sự biến động này là một trong những nguyên nhân làm cho thị trường địa ốc đóng băng trong một thời gian dài. Việc định giá bất động sản bằng vàng là một thói quen của người dân, hay cũng có thể xem là một bản sắc riêng của thị trường địa ốc Việt Nam mà không hề có ở một quốc gia nào khác. Tuy nhiên, chính "bản sắc" này đã và đang gây ra những tác động không tốt đến thị trường địa ốc, cho nên câu hỏi đặt ra là trong khi chính quyền đang tìm nhiều cách để phát triển thị trường địa ốc thì nên chăng việc đầu tiên cần làm là thay đổi cách định giá nhà đất bằng vàng của thị trường vốn

đang là một trở ngại lớn mà bấy lâu nay chưa được nhiều người quan tâm?

Tóm lại, vai trò tiền tệ của vàng ở Việt Nam không đáng kể, duy chỉ có một nét độc đáo là nó được phát huy rất mạnh mẽ trên thị trường bất động sản. Tiến tới hội nhập, Việt Nam sẽ cần một lượng dự trữ vàng nhiều hơn để có thể kịp thời đối phó với những biến động về kinh tế - tiền tệ, và điều này cũng là giải pháp cho việc nhập khẩu vàng liên tục trong nhiều năm gần đây của nước ta. Tuy nhiên, xu hướng này sẽ không kéo dài mãi. Dự đoán trong vài năm nữa, khi nền kinh tế đã có thể tự đứng vững trên đôi chân của mình, thì việc nhập khẩu vàng sẽ giảm dần và chấm dứt ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Forrest Capie, Terence C Mills and Geoffrey Wood, September 2004, *Gold as a Hedge against the US Dollar*, Research Study No. 30, World Gold Council.
2. Stephen Harmston, November 1998, *Gold as a store of value*, Research Study No. 22, World Gold Council.
3. Katharine Pulvermacher, Head of Asset Allocation Research, June 2004, *Gold and hedge funds: a comparative analysis*, World Gold Council.
4. Ephraim Clark, Geeta Lakshmi, 2003, *Controlling the risk: a case study of the Indian liquidity crisis 1990-92*, John Wiley & Sons.

Chú thích:

¹ Stephen Harmston, 1998.
² Ephraim Clark, Geeta Lakshmi, 2003.
³ Hội đồng vàng thế giới: <http://www.gold.org>.
 Số liệu trong bài được lấy từ trang web www.gold.org.