

ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПОЛИТИКИ ВАЛЮТНОГО КУРСА ВО ВЬЕТНАМЕ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

УДК 336.7

Фунг Тхе Донг,
аспирант, кафедра Экономической теории
и инвестирования, Московский государственный университет экономики, статисти-
тики и информатики (МЭСИ)
Тел.: (967) 134-22-08
Эл. почта: pthedong@gmail.com

В статье рассматривается эффективность политики валютного курса Вьетнама на современном этапе, дается оценка механизма этой политики в период с 1989 г. по настоящее время. Автор анализирует ограничения при проведении политики валютного курса в прошедший период и высказывает свои рекомендации, направленные на повышение её эффективности на современном этапе.

Ключевые слова: Политика валютного курса, Госбанк Вьетнама, реальный валютный курс, номинальный валютный курс, режим валютного курса.

Phung The Dong,
Post-graduate student, the Department of
Economic Theory and Investment, Moscow
State University of Economics, Statistics and
Informatics (MESI)
Tel.: (967) 134-22-08
E-mail: pthedong@gmail.com

IMPROVING THE EFFECTIVENESS OF EXCHANGE RATE POLICY IN CONTEMPORARY VIETNAM

The article discusses the issue of effectiveness of exchange rate policy in contemporary Vietnam, along with the assessment of the mechanism of this policy from 1989 to the present day. The author analyzes constraints of implementing the exchange rate policy in the past and gives recommendations aimed at improving its efficiency nowadays.

Keywords: exchange rate policy, the State Bank of Vietnam, real exchange rate, nominal exchange rate, exchange rate regime.

1. Введение

Управление валютным курсом сосредоточено в руках монетарных властей. Институциональная ответственность за проведение политики валютного курса является одним из краеугольных камней современной денежно-кредитной политики [1]. Снижение курса внутренней валюты может стимулировать экспорт и способствовать улучшению показателей платежного баланса. Однако это может произойти лишь при определенных условиях и может иметь различное воздействие на разные товары.

В открытой экономике реальный валютный курс влияет на цены отечественных и импортных товаров. Валютный курс может также оказывать непосредственное воздействие на инфляцию в связи с изменением цен на импортные товары, рассчитываемых во внутренней валюте, что в дальнейшем влияет на индекс цен. В обобщенном виде можно сказать, что изменение валютного курса ведет к изменению рыночного предложения и спроса на импорт, воздействует на такие важные макроэкономические показатели, как национальный доход, инфляция, безработица и платежный баланс.

В связи с этим проведение эффективной политики валютного курса играет важную роль при осуществлении Вьетнамом макроэкономической политики и, в частности, денежно-кредитной политики. Это становится всё более важным в нынешний момент, когда Вьетнам прилагает усилия по выходу из мирового финансово-экономического кризиса, поставив задачи стабилизации макроэкономики и восстановления темпов экономического роста до уровня свыше 7% в 2011–2015 гг. [2]. Динамика валютного курса, а также проведение Госбанком Вьетнама эффективной политики валютного курса являются объектом повышенного внимания со стороны правительства, бизнеса и населения.

2. Основные направления и тенденции политики валютного курса Вьетнама в 1989–2013 гг.

До 1989 года для Вьетнама была характерна административно-командная экономика, а одноуровневая банковская система была в полной собственности государства и под его управлением. В это время во Вьетнаме применялся фиксированный валютный курс, при котором 1 доллар США приравнивался к 19 VND. Такой курсовой механизм не мог отражать рыночного соотношения спроса и предложения. После 1989 г. во Вьетнаме была проведена реформа банковской системы с переходом от одноуровневой к двухуровневой модели. При этом механизм валютного курса также постепенно обновлялся, отвечая потребностям экономического развития страны.

В последние годы во Вьетнаме появились многочисленные исследования политики валютного курса [3; 4; 5]. В них указывается, что, с одной стороны, механизм валютного курса Вьетнама должен сохранять стабильность, но, с другой стороны, он должен более гибко соответствовать сигналам, поступающим с рынка. Во Чи Тхань с соавторами (2000 г.) высказали мнение, что следует реализовать режим валютной корзины с регулируемым коридором (Band – Basket – Crawling). Кеничи Оно (2003 г.) считает, что Вьетнаму следует использовать механизм, основанный на корректировке валютного курса (crawling peg). На практике в прошедшие годы Вьетнам придерживался механизма, связанного с корректировкой валютного курса, как это было предложено в вышеуказанном исследовании. Недавние исследования, проведенные Нгуен Дык Тхо (2009 г.) и Нгуен Чан Фук (2009 г.) вновь показали, что механизм, увязанный с корректируемым валютным курсом, не эффективен, приводит к нестабильности вьетнамского финансового рынка. Он также препятствует развитию рынка межбанковского обмена валюты Вьетнама. Исследования Нгуен Тхи Т.Х. и соавторов (2010 г.) разделяют точку зрения Нгуен Чан Фука (2009 г.) и Ву Куанг Хюи с соавторами (2012 г.), в них высказывается мысль о том, что Вьетнаму следует перейти к контролируемому плавающему валютному курсу.

Тенденции валютного курса во Вьетнаме

С момента проведения реформы банковской системы Вьетнамом были приложены большие усилия по регулированию режима валютного курса. Однако, по сути эти изменения вращались вокруг режима стабилизированного курса (курсовой якорь) и доллар USD считался валютой, увязанной с курсом. Госбанк Вьетнама является органом, объявлявшим курс VND/USD. На основе курса международной резервной валюты USD и других иностранных валют коммерческие банки Вьетнама определяют курс иностранной валюты и донга Вьетнама.

Сводная таблица курсового механизма Вьетнама (см. табл. 1), применяемого до 1989 г. и до августа 2013 г., представляет обобщенные данные по периодам и механизму применения валютного курса во Вьетнаме, а также по его особенностям. Подобная классификация проводилась на основе классификации МВФ применительно к условиям Вьетнама. В результате всесторонней реформы вьетнамской экономики после 1989 года, а также под воздействием регионального и мирового экономического кризиса Госбанк Вьетнама осуществлял определенную корректировку коридора валютного курса, а также центрального курса для обеспечения экономического

роста, стабилизации макроэкономики, контроля инфляции и снижения уровня безработицы. Анализ диаграммы (см. рис. 1) показывает, что колебания коридора были скорректированы для того, чтобы приспособиться к воздействиям всесторонней реформы вьетнамской экономики и кризиса. Однако, после того, как эти воздействия прекратились, режим валютного курса вновь вернулся к механизму фиксирования или курсового якоря с корректированием.

– с 1989–1991 гг.: до 1989 года во вьетнамской экономике почти полностью отсутствовали внутренние накопления, бюджетные расходы осуществлялись за счет денежной эмиссии

Таблица 1.

Механизм валютного курса Вьетнама по периодам, 1989 – августа 2013 гг.

Период	Механизм	Особенности механизма валютного курса
до 1989 г.	Множественность курсов	– три официальных валютных курса; – свободный рыночный курс наряду с курсом государства (до момента отчета).
1989 –1990 гг.	курсовой якорь с регулируемым коридором (crawling bands)	– единый официальный курс (OER); – OER, скорректированный Госбанком Вьетнама (SBV) на основе динамики показателей инфляции, банковской ставки, платежного баланса и курса свободного рынка; – коммерческим банкам разрешено устанавливать курс сделок в коридоре +/-5%; – жесткий контроль за использованием валюты.
1991–1993 гг.	курсовой якорь в валютном коридоре (pegged exchange rate within horizontal bands)	– более жесткий контроль за использованием валюты; ограничение вывоза валюты за пределы государственной границы; – создание официального запасного фонда иностранной валюты для стабилизации курса; – создание 2 площадок для проведения сделок с иностранной валютой в городах Хошимине и Ханое; – OER, сформированный на основе курса при проведении торгов на двух площадках; – активное вмешательство SBV при проведении сделок на этих двух площадках; – колебания курса в коммерческих банках в пределах 0,5%, от объявленного OER.
1994 –1996 гг.	курсовой якорь с фиксацией (Conventional fixed peg arrangement)	– формирование межбанковского валютного рынка вместо двух площадок курсовых сделок; – SBV продолжает активно вмешиваться в сделки, проводимые на этом рынке; – OER формируется и объявляется на основе межбанковского курса; – курс коммерческих банков колеблется в пределах +/-0,5% от объявленного OER. До конца 1996 г. предел был отпущен на величину ниже +/-0,5% до +/-1% (ноябрь 1996 г.); – OER оставался стабильным на уровне 11.100VND/USD.
1997 –1998 гг.	курсовой якорь с корректируемым коридором (crawling bands)	– коридор курса коммерческих банков по сравнению с OER был расширен от +/-1% до +/-5% (февраль 1997 г.) и от +/-5% до +/-10% (13.10.1997 г.), а затем был скорректирован в сторону понижения и не превышал 7% (07.8.1998 г.); – OER был скорректирован до 11.800VND/USD (16.2.1998 г.) и 12.998VND/USD (07.8.1998 г.).
1999 –2000 гг.	курсовой якорь с фиксацией (Conventional fixed peg arrangement)	– объявленный OER, т.е. средний межбанковский курс за предыдущий рабочий день (28.2.1999 г.); – коридор курса коммерческих банков снизился до величины, не превышающей 0,1 %; – OER оставался стабильным на уровне 14.000VND/USD.
2001 –2007 гг.	курсовой якорь с коррекцией (crawling peg)	– OER постепенно корректировался с 14.000VND/USD в 2001 г. до 16.100VND/USD в 2007 г.; – коридор курса коммерческих банков был скорректирован до +/-0,25% (с 01.7.2002 г. до 31.12.2006 г.) и до +/-0,5% в 2007 г.
2008 – августа 2013 гг.	курсовой якорь с корректируемым коридором (crawling bands)	– OER постепенно корректировался с 16.100VND/USD в начале 2008 г. до 16.500VND/USD (с июня 2008 г. до декабря 2008 г.), затем до 17.000VND/USD (январь–ноябрь 2009 г.), до 17.940VND/USD (декабрь 2009 г. – январь 2010 г.), до 18.544VND/USD (с февраля по август 2010 г.), до 18.932 VND/USD (с августа 2010 г. по февраль 2011 г.) и затем до 20.693VND/USD (с февраля 2011 г.); он оставался стабильным на уровне 20.828VND/USD в течение 2012 г. и поднялся до 21.036VND/USD в настоящий момент. – коридор курса коммерческих банков неоднократно корректировался и достигал +/-0,75% (с 23.12.2007 г. до 09.3.2008 г.), +/-2% (с 10.3.2008 г. по 25.6.2008 г.), +/-2% (с 25.5.2008 г. до 5.11.2008 г.), +/-3% (с 06.11.2008 г. до 23.3.2009 г.), +/-5% (с 24.3.2009 г. до 25.11.2009 г.) и +/-3% (с 26.11.2009 г. до 11.2.2011 г.), а затем прошло уменьшение до +/-1% (с 11.2.2011 г.). В 2012 г. и за 8 месяцев 2013 г. SBV обязался сохранять стабильность коридора не превышая уровня +/-3%, а фактически изменения курса колебались в пределах +/-1%.

Источник: Vo Tri Thanh et al.(2000 г.), Nguyen Tran Phuc (2009 г.), and the state bank of Vietnam

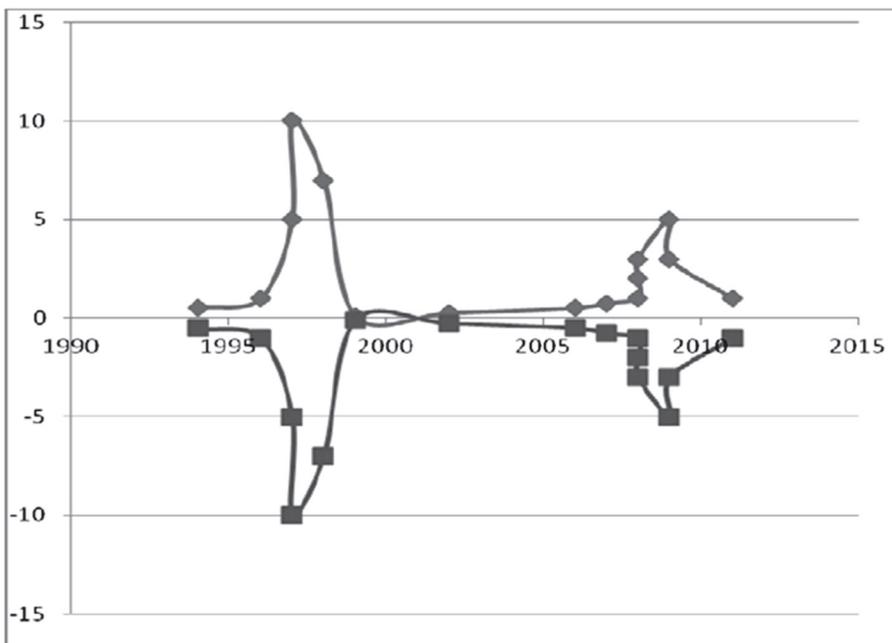


Рис. 1. Динамика колебаний валютного курса (USD/VND) [6]

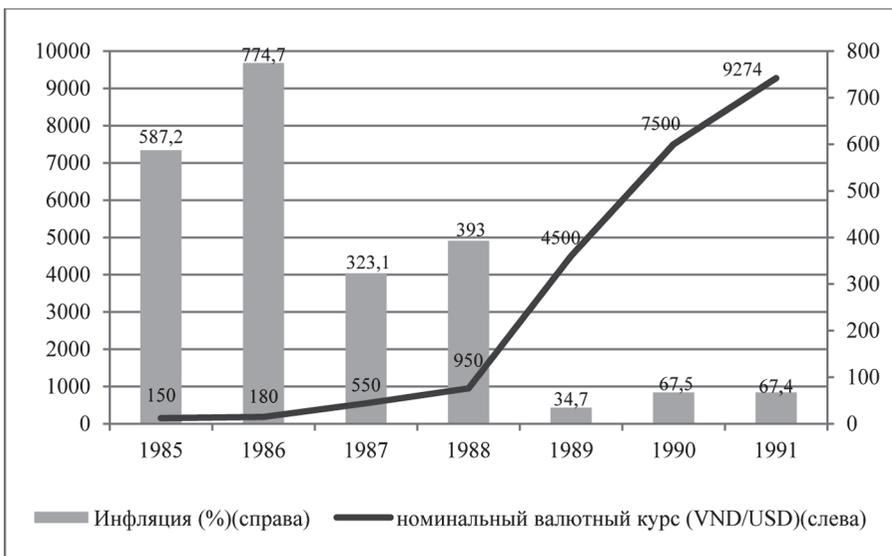


Рис 2. Динамика номинального валютного курса и инфляции в 1985-1991 гг.

Источник: Госбанк Вьетнама и собственные расчеты автора.

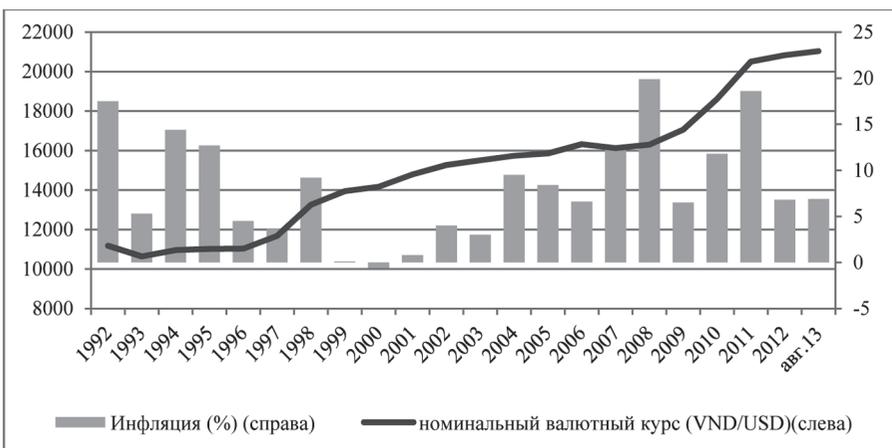


Рис 3. Динамика номинального валютного курса и инфляции в 1992 – августа 2013 гг.

Источник: Госбанк Вьетнама и собственные расчеты автора.

Госбанка и иностранной помощи. Инфляция достигала рекордной высоты, так, в 1986 г. её уровень составлял 774,7% (см. рис. 2). Сумма платежных средств в период 1986–1990 гг. совершила скачок вверх и превысила 100%; в 1987 г. по сравнению с 1986 г. рост составил 324,6%, в 1988 г. по сравнению с 1987 г. рост составил 446,1%, в 1989 г. по сравнению с 1988 г. рост составил 233,75%, и лишь к 1990 г. этот показатель снизился до двухзначной цифры в 32,4% по сравнению с 1989 г. [7].

В этой ситуации Госбанк Вьетнама провел всестороннюю реформу, а именно: девальвировал внутреннюю валюту для стимулирования экспорта, снизил ставку привлекаемых средств и повысил ставку кредитования, наладил контроль за ростом кредитов, увеличил процент обязательных резервов. Увеличение процентной ставки депозитов привлекло в банки большую массу долларов USD и золота от населения. Эта мера привела к увеличению золотовалютного резерва, и улучшению платежного баланса Вьетнама.

Подобные методы вмешательства со стороны вьетнамского правительства способствовали снижению инфляции в период после 1988 года с трехзначного до двухзначного показателя, постепенному установлению эффективного контроля над ней в последующие годы. В этот период система множественных валютных курсов была заменена режимом «одного курса» (официальный курс), а курсовой механизм был значительно усовершенствован по сравнению с механизмом курсового якоря с корректируемым коридором (crawling bands). Коммерческим банкам было разрешено устанавливать курс сделок в коридоре +/-5%, а корректировка официального курса проводилась Госбанком Вьетнама на основе показателей инфляции, процентных ставок, платежного баланса и курса свободного рынка.

– Период с 1992 года по настоящее время: рассматривая динамику номинального курса в период с 1992 г. по настоящее время (см. рис. 3) и Сводную таблицу механизма валютного курса во Вьетнаме (см. табл. 1), можно обнаружить, что официальный курс VND по отношению к доллару USD, ежедневно объявляемый Госбанком Вьетнама, был основан на результатах сделок предыдущего дня между коммерческими банками и имел две очевидные особенности:

Во-первых, это период, который сопровождался значительными потрясениями в экономике. А именно, в 1989–1991 гг. условия, в которых Вьетнам проводил следующие коренные реформы экономики: переход к рыночной экономике, трансформация банковской системы из одноуровневой в двухуровневую, интенсивная и экстенсивная политика открытых дверей и др. В 1997–2000 гг. экономика испытывала мощное влияние кризиса денежной системы в Азии; период с 2008 года по настоящее время связан с глобальным экономическим кризисом и усилиями по восстановлению и стабилизации макроэкономики. В этот период во Вьетнаме формировался и осуществлялся план по реструктуризации экономики. При этом Вьетнам был заинтересован в активизации реструктуризации банковской системы с учетом выявленных слабых мест прошедшего периода [8].

Результатом таких активных действий стал значительный перекокс между официальным курсом и курсом свободного рынка. Давление рынка вынуждало Госбанк Вьетнама либо расширять коридор курса, либо девальвировать донг и наконец VND значительно обесценился (см. рис. 2 и 3).

Во-вторых, это период, который сопровождался ростом и стабилизацией экономики в 1993–1996 гг. и в 2001–2007 гг. В этот период курс свободного рынка имел стабильную динамику и был близок к официальному. Причина состояла в том, что в предыдущий период официальный курс непрерывно повышался и к его завершению он сравнивался с курсом свободного рынка. Однако, существовавший во Вьетнаме механизм курсового якоря с долларом USD использовался как жесткость и негибкость.

3. Ограничения при осуществлении политики валютного курса во Вьетнаме на современном этапе

В рассмотренный период Вьетнам испытывал сильное внутреннее и внешнее воздействие, и проводимая Госбанком политика валютного курса страны, в основном, являлась результатом эффективного государственного регулирования макроэкономики, главным образом, контроля за инфляцией (см. рис. 3), дефицит текущего баланса уменьшился. Госбанк Вьетнама стал играть более активную роль – так в

2012 году он гарантировал, что колебания курса будут составлять максимум 3% и фактические результаты показали, что курс VND по отношению к доллару USD в 2012 г. был достаточно стабильным. Однако, наряду с перечисленными достижениями в политике валютного курса были и некоторые ограничения, по оценкам специалистов, некоторая «незавершенность», а именно:

- неэффективными оказались меры по обеспечению внутреннего и внешнего равновесия. Несмотря на то, что уровень инфляции снизился с 18,6% в 2011 г. до 6,81% в 2012 г., по прогнозу в 2013 г. он поднимется до 8%. Однако, динамика роста показателей потребительских цен и курса VND по отношению к доллару USD показали нестабильность внутренней валюты.

- Снижение дефицита текущего баланса еще недостаточно устойчиво в связи с тем, что вьетнамский экспорт сталкивается со значительными трудностями. Дефицит торгового баланса имеет тенденцию к повышению с –1,5% ВВП в 2012 г. до –2,2% в 2013 г. [9]. Несмотря на рост номинального курса, его фактическая величина ниже и это влияет на конкурентоспособность вьетнамских экспортных товаров.

- регулирование валютного курса со стороны Госбанка Вьетнама не осуществлялось в едином ключе. В прошедший период были такие ситуации, когда решения Госбанка Вьетнама не принимались к неукоснительному исполнению коммерческими банками, что приводило к тому, что Госбанк Вьетнама должен был прибегать к административным мерам.

Кроме того, в течение длительного времени сохранялся режим валютного курса в якоря с долларом USD при узком коридоре для маневра, в условиях незначительных резервов иностранной валюты, неразвитости валютного рынка и нехватки инструментов для защиты от курсовых рисков; процентная ставка носила характер навязанной, политика валютного курса во многом опиралась на инструмент девальвации внутренней валюты.

Причины, вызвавшие слабость в проведении политики валютного курса во Вьетнаме, были следующие: экономика Вьетнама находилась на этапе трансформации, поэтому существовала большая потребность в импорте; дефицит госбюджета увеличивался,

что приводило к росту иностранной задолженности, особенно в условиях, когда валютные резервы страны резко сокращались; по-прежнему сохранялась «долларизация» экономики и Госбанк Вьетнама не мог контролировать поток иностранной валюты, идущий помимо банковской системы. Была еще одна причина, приведшая в последний период к слабости в проведении политики валютного курса во Вьетнаме. Это отсутствие эффективной согласованности между государственными органами, такими как Министерство финансов, Государственный комитет по ценным бумагам, Министерство промышленности и торговли и Госбанк Вьетнама. Все это препятствовало проведению эффективной политики валютного курса во Вьетнаме в настоящее время.

4. Заключение

В целях повышения эффективности политики валютного курса в настоящее время, Госбанку необходимо провести значительные изменения, которые заключаются в следующем:

- осуществить переход к управляемому плавающему курсу. Новейшие исследования показывают [3; 4; 5], что Вьетнаму необходимо внести значительные изменения в модель валютного курса. При этом реформа банковской системы должна быть направлена на оздоровление системы коммерческих банков. Для этого необходимо предпринять такие шаги как, повышение величины уставного капитала, слияние мелких банков, изменение существующей структуры экспорта и т. д.

- расширить рамки колебаний валютного курса. Госбанку Вьетнама следует рассмотреть вопрос расширения пределов колебания курса в условиях стабилизации валютного рынка и не девальвировать вьетнамский донг. Результаты проверок в последнее время [10] показали, что инструмент девальвации внутренней валюты Госбанка Вьетнама не достиг цели улучшения внутреннего и внешнего баланс. Поэтому не следует продолжать использовать инструмент девальвации внутренней валюты в качестве основного способа укрепления экспорта.

Литература

1. Югай Т.А. Тернистый путь монетаризма: К столетию Милтона Фридмана. В кн.: «Экономическая теория.

Концептуальные основы и практика». М.: ЮНИТИ-МЭСИ, 2012. – С. 380.

2. Постановление № 10 Национального собрания Вьетнама «О 5-летнем плане социально-экономического развития на 2011–2015 гг.». Ноябрь, 2011 г.

3. Vo Tri Thanh and co-author (2000 г.). Exchange Rate Arrangement in Vietnam: Information Content and Policy Options, East Asian Development Network (EADN);

4. Nguyen Tran Phuc (2009 г.) Implications of Exchange Rate Policy for Foreign Exchange Market Development: Vietnam, 1986–2008 гг., Working paper, Griffen University, Australia;

5. Nguyen Tran Phuc, Nguyen Duc Tho (2009 г.). Exchange Rate Policy in Vietnam, 1985–2008 гг., ASEAN Economic Bulletin 26 (2): 137–163.

6. Госбанк Вьетнама. URL: <http://www.sbv.gov.vn>

7. National Center for Socio-Economic Information and Forecast. URL: <http://www.ncseif.gov.vn/sites/en/Pages/hethongnganhangoivan-nd-1644.html>

8. Электронный информационный портал Правительства Вьетнама. URL:

<http://baodientu.chinhphu.vn/Kinh-te/Tai-co-cau-he-thong-ngan-hang-theo-dung-lo-trinh/178543.vgp>

9. Всемирный банк. URL: <http://www.worldbank.org/vi/news/feature/2013/07/12/taking-stock-july-2013-an-update-on-vietnams-recent-economic-development-key-findings>

10. Хоанг Тхи Л.Х. Совершенствование политики валютного курса во Вьетнаме в период 2010–2020 гг., Ханой, 2012 г.

References

1. Yugai T.A. The thorny path of monetarism: the centenary of Milton Friedman. In the book: «Economic theory. Conceptual Foundations and Practice». М.: UNITI-MESI, 2012. – p. 380.

2. The resolution.10 of Vietnamese National Assembly regarding “Five year plan of socio-economic development for 2011–2015 period”. November 2011.

3. Vo Tri Thanh and co-author (2000 г.). Exchange Rate Arrangement in Vietnam: Information Content and Policy Options, East Asian Development Network (EADN).

4. Nguyen Tran Phuc (2009) Implications of Exchange Rate Policy for Foreign Exchange Market Development: Vietnam, 1986–2008 Working paper, Griffen University, Australia.

5. Nguyen Tran Phuc, Nguyen Duc Tho (2009). Exchange Rate Policy in Vietnam, 1985–2008 ASEAN Economic Bulletin 26 (2): 137–163.

6. The State Bank of Vietnam. URL: <http://www.sbv.gov.vn>

7. National Center for Socio-Economic Information and Forecast. URL: <http://www.ncseif.gov.vn/sites/en/Pages/hethongnganhangoivan-nd-1644.html>

8. Online newspaper of the Government of Vietnam. URL: <http://baodientu.chinhphu.vn/Kinh-te/Tai-co-cau-he-thong-ngan-hang-theo-dung-lo-trinh/178543.vgp>

9. The World Bank. URL: <http://www.worldbank.org/vi/news/feature/2013/07/12/taking-stock-july-2013-an-update-on-vietnams-recent-economic-development-key-findings>

10. Hoang Thi L.H. Finishing the policy of the exchange rate in Vietnam for the period of 2010-2020. Hanoi, 2012.