

УДК 336.74

**Фунг Тхе Донг**

ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет экономики, статистики и информатики»

Россия, Москва<sup>1</sup>

Аспирант

E-Mail: pthedong@gmail.com

## **Анализ факторов, влияющих на эффективность денежно-кредитной политики Вьетнама**

**Аннотация:** В статье проведен анализ факторов, влияющих на эффективность денежно-кредитной политики Вьетнама. На основе ретроспективного анализа установлено, что основными факторами, оказывающими существенное влияние на выбор инструментов денежно-кредитной политики Вьетнама, являются конъюнктура финансового рынка, долларизация экономики, состояние платежного баланса и бюджетная политика правительства.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика; финансовый рынок; денежный рынок; межбанковский рынок; долларизация; бюджетная политика; платежный баланс; Госбанк Вьетнама; рынок ценных бумаг.

---

<sup>1</sup> 119501, г. Москва, ул. Нежинская, 7

## 1. Финансовый рынок

Ни одна развитая экономика не может обойтись без эффективной деятельности финансового рынка. Для финансово-кредитной политики он является термометром, измеряющим результаты ее деятельности. Под денежно-кредитной политикой понимается совокупность мер и действий органа, регулирующего денежное обращение в стране и управляющего величиной денежной массы в экономике. Финансовый рынок - сфера рыночного движения денежных средств, удовлетворяющая потребности различных экономических субъектов в финансовых ресурсах. Это происходит путем купли-продажи денежных ресурсов, посредством обращения различных кредитных инструментов и ценных бумаг. Финансовый рынок представляет собой механизм перераспределения временно свободных денежных средств экономических субъектов. У одних субъектов потребность в денежных средствах в течение какого-то периода превышает объем имеющейся суммы, у других - наоборот<sup>2</sup>.

К настоящему времени финансовый рынок Вьетнама после 20 лет реформы финансовой системы полностью сформирован, хотя степень его развития во многом ограничена по сравнению с мировыми стандартами. Для принятия оптимально эффективных решений в сфере денежно-кредитной политики Вьетнаму необходимо развивать надежные финансовые институты.

1) Денежный рынок. Согласно Закону «О Госбанке Вьетнама» денежный рынок - это рынок краткосрочного капитала, место купли-продажи краткосрочных, до 1 года, ценных бумаг с функцией финансирования краткосрочного капитала предприятий государственного бюджета и гарантирования ликвидности банковского сектора, это также место реализации Госбанком инструмента денежно-кредитной политики. В настоящее время во Вьетнаме участником денежного рынка является система кредитных организаций, куда входят коммерческие банки, финансовые компании, компании по предоставлению финансовой ссуды, фонды народного кредита. В настоящее время финансовый рынок Вьетнама имеет следующие составляющие:

- *межбанковский рынок местной валюты*: сформировался и начал работать с июня 1993 г., функционально является местом взаимного субсидирования коммерческих банков для возмещения временного дефицита потребностей в ликвидности, а также максимального задействования источников средств коммерческих банков. Участником этого рынка был и Госбанк, воздействуя на него своей денежно-кредитной политикой. С момента начала своей деятельности и до настоящего времени межбанковский рынок местной валюты постоянно совершенствовался. Это выразилось в модернизации технико-технологической системы банков, либерализации процентной ставки, использовании новых инструментов денежно-кредитной политики (операции на открытых рынках в 2000 г., кредит «овердрафт», кредит «овернайт» и электронный клиринг с 2002 г.), диверсификации срочных ссуд. Изменения имели позитивный характер и способствовали росту доходов от деятельности рынка и повышению эффективности денежно-кредитной политики, проводимой Госбанком.
- *межбанковский рынок иностранной валюты*: создан Госбанком в сентябре 1994 г., функционирует как организованный распорядитель и «покупатель-продавец» валюты «последней инстанции». Эти изменения повысили эффективность проведения Вьетнамом курсовой политики, обменный курс точнее отражал реальную стоимость вьетнамского донга.

<sup>2</sup> Портной М. А. и др. Учебное пособие по курсу «Финансы и кредит» - М., Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права. 2003, - с. 163.

- *рынок казначейских векселей*: начал функционировать с марта 1995 г. как форма эмиссии казначейских векселей через куплю-продажу посредством тендера, среди участников первичного рынка эмиссии казначейских векселей. Рынок казначейских векселей был каналом привлечения крупных капиталов при минимальных расходах госбюджета. В частности, с июля 2000 г. наряду с векселями Госбанка, они стали основным источником поставки ценных бумаг при операциях на открытом рынке.

2) Рынок ценных бумаг. Рынок ценных бумаг Вьетнама сформировался в июле 2000 г. и за более чем 10-летний период деятельности превратился в важный экономический канал по переводу средне- и долгосрочных капиталов и оказания помощи в проведении акционирования и реорганизации государственных предприятий. Он также способствовал привлечению средств в государственный бюджет. В настоящее время рынок ценных бумаг Вьетнама имеет 2 биржи: одну в г. Хошимине, действующую с 2000 года, а другую в столице - в г. Ханое, открывшуюся в 2004 году. Процесс формирования и развития вьетнамского рынка ценных бумаг отличался следующими особенностями:

- период 2006-2008 гг., в связи с экономическим ростом, был периодом интенсивного развития рынка ценных бумаг Вьетнама. Быстро увеличивалось количество компаний, специализирующихся по ценным бумагам, компаний по управлению фондами, их число составило, соответственно, 105 и 47 компаний. Однако общая собственность компаний по ценным бумагам, компаний по управлению фондами и инвестиционных компаний оставалась весьма скромной и составляла около 3% от общей собственности всех финансовых организаций Вьетнама. По данным Государственного комитета по ценным бумагам Вьетнама,<sup>3</sup> в 2006 г. сумма капитализации на рынке составила 220.000 млрд. донгов, что соответствовало примерно 22,7% ВВП, в 2008 г. – 225.934 млрд. донгов, что соответствовало 15% ВВП;
- с февраля 2009 года и до самого его конца быстрыми темпами шло восстановление рынка ценных бумаг. В конце 2009 года показатели VN-индекса остановились на рубеже почти 495 пункта, что составило увеличение более чем на 110% по сравнению с «дном пропасти» в феврале на - уровне 235 пункта. Этот результат – прямое следствие восстановления вьетнамской и общемировой экономики и применения пакета стимулирования экономического спроса, осуществленного Правительством в 2009 г. Сумма капитализации на рынке в 2009 г. составила 620.000 млрд. вьетнамских донгов, что соответствовало 38% ВВП и составило увеличение примерно в 3 раза по сравнению с 2008 г.;
- в 2010-2012 гг. рынок ценных бумаг Вьетнама сдал свои позиции. Положение ухудшилось из-за того, что макроэкономическая политика проводилась в направлении рестрикции с целью противодействия высокой инфляции. В 2011 г. капитализация рынка сократилась на 187.000 млрд. и составила лишь 539.000 млрд. донгов Вьетнама, в то время как в 2010 г. она составляла 726 млрд. вьетнамских донгов, а в 2012 г. по сравнению с 2011 г. рост составил 226.000 млрд. донгов Вьетнама.

Фактически основными поставщиками капиталов предприятиям, включая кратко- и долгосрочные кредиты, были коммерческие банки. Поэтому вьетнамский рынок ценных бумаг всё ещё не является основным источником долгосрочного капитала для экономики. Это -

<sup>3</sup> Государственный комитет по ценным бумагам Вьетнама. UR: <http://www.ssc.gov.vn/ubck/faces/vi/vilinks/vilistall/vidstintucsukien/vichuyenmuc102>

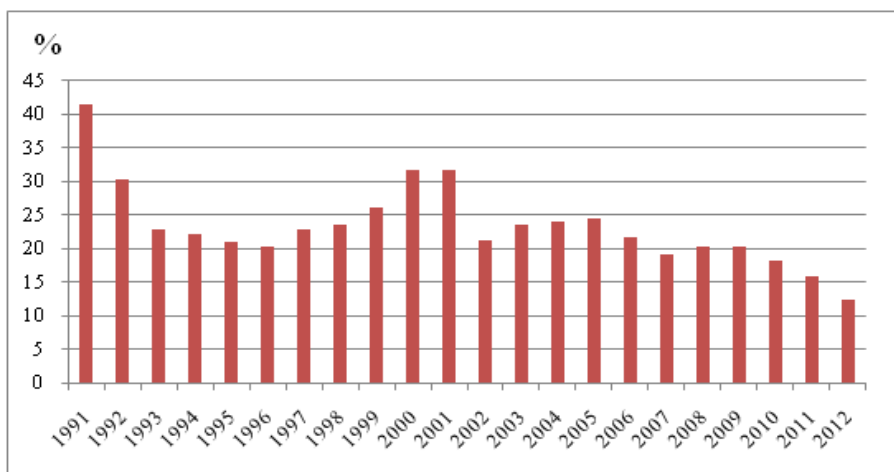
ключевой ограничительный момент, требующий изучения и корректировок в соответствии с предстоящим развитием рынка.

## 2. Долларизация экономики

Одной из первоочередных задач денежно-кредитной политики является поддержание стабильности покупательной способности национальной денежной единицы. Для достижения этой цели центральный банк должен взять под контроль предложение денег. Однако возможности центрального банка контролировать предложение денег сталкиваются со множеством препятствий, когда в экономике имеет место такое явление как долларизация. Чем выше её уровень, тем меньше возможности контроля спроса на деньги, что снижает эффективность денежно-кредитной политики.

Любая долларизированная экономика в мире сталкивается с этой проблемой либо в связи с утратой доверия населения к денежно-кредитной политике, либо с нестабильностью уровня инфляции в течение длительного периода, либо со снижением валютного курса. И тогда население переводит свое номинальное имущество в более стабильную денежную единицу или в другое реальное имущество.

Для оценки степени долларизации необходимо определить объем находящейся в обращении иностранной валюты и объем вкладов в иностранной валюте в банках. Однако, не располагая точными статистическими данными об объеме находящейся в обращении иностранной валюты, мы можем проанализировать явление долларизации во Вьетнаме лишь с помощью такого критерия, как банковские депозиты в иностранной валюте. По мнению Международного валютного фонда (МВФ), если соотношение депозитов в иностранной валюте (FCD) к денежной массе M2 составляет более 30%, это оценивается как высокая степень долларизации, повышающая вероятность перекосов при проведении денежно-кредитной политики. Вьетнам отнесен к группе стран с неофициальной долларизацией.



**Рис. 1.** Уровень долларизации во Вьетнаме за 1991-2012 гг.  
(Источник: составлено автором по данным МВФ<sup>4</sup>)

Долларизация экономики Вьетнама началась в 1988 г., когда банкам было разрешено принимать депозиты в американских долларах. К 1991 г. произошел резкий рост долларизации, когда депозиты в банках в долларах США составили 41,4%. В этой ситуации Госбанк для привлечения вкладов во вьетнамских донгах попытался повернуть вспять процесс долларизации экономики, проводя политику «положительной реальной ставки». Это привело к

<sup>4</sup> Международный валютный фонд. Дата и статистика. URL: <http://www.imf.org/external/fin.htm/>

резкому снижению процента депозитов в долларах США в банковской системе и индекс FCD/M2 в 1996 г. составил лишь 20,4%. В течение длительного времени процент долларизации сохранялся на относительно стабильном уровне, в период 1997-2001 гг. под влиянием финансового кризиса в Азии вьетнамский донг обесценился, и экономика Вьетнама вновь оказалась под прессом долларизации. Непрерывно росло соотношение FCD/M2 и в 2000-2001 гг. оно достигло величины, превышающей 31%. В этот период произошел значительный рост и стабилизация американской экономики, что сделало американский доллар привлекательнее всех других валют. Кроме того, новая политика «открытых дверей вьетнамской экономики» привлекла в банковскую систему большие объемы иностранной валюты.

В период 2002-2012 гг. долларизация значительно снизилась, ее показатель в 2003 г. составлял 23,6%, а средний показатель за весь этот период составил около 20%. Эта положительная тенденция показала якобы стабильный уровень долларизации пассивов системы коммерческих банков. Однако на практике вьетнамская экономика при расчетах использует в большей части наличность, поэтому соотношение FCD/M2 не отражает уровень долларизации в стране. Кроме того, в настоящее время ежегодно растут долларовые объемы, поступающие во Вьетнам через каналы римессы, туристические потоки иностранцев, приезжающих во Вьетнам на работу, для проживания и учебы, безвозмездной иностранной помощи, иностранных инвестиций, и все возрастающих масштабов экспорта.

Таким образом, нынешняя ситуация с долларизацией во Вьетнаме представляет серьезную опасность, и является фактором, активно воздействующим на эффективность денежно-кредитной политики. Поэтому Госбанку для эффективного проведения денежно-кредитной политики необходимо поставить под контроль денежное предложение M2. Одним из важных условий достижения этого в предстоящее время является борьба с долларизацией в качестве длительной стратегии с целью повышения позиций национальной валюты.

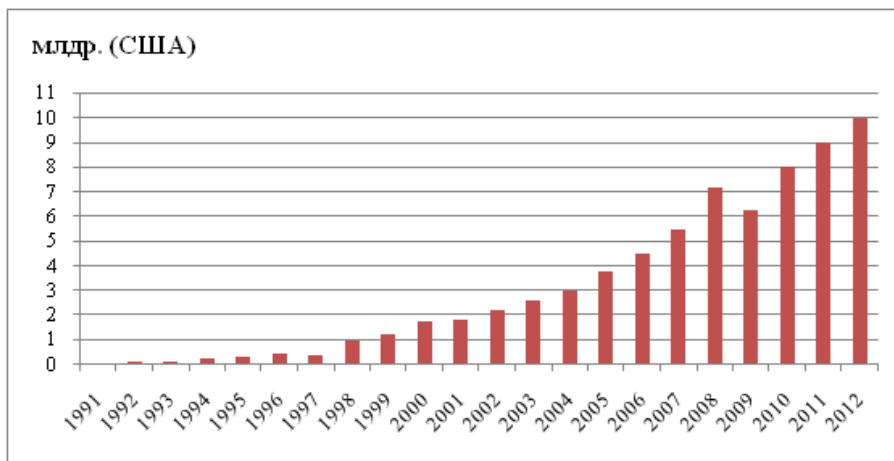
### 3. Состояние платежного баланса

Дефицит платежного баланса стал объектом пристального внимания со стороны лиц, определяющих вьетнамскую политику. Это связано с беспокойством по поводу снижения стоимости донга, сокращения государственных резервов, дестабилизации цен и состоянием макроэкономики. Иначе говоря, дефицит платежного баланса оказывает влияние на эффективность достижения целей и применения инструментов со стороны Госбанка в финансово-кредитной политике. Согласно статистическим данным Госбанка Вьетнама<sup>5</sup>, в период до 2004 г. в итоговом балансе страны имели место значительные колебания (итоговый баланс до 1998 г. из ситуации дефицита перешел к профициту в 1999 г., а затем вернулся к ситуации дефицита в 2001 г.). В 2007 г. платежный баланс имел рекордный профицит, который составил 10,1 млрд. долларов США в связи с привлечением в экономику иностранного капитала. Однако под влиянием мирового экономического кризиса уровень профицита платежного баланса составлял лишь 423 млн. долларов в 2008 г. В 2009 г. дефицит составил 8,8 млрд. долларов США, а в 2010 г. - 3,07 млрд. долларов. Позитивные изменения в платежном балансе Вьетнама произошли в 2011 г. В 2012 г. профицит составил 10 млрд. долларов США, что на 7,4 млрд. превышало показатели 2011 г. и сопоставимо с рекордным показателем 2007 года. В частности, следует отметить тот факт, что профицит торгового баланса достиг величины в 780 млн. долларов США после 20-летнего отрицательного сальдо.

Основными причинами дефицита платежного баланса Вьетнама являлись большое отрицательное внешнеторговое сальдо, ограниченные государственные резервы и некомпетентность Правительства в управлении макроэкономикой. Однако в последнее время в

<sup>5</sup> Госбанк Вьетнама. Платежный баланс URL: [http://sbv.gov.vn/portal/faces/vi/vim/vipages\\_trangchu](http://sbv.gov.vn/portal/faces/vi/vim/vipages_trangchu)

платежном балансе произошли позитивные изменения: удалось преодолеть порог отрицательного сальдо и перейти к профициту. В страну были привлечены значительные иностранные инвестиции и получена помощь на льготных условиях, возросла ремиссия во Вьетнам, усилились потоки туристов и въезжающих в страну иностранцев на работу или обучение (см. рис. 2).



**Рис. 2.** Денежные переводы во Вьетнам за период 1991-2012 гг. (Источник: составлено автором по данным Всемирного банка<sup>6</sup>)

Ситуация с платежным балансом Вьетнама в последнее время позволяет рассмотреть влияние профицита и дефицита на проведение Госбанком денежно-кредитной политики. Оно ощущается всегда: как во время проведения политики регулируемого плавающего валютного курса, так и при высокой степени долларизации<sup>7</sup> экономики. В связи с этим, для точного прогнозирования денежного спроса/предложения и разумных шагов в денежно-кредитной политике Госбанку необходим тщательный учет находящихся в обращении денег, с учетом поступающего в экономику потока иностранной валюты и изменяющегося денежного спроса при колебаниях валютного курса.

#### 4. Бюджетная политика Правительства

Денежно-кредитная и бюджетная политика - два важных инструмента проведения Вьетнамом макроэкономической политики. Эти виды политики имеют отдельные функции, но тесно связаны и влияют друг на друга при достижении общих для страны экономических целей. Изучение взаимодействия денежно-кредитной и бюджетной политики началось с 1930-х гг., когда была осознана роль этих инструментов в экономическом регулировании и, прежде всего, сглаживании колебаний деловых циклов. До 1970-х гг. считалось, что и денежно-кредитная, и бюджетная политика по отдельности способны обеспечить экономическое процветание. Однако затем неоклассиками была доказана негативная роль активной бюджетной политики в стимулировании инфляции в США и других странах.

Возобладало мнение, что лишь денежно-кредитная политика может быть инструментом стабилизации деловых циклов, поскольку только она может влиять на совокупный спрос<sup>8</sup>. Влияние бюджетной политики на совокупный спрос признавалось негативным: в условиях

<sup>6</sup> Данные Всемирного банка. URL: <http://www.worldbank.org/vi/country/vietnam>

<sup>7</sup> Чан Тхо Дат и Ха Кюнь Хоа. Спрос на деньги и денежно-кредитная политика во Вьетнаме. пер. с вьетнамского. – Ханой, изд-во «НЭУ», 2010, - с. 108.

<sup>8</sup> Kirsanova T., Leith C., Wren-Lewis S. «Monetary and Fiscal Policy Interaction: The Current Consensus Assignment in the light of Recent Development». The Economic Journal. 2009, №119 (541), pp.482 - 496.

нулевого мультипликатора бюджетной политики она может влиять только на номинальные переменные, и денежно-кредитная политика компенсирует такое влияние<sup>9</sup>. Поэтому цель бюджетной политики - исключительно стабилизация государственного долга<sup>10</sup>. Взаимодействие денежно-кредитной и бюджетной политики моделировалось для минимизации двусторонних связей при осуществлении индивидуальных целей.

В долгосрочной перспективе бюджетная политика, очевидно, влияет на долговременную стабильность денежно-кредитной политики. Если бюджетная политика не продумана и не просчитана на несколько шагов вперед, это скажется на постановке целей денежно-кредитной политики. Ожидания большого и постоянного бюджетного дефицита наряду с крупными долговыми потребностями Правительства могут снизить уровень доверия к экономике и вызвать риски, влияющие на стабильность финансового рынка. Недостаток доверия к финансовой устойчивости Правительства может стать скрытым фактором, способным вызвать нестабильность на рынке ценных бумаг, рынке иностранной валюты и даже разрушение денежного механизма. Помимо этого, бюджетная политика влияет на потоки международных капиталов и возможности центрального банка контролировать инвалютные потоки. Нерационально приходно-расходный бюджет негативно скажется на эффективности распределения ресурсов и увеличит риски, связанные с международными потоками капиталов.

В условиях Вьетнама чрезвычайно затруднительно просчитать краткосрочную перспективу влияния бюджетной политики на передаточные каналы денежно-кредитной политики. Поэтому данную проблему можно понять только на основе экономической теории<sup>11</sup>.

Денежно-кредитная политика оказывает определенное воздействие на бюджетную политику. Главной целью кредитно-денежной политики является стабилизация цен, стоимости национальной валюты и содействие экономическому росту путем контроля процентной ставки и денежного предложения. Рестрикционная денежно-кредитная политика снижает потребность в инвестировании, сужает производство и может привести к уменьшению источников поступлений в государственный бюджет. Повышение или понижение процентной ставки влияет также на цену правительственных облигаций и воздействует на государственный бюджет. Снижение валютного курса сокращает реальную задолженность в национальной валюте, увеличивает тяжесть внешних долгов, выраженных в иностранной валюте.

Связь между денежно-кредитной и бюджетной политикой находит подтверждение в модели IS-LM английских экономистов Д. Хикса и Э. Хансена<sup>12</sup>. Согласно этой модели рост правительственных расходов влияет на увеличение денежного предложения, снижает процентную ставку на денежном рынке. И наоборот, рост налоговых поступлений влияет на увеличение процентной ставки, и тогда денежное предложение снижается. Модель IS-LM отражает взаимосвязь денежно-кредитной и бюджетной политик при целевом воздействии на совокупный спрос и процентную ставку.

Взаимосвязь денежно-кредитной и бюджетной политики очевидна: изменение одной влияет на эффективность другой. К тому же, управление каждой из них является прерогативой разных ведомств, поэтому их взаимодействие должно быть четким, регламентированным и ритмичным во избежание возможных коллизий. Для ограничения возможностей

<sup>9</sup> Summers L.H., DeLong B.J. Fiscal policy in a Depressed Economy// Brookings Papers on Economic Activity, March: The Brookings Institution, 2012.

<sup>10</sup> см. Kirsanova T., Leith C., Wren-Lewis S., 2009.

<sup>11</sup> Нгуен Ким Тхань. Эффективность взаимодействия денежно-кредитной и бюджетной политики»//Журнал «Финансы», № 3, 2013. (пер. с вьетнамского). URL: <http://www.tapchitaichinh.vn/Trao-doi-Binh-luan/Tinh-hieu-qua-trong=phoi-hop-chinh-sach-tien-te-va-chinh-sach-tai-khoa/24328.tctc>

<sup>12</sup> Модель IS-LM впервые разработана в статье лауреата Нобелевской премии британского экономиста Джона Р. Хикса: "Mr. Keynes and the "classics": A suggested Interdivtation//Econometrica. April 1937, p. 147-159.

возникновения нежелательных столкновений интересов между ними необходимо сформировать единые цели, целостную концепцию проведения обеих политик таким образом, чтобы они не просто взаимодействовали, а дополняли друг друга в процессе работы. Например, для восполнения дефицита госбюджета исполнительный орган финансовой политики может выпускать правительственные облигации, а центральный банк впоследствии их покупать, что станет дополнительным инструментом управления денежным рынком. В планы бюджетной политики нужно обязательно включать финансирование дефицита и крупных правительственных трат, о чем необходимо своевременно информировать центральный банк. Это поможет ему спрогнозировать динамику денежного предложения - для внесения своевременных коррекций, соответствующих поставленным целям и гарантирования эффективности денежно-кредитной политики.

Во Вьетнаме за прошедшее время, особенно с конца 2007 г., согласование денежно-кредитной и бюджетной политики имеет общую цель: устойчивый экономический рост, контроль уровня инфляции, макроэкономическая стабильность. На это вьетнамское Правительство обращает особо пристальное внимание. За этот период произошел ряд позитивных изменений:

- был усовершенствован Закон «О Госбанке Вьетнама», согласно которому не должна проводиться денежная эмиссия для покрытия дефицита государственного бюджета;
- был усовершенствован информационный канал согласований между министерством финансов и Госбанком по вопросам эмиссии казначейских векселей и определения процентной ставки при выпуске правительственных облигаций;
- Госбанк Вьетнама стал выполнять функции банка Правительства: министерство финансов открыло счет в Госбанке Вьетнама, и вся приходно-расходная деятельность стала проходить через этот счет;
- Парламент Вьетнама ежегодно утверждает основные макроэкономические показатели и ограничивает размеры дефицита государственного бюджета в определенных пропорциях, таким образом осуществляется контроль и обеспечивается единство целей денежно-кредитной и бюджетной политики.

Каждый этап денежно-кредитной политики проводился максимально гибко и осторожно, с учетом постоянных макроэкономических изменений. Например, в 2007-2008 гг., в период мирового экономического кризиса, основным направлением макроэкономической политики была борьба с инфляцией, в 2009-2010 гг. всё внимание было сосредоточено на предотвращении экономического спада, в период с 2011 г. и до настоящего времени предпринимаются шаги по обузданию инфляции, стабилизации макроэкономики и проведению экономической реструктуризации. Наряду с этим бюджетная политика придерживалась курса, обеспечивающего единство, прозрачность и справедливость. Коррекция налоговой политики происходила с учетом постепенного снижения налогов и стабилизации ставок налогообложения, расширения перечня объектов налогообложения, рационального использования источников государственного бюджета в целях экономии и снижения затрат. Инвестиции из государственного бюджета направлялись, в основном, на развитие социальной инфраструктуры, сельского хозяйства, повышение общего благосостояния оказавшихся в трудном положении районов страны<sup>13</sup>. В обстановке мирового экономического кризиса рост экономики Вьетнама в период 2007-2012 гг. был отмечен достаточно высокими показателями

<sup>13</sup> Министерства финансов Вьетнама. пер. с вьетнамского. URL: [http://www.mof.gov.vn/portal/page/portal/mof\\_vn/1351583](http://www.mof.gov.vn/portal/page/portal/mof_vn/1351583)



и составил в среднем 6,3% в год, инфляция в среднем составляла 12,7% в год, а в 2012 г. она была контролируемо стабильной - на уровне 6,81%.

Однако на практике во взаимодействии между денежно-кредитной и бюджетной политикой, а по сути, между министерством финансов и Госбанком, было множество ограничений: отсутствие единства при определении эффективной процентной ставки облигаций Правительства и процентной ставки Госбанка, а также отсутствие у Госбанка исчерпывающей информации о большей части расходов госбюджета.

В период мирового экономического кризиса 2007-2008 гг., когда для противодействия инфляции Госбанк проводил политику денежно-кредитной рестрикции, министерство финансов осуществляло политику бюджетной экспансии. Процент перерасхода бюджетных средств при этом оставался обычным, так что эффективность борьбы с инфляцией была ниже ожидаемой, а процентная ставка по-прежнему оставалась на высоком уровне (см. прил. Б, табл. Б.1). После того, как инфляция стала подконтрольной, коррекция бюджетной политики была направлена в сторону снижения дефицита бюджета ниже 3% ВВП, а регулярных платежи - на 10%.

В период 2009-2010 гг. усилия были сосредоточены на противодействии экономическому спаду: для восстановления экономики после кризиса Правительство предложило смягчить денежно-кредитную и бюджетную политику. В сфере денежно-кредитной политики Госбанк основную процентную ставку скорректировал в сторону снижения, расширил кредитование экономики. В сфере бюджетной политики Правительство отдало приоритет стимулированию экономического спроса. Например, были выпущены правительственные облигации на сумму 36.000 млрд. вьетнамских донгов. Из государственного валютного резерва на 8 месяцев были заимствованы 1 млрд. долларов США и 20.000 млрд. донгов Вьетнама на 24 месяца, чтобы снизить на 4 % процентную ставку. Правительство приняло и дополнительные меры: были снижены некоторые виды налогов, отсрочен возврат инвестированных до 2009 г. средств в капитальное строительство, финансировалось развитие сельской инфраструктуры и увеличились социальные субсидии для испытывающих трудности районов Вьетнама. Однако в связи со слишком большой активностью смягчение денежно-кредитной и бюджетной политики не принесло ожидаемого эффекта: дефицит госбюджета сохранился на высоком уровне, что в свою очередь, повлияло на стоимость вьетнамского донга и привело к высокой инфляции, которая составила в 2010 г. 11,8%, а в 2011 г. - 18,6%.

В 2011-2012 гг. под давлением высокой инфляции, для стабилизации макроэкономики и реструктуризации экономики, Правительство в денежно-кредитной и бюджетной политике взяло курс на рестрикцию. В этот период экономический рост составлял чуть больше 5%, что было значительно ниже поставленной Правительством планки 7-7,5% в год, а по прогнозам в последующие годы ситуация могла ещё и ухудшиться. В это же время перед Вьетнамом стояла еще одна большая проблема – государственный долг в связи с привлечением средств для покрытия дефицита госбюджета, в 2011 г. он составлял 54,9% ВВП, в 2012 г. - 55,4% ВВП. Рост государственного долга был вызван большими затратами Правительства на инвестиции в инфраструктуру, управление расходами из госбюджета было неэффективным, в то время как большая часть источников поступлений средств составляли иностранные займы. Все это негативно сказывалось на стоимости внутренней валюты и государственных источниках финансирования, провоцируя рост инфляции. Это оказывало сильное влияние на денежно-кредитную политику Госбанка.

Денежно-кредитная и бюджетная политика представляют собой два ключевых элемента системы макроэкономической политики Вьетнама. Они тесно связаны между собой и влияют друг на друга, как в процессе определения цели, так и при выполнении задач. Для повышения эффективности проведения кредитно-денежной политики Госбанку необходимо

активизировать взаимодействие с Министерством финансов для объединения усилий в формировании планов денежного предложения в соответствии с расходами Правительства.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Госбанк Вьетнама. Платежный баланс. URL: <http://sbv.gov.vn/>
2. Государственный комитет по ценным бумагам Вьетнама. UR: <http://www.ssc.gov.vn/>
3. Данные Всемирного банка. URL: <http://www.worldbank.org/vi/country/vietnam>
4. Джона Р. Хикса. Модель IS-LM впервые разработана в статье лауреата Нобелевской премии британского экономиста Джона Р. Хикса: “Mr. Keynes and the “classics”: A suggested Interdivtation//Econometrica. April 1937, p. 147-159.
5. Международный валютный фонд. URL: <http://www.imf.org/external/fin.htm/>
6. Министерства финансов Вьетнама. пер. с вьетнамского. URL: <http://www.mof.gov.vn/>
7. Нгуен Ким Тхань. Эффективность взаимодействия денежно-кредитной и бюджетной политики//Журнал «Финансы», № 3, 2013. (пер. с вьетнамского). URL: <http://www.tapchitaichinh.vn/Trao-doi-Binh-luan/Tinh-hieu-qua-trong=phoi-hop-chinh-sach-tien-te-va-chinh-sach-tai-khoa/24328.tctc>
8. Портной М.А. и др. Финансы и кредит. учебное пособие. - М., Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права. 2003,- с. 163.
9. Чан Тхо Дат и Ха Кюнь Хоа. Спрос на деньги и денежно-кредитная политика во Вьетнаме. пер. с вьетнамского. – Ханой, изд-во «НЭУ», 2010, - с. 108.
10. Kirsanova T., Leith C., Wren-Lewis S. «Monetary and Fiscal Policy Interaction: The Current Consensus Assignment in the light of Recent Development». The Economic Journal. 2009, №119 (541), pp.482 - 496.
11. Summers L.H., DeLong B.J. Fiscal policy in a Depressed Economy// Brookings Papers on Economic Activity, March: The Brookings Institution, 2012.

**Phung The Dong**

Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics (MESI)

Russia, Moscow

E-Mail: pthedong@gmail.com

## **Analysis of factors affecting the effectiveness of monetary policy in Vietnam**

**Abstract.** The article analyzes the factors that influence the effectiveness of monetary policy in Vietnam. Based on a retrospective analysis found that the main factors that have a significant impact on the choice of instruments of monetary policy in Vietnam are financial market conditions, the dollarization of the economy, the balance of payments and fiscal policies of the government.

**Keywords:** monetary policy; financial market; money market; the interbank market; dollarization; fiscal policy; balance of payments; the State Bank of Vietnam; securities market.

## REFERENCES

1. Gosbank V'etnama. Platezhnyj balans. URL: <http://sbv.gov.vn/>
2. Gosudarstvennyj komitet po cennym bumagam V'etnama. UR: <http://www.ssc.gov.vn/>
3. Dannye Vsemirnogo banka. URL: <http://www.worldbank.org/vi/country/vietnam>
4. Dzhona R. Hiksa. Model' IS-LM v pervye razrabotana v stat'e laureata Nobelevskoj premii britanskogo jekonomista Dzhona R. Hiksa: "Mr. Keynes and the "classics": A suggested Interdivtation//Econometrica. April 1937, p. 147-159.
5. Mezhdunarodnyj valjutnyj fond. URL: <http://www.imf.org/external/fin.htm/>
6. Ministerstva finansov V'etnama. URL: [http://www.mof.gov.vn/portal/page/portal/mof\\_vn/](http://www.mof.gov.vn/portal/page/portal/mof_vn/)
7. Nguen Kim Than'. Jeffektivnost' vzaimodejstvija denezhno-kreditnoj i bjudzhetnoj politiki»// Zhurnal «Finansy», № 3, 2013. (per. s v'etnamskogo). URL: <http://www.tapchitaichinh.vn/Trao-doi-Binh-luan/Tinh-hieu-qua-trong=phoi-hop-chinh-sach-tien-te-va-chinh-sach-tai-khoa/24328.tctc>
8. Portnoj M.A. i dr. Finansy i kredit. uchebnoe posobie. - M., Moskovskij mezhdunarodnyj institut jekonometriki, informatiki, finansov i prava. 2003,- s. 163.
9. Chan Tho Dat i Ha Kjun' Hoa. Spros na den'gi i denezhno-kreditnaja politika vo V'etname. per. s v'etnamskogo. – Hanoj, izd-vo «NJeU», 2010, - s. 108.
10. Kirsanova T., Leith C., Wren-Lewis S. «Monetary and Fiscal Policy Interaction: The Current Consensus Assignment in the light of Recent Development». The Economic Journal. 2009, №119 (541), pp.482 - 496.
11. Summers L.H., DeLong B.J. Fiscal policy in a Depressed Economy// Brookings Papers on Economic Activity, March: The Brookings Institution, 2012.