

# ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОЦЕНТНОЙ ПОЛИТИКИ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ВЬЕТНАМА

УДК 336.7

**Фунг Тхе Донг,**  
аспирант, кафедра Экономической теории и инвестирования, Московский государственный университет экономики, статистики и информатики (МЭСИ),  
Тел.: 8 (967) 134-22-08  
Эл. почта: pthedong@gmail.com

Статье посвящена оценке процесса проведения Вьетнамом процентной политики в период с 1980 г. и по настоящее время, автор делает вывод о том, что эта политика была направлена на повышение эффективности применения инструмента процентной ставки при проведении денежно-кредитной политики Госбанка Вьетнама.

**Ключевые слова:** процентная политика, денежно-кредитная политика, Госбанк Вьетнама, экономический рост, инфляция.

**Phung Tche Dong,**  
Post-graduate student, the Department of Economic Theory and Investment, Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics (MESI),  
Tel.: 8 (967) 134-22-08  
E-mail: pthedong@gmail.com

## ESTIMATING THE EFFICIENCY OF INTEREST-RATE POLICY IN THE FRAMEWORK OF MONETARY POLICY IN VIETNAM

The article considers the evaluation process of interest-rate policy in Vietnam from 1980 to the present time and makes a conclusion that this policy was aimed at increasing the effectiveness of the interest-rate instrument in the framework of monetary policy of the State Bank of Vietnam.

**Keywords:** interest-rate policy, monetary policy, the State Bank of Vietnam, economic growth, inflation.

### 1. Введение

В настоящее время инструмент процентной ставки при проведении денежно-кредитной политики центрального банка используется в большинстве стран мира, в т.ч. и во Вьетнаме. Процентная ставка оказывает мощное воздействие на принятие бизнесом и домашними хозяйствами решений по расходам, сбережениям и инвестициям. Неожиданные колебания процентной политики порождают трудности для бизнесменов и частных лиц при планировании расходов или формировании бизнес-планов.

С момента, когда в 1986 г. Вьетнам перешел от командной модели экономики к рыночной, инструмент процентной ставки при проведении денежно-кредитной политики Госбанка Вьетнама использовался в качестве важнейшего средства воздействия на предложение денег и установления рыночной процентной ставки для достижения поставленных макроэкономических целей. Поэтому оценка эффективности процентной политики для определения направлений стабилизации процентной ставки было важной целью, к которой должен был стремиться Вьетнам для макроэкономической стабилизации, развития экономики страны.

### 2. Основные направления и тенденции процентной политики Вьетнама в 1980–2013 гг.

В 80-е годы прошлого века Вьетнам находился в условиях серьезного социально-экономического кризиса, сопровождавшегося гиперинфляцией. В 1986 г. уровень инфляции составлял 774,7% и существовала угроза утраты контроля над нею. Для обуздания инфляции Госбанк Вьетнама проводил политику отрицательной процентной ставки (По формуле Фишера И.: реальная процентная ставка = номинальная процентная ставка – инфляция). Однако такая политика оказала негативное воздействие на экономический рост, снизила возможности задействовать фонды кредитных организаций, не стимулировала население вкладывать свободные средства в банковскую систему, которая в то время почти не могла стимулировать вклады. Результатом такой процентной политики явилось постоянное расширение кредитования сверх нормы и непрерывный рост инфляции. Кроме того, чтобы удовлетворить все более растущие потребности в кредитовании со стороны правительства и государственных предприятий у Госбанка Вьетнама не было другого выбора помимо денежной эмиссии. Поэтому денежное предложение (M1) увеличивалось ежегодно в среднем на 98%. В период 1986–1987 гг. этот показатель вырос до 395%. [1]

В июне 1992 г. Госбанк Вьетнама принял решение о переходе от отрицательной процентной ставки к положительной и управлению процентной ставкой по рамкам (Политика положительной процентной ставки при установлении ставки кредитования выше ставки депозита и больше уровня инфляции). В соответствии

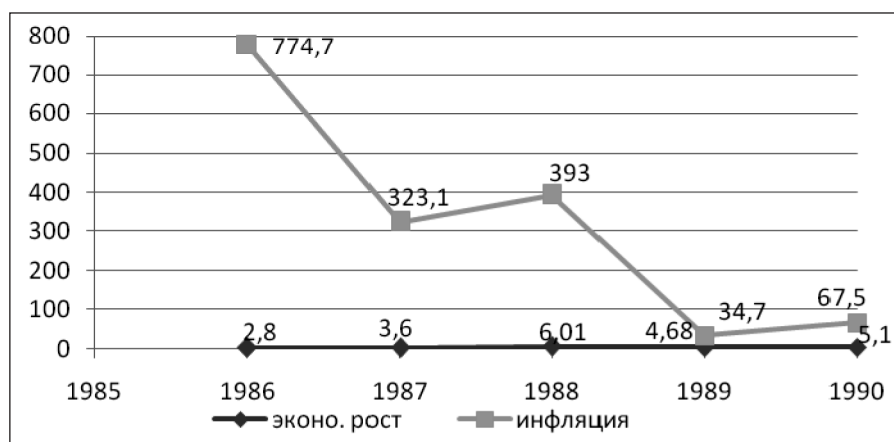


Рис. 1. Динамика экономического роста и инфляции Вьетнама в 1986–1990 гг. [2]

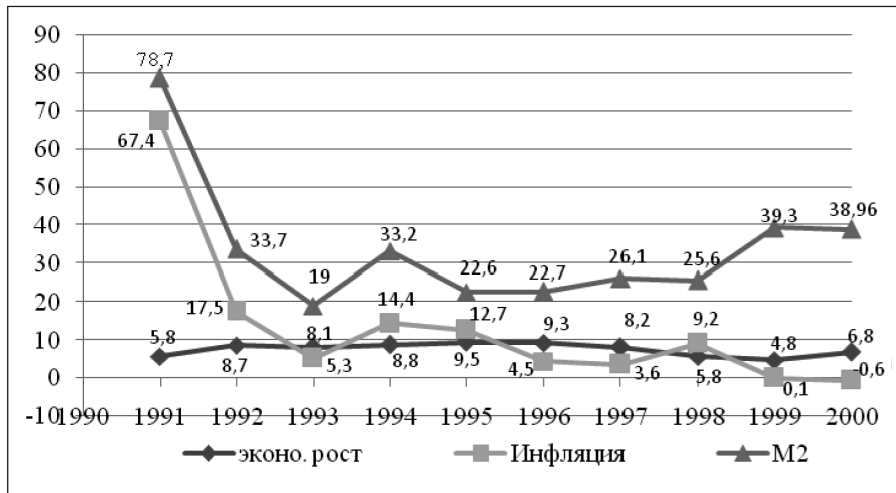


Рис. 2. Динамика экономического роста, инфляции и денежного предложения M2 Вьетнама в 1991–2000 гг. [2]

с данным решением Госбанка Вьетнама механизм управления положительной ставкой процента имел следующие особенности:

- Госбанк Вьетнама устанавливал рамки процентной ставки коммерческого банка (минимальная процентная ставка для депозитов и максимальная процентная ставка для кредитов);

- средняя процентная ставка кредитования должна была быть выше средней процентной ставки привлечения для того, чтобы прекратить субсидирование через каналы банковского кредитования;

- что касается иностранной валюты, Госбанк Вьетнама устанавливал максимальную процентную ставку кредита, в то время как коммерческие банки сами определяли процентную ставку привлечения на основе процентной ставки международного валютного рынка и величины спроса и предложения на валюту в стране.

Такая политика принесла свои результаты: инфляция постепенно стала контролируемой и её уровень снизился с 67,4% в 1991 г. до 17,5% в 1992 г., и постепенно стабилизировался и составлял в среднем менее 10% в последующие годы. Среднегодовые темпы экономического роста составили 7,5%. Денежная политика осуществлялась в тесной увязке с денежным предложением M2, которое быстро снижалось с 78,7% в 1991 г. до примерно менее 30% за весь период 1993–2000 гг. (см. рис. 2).

В соответствии с результатами социально-экономического развития страны в период с января 1996 г. по июль 2000 г. Госбанк Вьетнама изме-

нил политику процентной ставки и перешел от механизма положительной процентной ставки к механизму использования открытой процентной ставки. Особенность этой политики состояла в том, что:

- в отношении процентной ставки кредитования Госбанк Вьетнама устанавливал уровень максимальной открытости процентных ставок краткосрочного кредитования ниже уровня среднесрочного кредитования. Открытая процентная ставка кредитования в сельской местности была выше, чем в городе, в целях активизации перевода городских источников капитала в село;

- в отношении процентной ставки привлечения Госбанк Вьетнама не устанавливал её минимальный уровень, т.к. в этот период начиналась её либерализация, и госбанк лишь устанавливал среднюю разницу между процентной ставкой привлечения и процентной ставкой кредитования в размере 0,35% в месяц. Для стимулирования экономического роста Государственный банк Вьетнама постоянно снижал открытую ставку: краткосрочная процентная ставка кредитования снизилась с 1,7% в месяц до 1,2%; средне- и долгосрочная – с 1,7% в месяц до 1,25%.

В августе 2000 г. – мае 2002 г. Госбанк Вьетнама упразднил решение об открытом механизме процентной ставки для перехода к управлению через базовую процентную ставку. Он объявил решение о базовой процентной ставке и соответствующей амплитуде, отражающей абсолютные проценты. В амплитуде не было разницы между городом и сельской местностью, а также между кредитными организациями. Однако в ней отражалась разница между краткосрочными, среднесрочными и долгосрочными ставками процента. Согласно этому Госбанк Вьетнама установил базовую процентную ставку вьетнамского донга и кредитных организаций с разрешением добавлять по амплитуде 0,3% в месяц для краткосрочных кредитов и 0,5% в месяц для среднесрочных и долгосрочных. Что касается процентной ставки кредитов

Таблица 1.

Процентная ставка Госбанка Вьетнама в 2000–2007 гг.

Год	№ коррекции	Базовая ставка	Ставка рефинансирования	Ставка дисконтирования
2000	1-я	9	5,4	4,8
	2-я	9	4,8	4,2
	3-я	9	6	5,4
2001	1-я	8,7	6	5,4
	2-я	8,4	5,4	4,8
	3-я	7,8	5,4	4,8
	4-я	7,2	4,8	4,8
2002		7,44	4,8	4,8
2003	1-я	7,44	6,6	4,8
	2-я	7,5	6	4,8
	3-я	7,5	5	3,0
2004		7,5	5	3,0
2005	1-я	7,8	5,5	3,5
	2-я	7,8	6	4,0
	3-я	8,25	6,5	4,5
2006		8,25	6,5	4,5
2007		8,25	6,5	4,5

Источник: Госбанк Вьетнама.

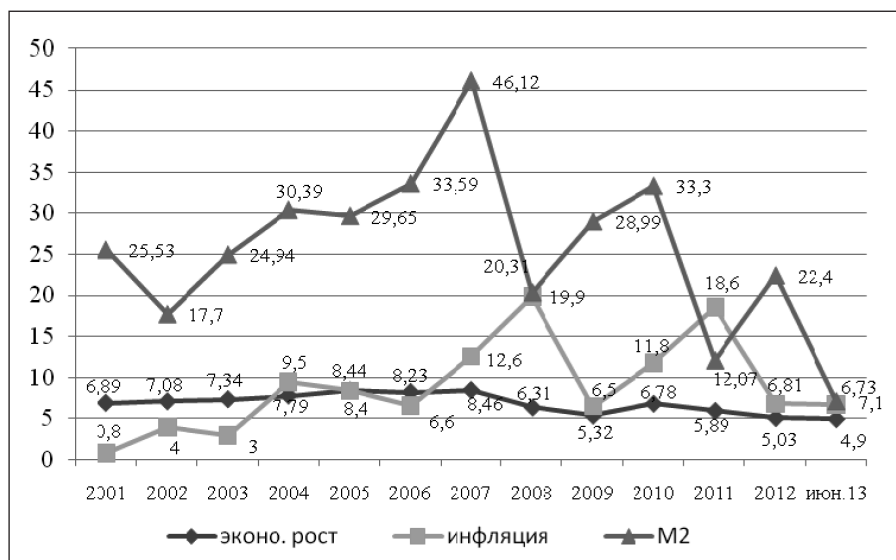


Рис. 3 Динамика экономического роста, инфляции и денежного предложения M2 во Вьетнаме в 2001 – июне 2013 гг. [2]

в инвалюте, то кредитные организации могли устанавливать её в соответствии с процентной ставкой SIBOR плюс амплитуда. В 2001 году в условиях стабилизации рынка Госбанк Вьетнама разрешил кредитным организациям самим устанавливать процентную ставку кредитования, а также привлекать инвалюту в соответствии с рыночным спросом и предложением капитала.

Итак, можно сделать вывод о том, что использование Госбанком Вьетнама механизма базовой процентной ставки стало существенным прогрессом в процессе её либерализации во Вьетнаме. Однако, этот механизм отражает вмешательство правительства, что выражается в контроле госбанка за амплитудой, поэтому процентная ставка не отражает колебаний спроса и предложения капитала в экономике.

В июне 2002 г. Госбанк Вьетнама приказом №546 постановил применение механизма соглашения о процентной ставке для кредитных организаций в торгово-кредитной деятельности. Госбанк Вьетнама объявил базовую процентную ставку, представив её на рассмотрение кредитных организаций для определения рыночной ставки процента, отказался от использования колебаний амплитуды между процентной ставкой привлечения и кредитом. Начиная с 2003 г., для определения рыночной процентной ставки Госбанк Вьетнама постепенно формировал рамки межбанковской рыночной процентной ставки, при этом проходило постепенное упорядочивание ставки рефинансирования с превращением

в открытую процентную ставку, а учетной процентной ставки в минимальную. Однако рамки этой процентной ставки не позволяли достичь

наибольшей эффективности, чтобы играть определяющую роль рыночной процентной ставки. Причинами этого являлись ограничения механизма передачи, слабое развитие финансового рынка вообще и, в частности, денежного рынка Вьетнама.

В период 2004–2007 гг. Госбанк Вьетнама более гибко использовал политику процентной ставки, делая это в соответствии с экономической конъюнктурой. В этот период процентная ставка в основном сохраняла стабильность, как это было в 2004 г., 2006 г. и 2007 г. (см. таб. 1). В этот период Вьетнам достиг высоких показателей экономического роста при эффективном контроле за инфляцией; при этом среднегодовые темпы прироста составляли 8,2%. Можно сказать, что этот результат знаменовал большой прогресс Госбанка Вьетнама в проведении денежно-кредитной политики вообще и процентной политики в частности.

В период с 2008 г. по июнь 2013 г. экономика Вьетнама столкнулась со

Таблица 2.

Процентная ставка Госбанка Вьетнама в 2008 – 6/2013 гг.

Год	№ коррекции	Базовая ставка	Ставка рефинансирования	Ставка дисконтирования
2008	1-я	8,75	7,5	6,0
	2-я	12	13	11
	3-я	14	15	13
	4-я	13	14	12
	5-я	12	13	11
	6-я	11	12	10
	7-я	10	11	9
	8-я	8,5	9,5	7,5
2009	1-я	7	8	6
	2-я	7	7	5
	3-я	8	8	6
2010		9	9	7
2011	1-я	9	9	7
	2-я	9	9	7
	3-я	9	11	7
	4-я	9	12	12
	5-я	9	13	12
	6-я	9	14	13
	7-я	9	14	13
	8-я	9	15	13
2012	1-я	9	14	12
	2-я	9	13	11
	3-я	9	12	10
	4-я	9	11	9
	5-я	9	10	8
	6-я	9	9	7
Июнь 2013 г.	1-я	9	8	6
	2-я	9	7	5

Источник: Госбанк Вьетнама.

значительными трудностями роста, который снизился до составил 5,07% в год, что значительно ниже показателей предыдущего периода. Средний уровень инфляции составил 11,7% в год, что оказало негативное воздействие на всю экономику. При оценке причин отмечалось мощное воздействие мирового экономического кризиса 2008 года и слабости в управлении экономикой со стороны вьетнамского правительства. В 2008г. темпы прироста экономики составили 6,23%, что на 2,27% меньше, чем в 2007 г. Инфляция достигла 22,97%, т.е. увеличилась на 10,6% по сравнению с 2007 г. Денежная политика в мае – сентябре 2008 г. характеризовалась рестрикцией, уровень процентной ставки в начале года корректировался в сторону увеличения. А именно, базовая процентная ставка выросла с 12% до 14% в год, ставка переучета увеличилась с 11% до 13% в год, ставка операций на открытом рынке поднялась с 11,7% до 15% в год.

С октября 2008 г. и по настоящее время денежно-кредитная политика Вьетнама направлена в сторону экспансии, чтобы остановить ослабление экономики под воздействием экономического кризиса, обеспечить стабильность макроэкономических показателей, создать для кредитных организаций условия для снижения процентной ставки кредитования, сохранить экономический рост, решить вопросы занятости населения (см. таб. 2).

Из таблицы 2 следует, что в период с 2008 года и по настоящее время постоянно менялось воздействие Госбанка Вьетнама на процентную ставку, а в 2008 г. и 2011 г. её величина изменялась 8 раз, в 2012 г. – 6 раз. Это создавало немалые трудности для субъектов экономики при прогнозировании и принятии экономических решений. Кроме того, независимость Госбанка Вьетнама при осуществлении денежно-кредитной политики в значительной степени ограничивалась руководящими указаниями правительства; этот процесс имел «латентный характер», снижающее эффективность инструмента проведения денежно-кредитной политики, что приводило к тому, что решения по вопросам денежно-кредитной политики всегда шли следом за экономическими событиями, что снижало инициативность и рыночную направленность Госбанка Вьетнама.

### **3. Перспективные направления повышения эффективности процентной политики при проведении денежно-кредитной политики Вьетнама**

На основе данного анализа можно предложить следующие рекомендации, направленные на повышение эффективности проведения политики процентной ставки на предстоящий период:

– Повышение независимости Госбанка Вьетнама в проведении денежно-кредитной политики: это предложение не является новым, оно неоднократно рекомендовалось в исследованиях по денежно-кредитной политике Вьетнама. Однако, по-видимому нет никаких законодательных изменений, повышающих право Госбанка Вьетнама на большую независимость в проведении денежно-кредитной политики. Независимость Госбанка Вьетнама при осуществлении денежно-кредитной политики вообще и политики процентной ставки, в частности, играет важную роль в самостоятельном принятии своевременных решений по политике в связи с постоянными изменениями в экономике.

– Своевременное и четкое информирование о проведении процентной ставки Госбанка Вьетнама: в прошедшие годы бизнес находился в растерянности и даже нес большие экономические убытки в связи с неожиданными изменениями процентной политики со стороны Госбанка Вьетнама. Поэтому Госбанк должен подавать четкий сигнал о направлениях осуществления процентной политики, потому что она будет ориентировать рыночную ставку и оказывать сильное воздействие на инвестиции бизнесменов. По данным на июнь 2013 г., свыше 15.000 бизнесменов разорились и прекратили свою деятельность [3]. Это свидетельствует о том, что Госбанк Вьетнама будучи правительственным органом оказывает огромное воздействие на стабильность макроэкономики, поэтому он должен дать четкий сигнал по поводу принимаемых им политических решений, чтобы бизнес мог прогнозировать тенденции и перспективы макроэкономики и мог применять соответствующие способы ведения бизнеса.

– Проведение денежно-кредитной экспансии в направлении снижения процентной ставки в предстоящий период: по утверждению экономистов [4], нынешний уровень инфляции во

Вьетнаме не является большой проблемой, потому что она контролируемая и имеет тенденцию к стабилизации в предстоящий период. В первом полугодии 2013 г. экономический рост во Вьетнаме составил лишь 4,9% и по прогнозам Всемирного банка по итогам года составит примерно 5,3% [5]. Поэтому, проведение денежно-кредитной экспансии в предстоящий период обусловлено состоянием экономики страны. Конечно, следует обратить внимание на решения, дающие четкий сигнал на определенное время, чтобы обеспечить стабильность рынка и обязательств по сохранению стабильной процентной ставки в определенный период.

### **4. Заключение**

Как показывают итоги работы Госбанка Вьетнама [6] в конце 2011 г., банковская система стояла опасностью краха, потому что многие коммерческие банки сокращали ликвидность, что вело к тому, что они получали «горячие» займы на межбанковском рынке с высокими процентными ставками в 25–30% годовых, а иногда и 35% годовых. Сейчас эта опасность устранена. Однако относительная стабильность существует уже больше года и сейчас скрытые риски возврата рецессии банковской системы, особенно это касается эффективности денежно-кредитной политики. В настоящее время Вьетнам находится на этапе восстановления экономики, особенно это касается планируемого правительством Вьетнама «восстановления экономической структуры», целью которого является повышение эффективности деятельности банковской системы, стабилизация макроэкономики при сохранении высоких темпов роста, контролируемая инфляция, обеспечение занятости населения. Для достижения этого при проведении денежно-кредитной политики чрезвычайно необходима эффективная процентная политика. В частности, эти рекомендации следует ввести в практику проведения Госбанком Вьетнама денежно-кредитной политики вообще и процентной политики, в частности.

### **Литература**

1. Главное управление статистики Вьетнама. URL: <http://www.gso.gov.vn/default.aspx?tabid=507>
2. Госбанк Вьетнама. URL: [http://www.sbv.gov.vn/portal/faces/vi/vim/vipages\\_cst/](http://www.sbv.gov.vn/portal/faces/vi/vim/vipages_cst/)

3. Национальный портал регистрации бизнеса.

URL: <http://dangkykinhdoanh.gov.vn/NewsandUpdates/tabid/91ArticleID/343>

4. Отдел торговли и промышленности Вьетнама. URL: <http://vcci.com.vn/tin-tuc/20130627033529435/lam-phat-khong-con-la-moi-lo-lon.htm>

5. Экономика Вьетнама. URL: <http://vneconomy.vn/20130712020857544P0C9920/wb-lam-phat-2013-cua-viet-nam-co-the-omuc-82.htm>

6. Экономическая информация Вьетнама. URL: <http://www.tinkinhte.com/tai-chinh-dau-tu/tien-te-lai-suat/chinh-sach-tien-te-mon-ngon-kho-nau.nd5-dt.155963.123211.html>

com/tai-chinh-dau-tu/tien-te-lai-suat/chinh-sach-tien-te-mon-ngon-kho-nau.nd5-dt.155963.123211.html

#### References

1. General Statistics Office. URL: <http://www.gso.gov.vn/default.aspx?tabid=507>

2. The State Bank of Vietnam. URL: [http://www.sbv.gov.vn/portal/faces/vi/vim/vipages\\_cstt/](http://www.sbv.gov.vn/portal/faces/vi/vim/vipages_cstt/)

3. National business registration portal. URL: <http://dangkykinhdoanh.gov.vn/NewsandUpdates/tabid/91ArticleID/343>

4. Vietnam Chamber of Commerce and Industry. URL: <http://vcci.com.vn/tin-tuc/20130627033529435/lam-phat-khong-con-la-moi-lo-lon.htm>

5. Vietnam's economy. URL: <http://vneconomy.vn/20130712020857544P0C9920/wb-lam-phat-2013-cua-viet-nam-co-the-omuc-82.htm>

6. Economic news of Vietnam. URL: <http://www.tinkinhte.com/tai-chinh-dau-tu/tien-te-lai-suat/chinh-sach-tien-te-mon-ngon-kho-nau.nd5-dt.155963.123211.html>