



СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ

DOI: 10.54631/VS.2022.61-105384

ПРОФИЦИТ ПЛАТЁЖНОГО БАЛАНСА ВЬЕТНАМА: АНАЛИЗ И ВЫВОДЫ¹

Нгуен Тхи Ву Ха²

Аннотация. Платёжный баланс – важный макроэкономический показатель, всесторонне отражающий экономические операции той или иной страны с зарубежными партнерами. Все последние годы, даже в тяжелых условиях пандемии COVID-19, платёжный баланс Вьетнама продолжал оставаться положительным. Автор на основании статистических данных и метода сравнительного анализа приходит к выводу, что профицит счета текущих операций образовался главным образом за счет профицита торгового баланса страны. Кроме того, несмотря на значительные денежные поступления, долги иностранным инвесторам постоянно превышали доходы, получаемые от вьетнамских инвестиций за рубежом, что привело к дефициту баланса доходов. Финансовый счет платёжного баланса также был профицитным благодаря поступлению значительных объёмов прямых иностранных инвестиций. Профицит платёжного баланса укрепляет позиции Вьетнама на внешнем рынке, но в то же время он оказывает давление на отечественную валюту, что может привести к макроэкономическим проблемам в будущем. Поэтому Вьетнаму необходимо определить приоритет в своей финансовой политике: стабилизировать обменный курс национальной валюты или проводить независимую монетарную политику по дальнейшей либерализации операций с капиталом.

Ключевые слова: платёжный баланс, текущий счет, финансовый счет, Вьетнам, профицит.

Для цитирования: *Нгуен Тхи Ву Ха*. Профицит платёжного баланса Вьетнама: анализ и выводы // Вьетнамские исследования. 2022. Т. 6. № 1. С. 28–39.

Дата поступления статьи: 08.08.2021

Дата поступления в переработанном виде: 14.02.2022

Принята к печати: 28.02.2022

Введение

Платёжный баланс — это суммарная запись транзакций по всем экономическим операциям между резидентами одной страны и резидентами других стран за определённый период. Отражая общую картину торговли и инвестиций за тот или иной период, эти данные могут помочь соответствующим организациям и лицам, определяющим финансовую политику государства.

¹ Исследование было проведено в рамках исследовательского проекта QG.21.46 Ханойского государственного университета «Ежегодный экономический отчет Вьетнама за 2021 год: изменение позиции Вьетнама в рейтинге конкурентоспособности в контексте глобальных изменений».

² Нгуен Тхи Ву Ха, к. э. н., преподаватель, Университет экономики и бизнеса, Ханойский государственный университет. ORCID: 0000-0001-6589-0129. E-mail: hantv@vnu.edu.vn

В последние годы, даже в тяжелых условиях пандемии COVID-19, платёжный баланс Вьетнама был профицитным. В 2020 г. профицит составил 7,63 % ВВП, а за три квартала 2021 г. — 4,67 % [GSO 2022]. Это оказало негативное воздействие на стабильность обменного курса национальной валюты и стало причиной макроэкономических проблем. В настоящее время Министерством финансов США Вьетнам включён в список валютных манипуляторов [US Department of the Treasury 2022]. Итак, в чём причины того, что в последние годы платёжный баланс Вьетнама оставался профицитным? Какие задачи стоят перед страной в условиях либерализации движения капитала? На эти вопросы пытался ответить автор данной статьи.

Обзор литературы

Вьетнамские и зарубежные ученые пока не проявляют особого внимания к положению дел в платёжном балансе Вьетнама. О нём лишь кратко в общих чертах говорится в докладах по макроэкономике, публикуемых вьетнамскими исследовательскими учреждениями или агентствами, занимающимися вопросами экономики. В последнее время появились отдельные научные работы по платёжному балансу Вьетнама, написанные То Чунг Тханем [То Trung Thanh 2013], Нгуен Тхи Ву Ха [Nguyen Thi Vu Ha 2017, 2018] и Нгуен Ван Шоном [Nguyen Van Song 2020]. В теоретическом труде Нгуен Ван Шоно на основе метода математического моделирования дан анализ состояния платёжного баланса, а также ключевых факторов, оказывающих влияние на него и соответственно на национальный доход. Исследование установило, что платёжному балансу отводится важная роль в национальном доходе и валютных резервах страны. На платёжный баланс оказывают влияние многие факторы, в том числе банковская учётная ставка, уровень внутренних цен на товары и услуги, степень эластичности экспорта товаров к ценам на отечественные товары и услуги, а также курс обмена национальной валюты. То Чунг Тхань, используя статистические данные, провёл анализ рисков как следствия профицита платёжного баланса и роста валютных резервов страны в контексте монетарной трилеммы. Прежде всего автор показал опасности, подстерегающие Вьетнам при интервенциях на внешнем валютном рынке без эффективной системы по нейтрализации рисков. Он также предложил до 2020 г. принять ряд мер по созданию действенного механизма контроля за движением капитала, чтобы стабилизировать обменный курс, увеличить валютные резервы и повысить эффективность мер по нейтрализации рисков. Нгуен Тхи Ву Ха, применив метод качественного анализа, исследовала динамику платёжного баланса со времени вступления СРВ в ВТО (2007 г.) до 2017 г. Она показала, как сильно повлияла международная интеграция страны на отдельные статьи ее платёжного баланса.

Если исследование состояния платёжного баланса в целом не вызывает особого интереса со стороны аналитиков, то разбор его отдельных статей привлекает многих. Как правило, фокус внимания в таких работах направлен на определение взаимосвязи счёта текущих операций и других макроэкономических показателей. Используя модель векторной коррекции ошибок (VECM), Нгуен Дык Чунг и Ле Хоанг Ань [Nguyen Duc Trung, Le Hoang Anh 2021] выявили, что счёт текущих операций и счёт прямых иностранных инвестиций (ПИИ) положительно воздействуют на экономический рост как в кратко-, так и долгосрочной перспективе. Нгуен Тхи Лиен Хоа и Ле Нгок Тоан [Nguyen Thi Lien Hoa, Le Ngoc Toan 2016] исследовали взаимосвязь между накоплениями, чистыми иностранными активами и волатильностью счёта текущих операций в 44 развитых и развивающихся странах в 1980–

2013 гг., в том числе во Вьетнаме. Чан Тхи Кам Ту [Tran Thi Cam Tu 2018] изучила статьи платёжного баланса, влияющие на состояние государственного бюджета в 10 развивающихся странах Азии. Используя математический метод наименьших квадратов, она выявила прямую зависимость между счётами текущих операций и ПИИ и балансом государственного бюджета.

Хотя в последние годы платёжный баланс СРВ постоянно демонстрировал профицит, анализу этой темы не уделялось надлежащего внимания. Кроме того, недавно появились отдельные признаки макроэкономической нестабильности. США включили Вьетнам в список валютных манипуляторов, поскольку он превысил пороговые значения по всем трём критериям Минфина США на протяжении четырёх кварталов, до конца июня 2021 г. К тому же Вьетнам, как член ВТО, ещё в 2018 г. параллельно с либерализацией счёта текущих операций и финансового счёта был вынужден заменить фиксированный валютный курс на плавающий [То Trung Thanh 2013]. Поэтому так важно знать, как профицит платёжного баланса влияет на другие макроэкономические показатели. На основе материалов Государственного банка Вьетнама (SBV) и Главного статистического управления Вьетнама (GSO), а также баз данных Всемирного банка, Международного валютного фонда (МВФ) и Торговой карты Международного торгового центра (ИТС), в данной работе анализируются профицитные статьи платёжного баланса. Кроме того, даётся оценка взаимозависимости между балансом и другими макроэкономическими показателями. Наконец, в ней говорится о ряде мер в финансовой политике страны, ожидаемых в ближайшем будущем.

Анализ статей платёжного баланса

Торговый баланс

С 2016 по 2020 г. торговый баланс Вьетнама был неизменно профицитным. Точнее, профицитным всегда был баланс товаров, а баланс услуг, напротив – дефицитным. Получается, что Вьетнаму выгоднее поставлять товары, чем оказывать услуги нерезидентам. Профицит товарного баланса возрос с 11,94 млрд долл. в 2016 г. до почти 30,59 млрд долл. в 2020 г. По этой причине доля товарного баланса в ВВП возросла с 5,82 % в 2016 г. до 11,35 % в 2020 г. [WDI 2022; SBV 2022]. В 2021 г. из-за пандемии профицит уменьшился более чем на 54 %, по сравнению с 2020 г. [GSO 2022]. Профицит в товарном балансе оказал заметное влияние на рост вьетнамской экономики. Он позволил создать новые рабочие места в стране, особенно на фоне борьбы с пандемией COVID-19. Но в то же время он свидетельствует об излишках товаров и услуг в экономике. Баланс услуг во Вьетнаме всегда был дефицитным, но это слабо влияло на общий показатель, поскольку доля экспорта и импорта услуг значительно уступала торговле товарами. Пандемия негативно сказалась на вьетнамском экспорте услуг: его объём сократился более чем в пять раз – с 19,92 млрд долл. в 2019 г. до 3,64 млрд долл. в 2021 г. [SBV 2022; GSO 2022]. Таким образом, в 2021 г. дефицит баланса услуг взлетел до 15,76 млрд долл., почти в 3,58 раза, по сравнению с показателем 2016 г. [Там же]. В итоге спустя многие годы неизменно положительного сальдо общий торговый баланс Вьетнама ушёл в минус.

США остаются крупнейшим покупателем товаров в СРВ, имея дефицит торгового баланса 80,1 млрд долл. в 2021 г., что почти в шесть раз больше профицита торгового баланса Вьетнама и равняется примерно 22 % ВВП Вьетнама в том же году [GSO 2022]. С другой стороны, Китай – крупнейший поставщик импортных товаров во Вьетнам, достигший профицита в 54 млрд долл. [GSO 2022]. Такое положение стало одной из причин постоянных обвинений Вьетнама в валютных манипуляциях со стороны США.

Благодаря стоимости производства такие товары, как одежда и аксессуары, обувь и чулочно-носочные изделия, техника, электроника и запасные части, весьма способствовали профициту товарного баланса СРВ. Примечательно, что импорт одежды и обуви был минимальным, то есть само географическое положение Вьетнама и стоимость производства такой продукции являются большими преимуществами. Однако это производство находится в сильной зависимости от техники, электрооборудования и запасных частей, поставляемых в основном из-за рубежа. Пластмассы и изделия из них; топливо минеральное, нефть и продукты их перегонки; битуминозные вещества – по этим товарным группам в 2020 г. Вьетнам имел самый значительный торговый дефицит, но именно данные товары являются исходным сырьем для промышленного производства в стране [Trademap 2022].

Баланс доходов

В балансе доходов Вьетнама наблюдаются две противоположные тенденции – постоянное отрицательное сальдо первичных доходов и положительное сальдо вторичных доходов. Доходы от инвестиций в страну намного превышали доходы от вьетнамских инвестиций за рубежом (примерно в 13 раз за рассматриваемый период). С 2016 г. по 3-й квартал 2021 г. доходы от иностранных инвестиций во Вьетнам составили около 96,82 млрд долл., тогда как доходы от его исходящих инвестиций – всего 7,39 млрд долл. Вьетнамцы зарабатывали на своих инвестициях за рубежом меньше, чем иностранцы во Вьетнаме, поэтому сальдо первичных доходов всегда было отрицательным (89,43 млрд долл. за весь период) [SBV 2022]. Это привело к существенному сокращению профицита счета текущих операций в платёжном балансе страны.

В отличие от первичных доходов сальдо вторичных доходов (чистые односторонние трансферты) всегда было положительным. В период с 2016 по 3-й квартал 2021 г. Вьетнам получил 63,3 млрд долл. текущих односторонних трансфертов, а сумма односторонних трансфертов из Вьетнама составила 10,91 млрд долл. [Там же]. Таким образом, денежные переводы стали существенным ресурсом экономического развития страны. Однако если этот поток использовать неправильно, он может стать причиной спекулятивного пузыря на рынке недвижимости, как уже случилось в прошлом.

Баланс счёта текущих операций

Колебания торгового баланса и баланса доходов, о которых упоминалось выше, определяют колебания баланса счёта текущих операций. Достигнув наивысшего показателя в 2020 г., из-за пандемии он резко упал в 2021 г. (рис. 1). Профицит текущего платёжного баланса во многом способствовал росту экономики и сокращал разрыв между накоплениями и внутренними инвестициями в стране. Когда внутренние накопления превышали внутренние инвестиции, текущий платёжный баланс был профицитным, если наоборот – дефицитным (рис. 1). Возможно, что на самом деле лица, определяющие финансовую политику, предпочитают использовать внутренние накопления для наращивания объёма внутренних и снижения иностранных инвестиций. Прибыль на внутренний капитал облагается не столь высокими налогами, как прибыль на активы за рубежом. Более того, увеличение внутренних финансовых резервов может сократить безработицу и повысить национальный доход значительно, чем увеличение в тех же объёмах активов за рубежом. Внутренние инвестиции одной фирмы могут иметь косвенный эффект для технологического развития других отечественных производителей, даже если они никак не связаны с инвестирующей фирмой (Krugman 2018: 269).

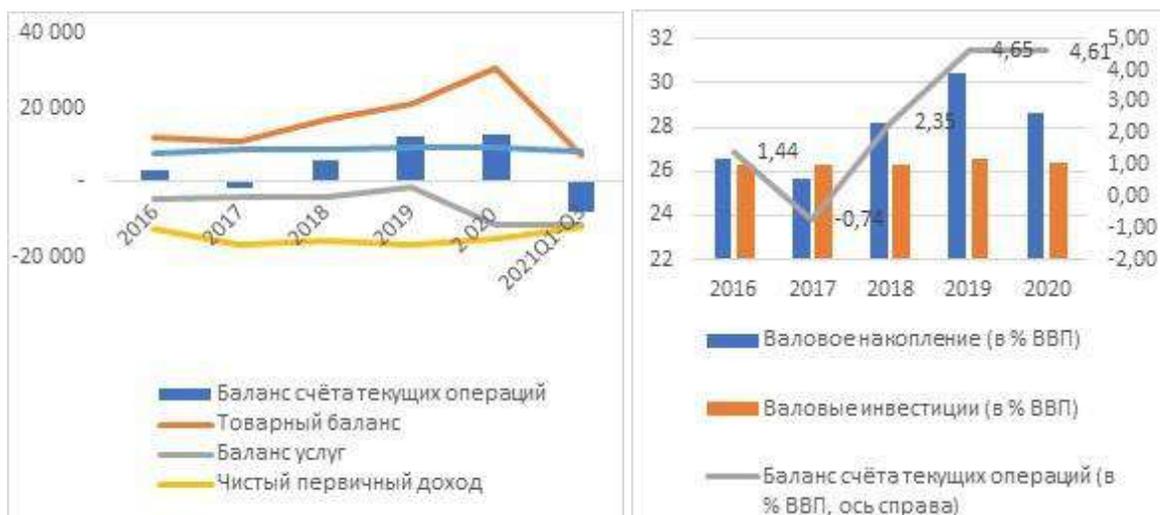


Рис. 1. Текущий платёжный баланс (млн долл.), валовые накопления и инвестиции (в % к ВВП) Вьетнама в 2016–2021 гг. *Источник:* [IFM 2022; SBV 2022]

Чрезмерный профицит текущего платёжного баланса может представлять неудобство и по политическим причинам. Страны с высоким профицитом могут стать объектом для дискриминационных импортных ограничений со стороны торговых партнёров, имеющих внешний дефицит. Например, начатая в 2018 г. США торговая война против Китая отчасти была вызвана положительным сальдо Китая в торговле с США. Таким образом, странам лучше стараться не допускать чрезмерного роста профицита. В настоящее время Министерство финансов США вместе с вьетнамскими властями занимается разработкой плана конкретных действий для решения проблем, вызванных низким курсом вьетнамской валюты и чрезмерным внешнеторговым профицитом СРВ.

Баланс прямых инвестиций

Приток прямых инвестиций остаётся самым стабильным среди всех международных инвестиционных поступлений в страну, их баланс всегда был профицитным (см. Приложение). В 2016–2021 гг. Вьетнам получил более 90 млрд долл. прямых иностранных инвестиций [SBV 2022; GSO 2022]. ПИИ активно способствовали созданию рабочих мест и развитию вьетнамского экспорта. Доля ПИИ составила более 72,33 % ВВП Вьетнама в 2020 г. и 73,6 % его экспорта в 2021 г. [GSO 2022]. В период локдауна приток прямых инвестиций немного уменьшился, но затем вновь набрал обороты. Поэтому в 2020 г. большинства предприятий с иностранным капиталом пандемия почти не коснулась, лишь слегка задев в 2021 г. [GSO 2021].

В период с 2016 по 3-й квартал 2021 г. вьетнамские инвесторы вложили за рубежом почти 3,06 млрд долл. в 730 проектов. Эти проекты в основном связаны с добычей угля и полезных ископаемых, сельским хозяйством, лесоводством и рыбной ловлей, а также с информационной сферой и коммуникациями. Вьетнам инвестировал в 31 страну и территорию, больше всего вьетнамские инвесторы вложили в Австралию, Лаос, Германию, США, Россию и Камбоджу [GSO 2022].

ПИИ в экономику Вьетнама почти в 30 раз превысили прямые вьетнамские инвестиции за рубеж. Это одна из причин, почему доходы, полученные страной от инвестиций, были гораздо меньше выплат по инвестициям, которые Вьетнам перечислил нерезидентам.

Баланс портфельных инвестиций

Баланс портфельных инвестиций во Вьетнаме испытал довольно сильные колебания. В период с 2016 по 3-й квартал 2021 г. страна получила 7,81 млрд долл. в виде портфельных инвестиций. Однако в это же время наблюдался отток портфельных инвестиций вьетнамских резидентов, хотя и в малом объёме. Более того, было семь кварталов из 23 (с 1-го квартала 2016 по 3-й квартал 2021 г. включительно), когда иностранные инвесторы вывели с вьетнамского фондового рынка капиталы общим объёмом около 2,61 млрд долл., что составляет почти 28 % всех портфельных иностранных инвестиций во Вьетнам. Особенно в 1-м квартале 2020 г., когда начавшаяся пандемия стала вызывать обеспокоенность по поводу вьетнамской экономики, иностранные инвесторы изъяли из страны более 1,33 млрд долл. [SBV 2022]. Тем не менее индекс вьетнамских акций в первые месяцы 2021 г. продолжал расти, так как внутренние инвесторы верили во вьетнамский фондовый рынок (рис. 2).

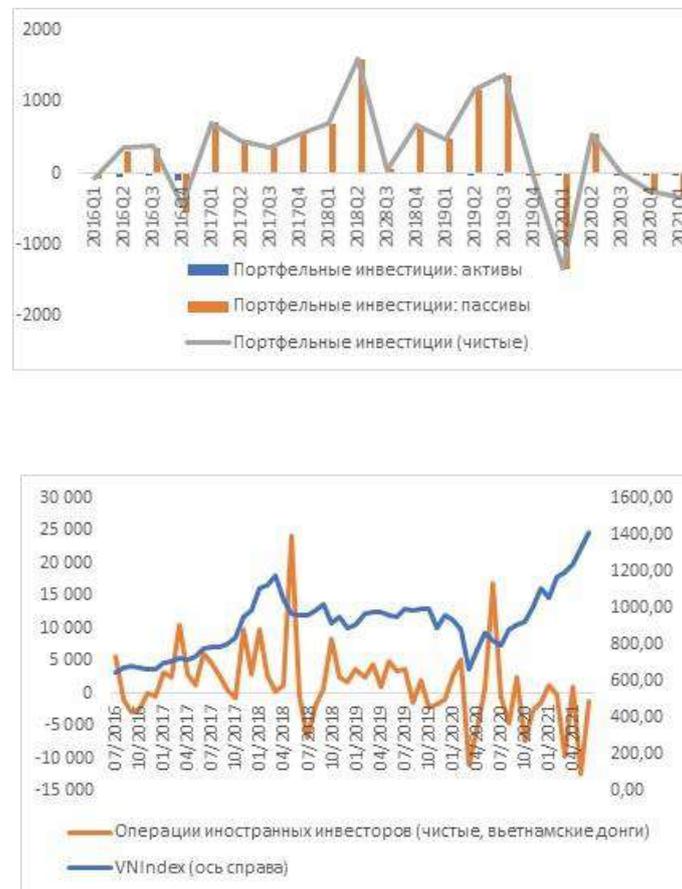


Рис. 2. Баланс портфельных инвестиций (млн долл.) и изменения индекса VN-Index во Вьетнаме (1-й кв. 2016 г. – 1-й кв. 2021 г.). *Источник:* [SBV 2021]

Разумеется, невозможно отрицать роль иностранных инвесторов на вьетнамском фондовом рынке. За счёт эластичности этого потока действия иностранных инвесторов в последнее время оказывают значительное влияние на индекс вьетнамских акций (VN-Index).

Баланс прочих инвестиций

Баланс прочих инвестиций во Вьетнаме в период с 2016 по 3-й квартал 2021 г. также испытал сильные колебания в части активов и пассивов. Объём вьетнамских инвестиций за рубеж по данной статье составил почти 42,07 млрд долл., а объём инвестиций во Вьетнам превысил 42,98 млрд долл. (приблизительно 47,7 % по сравнению с ПИИ). Иными словами, баланс прочих инвестиций оказался в дефиците, который за весь рассматриваемый период составил более 0,91 млрд долл. [SBV 2022]. Это единственная статья, по которой вьетнамские инвестиции за рубеж оказались почти равными иностранным инвестициям во Вьетнам.

Вьетнамские прочие инвестиции за рубеж осуществлялись в основном в денежной форме и депозитах. На банковский сектор пришлось около 32,83%, а на частный — 67,17% денег и депозитов [Там же]. Поток прочих частных инвестиций за рубеж в денежной форме и депозитах, составляя значительную пропорцию, имел тенденцию к снижению и не испытывал столь сильных колебаний, как движение капитала в банковском секторе. В банковском секторе отток капиталов был очень волатильным, в отдельные периоды эти средства возвращались во Вьетнам. Из-за пандемии в 2020 г. прочие инвестиции за рубеж в банковском секторе резко сократились, и в 2021 г. началось их возвращение во Вьетнам. В частности, за три квартала 2021 г. назад вернулось 2,6 млрд долл. [Там же]. Этот процесс свидетельствует о растущей интеграции вьетнамской банковской системы с международными финансовыми рынками и, следовательно, об усилении чувствительности к глобальным рыночным колебаниям.

Прочие иностранные инвестиции во Вьетнам осуществлялись в основном в виде займов (почти 63,12 % всего объёма) и депозитов во вьетнамских банках (31,32 %). С 2016 по 3-й квартал 2021 г. это были в основном средне- и долгосрочные займы общим объёмом более 21,97 млрд долл. Краткосрочные капиталовложения составили всего около 5,15 млрд долл. Однако по каждому пункту наблюдаются довольно сильные колебания в период с 1-го квартала 2016 по 3-й квартал 2021 г. включительно (рис. 3).

В рассматриваемый период (1-й квартал 2016 – 3-й квартал 2021 г.) Вьетнам занял за рубежом на короткий срок более 135,69 млрд долл., что в 1,94 раза больше погашенных средне- и долгосрочных займов и в 1,6 раза больше всех выплаченных ПИИ. Однако основной долг зарубежным странам, который Вьетнам должен был погасить в тот же период, равнялся почти 130,54 млрд долл. [SBV 2022]. Следовательно, краткосрочные заимствования для погашения краткосрочного долга, будут оказывать сильное давление на макроэкономическую стабильность.



Рис. 3. Кратко- и долгосрочные займы (млн долл.) во Вьетнаме (1-й кв. 2016 г. – 3-й кв. 2021 г.).

Источник: [SBV 2022]

Что касается долгосрочных займов, в период с 1-го квартала 2016 по 3-й квартал 2021 г. всего были погашены долги на почти 69,93 млрд долл., в основном относящиеся к частному сектору (около 78 %). Общие выплаты по основному долгосрочному долгу в рассматриваемый период составили почти 47,95 млрд долл., из них на государственный и частный секторы пришлось соответственно около 19,33 % и 80,67 % [Там же]. Однако сумма установленных по графику амортизационных отчислений постепенно росла. Таким образом, баланс по долгосрочным займам нередко оказывался профицитным, что приводило к отрицательному сальдо баланса первичных доходов.

Баланс финансового счёта

Финансовый счёт фиксирует операции, связанные с капиталовложениями, займами и кредитами Вьетнама с нерезидентами. В период с 2016 по 3-й квартал 2021 г. баланс финансового счёта постоянно имел профицит в объёме 90,34 млрд долл., что втрое превышало профицит счёта текущих операций. Это означает, что в последние годы Вьетнам был привлекателен для международных капиталовложений, особенно для ПИИ. Однако приток иностранных капиталовложений в страну до сих пор носит неустойчивый характер: колебания составляют от 8,2 млрд до почти 24 млрд долл. в год. Из трёх инвестиционных потоков наибольшую стабильность демонстрируют прямые инвестиции, наименьшую — прочие инвестиции.

Финансовый счёт определяет разницу между приобретёнными иностранными активами и их растущими пассивами. Когда финансовый счёт становится профицитным, это ведёт к выставлению иностранных требований к вьетнамским резидентам. Поэтому профицит финансового счёта может создавать риски в случае внезапного оттока или резкого падения иностранных капиталовложений. Во Вьетнаме профицит финансового счёта в основном определяют прямые инвестиции. Поэтому, если экономические условия за рубежом становятся менее благоприятными или возникает экономическая нестабильность, затрагивающая и Вьетнам (например, прекращение производства во время пандемии COVID-19), эти капиталовложения могут испытывать мощные колебания. Более того, они сильно сказываются на экспорте вьетнамских товаров (выше говорилось, что экспорт вьетнамских товаров в высокой степени зависит от сектора ПИИ).

Баланс официальных резервов

Баланс официальных резервов отражает операции, проводимые центральными банками на валютном рынке. Дефицит этого баланса предполагает, что центральный банк купил иностранную валюту и увеличил объём инвалютных резервов страны. Во Вьетнаме оба основных счёта были профицитными. Прежде всего это сильно сказывается на курсе обмена и заставляет Госбанк Вьетнама (SBV) вмешиваться в валютный рынок. В период с 2016 по 3-й квартал 2021 г. SBV купил более 79 млрд долл., что составляет примерно две трети всего профицита баланса текущих и финансовых операций. SBV активно действовал на валютном рынке, чтобы стабилизировать обменный курс. В периоды роста предложения иностранной валюты он делал регулярные покупки, при дефиците предложения – продавал. Например, в 4-м квартале 2018 г. (когда и счет текущих операций, и финансовый счет Вьетнама были в дефиците) было продано более 1,9 млрд долл. из резервов. SBV также продал более 1,26 млрд долл. из резервов, чтобы финансировать дефицит счёта текущих операций в 4-м квартале 2016 г. [SBV 2022]. Вот еще одна причина того, что в последние годы США обвиняют Вьетнам в манипуляциях валютой.

К концу 2020 г. резервы Вьетнама достигли почти 94 млрд долл., что эквивалентно импорту примерно за 4,5 месяца, или почти 35 % ВВП, или 70 % всего государственного долга в 2020 г. [WDI 2021]. В 3-м квартале 2021 г. вьетнамские резервы составляли около 106 млрд долл. Такой уровень резервов может обеспечить безопасность вьетнамских импортеров и помочь стране избежать экономических потрясений. Однако SBV следует проявлять осторожность, используя этот инструмент, поскольку он может стать причиной напряжённости в торговых отношениях Вьетнама с партнерами. Кроме того, когда центральные банки покупают иностранную валюту, не принимая мер по нейтрализации рисков, происходит рост внутренней денежной базы, что приводит к инфляции. Поэтому SBV постоянно участвует в продажах на открытом рынке, чтобы уменьшить денежную базу и инфляционное давление. В результате общий объём выставленных на открытый рынок в 2016–2019 гг. государственных облигаций Вьетнама составил 3,73 тыс. трлн вьетнамских донгов (приблизительно 162 млрд долл.). В 2019 г. профицит счета текущих операций и финансового счета достиг наивысшего значения: SBV продал гособлигации на сумму почти 1,52 трлн донгов (приблизительно 64,8 млн долл.) [SBV Annual Report 2016, 2017, 2018, 2019, 2020].

На фоне этих рыночных интервенций, по оценке МВФ, в 2019 г. вьетнамский донг был на 7,8 % ниже своей реальной стоимости. В последние годы этот показатель активно сокращается. Так, в 2020 г. донг был уже на 4,3 % и 4,7 % ниже своей номинальной и реальной стоимости соответственно [US Department of the Treasury 2021].

Баланс официальных расчетов

В соответствии с правилом двойной бухгалтерской записи платёжный баланс всегда сохраняет равновесие. Тем не менее часто говорится о профиците или дефиците платёжного баланса той или иной страны. Если точнее, под этим имеется в виду профицит или дефицит баланса официальных расчетов, или итогового баланса. За последние годы итоговый баланс Вьетнама всегда находился в профиците, составлявшем более 79 млрд долл., то есть на внешних рынках доходы вьетнамской экономики росли быстрее, чем её расходы (за исключением операций с резервными активами). Как результат, по данным 2019 г., внешнее положение СРВ было значительно более прочным, чем это следовало из фундаментального анализа экономики и соответствующих предложений, в которых отечественная экономика выглядела недостаточно эффективной в плане экспортных возможностей и испытывающей нехватку инвестиций в частном секторе [US Department of the Treasury 2021].

Следует дополнить, что величина ошибок и пропусков в соответствующей статье платёжного баланса Вьетнама весьма значительна. Так, в период с 2016 по 3-й квартал 2021 г. её общий объём вплотную приблизился к 35,67 млрд долл., что составило 45,13 % итогового баланса. За весь период 2016–2020 гг. неизвестные или пропущенные поступления денежных средств во Вьетнам оценивались почти в 6,5 млрд долл., а неизвестные оттоки денежных средств из страны приблизились к 40 млрд долл. (в 6 раз больше, чем поступления). Кроме того, число полученных SBV извещений о транзакциях, касающихся отмывания денег, также увеличилось: если в 2016 г. таких извещений было 1300, то в 2019 г. — почти 2000 [SBV 2021]. Лицам, определяющим финансовую политику Вьетнама, необходимо подумать об этом.

Заключение

Анализ профицита платёжного баланса Вьетнама за последние несколько лет позволил сделать некоторые выводы и рекомендации для финансовой политики страны.

Во-первых, профицит текущего платёжного баланса в основном был вызван положительным сальдо в торговом балансе и свидетельствует о сравнительном преимуществе Вьетнама в поставляемых товарах. Однако вьетнамский экспорт прежде всего зависел от сектора ПИИ, поэтому любые колебания баланса ПИИ ощутимо на нём сказывались. Что касается баланса доходов, хотя приток денежных средств во Вьетнам значителен, платежи иностранным инвесторам всегда превышают суммы, получаемые от инвестиций за рубежом. Это сказывается на стоимости вьетнамского донга и требует интервенций SBV для стабилизации обменного курса. С одной стороны, такие интервенции оказывают давление на денежную базу и инфляцию, с другой — служат причиной торговых конфликтов со странами-партнерами. Поэтому в будущем Вьетнам должен определить приоритет в своей финансовой политике: стабилизировать обменный курс национальной валюты или проводить независимую монетарную политику в контексте всё большей либерализации движения капитала.

Во-вторых, профицит финансового счёта CPB обусловлен в основном входящими прямыми инвестициями. Как только экономические условия за рубежом становятся менее благоприятными или возникает экономическая нестабильность, затрагивающая и Вьетнам, эти капиталовложения испытывают сильные колебания. Профицит вьетнамского финансового счёта не был устойчивым, так как не только прямые инвестиции, но и другие инвестиционные потоки в страну и из неё испытывали сильные колебания. Такая волатильность особенно сказалась на кратко- и долгосрочных займах. Хотя профицит долгосрочных займов мог отчасти компенсировать дефицит краткосрочных, общий объём последних вдвое превышал долгосрочные. Привлечение иностранных капиталовложений в страну может создать риски для возврата вьетнамских капиталов на родину. В настоящее время операции с капиталом ведутся, чтобы привлечь иностранные инвестиции и при этом строго контролировать отток капитала. Как отметил П. Кругман [Krugman et al. 2018: 270], кризис почти не коснулся Китая и Тайваня, которые до кризиса постоянно контролировали движение капиталов и имели профицитные платёжные балансы. Однако Вьетнам как член ВТО был вынужден еще в 2018 г. либерализовать свой финансовый счет. Поэтому контроль капитала придется отложить на будущее.

В-третьих, профицит платёжного баланса Вьетнама упрочил внешнеэкономическое положение страны. Однако это отражает и степень неэффективности внутреннего экономического сектора в том, что касается поставки товаров на экспорт или ограничений в секторе внутренних частных инвестиций. Накопление слишком больших валютных резервов может вызвать инфляцию и привести к кредитному буму в будущем. Кроме того, во Вьетнаме стоимость мер нейтрализации сравнительно высока [То Trung Thanh 2013], поэтому продолжение валютных интервенций и мер по нейтрализации рисков их воздействия на рост денежной массы и инфляцию не может длиться вечно. Итак, сегодня крайне необходимо поддерживать и налаживать частные инвестиции, постепенно, не отступая от «дорожной карты», обеспечивать сохранение плавающего курса национальной валюты.

Список литературы

1. General Statistics Office – GSO. Yearbook 2020. Hanoi, 2021. URL: <https://www.gso.gov.vn/du-lieu-va-so-lieu-thong-ke/2021/07/nien-giam-thong-ke-2021/> (дата обращения: 15.07.2021).
2. General Statistics Office - GSO. Report on Social and economic situation in 2021. ~~2022~~. URL: <https://www.gso.gov.vn/du-lieu-va-so-lieu-thong-ke/2021/12/bao-cau-tinh-hinh-kinh-te-xa-hoi-quy-iv-vam-2021/> (дата обращения 10.01.2022).

3. IMF Country Report No. 21/42: Vietnam 2020 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; And Statement By The Executive Director For Vietnam. IMF. 2021. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/02/24/Vietnam-2020-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-50121> (дата обращения: 02.08.2021).
4. *Krugman P.R., Obstfeld M., Melitz M.* International Finance: Theory and Policy, 11th Edition. Pearson, 2018.
5. *Nguyen Duc Trung, Le Hoang Anh.* The relationship between economic growth and the current account balance in Vietnam: a unique phenomenon of developing countries // Journal of Banking Science and Training. 2021. №. 226. URL: <https://vjol.info.vn/index.php/HVNH-KHDAOTAONH/article/view/55688/46237>
6. *Nguyen Thi Lien Hoa, Le Ngoc Toan.* Relationship between savings, net foreign asset position and current account volatility // Economic Development Journal. 2016. № 27(11). P. 4–26.
7. *Nguyen Thi Vu Ha.* International Capital Flows in Vietnam from 2006 to 2015 // Vietnam Journal of Social Sciences. 2017. P. 1013–4328.
8. *Nguyen Thi Vu Ha.* Vietnam’s balance of international payments from 2007 to present // Vietnam Journal of Social Sciences. 2018.
9. *Nguyen Van Song.* Balance of Payment (BOP): fundamental influencing factors // Economic Research Journal. 2020. Issue 3 (502).
10. State Bank of Vietnam – SBV. 2022. URL: <https://sbv.gov.vn/webcenter/portal/en/menu/trangchu/tk/ccttqt?> (дата обращения: 15.01.2022).
11. *To Trung Thanh.* Surplus in Balance of Payments and Increase in Reserves – Risks from the trinity // Proceedings of the Spring Forum 2013. P. 253-274.
12. Trademap. 2022. URL: <https://www.trademap.org/Index.aspx?nvpm=1%7c%7c%7c%7c%7c%7c%7c%7c%7c%7c%7c%7c%7c%7c%7c%7c> (дата обращения: 15.01.2022).
13. *Tran Thi Cam Tu.* Components of the balance of payments impact on state budget balances in 10 developing countries in Asia. 2018. URL: <https://digital.lib.uoh.edu.vn/handle/UOH/58419> (дата обращения: 15.07.2022).
14. US Department of the Treasury, Office of International Affairs. Report on Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States April 2021. URL: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0131> (дата обращения: 15.01.2022).
15. US Department of the Treasury, Office of International Affairs. Report on Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States December 2021. ~~2022~~. URL: <https://home.treasury.gov/system/files/206/December-2021-FXR-FINAL.pdf> (дата обращения: 15.01.2022).
16. World Development Indicators. 2022. URL: <https://data.worldbank.org/country/vietnam> (дата обращения: 15.01.2022).

Приложение

Платёжный баланс Вьетнама, 2016 г. – 3-й кв. 2021 г. (млн долл. США)

Платёжный баланс Вьетнама	2016	2017	2018	2019	2020	2021 (1–3 кв.)
А. Баланс счета текущих операций	2 960	-1 651	5 769	12 168	12 949	- 7 840
Товары: Экспорт ФОБ	176 484	215 119	243 697	264 189	282 629	240 632
Товары: Импорт ФОБ	164 540	204 273	227 158	242 968	252 040	233 213
Баланс товаров	11 944	10 846	16 539	21 221	30 589	7 419
Услуги: Экспорт	12 505	13 070	14 775	19 920	6 512	2 658

Платёжный баланс Вьетнама	2016	2017	2018	2019	2020	2021 (1–3 кв.)
Услуги: Импорт	16 908	17 100	18 585	21 421	18 241	14 345
Баланс услуг	-4 403	-4 030	-3 810	-1 501	- 11 729	- 11 687
Доход от инвестиций (первичный доход): Приход	635	745	1615	2237	1 428	729
Доход от инвестиций (первичный доход): Расход	13 201	17 738	17 433	19 032	16 795	12 617
Баланс первичных доходов	-12 566	-16 993	-15 818	-16 795	- 15 367	- 11 888
Трансферты (вторичный доход): Приход	9 125	10 031	10 870	11 609	11 427	10 240
Трансферты (вторичный доход): Расход	1 140	1 503	2 012	2 366	1 971	1 924
Баланс вторичных доходов	7 985	8 528	8 857	9 243	9 456	8 316
В. Баланс счета движения капитала	0	0	0	0	-	-
С. Баланс финансового счета	10697	20028	8466	18971	8 313	23 864
Прямые инвестиции: Активы	-1 000	-480	-598	-450	- 380	- 148
Прямые инвестиции: Пассивы	12 600	14 100	15 500	16 120	15 800	10 550
Баланс прямых инвестиций	11 600	13 620	14 902	15 670	15 420	10 402
Портфельные инвестиции: Активы	180	0	0	3	4	7
Портфельные инвестиции: Пассивы	48	2 069	3 021	2 995	- 1 048	535
Баланс портфельных инвестиций	228	2 069	3 021	2 998	- 1 044	542
Прочие инвестиции: Активы	-5 322	-9 603	-11 143	-7 789	- 8 746	538
Прочие инвестиции: Пассивы	4 191	13 942	1 686	8 092	2 683	12 382
Баланс прочих инвестиций	-1 131	4 339	-9 457	303	- 6 063	12 920
D. Ошибки и пропуски	-5 265	-5 833	-8 204	-7 885	- 4 631	- 3 849
E. Итоговый баланс	8 390	12 544	6 031	23 254	16 632	12 175
F. Резервы и связанные с ними статьи	-8 390	-12 544	-6 031	-23 254	- 16 632	- 12 175

Источник: SBV2022